

平安证券股份有限公司叶寅,倪亦道近期对智飞生物进行研究并发布了研究报告《产品结构变化, 2023有望迎来微卡放量》, 本报告对智飞生物给出增持评级, 当前股价为86.51元。

智飞生物(300122)

事项:

公司发布2022年年报, 全年实现营收382.64亿元(+24.83%), 实现归母净利润75.39亿元(-26.15%), 扣非后归母净利润为75.10亿元(-26.26%)。

符合预期。

公司发布分红预案, 每10股派现5.00元(含税), 送4股(含税), 转增1股。

平安观点:

新冠疫苗影响减少, HPV疫苗保持放量

公司Q4单季度实现营收104.41亿元(+18.33%), 实现归母净利润19.32亿元(+7.03%), 扣非后归母净利润为19.20亿元(+8.71%)。

在各地疫情反复情况下仍取得理想表现。

全年来看, 公司收入结构有较大变化。2021年全年子公司安徽龙科马实现营收84.19亿元、净利润55.80亿元, 而2022年龙科马实现营收16.62亿元、净利润4.48亿元。考虑到2022年微卡销售规模有限, 新冠疫苗需求的减少是龙科马业绩变化的主要原因。另一方面, 其他常规产品销售则有明显增长, 公司常规自产产品全年销售17.60亿元(+35.82%), 代理产品全年销售349.75亿元(+67.09%)。代理产品中, 占比最大的HPV疫苗保持快速放量, 2022年批签发数量增长超50%, 估计销售收入增长达到70%左右。

产品结构变化导致公司整体毛利率、费用率同比有所变化。其中整体毛利率为33.63%(-15.40pct), 销售费用率为5.84%(-0.15pct), 管理费用率为0.98%(持平), 研发费用率为2.23%(+0.43pct)。

代理协议续签, 业绩确定性得到保障

2023年1月末, 公司与MSD续签代理协议, 继续由智飞负责MSD疫苗产

品在中国大陆的经销和推广。协议覆盖期限为2023H2-2026年，双方在协议中约定了每年度各疫苗品种的基础采购金额，总量超过1000亿元。该协议的顺利续签打消了二级市场对智飞代理权能否延续的担忧。稳健且长期的基础采购额也为公司后续业绩确定性带来保障。

疫情影响消退，微卡迎来放量良机

微卡是公司结核病系列产品的核心，其预防用适应症已于2021年6月获批。而与微卡配套的结核检测试剂宜卡更是在2020年4月就已获批上市。然而受疫情影响，结核病的防治在过去3年中并不是疾控中心工作重心，微卡与宜卡的推广也因此受阻。随着疫情影响消退，微卡在2023年迎来放量良机。

每年国内有大约80万例结核病患者被报道，实际患病人群估计更多。这些患者的密切接触者很可能成为结核病菌携带者，并有一定概率在未来发病，是结核病防治工作中不可忽略的一环。宜卡+微卡的产品组合能够更快、更廉价、更有效地对结核病高危人群进行筛查和干预，契合我国消除结核病的目标。我们认为，随着疾控的精力逐步从疫情中解放出来，结核病防治将重新回到焦点，进而带动微卡系列广泛使用。

维持“推荐”评级。考虑疫情消退后常规疫苗接种需求恢复以及微卡逐步放量，调整2023-2024年EPS预测并新增2025年EPS预测为5.82、6.98、8.47元（原5.35、6.74元）。维持“推荐”评级。

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

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，国信证券陈益凌研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为79.77%，其预测2023年度归属净利润为盈利91.03亿，根据现价换算的预测PE为15.38。

最新盈利预测明细如下：