

智飞生物 (300122.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

三季度业绩快速增长，带状疱疹疫苗进一步丰富产品线

业绩简评

2023年10月26日，公司发布2023年三季度报告，2023年前三季度公司实现收入392.72亿元，同比+41%；实现归母净利润65.30亿元，同比+16%；实现扣非归母净利润63.80亿元，同比+14%。单季度看，公司2023年第三季度实现收入148.26亿元，同比+57%；实现归母净利润22.70亿元，同比+21%；实现扣非归母净利润21.69亿元，同比+15%。

经营分析

扩龄加速9价HPV疫苗放量，公司三季度业绩维持高增速。公司9价HPV疫苗于2022年8月获批扩龄至9-45岁适龄女性接种，为民众提供了更多元化的预防保护方案，得到了市场的广泛关注与积极反馈。根据公司此前公告，上半年公司9价HPV疫苗批签发数量达1468万支，同比增长57.85%，9价HPV疫苗加速放量带动公司业绩持续高增长。我国9-45岁的女性人口约3.1亿人，HPV疫苗的接种率仍有较大提升空间，持续看好HPV疫苗未来市场空间及潜力。

带状疱疹代理协议落地，公司产品线进一步丰富。公司于2023年10月8日与GSK签署独家经销和联合推广协议，GSK将指定公司为合作区域内重组带状疱疹疫苗的独家进口商和经销商，双方约定重组带状疱疹疫苗2024-2026年预计的最低年度采购金额分别为34.40亿元、68.80亿元、103.20亿元。协议落地标志着公司代理产品线进一步丰富，未来协议若履约正常，将有望拉动公司整体业绩进一步增长。

研发创新能力不断提升，在研管线稳步推进。根据公司投资者交流文件，截至2023年9月公司自主研发项目进入临床试验及申请注册阶段的项目达16项。今年以来，公司23价肺炎球菌多糖疫苗和四价流感病毒裂解疫苗先后分别获得注册批件及申请生产注册受理。公司在研产品未来若顺利获批上市，将进一步增强公司核心竞争力。

盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年分别实现归母净利润91.6 (+21%)、114.8 (+25%)、130.0亿元 (+13%)。2023-2025年公司对应EPS分别为3.82、4.78、5.42元，对应当前PE分别为15、12、10倍。维持“买入”评级。

风险提示

研发进度不及预期；产品推广及销售不及预期；政府政策调整风险；坏账增加风险。

医药组

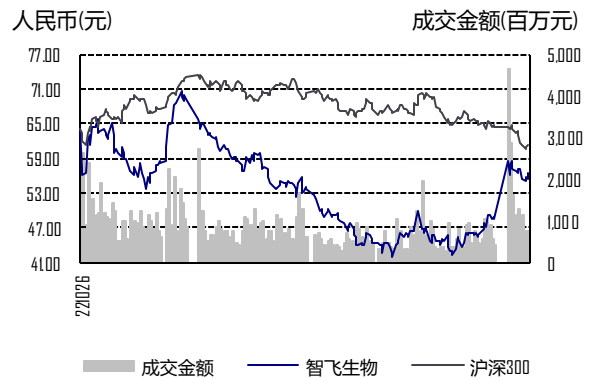
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：56.53元

相关报告：

- 1.《智飞生物公司点评：GSK合作协议落地，带状疱疹有望增厚业绩》，2023.10.9
- 2.《智飞生物公司点评：HPV疫苗加速放量，二季度业绩快速增长》，2023.8.29
- 3.《智飞生物公司点评：一季度业绩稳定增长，自主产品建设稳步推进》，2023.4.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,652	38,264	48,616	55,414	61,017
营业收入增长率	101.79%	24.83%	27.05%	13.98%	10.11%
归母净利润(百万元)	10,209	7,539	9,158	11,476	13,005
归母净利润增长率	209.23%	-26.15%	21.47%	25.32%	13.32%
摊薄每股收益(元)	6.380	4.712	3.816	4.782	5.419
每股经营性现金流净额	5.32	1.24	4.25	6.42	7.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	57.82%	31.11%	28.23%	26.72%	23.65%
P/E	19.53	18.64	14.82	11.82	10.43
P/B	11.29	5.80	4.18	3.16	2.47

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	15,190	30,652	38,264	48,616	55,414	61,017
增长率		101.8%	24.8%	27.1%	14.0%	10.1%
主营业务成本	-9,268	-15,622	-25,395	-32,329	-36,074	-39,722
%销售收入	61.0%	51.0%	66.4%	66.5%	65.1%	65.1%
毛利	5,922	15,031	12,869	16,286	19,339	21,295
%销售收入	39.0%	49.0%	33.6%	33.5%	34.9%	34.9%
营业税金及附加	-71	-135	-177	-243	-277	-305
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-1,198	-1,835	-2,235	-3,160	-3,546	-3,570
%销售收入	7.9%	6.0%	5.8%	6.5%	6.4%	5.9%
管理费用	-212	-300	-374	-681	-776	-854
%销售收入	1.4%	1.0%	1.0%	1.4%	1.4%	1.4%
研发费用	-300	-553	-854	-1,118	-1,108	-1,220
%销售收入	2.0%	1.8%	2.2%	2.3%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	4,142	12,208	9,228	11,084	13,632	15,346
%销售收入	27.3%	39.8%	24.1%	22.8%	24.6%	25.2%
财务费用	-131	-22	-14	-62	-10	51
%销售收入	0.9%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-131	-283	-530	-243	-113	-62
公允价值变动收益	-13	14	0	3	3	3
投资收益	1	-20	0	1	1	1
%税前利润	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	3,895	12,000	8,758	10,783	13,513	15,338
营业利润率	25.6%	39.1%	22.9%	22.2%	24.4%	25.1%
营业外收支	-41	-69	-40	-60	-75	-110
税前利润	3,854	11,931	8,718	10,723	13,438	15,228
利润率	25.4%	38.9%	22.8%	22.1%	24.3%	25.0%
所得税	-553	-1,723	-1,179	-1,566	-1,962	-2,223
所得税率	14.3%	14.4%	13.5%	14.6%	14.6%	14.6%
净利润	3,301	10,209	7,539	9,158	11,476	13,005
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,301	10,209	7,539	9,158	11,476	13,005
净利率	21.7%	33.3%	19.7%	18.8%	20.7%	21.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	3,301	10,209	7,539	9,158	11,476	13,005
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	262	672	861	553	524	527
非经营收益	92	91	-2	191	307	471
营运资金变动	-159	-2,464	-6,410	-3,104	-2,036	-1,693
经营活动现金净流	3,497	8,508	1,989	6,797	10,272	12,309
资本开支	-827	-1,932	-1,452	-2,795	-1,264	-1,030
投资	-70	-69	-46	-67	-63	-54
其他	0	-19	0	1	1	1
投资活动现金净流	-897	-2,019	-1,498	-2,862	-1,326	-1,083
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-1,380	-2,743	-1,165	1,521	1,484	5,858
其他	-734	-847	-1,007	-1,089	-1,156	-1,315
筹资活动现金净流	-2,114	-3,590	-2,173	432	328	4,544
现金净流量	481	2,889	-1,664	4,367	9,274	15,770

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,437	4,308	2,622	6,982	16,250	32,016
应收款项	6,633	12,874	20,622	22,243	23,835	26,246
存货	3,406	7,385	8,020	11,892	11,504	12,641
其他流动资产	61	186	149	162	181	199
流动资产	11,537	24,754	31,413	41,279	51,771	71,102
%总资产	75.8%	82.4%	82.7%	82.0%	84.0%	87.3%
长期投资	182	250	295	365	431	488
固定资产	2,387	3,544	4,654	6,669	7,395	7,578
%总资产	15.7%	11.8%	12.2%	13.2%	12.0%	9.3%
无形资产	693	847	1,104	1,298	1,382	1,656
非流动资产	3,678	5,294	6,590	9,069	9,873	10,375
%总资产	24.2%	17.6%	17.3%	18.0%	16.0%	12.7%
资产总计	15,215	30,047	38,004	50,348	61,644	81,478
短期借款	2,874	569	1,795	3,540	5,076	10,936
应付款项	3,189	9,391	10,091	12,935	11,961	13,712
其他流动负债	754	1,911	1,344	1,145	1,419	1,604
流动负债	6,817	11,871	13,230	17,620	18,457	26,251
长期贷款	0	236	211	131	81	81
其他长期负债	150	283	327	164	157	151
负债	6,967	12,390	13,768	17,915	18,694	26,483
普通股股东权益	8,249	17,657	24,236	32,434	42,950	54,995
其中：股本	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
未分配利润	5,656	15,049	21,628	29,826	40,342	52,387
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	15,215	30,047	38,004	50,348	61,644	81,478

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.063	6.380	4.712	3.816	4.782	5.419
每股净资产	5.155	11.036	15.148	13.514	17.896	22.915
每股经营现金净流	2.185	5.317	1.243	4.248	6.420	7.693
每股股利	0.500	0.500	0.600	0.600	0.600	0.600
回报率						
净资产收益率	40.02%	57.82%	31.11%	28.23%	26.72%	23.65%
总资产收益率	21.70%	33.97%	19.84%	18.19%	18.62%	15.96%
投入资本收益率	31.81%	56.43%	30.34%	26.18%	24.17%	19.84%
增长率						
主营业务收入增长率	43.48%	101.79%	24.83%	27.05%	13.98%	10.11%
EBIT 增长率	40.30%	194.73%	-24.41%	20.12%	22.98%	12.57%
净利润增长率	39.51%	209.23%	-26.15%	21.47%	25.32%	13.32%
总资产增长率	39.05%	97.48%	26.48%	32.48%	22.43%	32.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	132.9	116.1	159.7	165.0	155.0	155.0
存货周转天数	116.0	126.1	110.7	137.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	103.2	142.3	136.1	140.0	115.0	120.0
固定资产周转天数	35.6	20.5	26.9	30.3	28.7	26.0
偿债能力						
净负债/股东权益	17.42%	-19.83%	-2.54%	-10.21%	-25.83%	-38.18%
EBIT 利息保障倍数	31.5	559.4	668.8	178.4	1,432.4	-303.2
资产负债率	45.79%	41.24%	36.23%	35.58%	30.33%	32.50%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-28	买入	97.46	N/A
2	2022-08-30	买入	91.21	N/A
3	2022-10-28	买入	86.48	N/A
4	2022-12-28	买入	87.58	100.00~100.00
5	2023-03-21	买入	89.86	N/A
6	2023-04-20	买入	81.30	N/A
7	2023-08-29	买入	43.21	N/A
8	2023-10-09	买入	48.67	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806