

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_推荐, 长期\_A

## 中报业绩低于预期，未来发展仍值得期待

——智飞生物(300122)2011年中报点评

### 核心观点

**1、公司公布2011年中报，业绩低于预期。**2011年上半年，公司实现营业收入3.12亿元，同比下降5.54%；营业利润1.11亿元，同比下降27.15%；归属上市公司股东净利润0.98亿元，同比下降25.58%；每股收益0.24元，低于预期。

**2、多因素影响公司业绩。**公司中报业绩低于预期，收入及利润均同比下降，主要是受以下几方面因素的叠加影响：1)受2010年版《中国药典》和《药品生产质量管理规范（2010年修订）》实施影响，公司代理产品甲肝疫苗和Hib疫苗供应不足，使销售受到一定影响。2)公司自主产品A群C群脑膜炎球菌多糖结合疫苗由于原料供应商变化暂缓生产，上半年停止销售，对业绩造成较大负面影响。3)毛利率下降和期间费用率上升均对公司利润构成负面影响。

**3、与默沙东合作带来新的利润增长点。**2011年4月，公司与默沙东公司达成市场合作协议。合同涉及产品为“默尔康”（麻腮风三联疫苗）和“纽莫法”（23价肺炎球菌多糖疫苗），总价值2.2亿元，约定每年约4729万元合同对价。此次与默沙东合作，有助于公司扩大销售规模，推动利润增长，也为双方进一步合作奠定了基础。目前，公司营销策划及市场推广工作已全面展开，并于6月完成了首批产品采购。

**4、新产品陆续推出助推未来业绩增长。**2011年上半年，公司部分在研项目取得阶段性进展：AC群流脑多糖疫苗项目正等待国家药监局下发生产批件；Hib疫苗项目已完成生产注册现场核查；AC-Hib三联结合疫苗项目已向北京市药监局提交生产文号申请资料；裂解流感疫苗项目已提交临床实验申请获受理。公司目前在研产品丰富，拥有自主研发和合作研发项目共20项，随着新产品的陆续推出，公司业绩将持续增长。

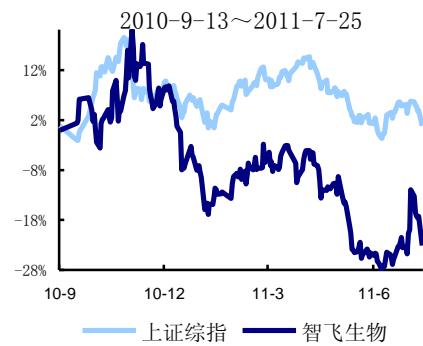
**5、维持公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。**目前，供应问题已基本解决，公司下半年业绩将有望实现稳定增长。由于公司上半年业绩出现了较大幅度的下滑，我们下调公司2011-2013年每股收益至0.65元、0.96元和1.29元，对应2011-2013年的动态市盈率分别为45倍、30倍、23倍。公司疫苗营销网络体系庞大，后续产品储备丰富，未来发展值得期待。我们继续维持公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。

**风险提示：**市场竞争风险；新产品研发风险

### 财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	737	884	1211	1554
同比增速(%)	22%	20%	37%	28%
净利润(百万)	257	258	386	514
同比增速(%)	11%	1%	49%	33%
EPS(元)	0.69	0.65	0.96	1.29
P/E	42	45	30	23

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	40000.00
流通A股(万股)	4000.00
52周内股价区间(元)	27.08-46.11
总市值(亿元)	116.32
总资产(亿元)	22.09
每股净资产(元)	5.35
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-智飞生物(300122):实施国际化战略，助推公司业绩增长》 2011-05-16
- 《国都证券-公司研究-公司点评-智飞生物(300122):2010年业绩稳定增长》 2011-03-09
- 《国都证券-公司研究-新股研究-智飞生物(300122):疫苗市场的民营企业龙头》 2010-09-07

### 研究员:潘蕾

电 话: 010-84183157  
Email: panlei@guodu.com  
执业证书编号: S0940511030001

### 联系人:周红军

电 话: 010-84183380  
Email: zhouchongjun@guodu.com

**独立性申明:** 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

**表1 盈利预测表**

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业总收入</b>	<b>73,731</b>	<b>88,366</b>	<b>121,137</b>	<b>155,357</b>
营业收入	73,731	88,366	121,137	155,357
<b>营业总成本</b>	<b>44,341</b>	<b>58,336</b>	<b>76,128</b>	<b>95,221</b>
营业成本	26,931	34,176	44,305	56,848
营业税金及附加	1,078	1,449	1,962	2,486
销售费用	11,524	15,464	20,593	25,634
管理费用	5,022	10,074	12,114	13,205
财务费用	(534)	(3,711)	(3,755)	(3,884)
资产减值损失	320	884	909	932
<b>其他经营收益</b>				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>29,391</b>	<b>30,030</b>	<b>45,009</b>	<b>60,135</b>
加: 营业外收入	921	300	300	300
减: 营业外支出	19	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>30,293</b>	<b>30,330</b>	<b>45,309</b>	<b>60,435</b>
减: 所得税	4,614	4,505	6,751	9,020
<b>净利润</b>	<b>25,679</b>	<b>25,826</b>	<b>38,558</b>	<b>51,415</b>
减: 少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>25,679</b>	<b>25,826</b>	<b>38,558</b>	<b>51,415</b>
<b>每股收益</b>	<b>0.69</b>	<b>0.65</b>	<b>0.96</b>	<b>1.29</b>

数据来源：国都证券研究所

## 国都证券投资评级

### 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

### 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

### 免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

### 国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘雷	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			