

宋颖

执业证书编号：S0270511060002

参与人：李守峰

电话：021-60883481

lisf@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-60883487

发布日期：2012年2月7日

## 销售能力获认可，与默沙东进一步深度合作

——与美国默沙东公司签署合作备忘录的公告点评

### 研究报告-点评报告

买入（维持）

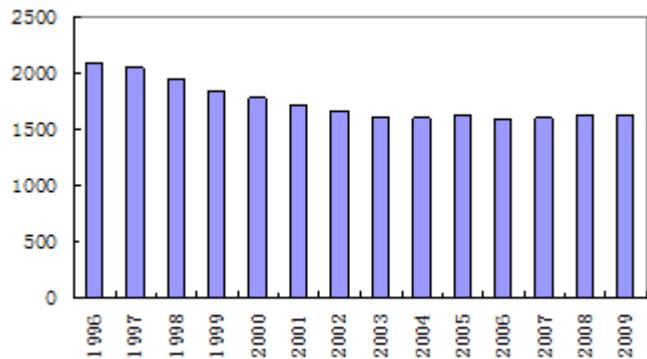
#### 事件：

智飞生物与美国默沙东公司签署合作备忘录：为发展长期战略合作关系，充分发挥各方优势，共同发展，继2011年4月25日签订《市场推广服务协议》之后，公司与美国默沙东公司就扩大合作领域，开展轮状病毒疫苗（五价，以下简称“五价轮状疫苗”）、呼吸道合胞病毒疫苗（RSV）等项目合作达成初步意向，形成《合作备忘录》，并于2012年2月6日公司董事会审议签署生效。本次合作意向的后续具体协议尚需双方进一步论证和商议，根据公司决策程序提交公司董事会或股东会批准后生效实施。

#### 点评：

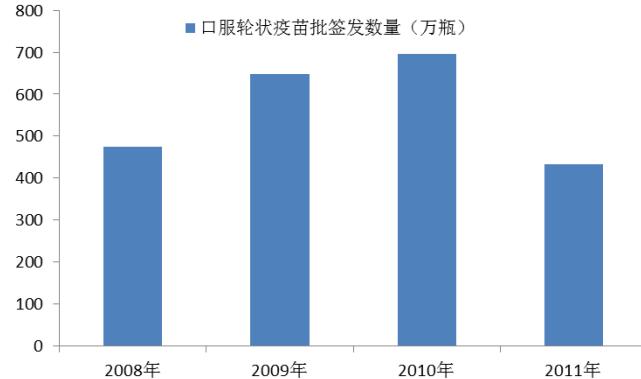
- 公司与默沙东的合作进一步深入：公司与默沙东2011年4月25日签署的《市场推广服务协议》，负责默沙东“默尔康（麻疹风疹腮腺炎联合疫苗）”和“纽莫法（23价肺炎多糖疫苗）”在大陆地区的销售。此次公司与默沙东签订备忘录，在合作上进一步深入，备忘录主要包括以下内容（一）双方有意建立长期的战略合作关系，包括但不限于合作推广、合作研发和生产等方式。（二）市场推广合作扩大到默沙东其它在中国大陆已获得上市许可和拟上市的疫苗产品；双方有意建立长期的市场推广合作关系。针对默沙东在中国大陆地区已获得上市许可的疫苗产品，双方意向性地将市场推广合作期限暂定为五（5）年。（三）疫苗产品的临床及注册合作：双方共同投资五价轮状疫苗的三期临床阶段，合作完成该产品的临床及生产注册工作；该产品上市后默沙东将委托智飞生物开展中国大陆市场的推广和分销工作。（四）疫苗的研发和生产合作：双方将深入探讨呼吸道合胞病毒疫苗（RSV）的研发及五价轮状疫苗的本土化生产等方面的合作。双方合作的进一步深入说明前期合作进展顺利，公司销售能力得到默沙东的认可。
- 五价轮状疫苗国内市场前景广阔：轮状病毒是引发婴幼儿严重急性肠胃炎的首要原因。在我国，每年大约有1000万婴幼儿患轮状病毒感染性胃肠炎，约占2岁以下婴幼儿的1/4，是引起婴幼儿严重腹泻的主要病原。由于疾病的高发，轮状病毒疫苗市场空间巨大。根据我国人口出生率（每年新增1600万婴儿）及该类疫苗接种程序（口服三次，一次一瓶3ml）计算，预计市场容量约为4800万瓶/年。
- 轮状病毒疫苗国内竞争压力较小：国内市场上供应的该类疫苗为单价疫苗（兰州生物制品研究所生产），五价轮状病毒疫苗针对5种型别，保护更全面，因此未来具有逐步取代单价疫苗的能力。默沙东公司研制的五价轮状疫苗已获得世界卫生组织预认证，并已在全球87个国家核准上市。

图1、我国每年新生儿数量（万人）



数据来源：卫生统计年鉴

图2、兰州所口服轮状病毒批签发数量（万瓶）



数据来源：中检所；万联证券研究所

- **自主研发与对外合作并举，公司产品线日渐丰富：**公司是以代理业务起家，从2003年开始代理兰州所A群C群脑膜炎球菌多糖疫苗以及天坛生物的麻风二联疫苗、2005年代理兰州所的B型流感嗜血杆菌(Hib)疫苗以及浙江康普的甲肝疫苗，公司在2008年以前的收入主要来源于代理收入。公司2001年成立绿竹技术开始自主研发，逐步推出了ACYW135疫苗、AC结合疫苗等产品，12年AC多糖疫苗、预充式Hib疫苗有望上市，13年AC-Hib疫苗也有望上市。公司采取自主研发以及与默沙东等国际龙头公司合作并举的形式，未来几年产品线日渐丰富。

图3、公司产品线日渐丰富



数据来源：万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**不考虑公司可能与默沙东签订的后续合同，公司11-13年的每股收益分别为

0.52、0.88、1.15元，对应11-13年的PE分别为40、23、18倍。公司已公布2011年业绩预告，净利润下滑20%-30%，该业绩符合市场预期且已经充分在股价上反应，2011年是公司最坏的时期，12年将逐步恢复，未来看好公司成为二类疫苗类的龙头，给予公司“买入”评级。

- **风险因素：**创业板股票继续下跌的风险；公司研发推进速度慢于预期的风险。

### 盈利预测

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	6.04	7.37	9.43	12.13
增长比率 (%)	2.32%	22.06%	27.90%	28.62%
净利润 (亿元)	2.32	2.57	1.96	3.55
增长比率 (%)	21.86%	10.88%	-23.73%	81.12%
每股收益 (元)	0.64	0.69	0.52	0.88
市盈率 (倍)	47	43	40	23

### 相关研究

《最坏的时期即将过去》—智飞生物调研简报 (2011.09.11)

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。