

智飞生物 (300122)

代理HPV获批，重磅品种终落地

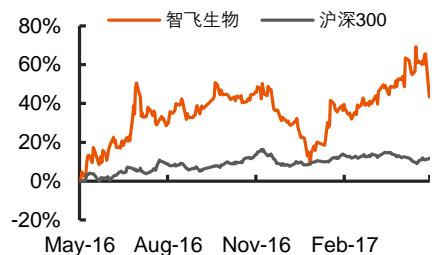
推荐 (维持)

现价: 18.31 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.zhifeishengwu.com
大股东/持股	蒋仁生/54.13%
实际控制人/持股	蒋仁生/%
总股本(百万股)	1,600
流通 A 股(百万股)	862
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	292.96
流通 A 股市值(亿元)	157.74
每股净资产(元)	1.61
资产负债率(%)	4.50

行情走势图



相关研究报告

- 《智飞生物*300122* 二类苗销售恢复效果初现，定增扩产保障中长期发展》 2017-04-25
- 《智飞生物*300122* 行业复苏，否极泰来》 2017-03-14
- 《智飞生物*300122* 业绩触底，疫苗供应恢复引领反转》 2017-01-26

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

魏巍 投资咨询资格编号
S1060514110001
021-20632019
WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

研究助理

倪亦道 一般从业资格编号
S1060116040040
021-38640502
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项: 公司公告其代理的 MSD 四价 HPV 疫苗获 CFDA 批准。

平安观点:

■ 代理 HPV 疫苗获批，为业绩带来巨大增量：

继 GSK 的 2 价 HPV 疫苗 Cervarix 于 16 年 7 月获批后,MSD 的 4 价 HPV 疫苗 Gardasil 在经历数年的审批与补充材料后也终于获批。4 价苗除了针对宫颈癌高危的 16/18 亚型,还增加了 6/11 两种亚型,对食管癌、肠道癌及生殖器疣均有抵御效果。从国际市场来看,MSD 的 4 价和 9 价 HPV 疫苗销售额长期保持在 15-20 亿美元,占据了绝大部分市场份额。

考虑到产品获批后,还会有半年左右的准备期,我们预计 Gardasil 会在 18 年初正式上市。智飞生物作为 MSD 在国内的唯一代理商将因此受益。根据合约,上市前三年智飞向 MSD 采购的基础采购额为 11.40 亿元、14.83 亿元和 18.53 亿元,累计 44.76 亿元,对应三年销售额在 85 亿元左右。若按 20%净利润测算,3 年可带来 17 亿元利润,为智飞的业绩带来倍数级提升。

■ 行业恢复三联苗放量，后续新品种有望持续落地：

随二类苗行业逐渐恢复,公司独家新品 AC-Hib 将重回快速增长轨道,扛起智飞自研疫苗的发展大旗。而预防用微卡、配套 EC 试剂也有望在近两年中陆续上市。中期来看还有肺炎、痢疾等大品种。公司目前正在增发募建设新的产能,用于临床和临床前疫苗的生产厂房建设,为远期发展奠定基础。

此外,同样由 MSD 生产的 5 价轮状病毒(RV)疫苗正在绿色审评通道中。不排除获批速度超出市场预期的可能。

■ 重磅 HPV 疫苗获批大大强化业绩确定性，研发管线节奏良好保障长期发展，维持“推荐”评级：

代理 HPV 疫苗的获批消除了公司未来业绩增长最大的不确定性。再加上公司上市及在研产品中品种众多,研发时间梯度有序,能够帮助公司维持长期发展。依托自有销售与自有配送体系,公司有望在二类苗洗牌中获得优势。近期因 HPV 获批致部分博弈资金流出,不改公司基本面。考虑到 HPV 疫苗的上市,调整 2017-2019 年盈利预测 EPS 至 0.27、0.58 (+0.18)、0.72 (+0.25),维持“推荐”评级。

■ 风险提示：

行业恢复速度不达预期,后续产品审批风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	713	446	1184	3828	4820
YoY(%)	-11.0	-37.4	165.4	223.4	25.9
净利润(百万元)	197	33	437	926	1150
YoY(%)	33.4	-83.5	1242.6	112.0	24.2
毛利率(%)	80.1	92.1	94.2	67.7	66.4
净利率(%)	27.7	7.3	36.9	24.2	23.8
ROE(%)	8.0	1.3	14.8	23.8	22.8
EPS(摊薄/元)	0.12	0.02	0.27	0.58	0.72
P/E(倍)	148.4	900.9	67.1	31.6	25.5
P/B(倍)	11.9	11.6	9.9	7.5	5.8

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1138	1525	5907	3981
现金	658	500	383	1420
应收账款	359	956	3297	2058
其他应收款	0	33	74	60
预付账款	12	3	120	42
存货	104	30	2030	397
其他流动资产	108	33	2033	400
非流动资产	1571	1577	1552	1520
长期投资	0	0	0	0
固定资产	622	621	652	717
无形资产	297	285	273	261
其他非流动资产	653	671	627	543
资产总计	2709	3101	7459	5501
流动负债	101	54	2285	378
短期借款	0	0	1227	0
应付账款	53	19	667	232
其他流动负债	47	34	390	146
非流动负债	88	90	1290	90
长期借款	0	0	1200	0
其他非流动负债	88	90	90	90
负债合计	188	144	3575	468
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1600	1600	1600	1600
资本公积	208	208	208	208
留存收益	713	1150	2076	3225
归属母公司股东权益	2521	2958	3884	5033
负债和股东权益	2709	3101	7459	5501

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	90	-110	-2477	3523
净利润	33	437	926	1150
折旧摊销	57	57	63	71
财务费用	-1	-11	27	17
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-73	-594	-3493	2285
其他经营现金流	73	0	0	0
投资活动现金流	-152	-59	-41	-41
资本支出	-11	-59	-41	-41
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-141	0	0	0
筹资活动现金流	25	11	2400	-2445
短期借款	0	0	1227	-1227
长期借款	0	0	1200	-1200
普通股增加	800	0	0	0
资本公积增加	-700	0	0	0
其他筹资现金流	-75	11	-27	-17
现金净增加额	-37	-158	-117	1038

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	446	1184	3828	4820
营业成本	35	69	1236	1618
营业税金及附加	6	12	38	48
营业费用	202	391	919	1157
管理费用	154	201	517	627
财务费用	-18	-11	27	17
资产减值损失	38	18	15	15
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	29	504	1076	1337
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	36	511	1083	1344
所得税	3	74	157	195
净利润	33	437	926	1150
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	33	437	926	1150
EBITDA	65	550	1166	1426
EPS(元)	0.02	0.27	0.58	0.72

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	-37.4	165.4	223.4	25.9
营业利润(%)	-87.0	1649.8	113.6	24.3
归属于母公司净利润(%)	-83.5	1242.6	112.0	24.2
获利能力				
毛利率(%)	92.1	94.2	67.7	66.4
净利率(%)	7.3	36.9	24.2	23.8
ROE(%)	1.3	14.8	23.8	22.8
ROIC(%)	0.6	24.5	40.9	20.0
偿债能力				
资产负债率(%)	6.9	4.6	47.9	8.5
净负债比率(%)	-23.7	-15.9	-9.2	15.2
流动比率	11.3	28.5	2.6	10.5
速动比率	10.3	27.9	1.7	9.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.4	0.7	0.7
应收账款周转率	1.1	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	7.1	32.7	11.2	10.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.27	0.58	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	-0.07	-1.55	2.20
每股净资产(最新摊薄)	1.6	1.8	2.4	3.1
估值比率				
P/E	900.9	67.1	31.6	25.5
P/B	11.6	9.9	7.5	5.8
EV/EBITDA	395.9	52.0	26.8	19.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033