

超预期四价HPV快速获得批签发，继续强烈看好公司未来爆发性成长

——智飞生物（300122）事件点评

2017年11月10日

强烈推荐/维持

智飞生物

事件点评

事件：

11月9日，公司独家代理默沙东的四价HPV疫苗获得国家食品药品监督管理总局签发的《生物制品批签发合格证》，此次四价HPV疫苗获得批签发合格证，标志着四价HPV疫苗正式可以进入市场流通领域进行销售。

主要观点：

1. 超预期批签发快速获得，预计将迅速实现上市销售

公司独家代理默沙东的四价HPV疫苗获得国家食品药品监督管理总局颁发的《生物制品批签发合格证》。默沙东四价HPV疫苗于今年5月22日获批，第一批产品于9月18日获得《进口药品通关单》，之后送中检院批签发，按照一般《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，此次获得仅仅花费不到2个月时间，大大超出市场预期。而此批产品获得批签发后，预计公司将快速投向市场实现销售。目前公司已在河南、云南、重庆、黑龙江等6个省份实现中标，另外还有几个省份在公示阶段，此批批签发的获得也有助于其他省份招投标工作的开展。

公司业绩在前三季度实现了高速增长，疫苗事件后公司生产销售业务全面恢复，主打产品三联苗AC-Hib放量销售（17年预计销售400万支左右，贡献利润4个亿左右），此次四价HPV批签发的快速获得也预示着公司业绩爆发元年正式启动，强烈看好公司未来发展，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、HPV疫苗市场潜在空间大，重新签订补充协议彰显公司未来发展信心

（1）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。

（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，

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

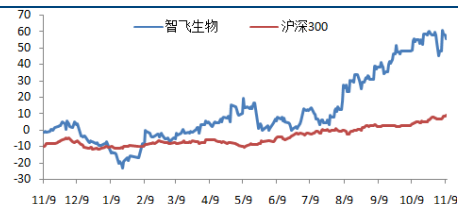
Tel: 010-6654121

qirui@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	29.27-12.78
总市值（亿元）	456.2
流通市值（亿元）	247.8
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）三季报点评：涅槃重生高速增长元年开启，强烈看好公司未来爆发性成长》10.23

《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

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、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将大面积铺开，将会成为同 HPV、EV71 疫苗等同一级别的重磅品种，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						利润表					
单位：百万元						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						总资产净利润(%)	7.36%	1.20%	14.79%	13.26%	14.55%
单位：百万元						ROE(%)	7.99%	1.29%	15.66%	33.17%	34.93%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
经营活动现金流	223	90	75	-2941	115	资产负债率(%)	8%	7%	6%	60%	58%
净利润	197	33	443	1223	1705	流动比率	10.84	11.31	14.98	1.45	1.55
折旧摊销	247	255	0	63	65	速动比率	9.98	10.28	11.92	0.77	0.82
财务费用	-28	-18	-18	-30	-30	营运能力					
应付帐款的变化	0	0	35	-741	-319	总资产周转率	0.26	0.17	0.48	0.86	0.66
预收帐款的变化	0	0	0	1	1	应收账款周转率	2	1	5	8	6
投资活动现金流	-337	-152	100	0	0	应付账款周转率	13.49	7.07	28.34	19.78	12.19
公允价值变动收	1	-1	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减	0	0	16	0	0	每股收益(最新摊	0.25	0.02	0.28	0.76	1.07
投资收益	1	0	0	0	0	每股净现金流(最新	-0.41	-0.02	0.06	0.91	0.44
筹资活动现金流	-214	25	-87	4395	585	每股净资产(最新摊	3.09	1.58	1.77	2.30	3.05
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	73.24	915.50	66.06	23.95	17.18
普通股增加	0	800	0	0	0	P/B	5.93	11.62	10.35	7.94	6.00
资本公积增加	-6	-800	0	0	0	EV/EBITDA	31.42	107.87	53.91	23.13	16.87
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。北京大学药理学硕士、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。