

2023年半年报点评: HPV 疫苗批签发持续高增长, 自主研发管线顺利推进

买入(维持)

2023年09月01日

证券分析师 朱国广
执业证书: S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

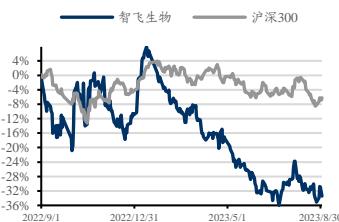
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	38,264	47,381	59,313	69,398
同比	25%	24%	25%	17%
归属母公司净利润(百万元)	7,539	9,856	12,450	14,334
同比	-26%	31%	26%	15%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	3.14	4.11	5.19	5.97
P/E(现价&最新股本摊薄)	13.85	10.59	8.39	7.28

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- 事件:** 2023H1 公司实现收入 244.45 亿元, 同比+33.19%, 归母净利润 42.60 亿元, 同比+14.24%, 扣非后归母净利润 42.11 亿元, 同比+13.53%。其中, 自主产品收入 8.60 亿元, 同比-48.44%, 代理产品收入 235.83 亿元同比+41.35%, 自主产品收入降低主要系去年同期新冠疫苗贡献较大。单 Q2 实现收入 132.73 亿元, 同比+39.53%, 归母净利润 22.28 亿元, 同比+23.34%, 扣非后归母净利润 21.80 亿元, 同比+20.23%。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:** 2023H1 四价 HPV 疫苗实现批签发 627 万支, 同比+28.50%, 九价 HPV 疫苗实现批签发 1468 万支, 同比+57.85%, 维持高速增长。截至 2022 年底, 中国 9-45 岁女性中 HPV 疫苗渗透合计约 12% 左右, 依然偏低, 尤其四价和九价 HPV 疫苗市场供小于求。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依然有望维持高速增长。
- 自主产品管线逐步兑现, 推动主营业务全面可持续发展:** 结核产品矩阵微卡和宜卡协同放量, 预计微卡 2023 年全年销售 100 万支左右。公司处于临床及申请注册阶段的项目 17 项, 临床前项目 13 项, 其中 23 价肺炎球菌多糖疫苗于 9 月 1 号获批上市, 四价流感病毒裂解疫苗报产获受理, 有望明年下半年获批上市, 二倍体狂苗已完成临床试验, 预计明年上半年报产获受理。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, 我们基本维持预期 2023-2025 年公司归母净利润分别为 98.56、124.50 和 143.34 亿元。当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 11/8/7 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 研发进展不及预期; 销售不及预期; 竞争格局加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.50
一年最低/最高价	41.56/109.07
市净率(倍)	3.77
流通 A 股市值(百万元)	61,792.55
总市值(百万元)	104,400.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.54
资产负债率(% ,LF)	42.13
总股本(百万股)	2,400.00
流通 A 股(百万股)	1,420.52

相关研究

《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》

2023-03-22

《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

智飞生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	31,413	43,908	58,481	75,611		营业总收入	38,264	47,381	59,313
流动资产					营业成本(含金融类)	25,395	31,366	39,147	45,664
货币资金及交易性金融资产	2,622	9,661	17,861	28,261	税金及附加	177	217	269	318
经营性应收款项	20,717	23,048	26,912	31,514	销售费用	2,235	2,748	3,559	4,511
存货	8,020	11,148	13,645	15,783	管理费用	374	530	608	722
合同资产	0	0	0	0	研发费用	854	1,137	1,542	2,013
其他流动资产	54	52	63	53	财务费用	14	23	(140)	(314)
非流动资产	6,590	7,452	7,858	8,360	加:其他收益	75	113	152	160
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	2,858	3,874	4,425	5,054	公允价值变动	0	0	0	0
在建工程	1,836	1,661	1,504	1,363	减值损失	(530)	0	0	0
无形资产	353	363	373	383	资产处置收益	0	0	0	0
商誉	19	26	28	31	营业利润	8,758	11,474	14,481	16,645
长期待摊费用	28	28	28	28	营业外净收支	(40)	0	0	0
其他非流动资产	1,496	1,500	1,500	1,502	利润总额	8,718	11,474	14,481	16,645
资产总计	38,004	51,360	66,340	83,971	减:所得税	1,179	1,618	2,030	2,311
流动负债	13,230	17,531	20,060	23,357	净利润	7,539	9,856	12,450	14,334
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,795	1,250	706	748	减:少数股东损益	0	0	0	0
经营性应付款项	9,816	13,717	16,113	19,161	归属母公司净利润	7,539	9,856	12,450	14,334
合同负债	0	0	0	0	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.14	4.11	5.19	5.97
其他流动负债	1,619	2,563	3,241	3,449	EBIT	8,772	11,496	14,341	16,331
非流动负债	538	538	538	538	EBITDA	9,103	11,986	15,063	17,143
长期借款	211	211	211	211	毛利率(%)	33.63	33.80	34.00	34.20
应付债券	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.70	20.80	20.99	20.65
租赁负债	28	28	28	28	收入增长率(%)	24.83	23.83	25.18	17.00
其他非流动负债	299	299	299	299	归母净利润增长率(%)	(26.15)	30.73	26.33	15.13
负债合计	13,768	18,068	20,598	23,895					
归属母公司股东权益	24,236	33,292	45,742	60,076					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	24,236	33,292	45,742	60,076					
负债和股东权益	38,004	51,360	66,340	83,971					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	1,989	9,809	9,927	11,715		15.15	13.87	19.06	25.03
经营活动现金流	(1,498)	(1,351)	(1,129)	(1,313)	最新发行在外股份 (百万股)	2,400	2,400	2,400	2,400
投资活动现金流	(2,173)	(1,420)	(598)	(1)	ROIC(%)	33.91	32.35	30.27	26.10
筹资活动现金流	(1,664)	7,039	8,200	10,401	ROE-摊薄(%)	31.11	29.60	27.22	23.86
现金净增加额	331	489	723	812	资产负债率(%)	36.23	35.18	31.05	28.46
折旧和摊销	(1,452)	(1,342)	(1,123)	(1,306)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.85	10.59	8.39	7.28
资本开支	(6,410)	(611)	(3,299)	(3,474)	P/B (现价)	2.87	3.14	2.28	1.74
营运资本变动									

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>