



2017 年业绩基本符合预期，静待四价 HPV 疫苗放量

2018.2.26

唐爱金(分析师)

电话： 020-88836115

邮箱： tangaij@gzgzs.com.cn

执业编号： A1310516100001

强烈推荐 (维持)

现价： 29.36

目标价： 41.50

股价空间： 41.35%

医药生物行业

事件：

2018 年 2 月 26 日晚，公司发布 2017 年业绩快报，2017 年智飞生物实现营业收入 13.43 亿，同比增长 201.06%，归母净利润 4.32 亿，同比增长 1229.25%。

点评：

- 2017 年业绩基本符合预期，三联苗销售量预计超过 400 万支

在经历 2016 年山东疫苗案后，2017 年公司业务重回正轨，各项产品销售恢复正常，全年实现营收 13.43 亿，归母净利润 4.32 亿，归母净利率达到 32.20%，基本符合我们的预期，略超市场预期。公司拳头产品三联苗销售量上半年销售量达到 170 万支，下半年预计超过 230 万支，全年销售量为 2016 年的 4 倍。我们预计公司 AC-Hib 三联苗在 2018-2019 年仍将保持快速增长，销售量分别达到 600 万支/700 万支，分别贡献 6 亿和 7 亿净利润。

- 四价 HPV 疫苗省级招标基本完成，2018 年销量预计达 600 万支。

截至目前，公司已经完成四价 HPV 疫苗全国 22 个省级招标，进展顺利。而根据“约苗”疫苗预约平台数据，截至 2018 年 1 月 3 日，全国 21 座大中型城市中，四价 HPV 疫苗的预约量已经超过 36 万人（一年内每人需接种 3 针），若保守估算，这些城市预约量占全国一半预约量推算，全国预约人数达 72 万，预约情况乐观反映市场需求巨大。因此我们预计四价 HPV 疫苗销量 2018 年-2019 年销售量将会达到 600 万支（200 万人接种）和 780 万支，贡献 48 亿和 62 亿营收，按照 15% 净利率匡算，可实现 7 亿和 9 亿净利润。

- 管线中多个重磅产品持续催化高成长，研发储备丰富保公司中长期成长动力

除代理默沙东四价 HPV 疫苗以外，公司还有自产在研品种有对标全球疫苗之王 13 价肺炎结合疫苗（全球销售额超过 60 亿美金）的 15 价肺炎结合疫苗，目前已获临床试验批件，预计将于 2021 年左右上市；而已签署代理合同的默沙东五价轮状病毒疫苗已经在 2017 年进入优先审评序列，预计在 2018 年中可上市销售，市场空间在 23 亿以上。

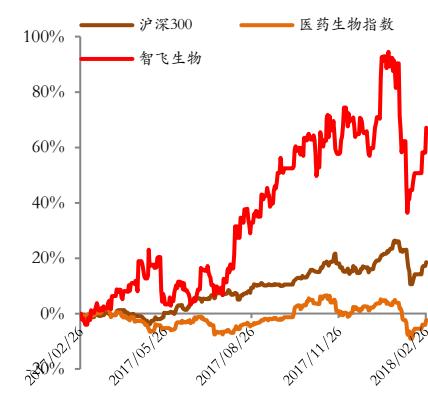
- 盈利预测与估值

我们预计 2018-19 年公司净利润分别为 13.2 亿/16.5 亿，目前股价对应 PE 为 35/28 倍，基于公司业绩的高成长性和产品管线储备情况，给予 2018 年 50 倍 PE，目标价 41.50 元，对应 41.35% 涨幅，维持“强烈推荐”评级。

- 风险提示：政策风险；HPV 疫苗销售不达预期；三联苗销售不达预期。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	445.95	1342.57	6402.30	8055.70
同比(%)	-37.43%	201.06%	376.87%	25.83%
归属母公司净利润	32.52	432.42	1323.03	1647.48
同比(%)	-83.53%	1229.69%	205.96%	24.52%
每股收益(元)	0.02	0.27	0.83	1.03
P/E	1017.62	108.64	35.51	28.51
P/B	13.13	15.99	11.03	7.95
EV/EBITDA	389.55	75.63	27.24	21.79

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
智飞生物	-12.23	5.65	25.79
医药生物	-5.91	-1.76	1.90
沪深 300	-6.00	1.69	8.50

基本资料

总市值 (亿元)	470
总股本 (亿股)	16
流通股比例	54.32%
资产负债率	17.06%
大股东	蒋仁生
大股东持股比例	54.13%

相关报告

广证恒生-智飞生物(300122)-点评报告-四价 HPV 预约量超预期，上调盈利预测-2018.1.16

广证恒生-广证恒生-智飞生物(300122)-深度报告-强大销售网络叠加多个重磅品种，打开成长空间-2017.9.29

广证恒生-疫苗专题报告-研发创新激发行业发展，重磅疫苗引爆百亿市场-2016.07.19



资产负债表		2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产		1138.22	1989.72	5875.74	7135.20	经营活动现金流	89.95	-671.00	-645.20	859.31	
现金	658.48	268.51	1280.46	1611.14	净利润	32.52	432.42	1323.03	1647.48		
应收账款	299.69	694.80	2506.35	3247.72	折旧摊销	57.40	111.59	146.60	126.88		
其它应收款	59.60	85.93	72.76	79.35	财务费用	-18.45	-1.14	68.51	112.20		
预付款项	12.37	24.94	193.81	53.10	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00		
存货	104.45	906.55	1801.85	2110.30	营运资金变动	44.94	-1219.07	-2180.65	-1028.51		
其他	3.63	8.98	20.52	33.59	其它	-26.45	5.21	-2.68	1.26		
非流动资产	1571.25	1637.57	1766.02	1848.33	投资活动现金流	-151.78	-183.27	-272.29	-210.49		
长期投资	0.00	-4.75	-7.13	-10.69	资本支出	201.91	177.72	119.17	91.70		
固定资产	621.88	870.50	1008.26	1140.76	长期投资	8.91	-9.21	-0.15	-4.68		
无形资产	296.73	291.49	287.69	282.62	其他	59.04	-14.76	-153.26	-123.47		
其他	652.64	480.33	477.21	435.64	筹资活动现金流	24.87	-15.18	-68.35	-112.28		
资产总计	2709.47	3627.29	7641.76	8983.53	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00		
流动负债	100.60	602.08	3293.48	2987.78	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00		
短期借款	0.00	479.49	2477.26	2271.40	其他	24.87	-15.18	-68.35	-112.28		
应付账款	53.30	6.04	327.61	422.06	现金净增加额	-36.95	-869.45	-985.83	536.54		
其他	47.30	116.55	488.61	294.33							
非流动负债	87.62	4.19	4.23	4.21							
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00							
其他	87.62	4.19	4.23	4.21							
负债合计	188.21	606.27	3297.71	2992.00							
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00							
归属母公司股东权益	2521.26	2937.68	4260.71	5908.19							
负债和股东权益	2709.47	3543.95	7558.42	8900.19							
利润表		2016	2017E	2018E	2019E	主要财务比率		2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	445.95	1342.57	6402.30	8055.70	成长能力						
营业成本	35.22	60.44	3276.08	4220.59	营业收入增长率	-0.37	2.01	3.77	0.26		
营业税金及附加	5.54	16.67	79.51	100.04	营业利润增长率	-0.87	16.80	2.00	0.26		
营业费用	201.62	331.61	1024.37	1208.36	归属于母公司净利润增长率	-0.84	12.30	2.06	0.25		
管理费用	154.36	402.77	320.12	362.51	盈利能力						
财务费用	-18.45	-1.14	68.51	112.20	毛利率	0.92	0.95	0.49	0.48		
资产减值损失	38.10	20.14	96.03	120.84	净利润率	0.07	0.32	0.21	0.20		
公允价值变动收益	-0.78	0.16	0.00	0.08	ROE	0.01	0.16	0.37	0.32		
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	0.01	0.13	0.21	0.21		
营业利润	28.78	512.24	1537.68	1931.25	偿债能力						
营业外收入	7.62	0.00	7.62	7.62	资产负债率	0.07	0.17	0.43	0.33		
营业外支出	0.66	7.39	0.66	0.66	净负债比率	0.00	0.16	0.58	0.38		
利润总额	35.74	504.85	1544.64	1938.21	流动比率	11.31	3.30	1.78	2.39		
所得税	3.22	72.43	221.61	290.73	速动比率	10.28	1.80	1.24	1.68		
净利润	32.52	432.42	1323.03	1647.48	营运能力						
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.17	0.42	1.14	0.97		
归属母公司净利润	32.52	432.42	1323.03	1647.48	应收账款周转率	1.45	2.70	4.00	2.80		
EBITDA	83.26	623.87	1768.32	2185.86	应付账款周转率	1.51	0.10	0.10	0.10		
EPS(摊薄)	0.02	0.27	0.83	1.03	每股指标(元)						
					每股收益(最新摊薄)	0.02	0.27	0.83	1.03		
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	-0.42	-0.40	0.54		
					每股净资产(最新摊薄)	1.58	1.84	2.66	3.69		
					估值比率						
					P/E	1017.62	108.64	35.51	28.51		
					P/B	13.13	15.99	11.03	7.95		
					EV/EBITDA	389.55	75.63	27.24	21.79		

资料来源：港澳资讯、Wind、广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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關服務。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。