



医疗保健 制药、生物科技与生命科学

2018-07-10

公司点评报告

买入/维持

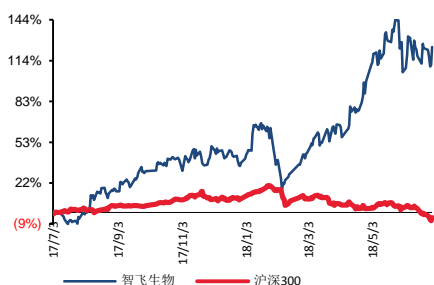
智飞生物(300122)

目标价: 62.88

昨收盘: 48.67

## 五价轮状采购额落地，峰值有望贡献超5亿净利润

### ■ 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)	73,184/39,756
12 个月最高/最低(元)	50.00/18.72

#### 相关研究报告:

智飞生物(300122)《业绩超预期，管线价值尚存巨大预期差》--2018/07/03

智飞生物(300122)《“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》--2018/06/04

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

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: 010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

**事件:** 近日公司公告代理品种口服五价轮状病毒疫苗采购额: 18-21 年分别为 2.47/6.5/9.49/13 亿元, 合计 31.5 亿元, 峰值采购额 13 亿元。我们保守估计公司 5 折左右采购, 预计终端价 800-900 元/人份, 峰值销量超 300 万人份, 按照净利率 20% 计算, 峰值可贡献超 5 亿净利润, 符合我们预期, 略超市场预期。

#### 点评:

**口服五价轮状峰值销量超 300 万支, 贡献超 5 亿净利润。1) 需求端:** 近 3 年我国轮状病毒疫苗批签发量 515 万支, 约 200 万人份, 按照兰州所单价口服轮状病毒疫苗 (A 群) 516 元/人份计算, 市场规模约 10 亿元。五价轮状至少可以全部替代单价产品, 销量有望超 300 万人份, 从竞争格局看, 其他企业同产品尚处于研发早期阶段, 预计未来 3-5 年默沙东产品垄断国内市场; **2) 供给端:** 采购协议规定智飞 18-21 年基础计划采购额为 2.47/6.5/9.49/13 亿元, 合计 31.5 亿元, 峰值采购额 13 亿元。我们保守估计公司 5 折左右采购, 预计终端市场价 800-900 元/人份, 峰值销量超 300 万人份, 按照净利率 20% 计算, 峰值可贡献超 5 亿净利润。

详细的业绩拆分及预测, 请见尾页。

**研发管线丰富, “三联苗&HPV&五价轮状&预防用微卡&15 价肺炎&三代狂苗”, 将贡献 80 亿净利润, 市场尚存巨大预期差。** 独家品种 AC-Hib 受益逐步替代 Hib 单苗、AC 结合, 有望贡献超 11 亿净利润; HPV 疫苗 (九价+四价) 峰值有望贡献超 30 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; **在研重磅品种同样优秀, 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 50 亿净利润, 中期净利润超 80 亿。18-19 年合理估值 1000 亿 (56 倍 PE)、1200 亿 (40 倍 PE), 一年市值空间 60%, 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。

五价轮状采购额落地，峰值有望贡献超5亿净利润

联系人：苑建

电话：010-88695263

E-MAIL: yuanjian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117120042

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	7730	12891	17485
(+/-%)	201%	476%	67%	36%
净利润(百万元)	432	1800	3000	4210
(+/-%)	1229%	316%	67%	40%
摊薄每股收益(元)	0.27	1.13	1.88	2.63
市盈率(PE)	175	43	26	19

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

图表 1：智飞生物研发管线介绍

序号	在研药品名称	功能主治	注册阶段分类	当前进展
1	结核体内诊断试剂	用于卡介苗接种与结核杆菌菌株鉴别、结核病的临床辅助诊断	已报生产	18年4月报产，预计19年获批
2	注射用母牛分枝杆菌（预防）	用于结核菌潜伏感染人群结核病的预防		18年4月报产，预计19年获批
3	三价流感裂解疫苗	预防流行性感冒	已获临床批件	获得临床试验总结报告
4	23价肺炎球菌多糖疫苗	预防肺炎链球菌引起的感染性疾病		正在开展临床，处于3期，预计18年完成
5	冻干b型流感嗜血杆菌疫苗	预防b型流感嗜血杆菌引起的感染性疾病		正开展临床，处于3期
6	冻干AC-Hib	用于预防 A群、C群脑膜炎奈瑟氏球菌及 b型流感嗜血杆菌引起的感染性疾病		正开展临床，处于3期
7	四价流感病毒裂解疫苗	用于预防季节性流感		正开展临床，处于2期
8	ACYW135群流脑结合疫苗	预防脑膜炎球菌引起的感染性疾病		正开展临床，处于2期
9	福氏宋内氏痢疾双价结合疫苗	预防志贺氏菌引起的传染性疾病		正开展临床，处于2期
10	冻干重组结核疫苗	用于结核杆菌潜伏感染高危人群结核病的预防		正开展临床，处于1期
11	15价肺炎球菌结合疫苗	预防肺炎链球菌引起的感染性疾病		正开展临床，处于1期，预计19年完成3期
12	冻干人用狂犬疫苗（MRC-5细胞）	用于预防狂犬病		正开展临床，处于1期
13	EV71疫苗	预防EV71感染引起的手足口病	已申请临床	已交齐材料，预计18年获批临床
14	皮内注射用卡介苗	新生儿初免用疫苗，还拟用于结核菌素阴性成人预防结核病		预计18年获批临床
15	卡介苗纯蛋白衍生物（BCG-PPD）	用于结核病的临床诊断、卡介苗接种对象的选择及卡介苗接种后机体免疫反应的监测		预计18年获批临床
16	冻干人用狂犬疫苗（Vero细胞）	用于预防狂犬病		预计18年获批临床
17	组分百白破疫苗	预防百日咳、白喉和破伤风三种疾病	临床前	预计18年申报临床
18	灭活轮状病毒	用于预防轮状病毒引起的腹泻		预计18年申报临床
19	重组诺如病毒多价疫苗	预防非细菌性急性胃肠炎		预计18年申报临床
20	双价手足口疫苗	预防手足口疾病		预计18年申报临床
21	重组乙型肝炎疫苗（汉逊酵母）	预防乙肝疾病		预计18年获批临床
22	寨卡疫苗	预防寨卡病毒感染引起的疾病		
23	HPV治疗性疫苗	预防HPV感染引发的癌前病变和异常增生		

资料来源：公司公告，药智网，太平洋证券研究院

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
<b>1、三联苗</b>									
销量（万支）	110	400	520	650	750	850	950	1000	1000
单价（元/支）	186	212	212	217	221	224	226	227	228
收入（百万元）	205	848	1102	1411	1658	1904	2147	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	551	705	829	952	1074	1135	1140
<b>2、四价 HPV 疫苗（代理）</b>									
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/人份）		0	155	155	155	155	155	155	155
净利润（百万元）		0	930	930	930	930	930	930	930
<b>3、九价 HPV 疫苗（代理）</b>									
销量（万支）			100	400	600	700	800	800	800
单价（元/支）			1260	1260	1260	1260	1260	1260	1260
收入（百万元）			1260	5041	7561	8821	10082	10082	10082
单支净利润（元/支）			202	277	277	277	277	277	277
净利润（百万元）			202	1109	1663	1941	2218	2218	2218
<b>4、五价轮状病毒疫苗（代理）</b>									
销量（万人份）			20	120	250	300	300	300	300
单价（元/人份）			874	874	874	874	874	874	874
收入（百万元）			175	1049	2184	2621	2621	2621	2621
单人份净利润（元/人份）			99	105	175	175	175	175	175
净利润（百万元）			20	126	437	524	524	524	524
<b>5、EC 诊断试剂</b>									
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/人份）				0	10	13	14	15	15
净利润（百万元）				0	30	75	126	225	300
<b>6、预防用微卡</b>									
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
<b>7、15 价肺炎</b>									
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
<b>8、三代狂犬疫苗</b>									
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
<b>9、其他品种（自有+代理+推广）</b>									
收入	241	495	544	653	783	940	1128	1354	1624
增速（%）		105%	10%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
净利润	14	74	98	131	196	235	282	338	406
增速（%）			32%	33%	50%	20%	20%	20%	20%
<b>10、合计</b>									
收入	446	1343	7730	12891	17485	20924	24542	27167	28386
增速（%）		201%	476%	67%	36%	20%	17%	11%	4%
净利润合计	33	432	1800	3000	4210	5351	6816	8091	8583
增速		1229%	316%	67%	40%	27%	27%	19%	6%
EPS	0.02	0.27	1.13	1.88	2.63	3.34	4.26	5.06	5.36
目前市值对应当年 PE	2394	180	43	26	19	15	11	10	9
合理市值/亿元			1000	1200	1473	1605	1840	2023	2146
PE			56	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
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。