

生物医药行业

智飞生物 (300122)

公司点评报告

评级: 买入 维持

收盘价(元) 32.95
 目标价(元) 50.50

市场数据

52 周最高/最低(元) 46.11/31.36
 总股本(百万) 400
 流通 A 股(百万) 40
 流通 B 股/H 股(百万) -/
 总市值(百万元) 13180
 流通 A 股市值(百万元) 1318

相关研究

《智飞生物(300122): 智飞生物 2011 一季报
 点评》 2011.4.22
 《智飞生物: 稳健成长, 持续发展的疫苗领跑
 者》 2010-11-18

生物医药研究小组

证书编号 S0120209080060

联系人

郑一宁

8621-68761616-8519

zhengyn@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

杨莹

8621-68761616-8565

yangying@tebon.com.cn

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

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

“请进来，走出去”，开辟疫苗新地域

事项：

2011年04月25日，公司与美国默沙东药厂有限公司签署了《市场推广服务合同》，作为中国大陆区域内的市场推广服务方，负责默沙东公司“默尔康”(麻疹风疹腮腺炎三联疫苗)、“纽莫法”(23价肺炎球菌多糖疫苗)在中国大陆区域的市场推广工作。

2011年5月12日，公司拟参与荷兰Bilthoven Biologicals(简称“BB公司”)的非约束性报价竞购，拟以6500万欧元收购BB公司100%股权，并于2011年8月1日前得到回复，进入尽职调查、约束性报价阶段。

点评：

1. **默沙东国际化合作**：4月25日公司与美国默沙东公司的达成的市场合作协议，实践了公司国际化战略----“请进来”的第一步；本合同涉及“默尔康”、“纽莫法”产品(由默沙东公司指定其进口商对公司供货，涉及产品价值总额2.2亿元)，约定合同对价47,288,688元/年。本合同的实施将进一步扩大公司销售规模，增加主营业务利润，有利于公司“三年内成为疫苗龙头企业”战略目标的实现。
2. **竞购荷兰BB公司**：国产疫苗出口和境外收购则是公司国际化战略----“走出去”的两个方面。BB公司系荷兰疫苗研究所(NVI)

的前子公司。该公司拥有基于关键工艺技术的顶尖水平生物制品生产设施和多种疫苗产品，包括脊髓灰质炎灭活疫苗（IPV），用于膀胱癌术后治疗的卡介苗（BCG），白喉破伤风-灭活脊髓灰质炎联合疫苗（DT-IPV）以及破伤风疫苗等。其IPV于2010年获得世界卫生组织（WHO）预认证，成为全球供应Salk毒株IPV疫苗的四大厂家之一。公司此举不仅能够引进具有强大技术优势的疫苗品种，而且还将借力BB公司强大的研发实力和海外销售，为公司日后的新产品研发和海外市场营销打下基础。

3. **IPV疫苗的引进**：全世界预防小儿麻痹的方法有两种：接种灭毒疫苗（IPV）和服用减毒糖丸（OPV）。由于OPV是减毒疫苗，也就是活疫苗，所以可能侵入人体造成感染，而IPV是灭活的，不会造成这种感染。国外都已经采用IPV代替OPV，而由于IPV价格昂贵，加上国内自主研发还没有跟上，所以大多使用OPV，IPV的供给量还远远跟不上市场需求。公司此次竞购将充实国内IPV疫苗的市场，将给公司带来巨大的经济效益。

4. **盈利预测**：公司在国际市场上的进军将带来公司在疫苗业务上的迅速扩张，在二类疫苗领域较强的竞争优势以及强势的深度营销战略将为公司未来的产品销售带来巨大收益。考虑到公司本次公告项目对公司业绩影响仍具有不确定性，且将于12年体现业绩，我们维持预测2011-2012年EPS为1.01元和1.42元，目标价50.50元，维持买入评级。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%

减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。