

HPV 疫苗带动收入持续增长， 期待自主产品加速放量

核心观点

4月19日，公司发布2023年第一季度报告。代理产品中4价及9价HPV疫苗持续放量，带动收入端稳定增长；利润端增速低于收入，主要由于产品结构调整影响毛利率，以及新冠疫苗利润端贡献同比下降所致。预计2023年HPV疫苗将继续放量，成为业绩增长主要动力，同时EC、微卡Q2起放量进度有望加速，推动自主产品收入快速增长。

事件

公司发布2023年第一季度报告，业绩符合预期

4月19日，公司发布2023年第一季度报告，实现：1)营业收入111.73亿元，同比增长26.37%；2)归母净利润20.32亿元，同比增长5.68%；3)扣非归母净利润20.31亿元，同比增长7.13%；4)基本每股收益1.27元。业绩符合预期。

简评

HPV疫苗持续放量，销售结构调整影响利润增速

一季度公司收入端实现稳步增长，主要由于代理产品中4价及9价HPV疫苗持续放量。利润端增速较收入端有所放缓，主要由于：1)去年同期HPV疫苗中9价疫苗的占比较去年同期提高，销售结构变化导致毛利率降低。2)去年同期新冠疫苗在利

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,652.42	38,264.01	49,062.31	59,509.51	66,286.10
YoY(%)	101.79	24.83	28.22	21.29	11.39
净利润(百万元)	10,208.55	7,539.00	9,613.73	11,613.67	13,206.70
YoY(%)	209.23	-26.15	27.52	20.80	13.72
毛利率(%)	49.04	33.63	32.00	32.44	33.63
净利率(%)	33.30	19.70	19.59	19.52	19.92
ROE(%)	57.82	31.11	29.34	26.96	24.10
EPS(摊薄/元)	6.38	4.71	6.01	7.26	8.25
P/E(倍)	12.74	17.25	13.53	11.20	9.85
P/B(倍)	7.37	5.37	3.97	3.02	2.37

资料来源: iFinD, 中信建投证券

智飞生物(300122.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 编号:S1440519080003

发布日期: 2023年04月20日

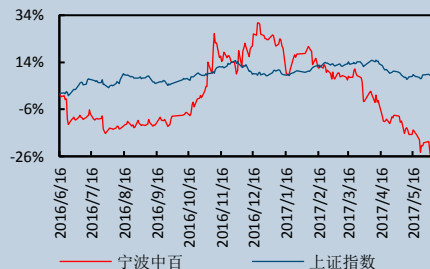
当前股价: 81.30元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	-10.28/-13.96	-21.75/-26.27	-28.36/-33.82
12月最高/最低价(元)			119.93/78.18
总股本(万股)			160,000.00
流通A股(万股)			92,542.73
总市值(亿元)			1,300.80
流通市值(亿元)			752.37
近3月日均成交量(万)			842.49
主要股东			
蒋仁生			48.32%

股价表现



相关研究报告

2023-03-22

【中信建投生物制品】智飞生物(300122):自主+代理产品双轮驱动，非新冠疫苗业绩高速增长

【中信建投生物制品】智飞生物

润端有一定贡献。扣除新冠疫苗后，我们预计 23Q1 收入端和利润端依然保持快速增长。

HPV 持续放量带动业绩增长，期待 EC/微卡放量加速。根据中检院数据，代理产品中 9 价 HPV 疫苗签发 21 批次（+5%），4 价 HPV 疫苗 20 批次（+67%），5 价轮状病毒疫苗 25 批次（-17%）。随着和默沙东续签代理协议落地，以 HPV 疫苗为主的代理产品将在 2023 年持续放量，成为公司业绩增长的主要动力。自主产品中，微卡、宜卡继续推进市场准入及放量，受到 Q1 疫情和假期影响，产品放量进度较缓慢，预计 Q2 起放量进度有望加速，推动自主产品收入快速增长。其他自主产品方面，公司 ACYW135 流脑多糖疫苗 23Q1 签发 5 批次（-29%），AC 多糖结合疫苗 2 批次（-82%），AC 多糖疫苗 3 批次（去年同期未批签发），Hib 疫苗 4 批次（+100%）。

收入结构调整影响毛利率，各项费用率保持稳定

2023Q1 年公司毛利润 33.86 亿元（+13.72%），毛利率 30.30%（-3.37pp），主要由于新冠疫苗收入下降及 9 价 HPV 占比增加，收入结构变化所致。费用方面，一季度公司销售费用 4.47 亿（+23.18%），销售费用率 4.00%（-0.10pp）；管理费用 0.80 亿（+10.80%），管理费用率 0.71%（-0.10pp）；研发费用 2.14 亿（+32.99%），研发费用率 1.92%（+0.10pp）；财务费用 0.20 亿（+178.81%），财务费用率 0.18%（+0.10pp），各项费用率基本保持稳定。一季度公司经营活动产生净现金流-10.40 亿元（+68.64%），主要系当期销售回款增加所致；短期借款 37.80 亿元（+111.77%），长期借款 2.75 亿元（+30.58%），主要由于银行长短期贷款增加所致。其他财务指标基本保持稳定。

盈利预测与投资评级

暂不考虑新冠疫苗盈利预测，我们预计公司 2023~2025 年实现营业收入分别为 490.62 亿元、595.10 亿元和 662.86 亿元，归母净利润分别为 96.14 亿元、116.14 亿元和 132.07 亿元，表观分别同比增长 27.5%、20.8%和 13.7%（剔除新冠疫苗口径下归母净利润分别同比增长 35.2%、20.8%和 13.7%），折合 EPS 分别为 6.01 元/股、7.26 元/股和 8.25 元/股，对应 PE 分别为 13.5X、11.2X 和 9.9X，维持买入评级。

风险分析

- 1、代理协议履行风险：公司收入主要来源于代理产品，若协议对方不能按约提供产品、公司不能按约完成目标量都会对协议的完全履行造成一定的风险，从而对公司未来盈利产生不利影响；
- 2、行业政策变动风险：疫苗企业从疫苗研发、生产到销售均有严格的政策规定和限制，政策变化可能导致公司面临新的竞争压力或风险，影响业务开展；
- 3、产品研发、注册失败：产品研发对疫苗企业未来发展至关重要，在研管线研发失败或产品注册失败可能影响企业未来的销售预期，进而影响估值；
- 4、疫苗经营合规风险：疫苗因具有特殊的生物特征，其监管要求更加严格，管理范围更加广泛。若企业违反经营合规要求，不仅导致企业本身经营生产受到不利影响，还可能引起疫苗行业波动。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第四名、第五名团队核心成员。2022 年第十六届卖方分析师水晶球奖评选医药生物行业第五名团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk