



2018-10-08

公司点评报告

买入/维持

智飞生物(300122)

目标价: 62.88

昨收盘: 48.96

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

二股东减持不改大逻辑，看好公司业绩持续高增长

■ 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)	65,056/35,340
12 个月最高/最低(元)	52.96/22.66

相关研究报告：

智飞生物（300122）《HPV 业绩弹性凸显，在研管线价值尚存预期差》
--2018/08/14

智飞生物（300122）《五价轮状采购额落地，峰值有望贡献超 5 亿净利润》
--2018/07/09

智飞生物（300122）《业绩超预期，管线价值尚存巨大预期差》--2018/07/02

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

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》

事件：9.29 晚公司公告二股东吴冠江先生因个人资金需求，计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内通过集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 9600 万股，占总股本 6%。我们认为：吴冠江先生 2015 年已经离任不再担任公司任何职务，减持不会对公司控制权及经营产生影响；此次减持是延续年初的减持计划，预计市场承受能力强于前一次，预计股价短期受影响，但恢复速度快于前一次。二股东减持不改大逻辑，看好公司业绩持续高增长。

点评：

从上次减持量价看，低位减持意愿较低；股价短期回调后，但随着业绩爆发式增长，屡创新高。18 年初公司二股东发布减持计划，与本次计划一样——计划 6 个月内减持不超过 9600 万股，实际实施情况：4.26-5.15 期间集中竞价交易 1594 万股，均价 43.94 元；5.8-5.21 期间大宗交易 2900 万股，均价 41.69 元，合计减持 4494 万股，而“7.15 疫苗事件”拖累疫苗板块下跌后，并未再实施减持。从首次减持数量和价格看，我们认为二股东对减持价格较为敏感，股价低位时减持意愿不强烈。发布减持公告后，加上当时正处于股灾，股价短期回调较多，但随着市场恢复理性，公司业绩持续爆发式增长&新产品不断获批等利好，股价屡创新高。

当前发布二次减持为年初减持的延续，预计影响幅度小于第一次。本次二股东计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内通过集合竞价和大宗交易减持不超过 9600 万股，约占总股本 6%。智飞生物作为业绩最确定、业绩最具爆发性的医药股之一，我们判断市场对此次减持的承受能力强于上次，短期对股价影响幅度预计小于上次，公司业绩正处于强势爆发期，预计恢复速度快于上次。

研发管线丰富，多个重磅品种陆续发力，持续看好公司中长期发展前景。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 Q4 开始贡献业绩，未来 1-2 年持续放量，稳态后有望贡献超 5 亿净利润；在研重磅品种顺利推进，预防用微卡、EC 诊断试剂预计 18-19 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。

--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：010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110001

联系人：苑建

电话：010-88695263

E-MAIL: yuanjian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117120042

盈利预测与投资建议。最强销售，最先突破，18 年市值有望破千亿，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。18-19 年合理估值 1000 亿（56 倍 PE）、1200 亿（40 倍 PE），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、新品未能获批、行业黑天鹅事件等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1343	6916	12214	17299
(+/-%)	201%	415%	77%	42%
净利润(百万元)	432	1800	3000	4320
(+/-%)	1229%	316%	67%	44%
摊薄每股收益(元)	0.27	1.13	1.87	2.70
市盈率(PE)	181	44	26	18

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

2016 2017 2018E 2019E 2020E 2021E 2022E 2023E 2024E

1、三联苗									
销量（万支）	110	400	470	600	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	996	1302	1658	1904	2147	2270	2280
单支净利润（元/支）	17	95	95	98	99	101	102	102	103
净利润（百万元）	19	382	448	586	746	857	966	1022	1026
2、四价 HPV 疫苗（代理）									
销量（万支）		10	520	600	600	600	600	600	600
单价（元/支）		775	775	775	775	775	775	775	775
收入（百万元）		77	4029	4649	4649	4649	4649	4649	4649
单支净利润（元/人份）		0	209	209	209	209	209	209	209
净利润（百万元）		0	1088	1255	1255	1255	1255	1255	1255
3、九价 HPV 疫苗（代理）									
销量（万支）			45	300	500	700	800	800	800
单价（元/支）			1260	1260	1260	1260	1260	1260	1260
收入（百万元）			567	3781	6301	8821	10082	10082	10082
单支净利润（元/支）			302	302	302	302	302	302	302
净利润（百万元）			136	907	1512	2117	2420	2420	2420
4、五价轮状病毒疫苗（代理）									
销量（万人份）			20	120	250	300	300	300	300
单价（元/人份）			816	816	816	816	816	816	816
收入（百万元）			163	979	2039	2447	2447	2447	2447
单人份净利润（元/人份）			92	106	163	163	163	163	163
净利润（百万元）			18	127	408	489	489	489	489
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/人份）				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	529	640	743	862	999	1159	1345
增速（%）		105%	7%	21%	16%	16%	16%	16%	16%
净利润	14	74	106	128	186	215	250	290	336
增速（%）			43%	21%	45%	16%	16%	16%	16%
10、合计									
收入	446	1343	6285	11440	16039	20670	24238	26798	27932
增速（%）		201%	368%	82%	40%	29%	17%	11%	4%
净利润合计	33	432	1797	3004	4262	5703	7169	8421	8891
增速		1229%	316%	67%	42%	34%	26%	17%	6%
EPS	0.02	0.27	1.12	1.88	2.66	3.56	4.48	5.26	5.56
目前市值对应当年 PE	2408	181	44	26	18	14	11	9	9
合理市值/亿元			998	1201	1492	1711	1936	2105	2223
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	zhafll@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。