

智飞生物的“纸上富贵”：应收账款300亿元、存货超100亿元

本报记者 张悦 曹学平 北京报道

近期，智飞生物(300122.SZ)披露2023年年报及2024年一季度报。业绩发布后，4月23日，智飞生物股价报收35.39元/股，跌幅达到11.99%。

2023年，智飞生物实现营业收入和利润双增，2024年一季度，公司利润却出现下滑。具体而言，2023年智飞生物实现营业收入529.18亿元，较上年同期增长38.30%；实现归属于上市公司股东的净利润80.70亿元，较上年同期增长7.04%。2024年一季度，公司净利润14.58亿元，同比下滑28.26%。

代理产品毛利率下滑

2021年—2023年，智飞生物代理产品的毛利分别为29.98%、28.66%、25.68%，呈下降趋势。

2016年，葛兰素史克(GSK)的二价HPV疫苗在国内获批；2017年、2018年，默沙东的四价、九价HPV疫苗相继在国内上市。凭借代理默沙东的HPV疫苗，智飞生物的业绩在近年获得了显著的增长，公司营收逐渐突破百亿元、500亿元。

2018年—2023年，智飞生物的营收分别为52.28亿元、105.87亿元、151.90亿元、306.52亿元、382.64亿元、529.18亿元。2021年—2023年，代理产品为智飞生物贡献收入的比重分别为68.28%、91.40%、98.05%。

近年，国产二价HPV疫苗相继获批，生产企业万泰生物(603392.SH)与沃森生物(300142.SZ)一度经历“价格战”，众多企业也布局了九价HPV疫苗，多家企业在研产品进入Ⅲ期临床试验。4月11日，万泰生物宣布其九价HPV疫苗Ⅲ期临床试验揭盲结果符合预期，有市场声音预估其将成为首个获批的国产九价

更让市场关注的是，一季度报显示，公司应收账款期末余额300.29亿元，较2023年年底增加29.7亿元；存货期末余额126.07亿元，较2023年年底增加36.2亿元。

此外，智飞生物的业绩成绩单也体现出自主产品营收下滑和代理产品占比过大的情况。2023年，智飞生物自主产品实现营收10.28亿元，同比上年下滑68.70%，占营收比重为1.94%；代理产品营收518.85亿元，同比增长48.35%，占营收比重为98.05%。

就业绩相关问题，《中国经营报》记者致函致电智飞生物，截至发稿未获回复。

疫苗。

HPV疫苗的市场空间是否将接近天花板？根据智飞生物2023年披露的与默沙东公司续签供应、经销与共同推广协议，协议有效期内，智飞生物将按照约定向默沙东持续采购HPV疫苗、五价轮状病毒疫苗等协议产品，协议产品合计基础采购金额超过1000亿元。2024年—2026年，HPV疫苗的基础采购金额逐渐下降，分别为326.26亿元、260.33亿元、178.92亿元。

财报显示，默沙东是智飞生物2023年的第一大供应商，占其年度采购比例的96.06%。

从批签发量来看，智飞生物年报显示，九价HPV疫苗批签发量由2022年的1547.7万支增长136.16%至3655.1万支，四价HPV疫苗全年批签发量下降26.27%至1034.3万支。不过，2021年—2023年，智飞生物代理产品的毛利分别为29.98%、28.66%、25.68%，呈下降趋势。

应收、库存高企

根据公司2023年半年度报告，应收账款主要由一年以内(含一年)的账款构成，占比约为94.43%。

2024年一季度，智飞生物报告期内经营活动产生的现金流量净额为-42.7亿元，购买商品、接受劳务支付的现金达到108.4亿元。一季度末，智飞生物货币资金29.7亿元，较期初减少53.13%；短期借款45.8亿元，较年初增加19亿元。

除了一季报净利润的下滑，智飞生物的应收账款、存货情况也受到市场关注。

2019年至2023年，智飞生物应收账款分别为44.37亿元、66.24亿元、128.68亿元、206.14亿元和270.59亿元，分别占当年营收41.9%、43.6%、42%、53.9%和51.1%。在存货方面，2019年至2023年，智飞生物的存货分别为24.8亿元、34.1亿元、73.9亿元、80.2亿元和89.9亿元。

2023年，默沙东四价、九价HPV疫苗批签发量分别为1034.3万支、3655.1万支。智飞生物生物制品销售量为2749.1万剂，同

“豪赌”代理业务

GSK将向智飞生物独家供应重组带状疱疹疫苗，并许可智飞生物根据约定在合作区域内营销、推广、进口并经销有关产品。

据了解，智飞生物共有13种产品上市在售，1种产品附条件上市，包括预防流脑、宫颈癌、肺炎、轮状病毒、带状疱疹等传染病的疫苗产品。其自主疫苗产品包括智飞绿竹生产的ACYW135疫苗、AC结合疫苗、Hib疫苗和AC多糖疫苗；代理产品包括默沙东的四价HPV疫苗、九价HPV疫苗、五价轮状疫苗、23价肺炎疫苗和灭活甲肝疫苗。截至2023年年底，智飞生物自主研发项目共计31项(不含新冠系列项目)，其中处于临床试验及申请注册阶段的项目17项。

智飞生物也在拓展业绩的第二增长曲线。在重组带状疱疹

苗领域，2023年，智飞生物公告与GSK的合作。从全球来看，带状疱疹疫苗为重磅品种，GSK的产品Shingrix 2023年全球销售额达到34.5亿英镑，于2019年在国内获批，2020年上市销售。

上述合作协议的期限为2023年10月8日起至2026年12月31日止。GSK将向智飞生物独家供应重组带状疱疹疫苗，并许可智飞生物根据约定在合作区域内营销、推广、进口并经销有关产品。双方约定，2024年—2026年，重组带状疱疹疫苗的最低年度采购金额分别为34.4亿元、68.8亿元、103.2亿元，3年合计为206.4亿元。

比减少82.66%；生物制品库存量为4209.6万剂。

今年3月，智飞生物披露的投资者关系互动表显示：“从去年三季报已看出应收账款金额很高，且有38%的增长，请问公司会延续这样的增长态势吗？是否制定了有效措施进行相应管理？”

智飞生物对此表示，公司2023年前三季度的营业收入较2022年同期增长41.15%，经营活动产生的现金流量净额较2022年同期增长161.40%。公司应收账款规模的增长与销售规模持续扩大、经营业务不断拓展的趋势一致。公司一贯重视对应收账款的风险管理，持续强化回款考核，当前公司应收账款的整体账期也控制在健康的水平。根据公司2023年半年度报告，应收账款主要由一年以内(含一年)的账款构成，占比约为94.43%，其中六个月以内的账款占一年以内账款的比例约为80.51%。未来，公司将一如既往地

在国内重组带状疱疹疫苗领域，目前仅有两款产品上市。百克生物(688276.SH)的带状疱疹减毒活疫苗于2023年1月底在国内获批上市。凭借疫苗的销售，百克生物2023年以及2024年第一季度的营收均获得一定程度的增长。2023年公司实现营业收入18.2亿元，较上年同期增长70.30%；实现净利润5亿元，较上年同期增长175.98%。2024年第一季度，百克生物实现营业收入2.7亿元，较上年同期上升50.64%；实现净利润6056.5万元，同比上升229.50%。百克生物在近期公告中表示，目前国内带状



智飞生物的业绩成绩单也体现出自主产品营收下滑和代理产品占比过大的情况。视觉中国/图

及时跟进行业政策，重视产品销售事前的风险控制、事中的履约跟进以及事后的有效沟通，进一步降低呆坏账发生的风险。

实际上，智飞生物利润增速走低的另一原因在于公司当期存在大额减值计提。

财报显示，2021年—2023年智飞生物应收账款坏账损失分别为-1.91亿元、-4.21亿元、-3.53亿元；存货跌价损失及合同履约成本减值损失分别为-0.93亿元、-1.09亿元、-3.12亿元。

截至2023年年末，智飞生物存货余额91.38亿元，存货跌价准

备余额1.52亿元，账面价值89.86亿元，占资产总额的17.89%。

根据万泰生物公告，公司存货2023年年底账面价值9.05亿元，占合并总资产的5.76%，占流动资产的8.79%，已计提跌价准备余额2.09亿元。沃森生物2023年计提资产减值2.51亿元，占利润总额的41.93%。公告显示，报告期内公司结合疫苗市场竞争环境变化和预测等综合因素对资产进行减值测试，对双价人乳头瘤病毒疫苗(毕赤酵母)及其他疫苗产品的存货、应收款项等相关资产计提减值准备。

振东制药连亏两年背后：大股东多次占用公司资金

本报记者 晏国伟 曹学平 北京报道

因连续5年存在非经营性资金占用问题，振东制药(300158.SZ)原董事长李安平被给予3年内不适合担任上市公司董监高职务的处分。

据2023年年报，2023年振东制药营业收入为36.26亿元，同比下降2.75%；净利润为-0.44亿元，扣非净利润为-1.16亿元。非经常性损益主要来自政府补助和投资理财收益。

振东制药年报披露，业绩亏损主要由以下四方面原因导致：一是受医保控费、国家集采等行业政策影响，公司部分产品销量和价格下滑，导致该部分产品贡献的利润下滑；二是加大营销团队建设，阶段性增加了公司销售人员薪酬总额；三是受中药材价格波动影响，公司部分存货计提大额减值导致利润下滑；四是公司继续加大研发投入，研发费用占营业收入的比重由4.78%增加至5.27%。

2021年，振东制药以58亿元的价格出售被外界视为现金奶牛的朗迪制药。然而，2022年和2023年，振东制药业绩大幅下滑，两年均处于亏损之中。目前，生发业务成为振东制药的核心利润来源。

就公司经营发展相关问题，《中国经营报》记者联系了振东制药公司，不过截至发稿未获回应。

公司及多位高管受到处分

4月9日，深圳证券交易所对振东制药及相关当事人给予谴责的纪律处分。振东制药及相关当事人存在以下违规行为：2018年2月至2021年8月期间，振东集团非经营性占用上市公司资金。期间，振东集团日最高占用金额为1.34亿元，占振东制药2020年经审计净资产的2.38%，目前上述资金已归还。

相关监管部门认为，振东制药多次发生控股股东非经营性占用上市公司资金情况且未披露，同时在下发前次监管措施后对资金占用事项披露仍不充分，反映出振东制药独立性不足，付款审批和内部借款等相关内部控制制度未得到有效执行，公司治理及内部控制存在缺陷。

振东制药实际控制人、原董事长李安平，财务总监刘长禄被给予公开认定3年内不适合担任

生发业务遭遇强劲对手

2021年，振东制药出售核心业务朗迪制药。2022年和2023年，振东制药营业收入分别为37.29亿元、36.26亿元，净利润分别为-5129万元和-4398万元。

2023年，振东制药销售费用为14.76亿元，同比下降2.75%。销售费用占营业收入的比重约为40.71%。销售费用中，服务费、市场推广费占比较高，为10.53亿元。研发费用为1.91亿元，同比增长7.25%。

2023年，振东制药9家主要控股参股公司中6家处于亏损状态。海南振东健康设立于2020年3月，次年即成为公司主要营收来源。2021年至2023年，海南振东健康营业收入分别为26.75亿元、16.96亿元、17.02亿元，净利润分

别为0.94亿元、1.53亿元、0.1亿元。对于海南振东健康净利润突降，振东制药方面未进行解释。

振东制药生发业务主要在山西振东安欣生物制药有限公司(以下简称“安欣生物”)。2021年、2022年和2023年，安欣生物营业收入和净利润均呈现递进发展态势，营业收入分别为1.84亿元、2.27亿元和2.82亿元，净利润分别为0.36亿元、0.69亿元和1.19亿元。

2024年第一季度，振东制药营业收入为7.82亿元，同比下降17.79%；净利润为0.23亿元，同比实现扭亏为盈。不过，扣非净利润为-859万元，同比减亏51.35%。非经常性损益金额为0.32亿元，这主要来自当期的投资理财收益、非流动性资产处置

损益等。

振东集团。振东集团收到上述资金后用于日常经营、归还股票质押借款等。

比如，子公司海南振东健康科技有限公司(以下简称“海南振东健康”)通过向安丘市盛彩市场营销策划中心、安丘市铭泰市场营销策划中心等单位预付推广费的形式，将资金转至上述单位。由上述单位将收到的款项转出至振东集团，振东集团收到上述资金后用于日常经营、归还股票质押借款等，金额累计达700万元。

记者查询发现，安丘市盛彩市场营销策划中心、安丘市铭泰市场营销策划中心等7家单位注册时间一致，注册地址接近，并且均已注销，注销时间也一致。

2019年—2022年，振东制药控股股东及其他关联方资金占用金额共计1.68亿元，控股股东振东集团日最高占用金额为1.34亿

元，上述占用资金已于2023年4月18日全部归还。

振东制药方面表示，资金占用事项暴露了公司内部控制方面的不足。针对上述事项，公司采取多项具体整改措施消除上述事项及其影响，并杜绝此类事件再次发生，包括：全面梳理、健全并严格执行公司内部控制制度，完善资金管理、关联交易、信息披露等相关内控制度；财务部门每月对公司及下属子公司进行检查，上报与控股股东及关联方非经营性资金往来的审查情况，杜绝控股股东及关联方的非经营性占用资金的情况发生。

据振东制药《2023年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总表》，2023年，振东制药大股东及其附属企业占用累计发生金额为1.285亿元，偿还累计发生额为1.168亿元。

度米诺地尔治疗脱发效果更好，且2%米诺地尔对女性来说相对既有效，不良反应又小，体验较其他剂型更加清爽和不油腻。

国家药监局数据显示，目前尚无进口的米诺地尔相关产品，共有8家国内企业的12个米诺地尔搽剂相关批文。另外，除了搽剂，米诺地尔还有凝胶、喷雾剂、酊剂、泡沫剂等剂型。

振东制药年报介绍，中康数据显示，2023年达霏欣零售终端市场份额从第一季度的39.78%提升到第四季度的47.56%，同比增长28.32%，市场占有率跃居第一位，领跑零售市场生发品类。

不过，达霏欣竞争对手披露的数据与之存在较大出入。

三圣制药(01530.HK)子公司

浙江三生曼迪药业有限公司(以下简称“三生曼迪”)的曼迪，是振东制药达霏欣强劲的竞争对手。

据三生制药2023年报告，根据中国药学会的数据，2023年，按销售额计算，曼迪在中国内地米诺地尔酊市场拥有占主导地位的72.6%的市场份额。曼迪的营销提升主要来源于专业的线上品牌运营，包括阿里、京东等传统电商平台，以及扩展至抖音商城、小红书等新电商平台。报告期内曼迪收入同比增长约25.8%。曼迪有酊剂和泡沫剂两种剂型。

2023年，三生制药脱发领域销售额约为11.42亿元，同比增长25.9%。曼迪产品销售额为11.24亿元，增长约25.8%。脱发领域销售收入占该公司总收入的比重为14.6%。

浙江三生曼迪药业有限公司(以下简称“三生曼迪”)的曼迪，是振东制药达霏欣强劲的竞争对手。

据三生制药2023年报告，根据中国药学会的数据，2023年，按销售额计算，曼迪在中国内地米诺地尔酊市场拥有占主导地位的72.6%的市场份额。曼迪的营销提升主要来源于专业的线上品牌运营，包括阿里、京东等传统电商平台，以及扩展至抖音商城、小红书等新电商平台。报告期内曼迪收入同比增长约25.8%。曼迪有酊剂和泡沫剂两种剂型。

2023年，三生制药脱发领域销售额约为11.42亿元，同比增长25.9%。曼迪产品销售额为11.24亿元，增长约25.8%。脱发领域销售收入占该公司总收入的比重为14.6%。

不过，达霏欣竞争对手披露的数据与之存在较大出入。

三圣制药(01530.HK)子公司

浙江三生曼迪药业有限公司(以下简称“三生曼迪”)的曼迪，是振东制药达霏欣强劲的竞争对手。