



自产HIB疫苗即将上市，值得期待

买入

——智飞生物(300122)2012年3季报点评——

事件：

12年第3季度营业收入、净利润分别为1.69亿、0.35亿，同比增长分别为17.21%、12.12%；扣非后净利润为0.33亿，同比增长10%；基本EPS、扣非后EPS分别为0.09元、0.08元，同比增长12.5%、10%。

点评：

- 3季报财务概要。**(1)12年第3季度营业收入、扣非后净利润分别为1.69亿、0.33亿，同比增长分别为17.21%、10%，扣非后净利润增速低于营业收入增速的主要原因是：第3季度销售费用为4800万，同比增长50%，主要是由于公司代理产品逐步增多致使市场推广费、销售人员的增加；第3季度资产减值损失为170万，去年同期约为-60万。(2)前3季度存货为1.8亿，相对于年初仅增长11%，我们认为：存货主要是11年形成的，大都是代理产品。(3)第3季度销售收入为1.69亿同比增长17.21%，相对于第12、季度增速大幅提升，但净利润的增速低于我们的预期。
- 12年4季度前瞻。**公司自主研发的HIB疫苗现已经投产，通过批签发后将稳步投入市场实现上市销售，我们估计自产HIB疫苗年内将有小规模销售。明年自产HIB疫苗对兰州所的替代比例将很大程度上影响公司13年业绩；第3季度销售收入的加快，很大程度上是由于23价肺炎疫苗快速消化所致。第4季度代理疫苗很可能加快消化从而使销售收入稳步增长。
- 估值分析与投资策略。**我们调低公司盈利预测：2012年、2013年、2014年对应的EPS分别为0.65元(原来是0.72元)、0.94元、1.22元，对应PE分别为51X、35X、27X。我们认为：今年业绩确认拐点(从目标价看，由于股价多次超越目标价，我们对目标价亦多次调整)，但增速仍不是非常理想。但考虑到现公司自主研发能力与利用渠道优势加快国际化进程。维持给予“买入”评级。

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万) | 604.05 | 737.31 | 629.74 | 723.35 | 848.79 |
| 增长率(%) | 2.35 | 22.02 | -14 | 15 | 18 |
| 净利润(百万) | 231.59 | 256.79 | 196.38 | 260 | 374.66 |
| 增长率(%) | 21.57 | 10.82 | -23 | 40 | 30 |
| 每股收益(元) | 0.58 | 0.64 | 0.49 | 0.65 | 0.94 |
| 市盈率 | --- | --- | 56 | 38 | 29 |

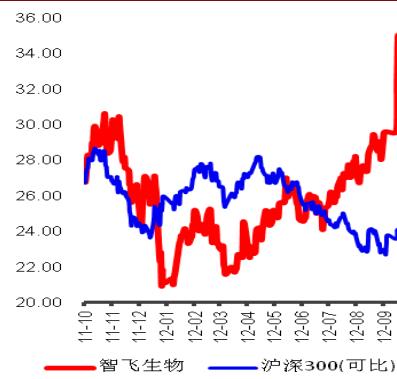
分析师

梁从勇
执业证号：S1250511110003
电话：010-57631180
邮箱：lcyyong@swsc.com.cn

联系人

朱国广
电话：023-63812537
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

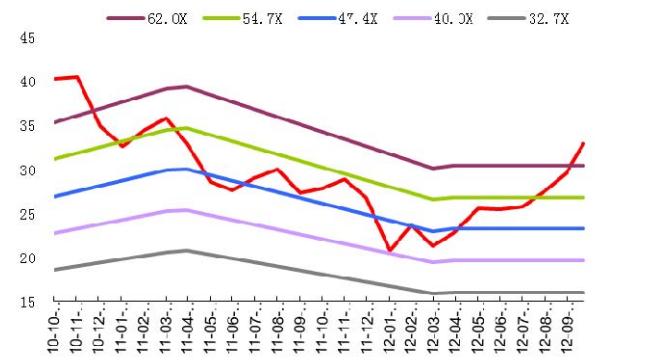
股价走势



基础数据 智飞生物(300122)

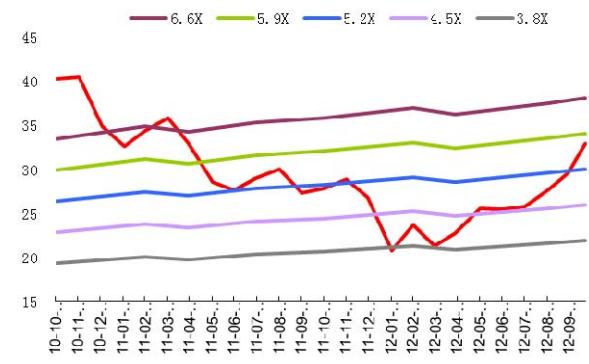
| | |
|-------------|-------------------|
| 总股本(亿股) | 4 |
| 流通A股(亿股) | 0.679 |
| 52周内股价区间(元) | 20-35.70 |
| 总市值(亿元) | 132 |
| 总资产(亿元) | 25.11 |
| 每股净资产(元) | 5.67 |
| 当前价(元) | 33 |
| 目标价 | 6个月 -- 12个月 -- |

图 1：公司 PE-Band 分布



数据来源: Wind., 西南证券研究发展中心

图 2：PB-Band 分布



数据来源: Wind., 西南证券研究发展中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>