

分析师： 严鹏 021-68751065 yanpeng@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120009

联系人： 邹朋 021-68751065 zoupeng@cjsc.com.cn

营业收入恢复平稳增长

事件描述

智飞生物今日发布 2010 年度业绩快报，其主要内容为：

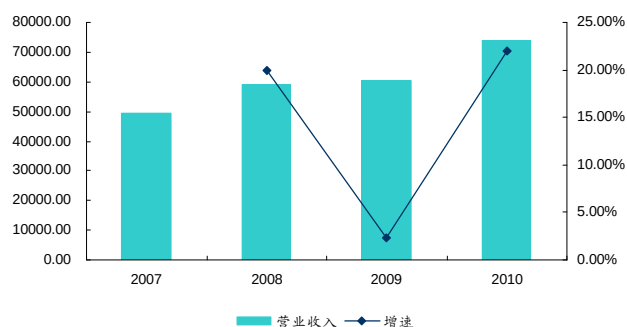
报告期内，公司实现营业收入 73,731.36 万元，同比增长 22.06%；营业利润 29,390.58 万元，同比增长 14.13%；归属母公司净利润 25,678.81 万元，同比增长 10.88%。

事件评论

第一、公司营业收入平稳增长，逐步摆脱代理疫苗划为一类疫苗对营业收入产生的影响

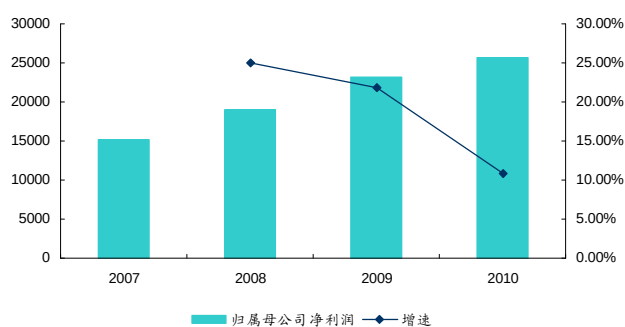
报告期内，公司实现营业收入 73,731.36 万元，同比增长 22.06%，平稳增长，增速较 2009 年有了较大提升。由于部分代理产品甲肝疫苗，划为一类疫苗，公司代理产品销售收入在 2009 年大幅下降，导致 2009 年公司营业收入同比增长仅为 2.32%，在 2010 年公司自主产品以及代理兰州所 Hib 疫苗的稳步增长，使得公司逐步摆脱了部分代理疫苗划为一类疫苗对收入的影响。

图 1：公司营业收入增长情况（单位：万元）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：公司归属母公司净利润增长情况（单位：万元）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二、公司新产品值得期待，优秀的营销网络将会提升新产品爆发力

公司自主产品储备丰富，目前正在申请药品注册批件的有 Hib 疫苗、流脑 AC 多糖疫苗、吸附破伤风疫苗和伤寒 Vi 多糖疫苗等产品。其中 Hib 疫苗于 2009 年年底开始申请批件，今年有望通过审批，目前代理兰州所的 Hib 疫苗为公司主要收入来源之一，已经有了良好的销售基础，自主 Hib 疫苗若成功上市能够通过已有的成熟渠道迅速放量，同

时公司 Hib 疫苗业务的毛利率也将大大提升。

流脑 AC 多糖疫苗也是于 2009 年开始申请批件，目前该疫苗已经被划为国家一类疫苗，产品推出以后参加国家统一招标即可，不需要额外的销售费用。吸附破伤风疫苗和伤寒疫苗市场规模相对较小，主要为中生集团下属各生物制品所生产，公司优秀的营销网络将会使得这两个产品推出以后占据一定市场份额，为公司带来稳定收入。

第三，给予公司“谨慎推荐”评级

根据公司业绩快报，我们预计智飞生物 2010-2012 年 EPS 分别为 0.65 元、0.96 元和 1.35 元。公司自主产品储备丰富，部分产品有望于今年获得生产批件，随着募投项目的逐步建设，现有产品的稳步增长，公司业务有望持续发展，给予公司“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	604	736	1021	1380	货币资金	182	1771	1837	2232
营业成本	189	238	303	397	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	416	498	718	982	应收账款	76	91	127	171
% 营业收入	68.8%	67.7%	70.3%	71.2%	存货	30	38	48	63
营业税金及附加	10	12	17	23	预付账款	60	76	96	126
% 营业收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	106	140	194	255	流动资产合计	348	1976	2108	2592
% 营业收入	17.5%	19.0%	19.0%	18.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	42	59	82	103	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	7.0%	8.0%	8.0%	7.5%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	0	-3	-6	-7	投资性房地产	2	2	2	2
% 营业收入	-0.1%	-0.5%	-0.6%	-0.5%	固定资产合计	67	259	535	621
资产减值损失	1	1	2	3	无形资产	60	57	54	52
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	19	19	19	19
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	2	0	0	0
营业利润	258	290	430	606	其他非流动资产	21	21	21	21
% 营业收入	42.6%	39.4%	42.1%	43.9%	资产总计	518	2333	2739	3306
营业外收支	3	3	3	3	短期贷款	8	0	0	0
利润总额	261	293	433	609	应付款项	1	1	2	2
% 营业收入	43.2%	39.8%	42.4%	44.1%	预收账款	9	10	14	19
所得税费用	29	33	49	68	应付职工薪酬	1	1	2	2
净利润	232	260	385	541	应交税费	24	28	40	56
归属于母公司所有者的净利润	231.6	260.0	384.6	540.7	其他流动负债	9	11	15	19
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	51	52	73	99
EPS (元/股)	0.58	0.65	0.96	1.35	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	5	0	0	0
经营活动现金流净额	211	241	370	527	其他非流动负债	10	10	10	10
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	66	61	82	109
收回现金					归属于母公司	452	2272	2656	3197
长期股权投资	-29	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-12	-207	-310	-139	股东权益	452	2272	2656	3197
其他	-3	0	0	0	负债及股东权益	518	2333	2739	3306
投资活动现金流净额	-43	-207	-310	-139	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	0	1560	0	0	EPS	0.579	0.650	0.962	1.352
银行贷款增加 (减少)	3	-8	0	0	BVPS	1.25	6.31	6.64	7.99
筹资成本	47	3	6	7	PE	72.54	64.60	43.68	31.07
其他	-96	0	0	0	PEG	2.22	1.98	1.34	0.95
筹资活动现金流净额	-47	1555	6	7	PB	33.47	6.66	6.32	5.25
现金净流量	120	1589	66	395	EV/EBITDA	61.33	49.28	32.51	22.25
					ROE	51.3%	11.4%	14.5%	16.9%

分析师介绍

严鹏，华中科技大学财务管理硕士/生物技术学士，研究领域为生物制药、化学制剂和原料药

邹朋，武汉大学生命科学学院硕士毕业，目前从事生物医药与医疗器械行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。