

2019年4月4日

智飞生物(300122):重磅产品持续发力,业绩保持高增长 推荐(维持)

医药生物

当前股价: 45.69 元

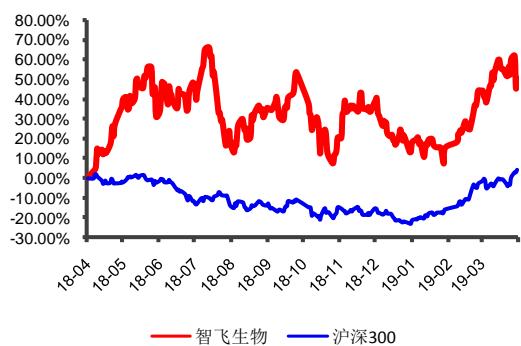
主要财务指标 (单位: 百万元)

| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 5,228 | 10,585 | 13,844 | 16,579 |
| (+/-) | 289.4% | 102.5% | 30.8% | 19.8% |
| 营业利润 | 1,713 | 2,985 | 3,999 | 4,898 |
| (+/-) | 234.3% | 74.3% | 34.0% | 22.5% |
| 归属母公司 | 1,451 | 2,559 | 3,430 | 4,202 |
| 净利润 | | | | |
| (+/-) | 235.8% | 76.3% | 34.0% | 22.5% |
| EPS(元) | 0.91 | 1.60 | 2.14 | 2.63 |
| 市盈率 | 50.4 | 28.6 | 21.3 | 17.4 |

公司基本情况 (最新)

| | |
|---------------|----------------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 160000 / 86697 |
| 流通市值 (亿元) | 396.1 |
| 每股净资产 (元) | 2.61 |
| 资产负债率 (%) | 38.6 |

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

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **公司业绩保持高增长。**公司 2018 年实现营业收入 52.28 亿元, 同比增长 289.43%; 归属于上市公司股东净利润 14.51 亿元, 同比增长 235.75%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 14.51 亿元, 同比增长 235.75%, 对应 EPS 0.91 元。公司同时发布预告, 公司 2019 年一季度预计实现归属于上市公司股东净利润 4.80-5.32 亿元, 同比增长 85%-105%。公司业绩保持高增长, 符合预期。

● **自主品牌三联苗保持良好增长。**公司自主品牌二类苗共计实现营收 12.42 亿元 (+25.50%), 其中三联苗预计实现销售收入超 10 亿元; 报告期内, 公司三联苗批签发量达到 643.68 万支, 同比增长 36.84%, 预计实际实现销量约 500 万支。作为公司自主研发的独家产品, 三联苗替代性高, 市场优势明显, 有望继续维持高增长。近期公司 AC-Hib 疫苗因再注册申请尚未获批而暂停生产, 考虑到公司现有的疫苗库存, 预计此次停产对公司 2019 年的正常销售影响较小。中性预期公司三联苗在年内有望获得再注册批件。此外, 公司新的冻干剂型三联苗有望于年内申报注册, 预计 2020 年可以获批上市, 届时将对现有的三联苗剂型形成升级替代。

● **代理产品种类丰富, 持续放量。**报告期内, 九价 HPV 疫苗于 5 月成功上市, 五价轮状疫苗于 9 月成功上市, 公司代理产品种类得到进一步丰富, 代理二类苗全年共计实现营收 38.88 亿元 (+1318.90%), 成为公司业绩增长的主力。报告期内, 四价 HPV 批签发量达 380 万支, 九价 HPV 批签发量达 121 万支, 五价轮状疫苗批签发量达 79 万支。随着公司与默沙东新签疫苗代理协议, 于 2019 年正式执行实施, 公司势必进一步加大

销售推广力度，预计以九价 HPV 疫苗为核心的代理产品 2019 年将实现快速放量，推动公司业绩继续保持高增长。

- **在研产品进展顺利。**报告期内，重组结核杆菌融合蛋白(EC)和母牛分枝杆菌疫苗(结核感染人群用)两项产品报产，且母牛分枝杆菌疫苗(结核感染人群用)作为全球唯一完成临床试验研究的结核感染人群用疫苗，已纳入特殊审批程序和优先审评，随着两项产品的相继上市，公司在结核领域的产品布局逐步完善。报告期内，冻干皮内注射卡介苗和冻干人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)已获批临床，另有 5 项产品处于临床研究阶段，在研品种较为丰富。
- **盈利预测：**我们预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 25.59 亿元、34.30 亿元、42.02 亿元，对应 EPS 分别为 1.60 元、2.14 元、2.63 元，当前股价对应 PE 分别为 28.6/21.3/17.4 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**三联苗恢复生产不及预期的风险；核心产品销售不达预期的风险；新产品获批进度不达预期的风险；疫苗行业安全性风险等。

表附录：三大报表预测值（百万元）

| 资产负债表(百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 利润表(百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 5,228 | 10,585 | 13,844 | 16,579 |
| 货币资金 | 769 | 629 | 1,697 | 3,793 | 营业成本 | 2,365 | 5,492 | 7,277 | 8,716 |
| 应收账款 | 2,038 | 3,822 | 4,615 | 5,066 | 营业税金及附加 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| 存货 | 1,784 | 3,509 | 4,245 | 4,358 | 销售费用 | 765 | 1,482 | 1,827 | 2,155 |
| 其他流动资产 | 24 | 25 | 26 | 27 | 管理费用 | 134 | 265 | 318 | 381 |
| 流动资产合计 | 4,616 | 7,985 | 10,583 | 13,244 | 财务费用 | 18 | 35 | 34 | -4 |
| 非流动资产: | | | | | 费用合计 | 917 | 1,781 | 2,180 | 2,533 |
| 可供出售金融资产 | 50 | 60 | 70 | 80 | 资产减值损失 | 74 | 75 | 80 | 85 |
| 固定资产+在建工程 | 1,525 | 1,736 | 1,976 | 2,242 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产+商誉 | 271 | 300 | 320 | 350 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 347 | 350 | 370 | 400 | 营业利润 | 1,713 | 2,985 | 3,999 | 4,898 |
| 非流动资产合计 | 2,194 | 2,446 | 2,736 | 3,072 | 加: 营业外收入 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| 资产总计 | 6,810 | 10,431 | 13,319 | 16,315 | 减: 营业外支出 | 22 | 11 | 13 | 14 |
| 流动负债: | | | | | 利润总额 | 1,692 | 2,976 | 3,988 | 4,887 |
| 短期借款 | 621 | 1,000 | 900 | 800 | 所得税费用 | 241 | 417 | 558 | 684 |
| 应付账款、票据 | 1,653 | 2,746 | 3,032 | 2,905 | 净利润 | 1,451 | 2,559 | 3,430 | 4,202 |
| 其他流动负债 | 262 | 280 | 300 | 320 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 2,536 | 4,026 | 4,232 | 4,025 | 归母净利润 | 1,451 | 2,559 | 3,430 | 4,202 |
| 非流动负债: | | | | | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 94 | 100 | 120 | 150 | 主要财务指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 非流动负债合计 | 94 | 100 | 120 | 150 | 成长性 | | | | |
| 负债合计 | 2,629 | 4,126 | 4,352 | 4,175 | 营业收入增长率 | 289.4% | 102.5% | 30.8% | 19.8% |
| 所有者权益 | | | | | 营业利润增长率 | 234.3% | 74.3% | 34.0% | 22.5% |
| 股本 | 1,600 | 1,600 | 1,600 | 1,600 | 归母净利润增长率 | 235.8% | 76.3% | 34.0% | 22.5% |
| 资本公积金 | 208 | 208 | 208 | 208 | 总资产增长率 | 65.9% | 53.2% | 27.7% | 22.5% |
| 未分配利润 | 2,098 | 3,966 | 6,285 | 9,038 | 盈利能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率 | 54.8% | 48.1% | 47.4% | 47.4% |
| 所有者权益合计 | 4,181 | 6,305 | 8,967 | 12,140 | 营业利润率 | 32.8% | 28.2% | 28.9% | 29.5% |
| 负债和所有者权益 | 6,810 | 10,431 | 13,319 | 16,315 | 三项费用/营收 | 17.5% | 16.8% | 15.7% | 15.3% |
| | | | | | EBIT/销售收入 | 0.0% | 28.6% | 29.2% | 29.8% |
| 现金流量表(百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 净利润率 | 27.8% | 24.2% | 24.8% | 25.3% |
| 净利润 | 1451 | 2559 | 3430 | 4202 | ROE | 34.7% | 40.6% | 38.3% | 34.6% |
| 折旧与摊销 | 93 | 89 | 110 | 134 | 营运能力 | | | | |
| 财务费用 | 25 | 35 | 34 | -4 | 总资产周转率 | 76.8% | 101.5% | 103.9% | 101.6% |
| 存货的减少 | -1169 | -1725 | -736 | -113 | 资产结构 | | | | |
| 营运资本变化 | 124 | -690 | -506 | -578 | 资产负债率 | 38.6% | 39.6% | 32.7% | 25.6% |
| 其他非现金部分 | 61 | -8 | -1 | -11 | 现金流质量 | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 586 | 260 | 2330 | 3631 | 经营净现金流/净利润 | 0.40 | 0.10 | 0.68 | 0.86 |
| 投资活动现金净流量 | -493 | -310 | -360 | -410 | 每股数据(元/股) | | | | |
| 筹资活动现金净流量 | -288 | -91 | -901 | -1125 | 每股收益 | 0.91 | 1.60 | 2.14 | 2.63 |
| 现金流量净额 | -194 | -141 | 1,069 | 2,096 | 每股净资产 | 2.61 | 3.94 | 5.60 | 7.59 |

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。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

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>