

涅槃重生高增长元年开启，强烈看好公司未来爆发性成长

——智飞生物（300122）事件点评

2017年10月22日

强烈推荐/维持

智飞生物 | 事件点评

事件：

智飞生物发布三季报，公司前三季度实现营业收入 7.69 亿元，同比增长 181.46%，归母净利润 2.85 亿元，同比增长 4118.66%；扣非净利润 2.80 亿元，同比增长 7951.12%。第三季度实现营业收入 3.24 亿元，同比增长 262.74%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 2249.55%；扣非净利润 1.11 亿元，同比增长 1879.89%。

主要观点：

1. 三季报符合预期维持高速增长，三联苗带动整体业绩涅槃重生。公司前三季度实现营业收入 7.69 亿元，同比增长 181.46%，归母净利润 2.85 亿元，同比增长 4118.66%；扣非净利润 2.80 亿元，同比增长 7951.12%。公司前三季度保持高速增长，在经历 16 年疫苗事件后涅槃重生（16 年净利润 3252 万元），生产销售业务全面恢复，增长主要来自公司三联苗 AC-Hib 的放量销售，并且作为三联苗放量销售首年，三联苗的销售巅峰远没有达到，预计未来销量将达到 1000 万支左右（17 年预计销售 400 万支左右，贡献利润 4 个亿左右）。强烈看好公司未来发展，并且我们认为低谷之后的爆发性增长只是起点，未来几年高速增长将会持续，暂不考虑公司目前研发管线中的预防性微卡以及即将获批的代理五价轮状病毒疫苗，我们预计公司 17-19 年归母净利润为 4.43 亿，12.23 亿以及 17.05 亿元，同比增长 1286%，176%以及 39%。

2、首批四价 HPV 已获得通关备案，签署补充推广协议彰显公司未来发展信心

(1) 首批四价 HPV 疫苗近日完成进口通关备案，开始办理批签发申请，相关准备工作持续推进。根据《生物制品批签发管理办法》规定，中检所批签发将在 60 个工作日左右完成，我们预计公司最快可以在今年 12 月实现四价 HPV 疫苗的上市销售，最迟的销售时间至少也在明年初，所以 18 年一定是 HPV 疫苗的一个完整销售年度。目前四价 HPV 疫苗前期销售工作也在稳步推进，已河南、云南、重庆、黑龙江四个省（直辖市）中标，其他省份业已按各省招投标进展提交或准备提交相关招投标资料，首批 HPV 疫苗的成功备案和批签发也将有助于个别省份招投标工作的开展。

(2) 补充推广协议签订，彰显公司未来发展信心。公司于 9 月 2 日，同默沙东在原协议的基础上签署了《供应、经销与共同推广协议补

分析师：张金洋

Tel: 010-6654035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S14805160800001

研究助理：祁瑞

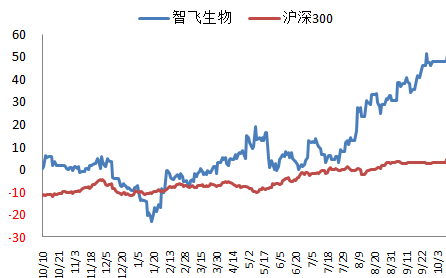
Tel: 010-6654121

qirui@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	28.88-12.78
总市值 (亿元)	459.4
流通市值 (亿元)	244.9
总股本/流通 A 股 (万股)	160000/86152
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.75

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

《智飞生物（300122）三季报预增点评：三季报维持高速增长，强烈看好公司未来发展》10.12

《智飞生物（300122）中报点评：业绩高速增长，代理 HPV 空间广大》08.14

《智飞生物（300122）中报预增点评：中报预增 12-15 倍，业绩爆发一触在即》07.01

《智飞生物（300122）事件点评：代理 HPV 终获批，未来分享千亿蓝海市场》05.23

补充协议》，对四价 HPV 的采购年限和数量做了进一步明确：2017-2021 年 6 月基础采购额分别为 5.42 亿元、13.72 亿元、17.84 亿元、22.30 亿元以及 6.17 亿元，自生效日至 2021 年 6 月 30 日止，届满前 9 个月再确认是否延续协议期限。相比 12 年签署的“3+2”代理合同（2 年是再确认期限），三年基础采购额分别为 11.4 亿元、14.83 亿元以及 18.53 亿元，数量上有了明显的增加，并且延长了明确的采购年限。我们认为公司《补充协议》的签订，表明公司对未来的 HPV 销售情况的良好预期，随着独家代理产品 HPV 疫苗的上市销售将进一步大幅增厚公司业绩。

(3) HPV 市场潜在空间巨大。根据国家统计局 2015 年数据，20-45 岁年龄段女性人数约为 2.8 亿，目前佳达修三针价格在 2400 元左右，假设未来疫苗接种率能够达到 20%，则潜在市场规模在 1400 亿左右。鉴于国内 HPV 巨大的市场空间，我们预计销售额首年有望达到 30 亿元左右的收入，将为公司业绩带来巨大的贡献。

3、研发管线再添重磅产品，15 价肺炎获得临床批件

公司近日获得“15 价肺炎结合疫苗”的临床批件，获准进行临床试验。婴幼儿受肺炎球菌感染形势严峻，据 WHO 估计，全球每年有 160 万人死于肺炎球菌感染，其中 46 万是婴幼儿；**我国每年大约有 174 万名儿童发生严重的肺炎球菌感染，其中 3 万名儿童夭折（相当于每 17 分钟就有 1 名儿童因此死亡）。**目前已经上市的是 23 价肺炎多糖疫苗和 13 价肺炎结合疫苗，23 价仅作为两岁以上婴幼儿使用，并且保护效力持续时间较短。13 价可以作为两岁以下儿童使用，持续时间长久，但主要是选择欧美地区的 13 个优势型研制的，对亚洲地区的优势血清型覆盖率低于欧美。**智飞此次获得临床批件的“15 价肺炎结合疫苗”选择亚洲地区检出率最高的 15 种血清型，更适合亚洲人群接种预防。预计公司将在 2-3 年内完成临床试验，届时上市销售将会是另一重大品种，为公司持续高速增长保驾护航。**

4、五价轮状上市预期强烈，重磅产品预防微卡已达临床尾声

公司研发管线丰富，并且多个在研产品处于临床 III 期尾声或者申报生产阶段：1) **结核体内诊断试剂**，目前正在进行 III 期临床，未来有望凭借价格优势，替代目前市场上普遍使用的 γ 干扰素检测方法；2) **预防微卡处于临床 III 期尾声，预计年内申报生产，市场潜力巨大。**国内结核病发病数排在甲、乙类传染病的第 2 位，某些地区甚至存在 20% 的带菌人群，发病率接近 5%。目前的市场使用的卡介苗预防效力不佳的情况下，预计未来微卡上市后大面积铺开，将会成为同 HPV、EV71 疫苗等同级别的重磅品种，销售规模至少达到 10 亿级别。3) **代理五价轮状病毒疫苗上市预期强烈。**已于今年 2 月进入优先审评程序，17 年内获批是大概率事件。轮状病毒是引发婴幼儿严重急性肠胃炎的首要原因。我国每年大约有 1000 万婴幼儿患轮状病毒感染性胃肠炎，约占 2 岁以下婴幼儿的 1/4，是引起婴幼儿严重腹泻的最主要病原。我们预计五价轮状病毒疫苗上市后，将凭借免疫效价优势，迅速占领市场，根据目前兰州所单价轮状病毒的销售情况（15 年根据批签发量计算为 17.5 亿元），预计销售额也将至少达到 10 亿规模级别。

结论：

暂不考虑五价轮状病毒疫苗以及预防微卡等重磅产品上市销售带来的业绩增量，预计 17-19 年归母净利润分别为 4.43 亿元、12.23 亿元以及 17.05 亿元，同比增长 1286%、176%以及 39%；EPS 分别为 0.28 元，0.76 元以及 1.07 元，**继续给予公司“强烈推荐”评级。看好公司未来发展，17 年将是公司业绩爆发性增长的初始元年，并且未来预防微卡等重磅产品的上市销售将进一步打开公司成长空间，同时公司未来业绩增长具有持续超预期可能。**

风险提示：

三联苗销售低于预期；HPV 疫苗销售低于预期；行业性事件影响

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1359	1138	1643	7934	10492	营业收入	713	446	1378	5240	6905
货币资金	809	658	747	2201	2900	营业成本	142	35	180	1993	2652
应收账款	315	300	264	1005	1324	营业税金及附加	5	6	12	47	62
其他应收款	112	60	184	700	923	营业费用	239	202	372	1048	1312
预付款项	7	12	12	14	15	管理费用	126	154	345	838	1036
存货	108	104	336	3714	4942	财务费用	-28	-18	-18	-30	-30
其他流动资产	1	3	28	28	28	资产减值损失	10.50	38.10	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1322	1571	1354	1292	1227	公允价值变动收益	0.78	-0.78	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1.50	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	622	622	582	556	548	营业利润	221	29	487	1344	1874
无形资产	219	213	192	171	149	营业外收入	11.14	7.62	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	61	88	88	88	88	营业外支出	1.08	0.66	0.00	0.00	0.00
资产总计	2682	2709	2998	9226	11720	利润总额	231	36	487	1344	1874
流动负债合计	125	101	110	5482	6782	所得税	33	3	44	121	169
短期借款	0	0	0	4731	5797	净利润	197	33	443	1223	1705
应付账款	73	53	44	486	647	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	1	2	2	3	4	归属母公司净利润	197	33	443	1223	1705
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	440	265	530	1376	1908
非流动负债合计	87	88	56	56	56	BPS (元)	0.25	0.02	0.28	0.76	1.07
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	212	188	166	5539	6838	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-11.01%	-37.43%	209.01%	280.26%	31.77%
实收资本(或股	800	1600	1600	1600	1600	营业利润增长	28.22%	-86.95%	1592.99%	175.82%	39.40%
资本公积	1008	208	208	208	208	归属于母公司净利	33.38%	-83.53%	1263.59%	175.82%	39.40%
未分配利润	677	630	852	1463	2316	获利能力					
归属母公司股东	2469	2521	2832	3688	4881	毛利率(%)	80.11%	92.10%	86.92%	61.97%	61.59%
负债和所有者权	2682	2709	2998	9226	11720	净利率(%)	27.70%	7.29%	32.18%	23.34%	24.69%
现金流量表						偿债能力					
单位: 百万元						总资产净利润(%)	7.36%	1.20%	14.79%	13.26%	14.55%
						ROE(%)	7.99%	1.29%	15.66%	33.17%	34.93%
经营活动现金流	223	90	75	-2941	115	营运能力					
净利润	197	33	443	1223	1705	总资产周转率	0.26	0.17	0.48	0.86	0.66
折旧摊销	247	255	0	63	65	应收账款周转率	2	1	5	8	6
财务费用	-28	-18	-18	-30	-30	应付账款周转率	13.49	7.07	28.34	19.78	12.19
应付帐款的变化	0	0	35	-741	-319	每股指标(元)					
预收帐款的变化	0	0	0	1	1	每股收益(最新摊	0.25	0.02	0.28	0.76	1.07
投资活动现金流	-337	-152	100	0	0	每股净现金流(最新	-0.41	-0.02	0.06	0.91	0.44
公允价值变动收	1	-1	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.09	1.58	1.77	2.30	3.05
长期股权投资减	0	0	16	0	0	估值比率					
投资收益	1	0	0	0	0	P/E	73.24	915.50	66.06	23.95	17.18
筹资活动现金流	-214	25	-87	4395	585	P/B	5.93	11.62	10.35	7.94	6.00
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	31.42	107.87	53.91	23.13	16.87
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	800	0	0	0						
资本公积增加	-6	-800	0	0	0						
现金净增加额	-327	-37	88	1454	699						

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球第一名团队首席研究员，2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

研究助理简介

研究助理：祁瑞

厦门大学生物化学与分子生物学硕士，曾就职于天士力制药集团股份有限公司。2016年12月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于生物药、医疗器械、中药领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。