



医疗保健 制药、生物科技与生命科学

2018-06-04

公司点评报告

买入/维持

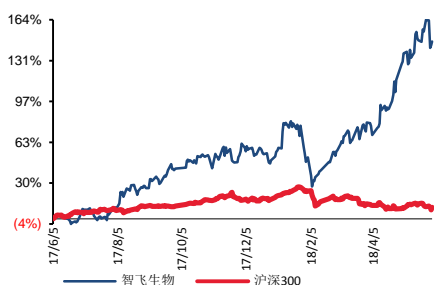
智飞生物(300122)

目标价: 62.88

昨盘价: 41.95

“联合国消除肺结核首脑会议”九月召开，有望加速国内配套政策落地

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,600/869
总市值/流通(百万元)	74,576/40,512
12 个月最高/最低(元)	50.00/18.14

相关研究报告:

智飞生物(300122)《九价 HPV 招标进程&定价超预期，再次上调盈利预测》

--2018/05/13

智飞生物(300122)《九价 HPV 疫苗代理落地，持续引领国内 HPV 市场》

--2018/05/02

智飞生物(300122)《业绩大幅增加，新型疫苗“暴力美学”逻辑逐季兑现》

--2018/04/25

新型疫苗专题报告:《生命至上，预防第一》--2018/03/01

证券分析师: 杜佐远

电话: 0755-33329945

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

联系人: 苑建

电话: 0755-33329946

事件: 近日第 71 届世界卫生大会在日内瓦召开，大会敦促世卫组织总干事、成员及合作伙伴继续支持联合国大会将于 18 年 9 月召开的消除结核病高级别会议，目的是加强在终止肺结核方面的行动和投资，到 2030 年在全球终止结核病流行。中国为肺结核发病人群大国，为完成国内终止肺结核流行的承诺，未来有望出台推动肺结核防治的相关政策。智飞生物通过 EC 诊断试剂、预防用微卡和治疗用微卡建成最强肺结核诊疗体系，未来有望畅享政策红利。

点评:

“联合国首脑会议”有望推动我国肺结核防治相关政策落地，智飞已构建最强肺结核诊疗体系，未来有望畅享政策红利。 今年 9 月各国元首将在“联合国大会结核病问题首次高级别会议”相聚，目的是加强在终止肺结核方面的行动和投资，到 2030 年在全球终止结核病流行。据统计我国结核杆菌携带人群约 3 亿人，为完成 2030 年终止肺结核流行的承诺，未来有望出台推动肺结核防治的相关政策。公司预防用微卡、EC 诊断试剂已经申报生产获受理，预计将纳入优先审评 19 年获批上市。智飞生物通过 EC 诊断试剂、预防用微卡和治疗性微卡建成最强诊疗体系，未来产品上市后有望畅享政策红利实现快速放量。

国内 LTBI 数量近 3 亿，EC 试剂和预防用微卡市场前景广阔。 EC 诊断试剂用于结核分支杆菌潜伏感染者 (LTBI) 筛查，预防用微卡用于 15-65 岁结核分支杆菌携带者等高危人群肺结核的预防 (参考 3 期临床方案)。我国大约 20% 人口，接近 3 亿人为结核杆菌携带者，我国向 WHO 承诺到 2035 年发病率整体下降 90%，即每年约 10 万左右的发病人数。要降低发病率，筛选结核杆菌携带者，然后对该人群进行疫苗接种是最为行之有效的方法。全国范围内学生入学体检结核杆菌有望陆续成为必查项目，仅考虑新生入学市场，假设 EC 试剂定价 80 元/剂次，50% 执行率，峰值收入可达 18 亿元，贡献约 5 亿净利润；每年高中、大学新生入学数量约 1600 万人，按照 20% 感染率计算 (全国整体感染率约 20%)，大约 320 万人为携带者，保守以 20% 渗透率计算，市场需求 650 万人份，按照 400 元/针，6 针/人份计算，峰值销售额可达 15 亿元，贡献 7-8 亿元净利润。

详细的业绩拆分及预测，请见尾页。

三联苗&HPV&五价轮状&预防用微卡&15 价肺炎&三代狂犬，将演绎“80 亿净利润是如何炼成的”。 独家品种 AC-Hib 受益逐步替代 Hib

E-MAIL: yuanjian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120042

单苗、AC 结合，有望贡献超 11 亿净利润；HPV 疫苗（九价+四价）峰值有望贡献 28 亿净利润；五价轮状病毒疫苗 18Q3-Q4 有望上市销售，稳态后有望贡献超 5 亿净利润；EC 诊断+预防用微卡预计 19 年获批，稳态后有望贡献超 15 亿净利润；15 价肺炎有望 21 年获批，预期峰值销量约 300 万支，贡献 10 亿净利润；三代狂苗有望 21 年上市，预期峰值销量约 300 万支，贡献 12 亿净利润。

盈利预测与投资建议。最强销售，最先突破，业绩成长大牛股，18 年市值破千亿，中期看 2000 亿市值！市场对智飞销售能力有认知，却忽视了公司强大的产品线（自有+代理），疫苗企业当中有望最先突破 30 亿净利润，中期净利润超 80 亿。18-19 年合理估值 1000 亿（55 倍 PE）、1200 亿（40 倍 PE），一年市值空间 80%，中期疫苗业务有望贡献超 80 亿净利润，合理估值 2000 亿，若治疗性生物药取得突破，将打开长期成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：销售低于预期；新产品未能获批的风险等。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1343	8617	14466	17901
(+/-%)	201%	542%	68%	24%
净利润(百万元)	432	1806	3000	3936
(+/-%)	1229%	318%	66%	31%
摊薄每股收益(元)	0.27	1.13	1.88	2.46
市盈率(PE)	155	37	22	17

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：智飞生物盈利拆分及预测（百万元）

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
1、三联苗									
销量（万支）	110	400	600	800	950	1000	1000	1000	1000
单价（元/支）	186	212	212	217	221	224	226	227	228
收入（百万元）	205	848	1272	1736	2100	2240	2260	2270	2280
单支净利润（元/支）	17	93	106	109	111	112	113	114	114
净利润（百万元）	19	372	636	868	1050	1120	1130	1135	1140
2、四价 HPV 疫苗（代理）									
销量（万支）		10	600	600	600	600	600	600	600
单价（元/支）		775	775	775	775	775	775	775	775
收入（百万元）		77	4649	4649	4649	4649	4649	4649	4649
单支净利润（元/支）		0	124	124	124	124	124	124	124
净利润（百万元）		0	744	744	744	744	744	744	744
3、九价 HPV 疫苗（代理）									
销量（万支）			150	500	600	700	800	900	900
单价（元/支）			1260	1260	1260	1260	1260	1260	1260
收入（百万元）			1890	6301	7561	8821	10082	11342	11342
单支净利润（元/支）			202	227	227	227	227	227	227
净利润（百万元）			302	1134	1361	1588	1815	2042	2042
4、五价轮状病毒疫苗（代理）									
销量（万人份）			30	120	250	300	300	300	300
单价（元/人份）			874	874	874	874	874	874	874
收入（百万元）			262	1049	2184	2621	2621	2621	2621
单人份净利润（元/人份）			87	105	175	175	175	175	175
净利润（百万元）			26	126	437	524	524	524	524
5、EC 诊断试剂									
销量（万支）				60	300	600	900	1500	2000
单价（元/支）				50	50	50	50	50	50
收入（百万元）				30	150	300	450	750	1000
单支净利润（元/支）				0	10	13	14	15	15
净利润（百万元）				0	30	75	126	225	300
6、预防用微卡									
销量（万人份）				3	25	50	70	100	100
单价（元/人份）				2000	2000	2000	2000	2000	2000
收入（百万元）				60	500	1000	1400	2000	2000
单支净利润（元/人份）				0	500	700	900	1000	1000
净利润（百万元）				0	125	350	630	1000	1000
7、15 价肺炎									
销量（万人支）						50	150	250	300
单价（元/支）						600	600	600	600
收入（百万元）						300	900	1500	1800
单支净利润（元/支）						300	300	300	300
净利润（百万元）						150	450	750	900
8、三代狂犬疫苗									
销量（万人份）						50	150	250	300
单价（元/人份）						777	777	777	777
收入（百万元）						388	1165	1942	2330
单支净利润（元/人份）						388	388	388	388
净利润（百万元）						194	583	971	1165
9、其他品种（自有+代理+推广）									
收入	241	495	544	642	758	894	1037	1203	1371
增速（%）		105%	10%	18%	18%	18%	16%	16%	14%
净利润	14	74	98	128	189	223	259	301	343
增速（%）			32%	31%	48%	18%	16%	16%	14%
10、合计									
收入	446	1343	8617	14466	17901	21213	24563	28276	29393
增速（%）		201%	542%	68%	24%	19%	16%	15%	4%
净利润合计	33	432	1806	3000	3936	4969	6260	7691	8157
增速		1229%	318%	66%	31%	26%	26%	23%	6%
EPS	0.02	0.27	1.13	1.88	2.46	3.11	3.91	4.81	5.10
目前市值对应当年 PE	2063	155	37	22	17	14	11	9	8
合理市值/亿元			993	1200	1378	1491	1690	1923	2039
PE			55	40	35	30	27	25	25

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院预测

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。