

智飞生物 (300122)

2022 年年报点评: 代理与自主产品双轮驱动, 业绩符合我们预期

买入 (维持)

2023 年 03 月 22 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	38,264	47,381	59,313	69,398
同比	25%	24%	25%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	7,539	9,847	12,449	14,338
同比	-26%	31%	26%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.71	6.15	7.78	8.96
P/E (现价&最新股本摊薄)	18.57	14.22	11.25	9.77

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 公司 2022 年实现营业收入 382.64 亿元 (+24.83%), 归母净利润 75.39 亿元 (-26.15%), 扣非归母净利润 75.10 亿元 (-26.26%), 其中, 常规自主产品营业收入为 17.60 亿元, 比上年同期增长 35.82%。单 Q4 季度实现收入 104.41 亿元 (18.33%), 归母净利润 19.32 亿元 (7.03%), 扣非归母净利润 19.20 亿元 (8.71%)。业绩符合我们预期。

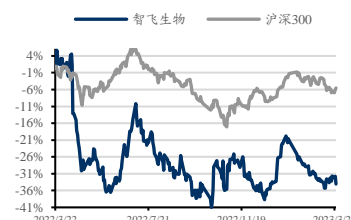
■ **HPV 疫苗批签发持续高增长, 国内渗透率依然较低, 市场需求强劲:** 2022 年四价和九价 HPV 疫苗批签发合计 2950.57 万支, 同比增长 55%, 维持高速增长。截至 2022 年底, 国内 HPV 疫苗渗透率大约在 12% 左右, 依然偏低, 尤其四价和九价 HPV 疫苗市场供小于求。2023 年 1 月 29 日智飞生物与默沙东签署新的《供应、经销与共同推广协议》, 继续独家代理四价和九价 HPV 等疫苗, 合计基础采购金额超过 1000 亿元。随着九价 HPV 疫苗扩龄, HPV 疫苗男性适应症 III 期临床顺利推进, 以及默沙东 HPV 疫苗产能提升, 加大对中国区供给, 智飞生物 HPV 疫苗批签发未来几年将依然维持高速增长。

■ **自主产品管线逐步兑现, 推动主营业务全面可持续发展:** 2022 年微卡和宜卡在我国大陆地区超过 90% 的省级单位中标挂网, 进入销售放量阶段。宜卡成功纳入 2022 年国家医保目录, 一方面可以促进宜卡的推广销售, 另一方面检测出的阳性人群也将增加微卡的销售, 发挥公司结核产品矩阵的协同效应。截至 2022 年底, 公司自主研发项目共计 28 项, 处于临床试验及申请注册阶段的项目 16 项, 其中, 23 价肺炎疫苗报产获得受理, 二倍体狂犬与四价流感疫苗获得了 III 期临床试验总结报告。公司自主产品管线逐步兑现, 有望打开长期成长空间。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于宜卡和微卡进入销售放量期, HPV 疫苗批签发维持高增长, 我们将 2023 年归母净利润从 97.47 亿元上调至 98.47 亿元, 预计 2024-2025 年归母净利润分别为 124.49 和 143.38 亿元。当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 14/11/10 倍。考虑到公司自主研发管线逐步进入收获期, 代理产品销售持续高增长, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 产品研发不达预期的风险; 产品销售不达预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	87.51
一年最低/最高价	75.57/142.73
市净率(倍)	5.78
流通 A 股市值(百万元)	80,984.14
总市值(百万元)	140,016.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.15
资产负债率(% LF)	36.23
总股本(百万股)	1,600.00
流通 A 股(百万股)	925.43

相关研究

《智飞生物(300122): HPV 疫苗等产品批签发数量显著增长, 一季度业绩超过我们预期》

2022-04-01

《智飞生物(300122): 2021 年三季报点评: 在研产品推进顺利, 新冠疫苗贡献显著业绩》

2021-10-31

智飞生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	31,413	44,700	59,272	76,406	营业总收入	38,264	47,381	59,313	69,398
货币资金及交易性金融资产	2,622	10,452	18,651	29,056	营业成本(含金融类)	25,395	31,366	39,147	45,664
经营性应收款项	20,717	23,048	26,912	31,514	税金及附加	177	217	269	318
存货	8,020	11,148	13,645	15,783	销售费用	2,235	2,748	3,559	4,511
合同资产	0	0	0	0	管理费用	374	530	608	722
其他流动资产	54	52	63	53	研发费用	854	1,137	1,542	2,013
非流动资产	6,590	7,452	7,858	8,360	财务费用	14	23	-156	-330
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	75	113	152	160
固定资产及使用权资产	2,858	3,874	4,425	5,054	投资净收益	0	-10	-17	-11
在建工程	1,836	1,661	1,504	1,363	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	353	363	373	383	减值损失	-530	0	0	0
商誉	19	26	28	31	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	28	28	28	28	营业利润	8,758	11,464	14,480	16,649
其他非流动资产	1,496	1,500	1,500	1,502	营业外净收支	-40	0	0	0
资产总计	38,004	52,152	67,131	84,766	利润总额	8,718	11,464	14,480	16,649
流动负债	13,230	17,531	20,060	23,357	减:所得税	1,179	1,617	2,030	2,311
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,795	1,250	706	748	净利润	7,539	9,847	12,449	14,338
经营性应付款项	9,816	13,717	16,113	19,161	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	7,539	9,847	12,449	14,338
其他流动负债	1,619	2,563	3,241	3,449	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.71	6.15	7.78	8.96
非流动负债	538	538	538	538	EBIT	8,772	11,496	14,341	16,331
长期借款	211	211	211	211	EBITDA	9,103	11,986	15,063	17,143
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.63	33.80	34.00	34.20
租赁负债	28	28	28	28	归母净利率(%)	19.70	20.78	20.99	20.66
其他非流动负债	299	299	299	299	收入增长率(%)	24.83	23.83	25.18	17.00
负债合计	13,768	18,068	20,598	23,895	归母净利润增长率(%)	-26.15	30.62	26.42	15.17
归属母公司股东权益	24,236	34,084	46,533	60,871					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	24,236	34,084	46,533	60,871					
负债和股东权益	38,004	52,152	67,131	84,766					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,989	9,810	9,943	11,730	每股净资产(元)	15.15	21.30	29.08	38.04
投资活动现金流	-1,498	-1,360	-1,146	-1,325	最新发行在外股份(百万股)	1,600	1,600	1,600	1,600
筹资活动现金流	-2,173	-620	-598	-1	ROIC(%)	33.91	31.94	29.69	25.73
现金净增加额	-1,664	7,830	8,199	10,404	ROE-摊薄(%)	31.11	28.89	26.75	23.55
折旧和摊销	331	489	723	812	资产负债率(%)	36.23	34.65	30.68	28.19
资本开支	-1,452	-1,342	-1,123	-1,306	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.57	14.22	11.25	9.77
营运资本变动	-6,410	-611	-3,299	-3,474	P/B(现价)	5.78	4.11	3.01	2.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

