

## 智飞生物(300122.SZ)

## 常规疫苗继续实现快速增长，等待微卡逐步起量

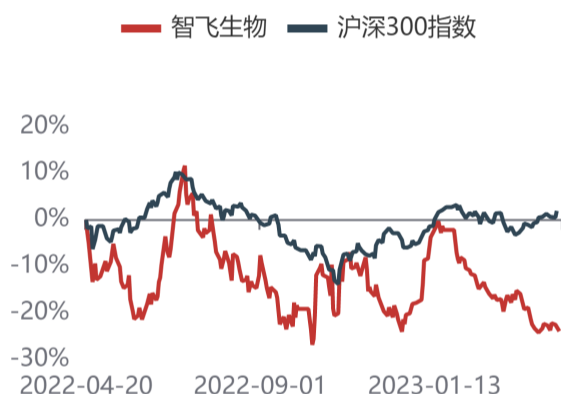
## 推荐 (维持)

股价:81.3元

## 主要数据

行业	智飞生物
公司网址	www.zhifeishengwu.com
大股东/持股	蒋仁生/48.32%
实际控制人	蒋仁生
总股本(百万股)	1,600
流通A股(百万股)	925
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,301
流通A股市值(亿元)	752
每股净资产(元)	16.42
资产负债率(%)	39.3

## 行情走势图



## 证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn

倪亦道 投资咨询资格编号  
S1060518070001  
021-38640502  
NIYIDAO242@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2023年一季报，实现营收111.73亿元（+26.37%），实现归母净利润20.32亿元（+5.68%），扣非后归母净利润为20.31亿元（+7.13%）。

## 平安观点:

## ■ 新冠基数+疫情影响，Q1实现小幅增长

上年同期国内新冠疫苗新增接种4.32亿支，智飞也在此期间实现了数千万支新冠疫苗的销售。若剔除新冠疫苗基数的影响，我们估计公司2023Q1常规疫苗净利润增长能达到25%以上。由于产品结构变化，自产疫苗销售占比降低，公司2023Q1毛利率稍有下降（30.30%，-3.37pct）。

另一方面，2023年初疫情尚未消退，对1、2月常规疫苗的接种和销售造成一定阻碍。据我们了解，疾控系统大多已在2月中下旬回到正常工作状态，后续常规疫苗接种恢复可期。

公司1月完成与MSD的续约，重磅代理产品长期供应有保障。Q1估计HPV疫苗实现销售800-900万支，全年有望达到4000万支。RV疫苗则估计与上年持平。

## ■ 微卡推广正式展开，有望于Q2开始兑现收入

公司结核病系列核心产品微卡的预防用适应症已于2021年6月获批，此前受制于疫情影响，微卡及配套宜卡试剂的推广并未真正展开。随着疫情影响消退，公司已于3月启动微卡的商业推广，预期能在Q2开始兑现收入并实现持续放量。23年全年微卡有望实现150万支的销售。

## ■ 维持“推荐”评级。维持公司2023-2025年EPS为5.82、6.98、8.47元的预测，期待微卡逐季放量。维持“推荐”评级。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,652	38,264	49,186	58,664	69,215
YOY(%)	101.8	24.8	28.5	19.3	18.0
净利润(百万元)	10,209	7,539	9,312	11,168	13,554
YOY(%)	209.2	-26.2	23.5	19.9	21.4
毛利率(%)	49.0	33.6	32.8	32.9	33.7
净利率(%)	33.3	19.7	18.9	19.0	19.6
ROE(%)	57.8	31.1	27.8	25.0	23.3
EPS(摊薄/元)	6.38	4.71	5.82	6.98	8.47
P/E(倍)	12.7	17.3	14.0	11.6	9.6
P/B(倍)	7.4	5.4	3.9	2.9	2.2

- **风险提示：**1) 新品上市审批具不确定性，若进度不及预期可能导致放量滞后；2) 公司产品推广或生产不达预期，可能影响业务增长；3) 疫苗产品受众广泛，若出现行业负面事件可能导致大众对疫苗产生不信任，进而影响疫苗市场需求。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	31,413	44,823	59,141	76,031
现金	2,622	8,980	16,416	25,821
应收票据及应收账款	20,614	22,865	27,271	32,176
其他应收款	8	17	20	24
预付账款	103	204	243	286
存货	8,020	12,732	15,161	17,689
其他流动资产	45	25	30	35
<b>非流动资产</b>	6,590	6,809	6,970	7,079
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2,858	3,083	3,398	3,795
无形资产	353	400	434	446
其他非流动资产	3,380	3,326	3,137	2,838
<b>资产总计</b>	38,004	51,632	66,111	83,110
<b>流动负债</b>	13,230	17,589	20,945	24,438
短期借款	1,785	0	0	0
应付票据及应付账款	9,807	14,389	17,134	19,991
其他流动负债	1,638	3,200	3,810	4,446
<b>非流动负债</b>	538	495	450	402
长期借款	238	196	151	103
其他非流动负债	299	299	299	299
<b>负债合计</b>	13,768	18,084	21,394	24,840
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1,600	1,600	1,600	1,600
资本公积	208	208	208	208
留存收益	22,428	31,740	42,908	56,462
<b>归属母公司股东权益</b>	24,236	33,548	44,716	58,270
<b>负债和股东权益</b>	38,004	51,632	66,111	83,110

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1,979	8,737	7,968	9,908
净利润	7,539	9,312	11,168	13,554
折旧摊销	321	302	359	411
财务费用	14	28	-37	-68
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-6,410	-908	-3,527	-3,993
其他经营现金流	515	3	3	4
<b>投资活动现金流</b>	-1,498	-523	-523	-524
资本支出	1,425	520	520	520
长期投资	-46	0	0	0
其他投资现金流	-2,877	-1,043	-1,043	-1,044
<b>筹资活动现金流</b>	-2,173	-1,856	-8	21
短期借款	1,216	-1,785	0	0
长期借款	-10	-43	-45	-47
其他筹资现金流	-3,378	-28	37	68
<b>现金净增加额</b>	-1,674	6,358	7,436	9,405

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	38,264	49,186	58,664	69,215
营业成本	25,395	33,040	39,344	45,904
税金及附加	177	221	264	311
营业费用	2,235	2,902	3,520	4,257
管理费用	374	492	587	692
研发费用	854	1,033	1,232	1,454
财务费用	14	28	-37	-68
资产减值损失	-109	-148	-176	-208
信用减值损失	-422	-542	-646	-762
其他收益	75	61	63	67
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	8,758	10,841	12,995	15,763
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	41	40	40	40
<b>利润总额</b>	8,718	10,802	12,956	15,724
所得税	1,179	1,491	1,788	2,170
<b>净利润</b>	7,539	9,312	11,168	13,554
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	7,539	9,312	11,168	13,554
EBITDA	9,053	11,132	13,279	16,066
EPS (元)	4.71	5.82	6.98	8.47

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	24.8	28.5	19.3	18.0
营业利润(%)	-27.0	23.8	19.9	21.3
归属于母公司净利润(%)	-26.2	23.5	19.9	21.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	33.6	32.8	32.9	33.7
净利率(%)	19.7	18.9	19.0	19.6
ROE(%)	31.1	27.8	25.0	23.3
ROIC(%)	44.7	36.1	38.0	39.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	36.2	35.0	32.4	29.9
净负债比率(%)	-2.5	-26.2	-36.4	-44.1
流动比率	2.4	2.5	2.8	3.1
速动比率	1.8	1.8	2.1	2.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	0.8
应收账款周转率	1.9	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.6	2.3	2.3	2.3
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	4.71	5.82	6.98	8.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	5.46	4.98	6.19
每股净资产(最新摊薄)	15.15	20.97	27.95	36.42
<b>估值比率</b>				
P/E	17.3	14.0	11.6	9.6
P/B	5.4	3.9	2.9	2.2
EV/EBITDA	15.7	11.3	9.0	6.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033