

智飞生物(300122)调研简报

今年业绩将恢复性增长

健康护理/医药

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 2 月 21 日

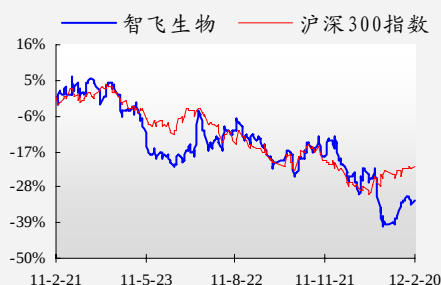
投资要点:

- **研发实力渐强。**已获得 ACYW135 群流脑多糖疫苗、AC 群流脑多糖结合疫苗、AC 群流脑多糖疫苗、HIB 疫苗和微卡五个药品批文, 获得 AC-HIB 疫苗、ACYW135 流脑多糖结合疫苗、23 价肺炎多糖疫苗和手足口病疫苗四个临床批件, 并有多产品处于实验阶段。
- **将深化与默沙东的战略合作。**公司与默沙东签署了合作备忘录, 除了全面负责其麻腮风三联疫苗、23 价肺炎多糖疫苗在中国大陆的销售外, 还开展五价轮状疫苗、呼吸道合胞病毒疫苗(RSV)等项目的合作, 双方基本确立了战略合作关系, 23 价肺炎疫苗的代理收入今年将快速增长。同时, 公司还将强化与兰州所的差异化合作。
- **AC-HIB 疫苗是明后年的主要看点。**公司在研的 AC-HIB 疫苗有可能在年底获得批文, 这将是公司推出的第一个联合疫苗, 也是国内第一个 AC-HIB 联合疫苗, 有望部分替代 AC 疫苗和 HIB 疫苗。AC-HIB 出厂价可能高达 180 元/支, 净利润率可能高达 50%, 250 万支的销售净利就可能高达 2.25 亿元, 相当于再造一个智飞。
- **HIB 疫苗若被列入一类苗对公司可能短空长多。**HIB 疫苗若被列入一类苗, 销售价格会大幅下降, 短期内会影响公司的销售收入, 长期看, AC-HIB 疫苗的差异化会更加明显, 利于公司高端产品的营销。
- **投资建议:**今年公司将有高毛利的自产 HIB 疫苗上市, 自产 AC 苗也将复产上市, 默沙东代理品也将开始贡献利润, 明年重磅产品 AC-HIB 苗也将上市, 盈利有望快速回升。我们预计公司 2011 年~2013 年的 EPS 分别为 0.46 元、0.68 元和 1.01 元, 对应的 PE 分别为 51.3 倍、34.71 倍和 23.37 倍, 给予“谨慎推荐”的评级。
- **风险提示:**疫苗获批进程的不确定性; 与兰州所、默沙东的合作不达预期的风险; 产品质量的风险; 产品价格下降的风险。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	737	22.06	257	10.88	0.64	27.36	36.88	
2011E	679	(7.87)	184	(28.40)	0.46		51.30	
2012E	930	36.97	273	48.37	0.68		34.71	
2013E	1,245	33.87	405	48.35	1.01		23.37	

走势图



市场数据

2012-2-20

收盘价:	23.60 元
52 周最高价:	37.50 元
52 周最低价:	20.00 元
平均持仓成本:	28.60 元

基本数据

2011Q3

总股本(万股):	40,000
流通 A 股(万股):	40,000
每股收益(元):	0.32
每股净资产(元):	5.48
每股经营现金流(元):	0.10
市净率:	4.31

分析师: 周思立; 联系人: 刘林
执业证书编号: S0550511010003
TEL: (8621)2036 1137
FAX: (8621)2036 1159
Email: liulin@nesc.cn
地址: 上海市源深路 305 号
邮编: 200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。