

天风证券股份有限公司杨松近期对智飞生物进行研究并发布了研究报告《HPV疫苗高增长，自主产品研发持续推进》，本报告对智飞生物给出买入评级，当前股价为90.12元。

智飞生物(300122)

事件

2023年3月20日，公司发布2022年年度报告，2022年实现营业收入382.64亿元，同比增长24.83%，归母净利润75.39亿元，同比降低26.15%，扣非归母净利润75.10亿元，同比降低26.26%。2022Q4单季度实现营业收入104.41亿元，同比增长18.33%，归母净利润19.32亿元，同比增长7.03%，扣非归母净利润19.20亿元，同比增长8.71%。业绩符合预期。

HPV疫苗加速放量，代理产品高增长

自主产品2022年营业收入为32.85亿元，同比增长8.59%，其中常规自主产品营业收入为17.60亿元，同比增长35.82%。自主产品2022年批签发量情况：ACYW135疫苗421.57万支（同比-39.36%），AC结合疫苗685.68万支（同比+77.31%），Hib疫苗158.32万支（同比-49.01%），AC多糖疫苗107.36万支（同比+381.23%）。

代理产品2022年营业收入为349.75亿元，同比增长91.40%。代理产品2022年批签发量情况：四价HPV疫苗1402.84万支（同比59.37%），九价HPV疫苗1547.72万支（同比+51.65%），五价轮状疫苗882.63万支（同比+20.77%），23价肺炎疫苗102.18万支（同比-30.75%），灭活甲肝疫苗61.31万支（同比-24.04%）。

自主产品研发持续推进，市场销售团队不断加强

2022年度，公司研发投入金额为11.13亿元，约占自主产品收入的33.89%，自主产品管线不断完善：1）23价肺炎多糖疫苗申报生产获得受理；2）冻干人用狂犬病疫苗（MRC-5细胞）、四价流感病毒裂解疫苗获得Ⅲ期临床试验总结报告；3）15价肺炎球菌结合疫苗、福氏宋内氏痢疾双价结合疫苗等Ⅲ期临床试验中，4）肠道病毒71型灭活疫苗、四价重组诺如病毒疫苗（毕赤酵母）Ⅱ期临床试验中，重组B群脑膜炎球菌疫苗（大肠杆菌）获得了临床试验批准通知书。

公司已成功打造出在行业内人员规模最大、终端覆盖最深的直营式营销网络，覆盖全国超过3万个基层卫生服务点。截至2022年，人员规模接近6000人，其中市场人员3359人，研发人员807人，生产人员1210人。

盈利预测与估值模型

因为HPV疫苗加快放量，我们上调2023~2025年公司归母净利润预测至98.46/124.69/132.20亿元（23~24年前值84.50/99.97亿元），维持“买入”评级。

风险提示：疫苗竞争格局变差的风险；研究进度不及预期；产品销售不及预期

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15.91。

最新盈利预测明细如下：