

增持

——维持

日期: 2018 年 01 月 25 日

行业: 医药生物



分析师: 杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070003

### 基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	33.63
12mth A 股价格区间 (元)	14.54-34.97
总股本 (百万股)	1,600.00
无限售 A 股/总股本	54%
流通市值 (亿元)	292
每股净资产 (元)	1.74
PBR (X)	19.28
DPS (Y2016, 元)	10 派 0.10

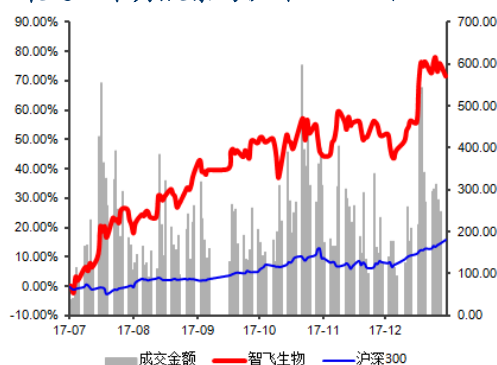
### 主要股东 (2017Q3)

蒋仁生	54.13%
吴冠江	12.35%
蒋凌峰	5.40%

### 收入结构 (Y2016)

自主产品	98.39%
代理产品	0.66%
其他	0.95%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY17-CT19

首次报告日期: 2017 年 3 月 15 日

相关报告:

智飞生物 (300122)

证券研究报告/公司研究/公司动态

# 三联苗销售全面恢复 新品助力业绩持续高增长

## ——2017 年业绩预告点评

### ■ 公司动态事项

1月22日, 公司发布2017年度业绩预告, 2017年, 公司预计实现归母净利润4.20亿元-4.50亿元, 上年同期归母净利润为3252.03万元, 今年公司归母净利润预计同比增长1191.50%-1283.75%, 本报告期非经常性损益对净利润的影响金额约为090万元, 扣除非经常性损益后, 预计净利润同比增长1194.27%~1286.52%。

### ■ 事项点评

#### 核心产品AC-Hib三联疫苗销售全面恢复

2017年, 整个二类疫苗市场从低谷中走出, 公司主要产品的销售也全面恢复。公司大力推进以全球独家AC-Hib三联苗为主的自产疫苗产品的销售, 我们预计2017年全年AC-Hib三联苗的销量超400万支, 已经恢复到疫苗事件前的水平, 保证了2017年业绩的全面恢复。随着多联苗对单联苗的不断替代, 并在公司强有力的销售推动下, 2018年, 我们认为公司AC-Hib三联苗的销售有望进一步放量, 预计可达600万支。

#### 代理4价HPV招标进度超预期, 未来新品将带动业绩保持高速增长

公司独家代理的默沙东的4价HPV疫苗Gardasil去年5月在大陆区域获得药品注册批件后, 各省市的招标快速推进, 目前已在24个省市中标, 并已获得了54万支的批签发, 2018年可开始贡献利润。Gardasil可用于预防女性高发恶性肿瘤宫颈癌, 适用于20-45岁的女性, 适龄人群接近3亿, Gardasil 3针价格约2400元, 按10%的渗透率计算, 市场空间超过700亿, 非常巨大, 将给公司带来丰厚利润。

另外, 公司代理默沙东的5价轮状病毒疫苗也有望在今年获批上市, 预防性微卡、EC试剂盒等丰富在研产品也将为公司未来业绩的持续快速增长不断增添新动力。

### ■ 风险提示

产品销售不及预期、研发进度不及预期、行业政策风险。

## ■ 投资建议

### 未来六个月，维持“增持”评级

考虑到公司业绩的迅速恢复以及4价HPV疫苗招标进度超预期，我们上调公司盈利预测，17、18年EPS为0.27、0.78元，以1月23日收盘价33.63元计算，动态PE分别为124倍和43倍。生物制品板块上市公司17、18年预测市盈率平均值为30.10倍和44.95倍。公司是国内二类疫苗的龙头企业，公司研发实力强劲，后续多种创新、多价多联疫苗新品将逐步上市，打造利润新增长点；独家代理的4价HPV疫苗上市销售后，将为公司带来丰厚的利润，我们看好公司未来一段时期的发展，维持“增持”评级。

## ■ 数据预测与估值：

至12月31日（¥.百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	445.95	1170.06	5663.14	8714.61
年增长率	-37.43%	162.38%	384.01%	53.88%
归属于母公司的净利润	32.52	432.33	1258.27	1826.67
年增长率	-83.53%	1229.41%	191.04%	45.17%
每股收益（元）	0.020	0.270	0.786	1.142
PER（X）	1654.60	124.46	42.76	29.46

注：有关指标按最新股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	583	117	566	871
应收和预付款项	372	694	1213	1112
存货	104	450	1049	1338
其他流动资产	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	0
固定资产和在建工程	1110	1316	1466	1562
无形资产和开发支出	316	278	240	202
其他非流动资产	110	107	104	104
<b>资产总计</b>	<b>2599</b>	<b>2965</b>	<b>4641</b>	<b>5194</b>
短期借款	0	383	918	1658
应付和预收款项	76	118	1429	1489
长期借款	0	0	0	0
其他负债	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	<b>78</b>	<b>503</b>	<b>2349</b>	<b>3148</b>
股本	1600	1600	1600	1600
资本公积	208	208	208	208
留存收益	713	655	485	238
归属母公司股东权益	2521	2463	2293	2045
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>2521</b>	<b>2463</b>	<b>2293</b>	<b>2045</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2599</b>	<b>2965</b>	<b>4641</b>	<b>5194</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	89	-6	1719	2042
投资活动产生现金流量	-152	-350	-350	-350
融资活动产生现金流量	25	-110	-920	-1386
<b>现金流量净额</b>	<b>-37</b>	<b>-466</b>	<b>449</b>	<b>305</b>

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>446</b>	<b>1170</b>	<b>5663</b>	<b>8715</b>
营业成本	35	139	2249	3581
营业税金及附加	6	12	57	87
营业费用	202	293	963	1481
管理费用	154	199	849	1307
财务费用	-18	2	27	52
资产减值损失	38	17	38	57
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>29</b>	<b>509</b>	<b>1480</b>	<b>2149</b>
营业外收支净额	7	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>36</b>	<b>509</b>	<b>1480</b>	<b>2149</b>
所得税	3	76	222	322
净利润	33	432	1258	1827
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>33</b>	<b>432</b>	<b>1258</b>	<b>1827</b>

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	92.10%	88.15%	60.29%	58.91%
EBIT/销售收入	4.04%	43.67%	26.61%	25.26%
销售净利率	7.29%	36.95%	22.22%	20.96%
ROE	1.29%	17.55%	54.88%	89.30%
资产负债率	2.99%	2.83%	3.26%	2.58%
流动比率	13.96	2.52	1.21	1.06
速动比率	12.55	1.62	0.76	0.63
总资产周转率	0.17	0.39	1.22	1.68
应收账款周转率	1.49	1.84	5.77	9.13
存货周转率	0.34	0.31	2.14	2.68

数据来源：WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。