

生物制品

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

0755-82026817

jiangqi@cjis.cn

6-12 个月目标价: 32.20 元

当前股价: 21.87 元

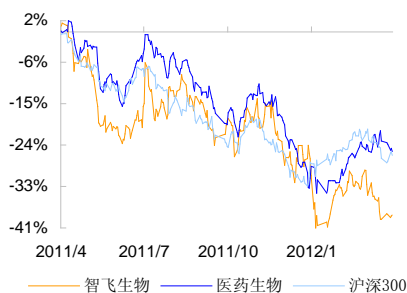
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2308.93
总股本(百万)	400
流通股本(百万)	67
流通市值(亿)	14
EPS	0.49
每股净资产(元)	5.65
资产负债率	6.08%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
智飞生物	-12.29	-16.76	-14.13
医药生物	-5.81	3.92	-10.85
沪深 300 指数	-5.42	6.38	-2.38



相关报告

智飞生物-销售、研发同时加强,业绩拐点正在出现 2012-03-28

智飞生物-11 年业绩预料之中下滑,期待走过平台期,重新步入快速增长期

2012-02-29

智飞生物-国际合作进一步深化,未来合作

智飞生物

300122

强烈推荐

单季度增速同比逐步回升,全年趋势向好

公司公告 2012 年一季度报告,实现收入 1.39 亿,同比增 7.62%,净利 3594 万,同比增 18.95%,EPS0.09 元。

投资要点:

- 收入、利润同比增速开始出现回升。由于 11 年一季度同比增 27%,11 年全年同比下滑,因此去年一季度虽然绝对基数不高,但相对基数不低,今年一季度增速看似不快,全年增速有望逐季提高,趋势向好。公司实现收入 1.38 亿,同比增 7.62%;营业利润 4204 万,同比增 19.2%;利润总额 4203 万,同比增 18.57%;净利润 3594 万,同比增 18.95%,EPS0.09 元。
- 费用率同比出现下降,销售费用率大幅下降 8.7 个百分点,管理费用率小幅下降。销售投入在 2011 年代理默沙东产品后大幅增加,前期市场布局工作基本完成,因此一季度销售费用率同比出现下降。预计全年销售费用率将有所下降,回到 15-17% 正常水平。管理费用率同比基本持平。
- 应收账款增加 7162 万,属于正常,通常疾控 3-4 季度回款较多,1-2 季度回款较慢,一季度是全年应收账款的高点。
- 公司自产 Hib 疫苗已经获得生产文号,正在排队等待 GMP 认证,预计中期将通过 GMP 认证,开始实现生产,自产 Hib 将补充公司自产产品的队伍,提高盈利能力。是明年业绩的重要看点。
- 和国际疫苗巨头——默沙东签署长期合作备忘录,就未来的轮状、呼吸道合胞病毒疫苗等开展合作,合作由全国总代理扩展至合作临床、研发、生产,未来长期合作的趋势很明确。
- 我们看好公司强大的疫苗销售能力;看好自产 HIB 和代理 23 价肺炎近期对业绩带来的积极贡献;看好新产品的研发能力和产品梯队;看好公司和默沙东的长期合作,认为公司是二类疫苗领域里的优秀公司。预计 12-14 年 EPS 分别为 0.75、1.05、1.48 元,对应 PE30、21、15 倍,向好趋势明确,维持强烈推荐评级。

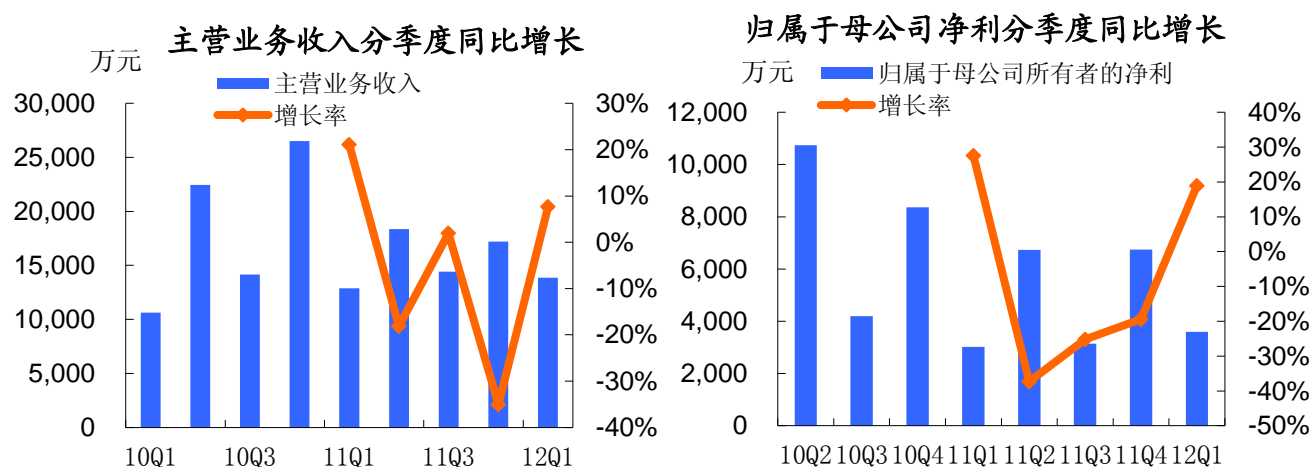
风险提示:新产品的获批时间具有不确定性。

主要财务指标

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	629	974	1281	1587
收入同比(%)	-15%	55%	31%	24%
归属母公司净利润	196	299	419	590
净利润同比(%)	-24%	52%	40%	41%
毛利率(%)	60.1%	61.8%	64.9%	67.2%
ROE(%)	8.7%	11.7%	14.2%	17.0%
每股收益(元)	0.49	0.75	1.05	1.48
P/E	45.48	29.90	21.31	15.13
P/B	3.96	3.49	3.03	2.57
EV/EBITDA	42	23	16	11

资料来源:中投证券研究所

图 1：智飞生物分季度收入、净利增长



数据来源：智飞生物年报、中投证券研究所

表 1：智飞生物的季度盈利性数据

财务指标(万)	10 年 2Q	10 年 3Q	10 年 4Q	11 年 1Q	11 年 2Q	11 年 3Q	11 年 4Q	12 年 1Q	1Q 环比	1Q 同比
营业总收入	22449	14150	26499	12876	18373	14417	17209	13857	-19.5%	7.6%
营业成本	5873	6053	10634	4818	6500	6554	7187	6784	-5.6%	40.8%
营业费用	2633	2478	4244	3082	2359	3218	4295	1645	-61.7%	-46.6%
管理费用	1139	1033	1807	1815	1744	1951	2224	1616	-27.3%	-11.0%
财务费用	-55	-80	-391	-685	-865	-967	-793	-623	-21.4%	-9.0%
营业利润	12492	4404	9724	3527	7592	3562	4435	4205	-5.2%	19.2%
利润总额	12664	4896	9928	3545	7938	3595	7944	4203	-47.1%	18.6%
所得税	1919	698	1561	523	1201	455	1204	609	-49.4%	16.4%
归属于母公司净利润	10744.38	4198.15	8366.71	3021.61	6737.3	3139.2	6740	3594	-46.7%	19.0%
EPS	0.27	0.10	0.21	0.08	0.17	0.08	0.17	0.09	-47.1%	12.5%
毛利率	73.8%	57.2%	59.9%	62.6%	64.6%	54.5%	58.2%	51.0%	-7.2%	-11.5%
营业费用率	11.7%	17.5%	16.0%	23.9%	12.8%	22.3%	25.0%	11.9%	-13.1%	-12.1%
管理费用率	5.1%	7.3%	6.8%	14.1%	9.5%	13.5%	12.9%	11.7%	-1.3%	-2.4%
营业利润率	55.6%	31.1%	36.7%	27.4%	41.3%	24.7%	25.8%	30.3%	4.6%	2.9%
实际所得税率	15.2%	14.3%	15.7%	14.8%	15.1%	12.7%	15.2%	14.5%	-0.7%	-0.3%

资料来源：智飞生物历年报表、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉： 2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名；2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师；团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号（证券行业唯一一个）；

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；
余方升，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，2 年证券行业从业经验，负责中药研究；
余文心，医药行业分析师，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；
江琦，医药行业分析师，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；
王威，医药行业分析师，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434