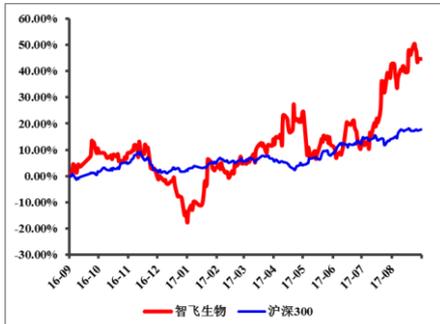


生物制品

报告原因：事件点评

2017年9月19日

近一年股价走势



市场数据：2017年9月18日

收盘价（元）	25.38
一年内最高/最低（元）	26.04/13.72
流通股/总股本（亿）	8.69/16.00
流通股市值（亿元）	221
总市值（亿元）	406

基础数据：2017年6月30日

每股净资产（元）	1.67
每股资本公积（元）	0.13
每股未分配利润（元）	0.49

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师

张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0351-8686835

Email: zhangxu@sxzq.com

研究助理

刘建宏

Tel: 0351-8686724

Email: liujianhong@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

智飞生物（300122.SZ）

维持

首批四价HPV疫苗取得进口通关单，上市准备工作顺利推进 增持

公司研究/点评报告

事件描述：智飞生物发布公告称，公司已取得北京市食品药品监督管理局签发的《进口药品通关单》，采购的首批默沙东药厂股份有限公司的关联公司生产的四价人乳头瘤病毒疫苗（酿酒酵母）已完成药监进口通关备案，可以办理批签发申请及进口药品检验。

事件点评：

- **我国女性宫颈癌防治形势严峻，HPV疫苗是预防最有效方法。**据《2015中国癌症统计报告》预计，当年我国宫颈癌新发病例约9.89万例，死亡人数约3.05万，是15岁至44岁女性中第三大高发癌症，防治形势严峻。作为人类历史上首个病因明确的癌症，宫颈癌是由高危型HPV病毒的持续感染引起，接种疫苗是预防HPV感染和发展为宫颈癌的最有效方法。
- **默沙东四价HPV疫苗独家代理商，公司未来业绩可观。**默沙东四价人乳头瘤病毒疫苗（HPV6、11、16、18型号）是全球第一个宫颈癌疫苗，可有效预防70%的宫颈癌。今年5月该疫苗于国内获批，是国内首个上市的四价HPV疫苗。公司是该疫苗的独家代理商，公开数据显示，该代理产品已在河南、云南等地中标。依据《中国统计年鉴2016》，2015年我国20-45岁年龄段女性约为2.8亿左右，若按渗透率5%，中标价798元/支（2394/人份三支）计算，产品市场规模可达335亿元，空间巨大。从公告来看，目前产品上市准备工作顺利推进，有望在2018年左右起正式销售，未来将为公司带来极为可观的利润。

投资建议：

- 公司自主独家产品AC-Hib联合疫苗销售状况良好，独家代理产品四价HPV疫苗即将上市销售，市场消费关注度持续上升，我们预测公司2017-2019年的EPS分别为0.29、0.64和0.99元，以9月18日收盘价25.38元计算，2017-2019年PE分别为87.2、39.7和25.5倍，维持“增持”评级。

风险提示：疫苗安全风险、代理产品销售不及预期的风险、行业政策风险。

图表 1 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,138	1,490	4,365	7,310	营业收入	446	1,223	3,462	5,504
现金	658	465	706	1,127	营业成本	35	85	588	886
应收账款	359	788	2,365	3,913	营业税金及附加	6	13	37	58
其他应收款	60	175	501	773	销售费用	202	428	1,201	1,874
预付账款	12	17	55	131	管理费用	154	173	404	677
存货	105	121	1,016	1,812	财务费用	(18)	(8)	39	153
其他流动资产	(57)	(76)	(278)	(446)	资产减值损失	38	1	9	8
非流动资产	1,571	1,256	589	100	公允价值变动收益	(1)	0	0	(0)
长期投资	0	3	1	1	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	622	582	543	504	营业利润	29	531	1,185	1,847
无形资产	213	199	186	173	营业外收入	8	18	20	25
其他非流动资产	736	471	(141)	(579)	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,709	2,746	4,953	7,409	利润总额	36	548	1,204	1,871
流动负债	101	118	2,709	6,118	所得税	3	82	181	281
短期借款	0	0	1,923	4,765	净利润	33	466	1,023	1,590
应付账款	53	61	537	926	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	47	57	249	427	归属母公司净利润	33	466	1,023	1,590
非流动负债	88	185	143	212	EBITDA	65	576	1,277	2,052
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.02	0.29	0.64	0.99
其他非流动负债	88	185	143	212					
负债合计	188	304	2,852	6,331					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	1,600	1,600	1,600	1,600	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	208	192	192	192	成长能力				
留存收益	713	650	309	(713)	营业收入	-37.43%	174.26%	183.09%	58.96%
归属母公司股东权益	2,521	2,442	2,101	1,079	营业利润	-86.95%	1745.75%	123.00%	55.90%
负债和股东权益	2,709	2,746	4,953	7,409	归属于母公司净利润	-83.53%	1331.73%	119.76%	55.44%
					获利能力				
					毛利率(%)	92.10%	93.01%	83.01%	83.91%
					净利率(%)	7.29%	38.07%	29.55%	28.90%
					ROE(%)	1.29%	19.06%	48.70%	147.46%
					ROIC(%)	0.89%	26.17%	45.30%	36.33%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	6.95%	11.06%	57.58%	85.44%
					净负债比率(%)	-17.69%	-11.35%	-19.15%	-18.33%
					流动比率	11.31	12.59	1.61	1.19
					速动比率	10.27	11.56	1.24	0.90
					营运能力				
					总资产周转率	0.17	0.45	0.90	0.89
					应收账款周转率	1.45	2.68	2.80	2.20
					应付账款周转率	7.07	21.44	11.58	7.52
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.02	0.29	0.64	0.99
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.19	(0.18)	0.22
					每股净资产(最新摊薄)	1.58	1.53	1.31	0.67
					估值比率				
					P/E	1248.7	87.2	39.7	25.5
					P/B	16.1	16.6	19.3	37.7
					EV/EBITDA	396.47	70.26	33.87	22.66

资料来源: wind, 山西证券研究所

请务必参阅最后一页股票评级说明和免责声明

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

请务必参阅最后一页股票评级说明和免责声明