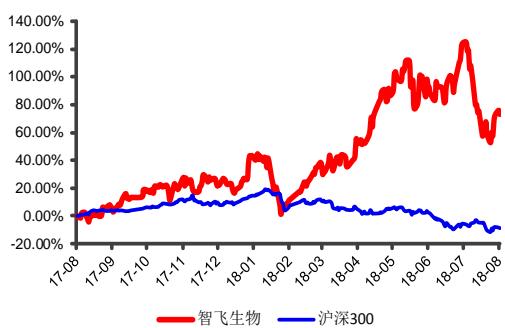


智飞生物 (300122) : HPV 疫苗快速放量, 业绩持续高增长 推荐 (首次)
医药生物
当前股价: 40.74 元
报告日期: 2018 年 8 月 15 日
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,343	6,352	10,423	14,843
(+/-)	201.1%	373.1%	64.1%	42.4%
营业利润	512	2,022	3,295	4,830
(+/-)	1679.6%	294.7%	63.0%	46.6%
归属母公司				
净利润	432	1,732	2,826	4,144
(+/-)	1229.2%	300.6%	63.2%	46.6%
EPS (元)	0.27	1.08	1.77	2.59
市盈率	150.8	37.6	23.1	15.7

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	160000 / 86917
流通市值 (亿元)	354.1
每股净资产 (元)	2.13
资产负债率 (%)	6.0

股价表现 (最近一年)

资料来源: wind, 华鑫证券研发部
分析师: 杜永宏
执业证书编号: S1050517060001
电话: 021-54967706
邮箱: duyh@cfsc.com.cn
投资要点:

- 业绩持续高增长。** 公司 2017 年上半年实现营业收入 20.72 亿元, 同比增长 365.42%; 归属于母公司净利润 6.82 亿元, 同比增长 297.22%; 扣非后归母净利润 6.85 亿元, 同比增长 306.92%, 对应 EPS 为 0.43 元。报告期内公司业绩保持高增长态势。
- AC-Hib 三联苗快速增长。** 报告期内, 公司自主疫苗实现营业收入 5.63 亿元, 同比增长 36.5%; 实现净利润 2.54 亿元, 同比增长 44.36%。其中, 核心主打品种 AC-Hib 疫苗的批签发数量达到 279.6 万支, 同比增长 52.83%; 我们预计实际销量约 240 万支左右, 作为公司的独家品种, AC-Hib 疫苗仍处于高速增长期, 全年销量有望突破 500 万支。
- 4 价 HPV 疫苗快速放量, 9 价 HPV 疫苗等下半年放量可期。** 报告期内, 公司代理产品实现营业收入 14.70 亿元, 占总营业收入比重达 71%, 预计实现净利润约 4.28 亿元, 成为公司业绩增长的主要动力。报告期内, 4 价 HPV 疫苗批签发量达到 262 万支, 实际销量约 180 万支, 4 价 HPV 疫苗已在全国 29 个省级单位中标, 市场需求旺盛, 全年销量有望达到 450 万支。

报告期内, 9 价 HPV 疫苗批签发量为 6022 支, 目前已在 5 个省级单位中标, 随着各地招标的顺利推进, 预计下半年有望实现快速放量。报告期内, 五价轮状病毒疫苗自今年 4 月获得进口药品注册证以来, 已在 2 个省级单位中标, 五价轮



状病毒疫苗的上市能够填补国内多价轮状病毒疫苗的空白，下半年有望正式上市销售。

- **研发项目顺利推进。**报告期内，公司在研项目共计 22 项，其中，母牛分枝杆菌疫苗（预防性微卡）于今年 6 月正式纳入国家药监局药品审评中心优先审评，冻干人用狂犬病疫苗、皮内注射用卡介苗临床试验申请获得批准，组份百白破疫苗临床申请获得受理，公司在研项目顺利推进。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2018–2020 年实现归属于母公司净利润分别为 17.32 亿元、28.26 亿元、41.44 亿元，对应 EPS 分别为 1.08 元、1.77 元、2.59 元，当前股价对应 PE 分别为 37.6/23.1/15.7 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**核心产品销量不达预期的风险；新产品获批进度不达预期的风险；疫苗行业安全性风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表				利润表				
(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产:				营业收入	1,343	6,352	10,423	14,843
货币资金	874	725	1,950	营业成本	288	2,630	4,920	7,095
应收账款	760	2,647	3,764	营业税金及附加	12	12	12	12
存货	628	1,972	2,870	销售费用	314	1,016	1,251	1,633
其他流动资产	24	25	28	管理费用	187	445	573	742
流动资产合计	2,286	5,369	8,612	财务费用	-12	3	4	7
非流动资产:				费用合计	490	1,464	1,828	2,382
可供出售金融资产	36	50	60	资产减值损失	47	224	368	524
固定资产+在建工程	1,263	1,328	1,520	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	221	230	240	投资收益	0	0	0	0
其他非流动资产	301	310	330	营业利润	512	2,022	3,295	4,830
非流动资产合计	1,820	1,918	2,150	加: 营业外收入	1	1	1	1
资产总计	4,106	7,287	10,763	减: 营业外支出	8	9	10	12
流动负债:				利润总额	505	2,013	3,286	4,818
短期借款	260	650	800	所得税费用	72	282	460	675
应付账款、票据	690	1,972	2,870	净利润	432	1,732	2,826	4,144
其他流动负债	120	120	150	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	1,069	2,742	3,820	归母净利润	432	1,732	2,826	4,144
非流动负债:								
长期借款	0	0	0					
其他非流动负债	99	110	130					
非流动负债合计	99	110	130					
负债合计	1,168	2,852	3,950					
所有者权益								
股本	1,600	1,600	1,600	营业收入增长率	201.1%	373.1%	64.1%	42.4%
资本公积金	208	208	208	营业利润增长率	1679.6%	294.7%	63.0%	46.6%
未分配利润	1,031	2,481	4,591	归母净利润增长率	1229.2%	300.6%	63.2%	46.6%
少数股东权益	0	0	0	总资产增长率	51.5%	77.5%	47.7%	43.8%
所有者权益合计	2,938	4,561	6,954	盈利能力				
负债和所有者权益	4,106	7,413	10,904	毛利率	78.5%	58.6%	52.8%	52.2%
				营业利润率	38.2%	31.8%	31.6%	32.5%
				三项费用/营收	36.5%	23.0%	17.5%	16.0%
现金流量表				EBIT/销售收入	0.0%	31.7%	31.6%	32.5%
(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	净利润率	32.2%	27.3%	27.1%
净利润	432	1732	2826	4144	ROE	14.7%	38.0%	40.6%
折旧与摊销	64	59	73	88	营运能力			
财务费用	9	3	4	7	总资产周转率	32.7%	87.2%	96.8%
存货的减少	-557	-1345	-898	-1072	资产结构			
营运资本变化	209	-604	-220	300	资产负债率	28.5%	39.1%	36.7%
其他非现金部分	46	-8	17	18	现金流质量			
经营活动现金净流量	204	-164	1802	3485	经营净现金流/净利润	0.47	-0.09	0.64
投资活动现金净流量	-251	-264	-290	-310	每股数据(元/股)			
筹资活动现金净流量	142	279	-287	-614	每股收益	0.27	1.08	1.77
现金流量净额	93	-149	1,225	2,561	每股净资产	1.84	2.85	4.35
								6.49

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>