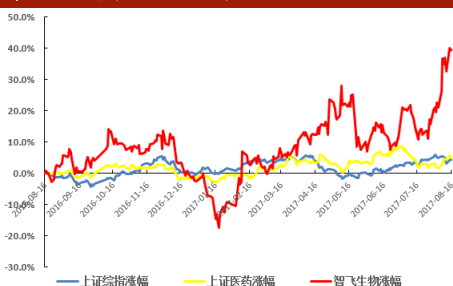


投资评级：增持（维持）
智飞生物（300122）
业绩爆发增长，HPV疫苗有望快速放量
市场数据 2017年8月3日

收盘价(元)	23.56
一年内最低/最高(元)	13.96/23.65
市盈率	1159.15
市净率	15.0

基础数据

净资产收益率(%)	1.29
资产负债率(%)	6.95
总股本(亿股)	16.0

最近12月股价走势

联系信息

证券分析师:	沈瑞
SAC 证书编号:	S0160517040001
电话:	0571-87620710
Email:	shenr@ctsec.com

相关报告
投资要点:
● 业绩符合预期，全球独家产品AC-Hib三联疫苗销售爆发增长

2017年上半年公司业绩符合预期，实现营业收入4.45亿元，较上年同期增长142.01%，主要系行业负面事件的影响逐渐消除，自主产品二类疫苗的销售收入同比增长145.93%所致；归属于上市公司股东的净利润1.72亿元，同比增长1,326.96%。公司共有5种自主产品和3种推广或代理产品在售，自主产品销售为主要利润增长点，其中AC-Hib三联疫苗是公司全力推进的重磅全球独家产品，上半年批签发量为182.94万支，同比增长724.05%。

● 独家代理四价HPV疫苗，有望实现快速放量

5月22日，公司代理的默沙东四价HPV疫苗获得中国大陆药品注册批件，按照协议约定，默沙东在中国大陆取得上市许可后，将向公司独家供应协议产品，并许可公司在中国大陆区域独家经销、联合推广该产品。国内目前仅有2价GSK品种在售，尚无HPV疫苗的正式销售，从国际上的销售情况来看，默沙东4价和9价HPV疫苗2016年全球销售额合计超过21亿美元，具有明显优势。6月28日，该产品已在云南中标，目前全国招投标亦在有序推进，有望实现快速放量。

● 加大疫苗研发力度，丰富自身产品线

上半年公司研发投入同比增长14.45%，开展自主研发项目共计21项，其中2项取得阶段性进展，子公司共有3种产品获得CFDA的临床批件。同时，公司拟非公开发行股票，募资不超过23.5亿元，投向智飞绿竹新型联合疫苗产业化项目、智飞龙科马人用狂犬病疫苗产业化项目以及生物制药产业园研发中心项目，进一步丰富公司产品研发的现金流。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为0.26元、0.46元、0.87元，对应PE分别为90.0倍、51.5倍、27.2倍。维持公司“增持”评级。

● 风险提示

四价HPV疫苗招投标不顺利、研发项目进展缓慢

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	713	446	1,213	3,548	5,687
增长率	-11.01%	-37.43%	172.08%	192.43%	60.27%
归属母公司股东净利润(百万)	197.40	32.52	418.97	731.35	1385.19
增长率	33.38%	-83.53%	1188.33%	74.56%	89.40%
每股收益(元)	0.12	0.02	0.26	0.46	0.87
市盈率(倍)	191.0	1159.2	90.0	51.5	27.2

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表 2: 公司财务报表预测

财务和估值数据摘要					资产负债表				
单位:百万元	2016	2017E	2018E	2019E	科目	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	446	1,213	3,548	5,687	货币资金	658.5	750.0	750.0	750.0
增长率(%)	-37%	172%	192%	60%	应收和预付款项	359.6	997.3	2916.3	4673.9
归属母公司股东净利润	32.5	419.0	731.3	1,385.2	存货	104.4	31.5	436.2	579.6
增长率(%)	-84%	1188%	75%	89%	其他流动资产	15.7	24.3	71.0	113.7
每股收益 (EPS)	0.02	0.26	0.46	0.87	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
每股经营现金流 (元)	0.09	-0.02	-0.57	-0.08	投资性房地产	248.5	248.5	248.5	248.5
销售毛利率(%)	92%	89%	75%	80%	固定资产和在建工程	1109.5	1296.7	1474.1	1632.4
净资产收益率(%)	1%	15%	24%	37%	无形资产和开发支出	213.2	204.7	196.1	187.6
市盈率(P/E)	1,159.2	90.0	51.5	27.2	其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
市净率(P/B)	15.0	13.8	12.2	9.9	资产总计	2709.5	3552.9	6092.2	8185.8
					短期借款	0.0	631.6	2204.9	3324.4
					应付和预收款项	54.8	31.5	436.2	579.6
					长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
					其他负债	87.6	92.6	97.6	102.6
					负债合计	188.2	822.1	2995.8	4396.7
					股本	1600.0	1600.0	1600.0	1600.0
					资本公积	208.0	208.0	208.0	208.0
					留存收益	630.0	922.8	1288.5	1981.0
					归属母公司股东权益	2521.3	2730.7	3096.4	3789.0
					少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0
					股东权益合计	2521.3	2730.7	3096.4	3789.0
					负债及权益合计	2709.5	3552.9	6092.2	8185.8

利润表				
科目	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	446	1213	3548	5687
营业成本	35	134	882	1143
营业税金及附加	5.54	12.13	35.48	56.87
销售费用	201.6	364.0	1064.5	1706.0
管理费用	154.4	251.2	718.2	1145.8
财务费用	-18.5	3.6	52.6	113.2
资产减值损失	-38.88	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	2.00	2.00	2.00
营业利润	28.8	460.5	807.6	1534.1
营业外收支净额	7.0	5.0	5.0	5.0
利润总额	35.7	465.5	812.6	1539.1
所得税	3.2	46.6	81.3	153.9
净利润	32.5	419.0	731.3	1385.2
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司股东净利润	32.5	419.0	731.3	1385.2
每股收益 (元)	0.02	0.26	0.46	0.87

现金流量表				
科目	2016	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	138.7	-30.6	-907.7	-126.9
投资性现金净流量	-224.4	-300.0	-300.0	-300.0
筹资性现金净流量	-64.9	422.1	1207.7	426.9
现金流量净额	-150.6	91.5	0.0	0.0

数据来源: Wind, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。