

非金融公司|公司点评|智飞生物（300122）

HPV 疫苗销售承压，带疱疫苗有望逐步放量



| 报告要点

公司披露 2024 年半年报, 2024H1 实现营收 182.58 亿元, 同比下降 25.31%; 归母净利润 22.34 亿元, 同比下降 47.55%; 扣非归母净利润 22.30 亿元, 同比下降 47.04%; 单 Q2 实现营收 68.63 亿元, 同比下降 48.29%; 归母净利润 7.77 亿元, 同比下降 65.14%; 扣非归母净利润 7.75 亿元, 同比下降 64.44%。

| 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

智飞生物(300122)

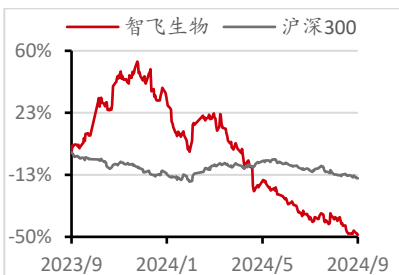
HPV 疫苗销售承压，带疱疫苗有望逐步放量

行业：医药生物/生物制品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：21.94 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,393.79/1,414.31
 流通 A 股市值(百万元) 31,029.92
 每股净资产(元) 13.17
 资产负债率(%) 42.52
 一年内最高/最低(元) 70.27/21.88

股价相对走势



相关报告

- 《智飞生物(300122):全资收购宸安生物,拓展生物制药业务领域》2023.11.24
- 《智飞生物(300122):收入增速超预期,九价 HPV 需求仍然旺盛》2023.10.27



扫码查看更多

事件:

公司披露 2024 年半年报, 2024H1 实现营收 182.58 亿元, 同比下降 25.31%; 归母净利润 22.34 亿元, 同比下降 47.55%; 扣非归母净利润 22.30 亿元, 同比下降 47.04%; 单 Q2 实现营收 68.63 亿元, 同比下降 48.29%; 归母净利润 7.77 亿元, 同比下降 65.14%; 扣非归母净利润 7.75 亿元, 同比下降 64.44%。

➤ HPV 疫苗销售承压, 带疱疫苗有望逐步放量

2024H1 公司代理产品实现营收 175.92 亿元, 同比下降 25.40%, 主要由于公司部分地区、部分产品的市场推广工作未达到预期, HPV 疫苗销售额同比有所下降, 但市场份额保持了较高占有率, 产品差异化竞争优势明显; 公司新增代理 GSK 重组带状疱疹疫苗于 2024 年 3 月实现首次批签发, 2024H1 批签发 160.69 万支。截止 2024H1, 公司重组带状疱疹疫苗实现全国 2 万个以上终端使用单位覆盖, 同时公司销售人员增至 4749 人, 同比增长 39.51%, 销售团队壮大有望渠道新品种放量。

➤ 自研产品梯队日臻成熟

2024H1 公司研发投入达 5.70 亿元, 占自主产品收入的 103%, 研发人员数量进一步提升至 979 人。公司自主研发项目共计 32 项, 其中四价流感病毒裂解苗正在申报上市; 流感病毒裂解疫苗、冻干人用狂犬病疫苗 (MRC-5 细胞) 已完成临床试验; 15 价肺炎球菌结合疫苗、冻干人用狂犬病疫苗 (Vero 细胞)、福氏宋内氏痢疾双价结合疫苗、ACYW135 群流脑结合疫苗、组份百白破疫苗、四价重组诺如病毒疫苗 (毕赤酵母) 正在进行临床 III 期试验。公司多款自研产品取得积极研发进展, 平台化布局的优势初步显现。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司上半年市场推广工作未达到预期, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 407.30/408.33/416.91 亿元, 同比增速分别为-23.03%/0.25%/2.10%, 归母净利润分别为 54.57/60.91/71.71 亿元, 同比增速分别为-32.38%/11.62%/17.73%, EPS 分别为 2.28/2.54/3.00 元/股。鉴于公司为国产疫苗龙头, 建议持续关注。

风险提示: 政策性风险、销售不及预期风险、研发不达预期风险、呆坏账风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	38264	52918	40730	40833	41691
增长率(%)	24.83%	38.30%	-23.03%	0.25%	2.10%
EBITDA(百万元)	9063	9728	7367	8077	9326
归母净利润(百万元)	7539	8070	5457	6091	7171
增长率(%)	-26.15%	7.04%	-32.38%	11.62%	17.73%
EPS(元/股)	3.15	3.37	2.28	2.54	3.00
市盈率(P/E)	7.0	6.5	9.6	8.6	7.3
市净率(P/B)	2.2	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	15.7	15.2	5.7	4.5	3.2

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 04 日收盘价

风险提示

政策性风险。生物医药行业作为我国新兴战略产业之一受到各级政府各部门的高度关注，特别生物疫苗行业是监管较为严格的行业。随着社会经济快速发展和生物医药行业的深刻变革，行业政策的调整、变化有可能会对公司生产、销售等产生影响。

销售不及预期风险。生物制品销售业务受多种因素影响，宏观政策、产品供给、市场需求等发生变化都可能影响公司产品的销售。

研发不达预期风险。生物制品研发具有投入大、周期长、风险高等特点，产品的研发、注册过程中存在不确定性因素，可能引发产品研发、注册的风险。

呆坏账风险。随着公司销售体量的增加以及经营业务的扩展，代理产品和自主产品的销售规模不断扩大，公司应收账款或发生呆坏账。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼