

信义山证 汇通天下

证券研究报告

医药生物

报告原因：半年报点评

2019 年 8 月 30 日

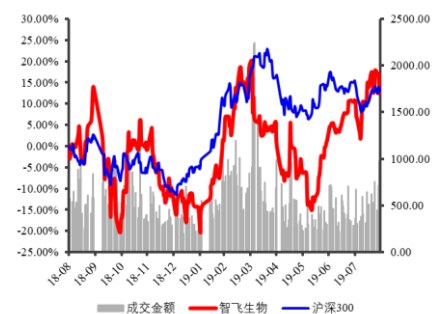
智飞生物 (300122.SZ)

HPV 疫苗需求依然旺盛，结核重磅产品即将获批上市 增持

公司研究/点评报告

维持评级

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 8 月 29 日

收盘价(元):	48.03
年内最高/最低(元):	52.37/32.90
流通A股/总股本(亿):	8.67/16.00
流通A股市值(亿):	416.41
总市值(亿):	768.48

基础数据：2019 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.72
摊薄每股收益:	0.72
每股净资产(元):	2.83
净资产收益率:	24.12%

分析师：刘建宏

执业证书编号：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 公司发布 2019 年半年度报告，上半年实现营业收入 50.39 亿元，同比增长 143.19%；实现归属于母公司股东净利润 11.47 亿元，同比增长 68.08%；实现归属于母公司股东扣除非经常性损益的净利润 11.77 亿元，同比增长 71.85%。

事件点评

- **HPV 疫苗需求依然旺盛，推动业绩持续高增长。**上半年，公司营业收入、归母净利润、归母扣非净利润分别同比增长 143.19%、68.08%、71.85%。业绩实现高增长主要原因是代理产品 HPV 疫苗需求依然旺盛，产品持续快速放量，推动公司代理疫苗整体实现收入高达 44.23 亿元，同比增长 200.98%，上半年九价 HPV 疫苗批签发同比暴涨 19484.16%，四价 HPV 疫苗同比增长 7.56%。另上半年公司自主疫苗实现收入 5.75 亿元，同比增长 2%，推测主要产品 AC-Hib 三联苗销售保持稳定，AC-Hib 受再注册影响，暂时停产，上半年批签发同比增长 6.82%。
- **公司利润增速低于收入，主要原因是代理产品自身毛利率显著低于自主产品，上半年九价 HPV 疫苗收入高速增长，代理产品营业收入占比（87.78%）大幅提升且毛利率下降 11.26 个百分点，从而又进一步拉大了两者毛利率（33.98%VS93.49%）差距，最终导致公司整体毛利率同比下降 18.03 个百分点。**此外，公司经营活动现金流显著改善，同比增长 1151.57%。
- **全球独家结核病疫苗即将上市，有望成为下一个业绩成长点。**公司全球独家结核病母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）与重组结核融合蛋白（EC）诊断试剂已完成临床研究现场核查和 CDE 药品审评专家咨询会，正在专业审评中，下半年有望获批上市，成为公司下一个业绩增长点。此外，公司其他结核产品冻干重组结核疫苗（AEC/BC02）、皮内注射用卡介苗（BCG）、卡介菌纯蛋白衍生物（BCG-PPD）也均已进入临床试验，公司结核系列产品研发储备丰富。
- **研发投入加大，多个项目积极推进。**上半年，公司研发投入为 1.02 亿元，较上年同期增加了 105.53%，稳定、持续的投入，有力的促进了新产品研发进展：15 价肺炎结合疫苗、福氏宋内氏痢疾双价结合疫苗、ACYW135 群流脑结合疫苗、四价流感裂解疫苗正在进行临床试验；23



价肺炎球菌多糖疫苗已完成临床试验现场工作，正在进行临床血清监测；冻干人用狂犬病疫苗（MRC-5 细胞）、肠道病毒 71 型灭活疫苗、冻干人用狂犬病疫苗（Vero 细胞）、四价重组诺如病毒疫苗（毕赤酵母）已获得临床试验通知书，正在准备临床试验；流感病毒裂解疫苗已获得临床研究总结报告。

投资建议

- HPV 疫苗需求旺盛，持续高增长，独家产品母牛分枝杆菌疫苗即将上市，有望成为公司下一个业绩增长点。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.51\2.13\2.87，对应公司 8 月 29 日收盘价 48.03 元，2019-2021 年 PE 分别为 31.8\22.5\16.7 倍，维持“增持”评级。

存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期风险；销售不及预期；呆坏账风险；AC-Hib 再注册风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,616	10,667	16,422	20,504	营业收入	5,228	10,685	16,250	17,982
现金	769	2,532	3,250	8,507	营业成本	2,365	5,520	8,611	8,828
应收账款	2,037	4,303	6,642	6,204	营业税金及附加	28	64	98	108
其他应收款	62	147	245	243	销售费用	765	1,676	2,748	2,857
预付账款	24	79	191	264	管理费用	134	566	780	809
存货	1,787	3,781	6,370	5,563	财务费用	18	6	6	(21)
其他流动资产	(63)	(175)	(276)	(275)	资产减值损失	74	9	(5)	(1)
非流动资产	2,194	1,918	1,975	1,912	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	934	875	816	757	营业利润	1,713	2,849	4,019	5,408
无形资产	252	235	220	205	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	1,007	808	939	950	营业外支出	22	3	3	3
资产总计	6,810	12,586	18,397	22,417	利润总额	1,692	2,847	4,017	5,406
流动负债	2,536	6,028	8,563	8,209	所得税	241	427	603	811
短期借款	621	619	1,355	1,325	净利润	1,451	2,420	3,414	4,595
应付账款	1,628	3,478	4,954	4,910	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	287	1,932	2,253	1,974	归属母公司净利润	1,451	2,420	3,414	4,595
非流动负债	94	108	134	138	EBITDA	1,947	2,932	4,100	5,461
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.91	1.51	2.13	2.87
其他非流动负债	94	108	134	138					
负债合计	2,629	6,136	8,697	8,347					
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	158	158	158					
留存收益	2,373	4,692	7,942	12,312					
归属母公司股东权益	4,181	6,449	9,700	14,070					
负债和股东权益	6,810	12,586	18,397	22,417					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	586	1,792	145	5,485	成长能力				
净利润	1,451	2,420	3,414	4,595	营业收入	289.43%	104.36%	52.09%	10.66%
折旧摊销	93	76	75	74	营业利润	234.34%	66.37%	41.04%	34.58%
财务费用	25	6	6	(21)	归属于母公司净利润	235.75%	66.75%	41.07%	34.59%
投资损失	0	(6)	(6)	(6)	获利能力				
营运资金变动	(1,038)	(713)	(3,339)	844	毛利率(%)	54.77%	48.34%	47.01%	50.91%
其他经营现金流	54	9	(5)	(1)	净利率(%)	27.76%	22.65%	21.01%	25.55%
投资活动现金流	(493)	56	6	6	ROE(%)	34.71%	37.53%	35.20%	32.66%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	69.28%	63.67%	52.09%	42.32%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	(493)	56	6	6	资产负债率(%)	38.61%	48.76%	47.27%	37.23%
筹资活动现金流	(288)	(160)	567	(234)	净负债比率(%)	3.32%	-8.13%	23.38%	-8.28%
短期借款	361	(2)	737	(30)	流动比率	1.82	1.77	1.92	2.50
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.12	1.14	1.17	1.82
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	(50)	0	0	总资产周转率	0.96	1.10	1.05	0.88
其他筹资现金流	(649)	(108)	(170)	(204)	应收账款周转率	3.91	3.48	3.08	2.91
现金净增加额	(196)	1,687	718	5,256	应付账款周转率	4.61	4.19	3.85	3.65

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.51	2.13	2.87	P/E	52.9	31.8	22.5	16.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	1.12	0.09	3.43	P/B	18.4	11.9	7.9	5.5
每股净资产(最新摊薄)	2.61	4.03	6.06	8.79	EV/EBITDA	31.66	26.25	19.02	13.37

数据来源: 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、意见及推测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、意见及推测不一致的报告。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方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。