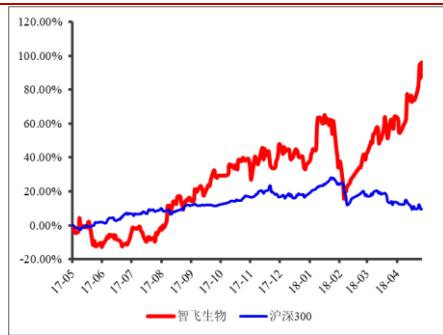


生物制品

报告原因：事件点评

2018年5月2日

公司近一年市场表现



市场数据：2018年5月2日

收盘价(元)： 43.10

一年内最高/最低(元)： 44.61/17.31

流通A股/总股本(亿)： 8.69/16.00

流通A股市值(亿)： 375

总市值(亿)： 690

基础数据：2017年12月31日

基本每股收益 0.27

摊薄每股收益： 0.27

每股净资产(元)： 1.84

净资产收益率： 15.85%

资料来源：wind, 山西证券研究所

分析师：刘建宏

执业证书编号： S0760518030002

Tel： 0351-8686724

Email: liujianhong@sxszq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

智飞生物 (300122.SZ)

代理九价 HPV 疫苗，增补公司未来业绩

维持

增持

公司研究/点评报告

事件描述

公司发布公告，公司与与默沙东药厂股份有限公司的关联公司--美国默沙东药厂有限公司签署了《供应、经销与共同推广协议补充协议(二)》，公司继续作为默沙东在中国大陆市场(不包括香港、澳门和台湾地区)的市场服务方，负责默沙东公司九价人乳头瘤病毒疫苗(酿酒酵母)产品在中国大陆市场的进口、经销和推广工作。

事件点评

九价 HPV 疫苗极速获批，强强联手四价促业绩。公司代理的九价 HPV 疫苗于 2017 年 11 月在国内获批临床，2018 年 4 月 23 日纳入优先审评，28 日便极速获得 CFDA 有条件上市批准，该疫苗可预防 HPV 引起的约 90% 的宫颈癌，是全球首个把癌症作为适应症列入说明书的疫苗，在我国适用于 16-26 岁年龄段女性，采用三剂免疫接种程序，预计未来销售价格高于 1000 元/支。另公司代理的四价 HPV 疫苗已在 27 个省(直辖市)中标销售，市场反响强烈，供不应求，该疫苗中标价 798 元/支，适用于 20-45 岁年龄段女性，同样采用三剂免疫接种程序。九价 HPV 疫苗的上市代理，与四价优势互补，对 16-45 岁年龄段女性形成全覆盖，依据《中国统计年鉴》推算，2017 年我国 16-45 岁年龄段女性已超过 3 亿多人，未来公司业绩极为可观。

自主三联苗增长态势好，代理疫苗五价轮状已获批。作为自研自产自销的全球独家产品，公司 AC-Hib 三联疫苗增长态势良好，2017 年全年批签发 470 多万支，同比 2016 年增速高达 2018.54%；独家代理的默沙东五价轮状病毒疫苗已获批上市，目前国内销售的轮状病毒疫苗仅兰州所一家且为单价，17 年市场规模近 10 亿元，该产品将成为公司又一重磅产品；另微卡与第三代 EC 诊断试剂已报产，上市在即，15 价肺炎球菌结合疫苗、冻干人用狂犬疫苗(MRC-5)等多个研发产品已陆续获得临床批件进入临床研究，公司长期发展可持续。

投资建议

独家自主产品 AC-Hib 三联疫苗与代理产品 HPV 疫苗齐发力，公司业绩迎来爆发期，我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.74\1.14\1.49 元，对应公司 5 月 2 日收盘价 43.10 元，2018-2020 年 PE 分别为 58.1\38.0\29.0 倍，维持“增持”评级。

存在风险

药品安全风险；行业政策风险；销售不达预期风险；应收账款风险。



表格 1 盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,286	7,398	11,416	14,857	营业收入	1,343	5,242	6,678	7,991
现金	874	1,728	3,854	5,660	营业成本	288	2,373	2,971	3,451
应收账款	760	2,625	3,274	4,148	营业税金及附加	12	31	40	48
其他应收款	59	586	645	673	销售费用	314	859	956	1,192
预付账款	20	156	379	564	管理费用	187	592	621	583
存货	629	2,821	3,850	4,416	财务费用	(12)	(7)	(29)	(60)
其他流动资产	(57)	(518)	(586)	(602)	资产减值损失	47	18	4	(0)
非流动资产	1,820	1,059	917	801	公允价值变动收益	0	0	(0)	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	6	6	6
固定资产	722	676	630	584	营业利润	512	1,382	2,122	2,782
无形资产	201	188	176	164	营业外收入	1	18	18	18
其他非流动资产	897	195	112	52	营业外支出	8	3	3	3
资产总计	4,106	8,457	12,333	15,658	利润总额	505	1,397	2,137	2,797
流动负债	1,069	4,539	6,709	7,798	所得税	72	209	320	420
短期借款	260	256	240	215	净利润	432	1,187	1,816	2,378
应付账款	640	3,361	5,102	6,162	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	169	922	1,367	1,421	归属母公司净利润	432	1,187	1,816	2,378
非流动负债	99	(120)	(143)	(169)	EBITDA	554	1,434	2,150	2,780
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.74	1.14	1.49
其他非流动负债	99	(120)	(143)	(169)					
负债合计	1,168	4,418	6,566	7,629					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	1,600	1,600	1,600	1,600					
资本公积	208	172	172	172					
留存收益	1,130	2,267	3,996	6,257					
归属母公司股东权益	2,938	4,039	5,768	8,029					
负债和股东权益	4,106	8,457	12,333	15,658					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	204	847	2,194	1,881	成长能力				
净利润	432	1,187	1,816	2,378	营业收入	201.06%	290.46%	27.39%	19.66%
折旧摊销	64	59	58	57	营业利润	1679.63%	169.73%	53.55%	31.15%
财务费用	9	(7)	(29)	(60)	归属于母公司净利润	1229.25%	174.63%	52.98%	30.93%
投资损失	0	(6)	(6)	(6)	获利能力				
营运资金变动	(412)	(405)	351	(488)	毛利率(%)	78.54%	54.74%	55.51%	56.81%
其他经营现金流	110	18	4	(0)	净利率(%)	32.20%	22.65%	27.19%	29.76%
投资活动现金流	(251)	42	6	6	ROE(%)	14.72%	29.39%	31.49%	29.61%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	23.98%	55.70%	44.09%	57.86%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	(251)	42	6	6	资产负债率(%)	28.46%	52.24%	53.24%	48.72%
筹资活动现金流	142	(83)	(73)	(82)	净负债比率(%)	-23.35%	-20.28%	5.34%	8.30%
短期借款	260	(4)	(16)	(25)	流动比率	2.14	1.63	1.70	1.91
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.55	1.01	1.13	1.34
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	(36)	0	0	总资产周转率	0.39	0.83	0.64	0.57
其他筹资现金流	(118)	(43)	(58)	(57)	应收账款周转率	2.68	3.83	2.86	2.62
现金净增加额	95	805	2,127	1,805	应付账款周转率	3.87	2.62	1.58	1.42

资料来源: wind, 山西证券研究所

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、意见及推论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、意见及推论不一致的报告。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形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。