



2019-06-05

公司点评报告

买入/维持

智飞生物(300122)

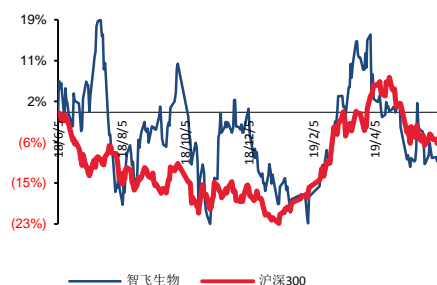
目标价: 62.6

昨收盘: 39.98

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

员工持股计划力度大，充分彰显未来发展信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,600/867
总市值/流通(百万元)	63,968/34,661
12 个月最高/最低(元)	52.96/34.25

相关研究报告:

智飞生物(300122)《业绩符合预期，管线价值仍存巨大预期差》

--2019/02/27

智飞生物(300122)《HPV 基础采购额大幅上调，业绩贡献超预期》

--2018/11/06

智飞生物(300122)《业绩符合预期，重磅在研品种值得期待》

--2018/10/19

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

事件：公司发布第二期员工持股计划草案，员工自筹 3.5 亿元，按照 1:1 进行融资，总金额不超过 7 亿元，通过大宗交易购买控股股东股票或二级市场集中竞价买入，数量不超过总股本的 1.5%。

点评：

大力度员工持股，看好公司中长期发展。按照 1:1 融资，员工自筹 3.5 亿元，总金额不超过 7 亿元，通过大宗交易购买控股股东持有股票或者二级市场集中竞价交易买入，数量不超过总股本的 1.5%，锁定期 12 个月。员工持股计划总覆盖人数不超过 800 人，其中董监高 13 人占比不超过 29.43%；其他员工合计认购份额占比不超过 70.57%。总体来看，此次员工持股计划规模大且覆盖面广，深度绑定员工与公司利益，表明公司上下看好未来发展前景，同时对当下股价形成有力支撑。

三联苗冻干粉针报产在即，水针再注册不影响当年销售。三联苗水针目前存货 500 万支左右，其中今年以来批签发 160 万支（批签发基本完成），我们按照 150 万支/季度计算，目前存货可维持一年左右正常销售；公司在研的冻干三联苗（不含铝佐剂）预计 6 月份报产，顺利情况下预计 20 年底获批，我们判断以目前三联苗水针存货计算，如果水针再注册不给批准，粉针能顺利 20 年底获批，三联苗 20 年销售大概影响 2-3 个季度。19 年三联苗水针正常销售，不受影响。

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，峰值有望贡献超 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 19 年开始放量，预计稳态后贡献 5 亿以上净利润；在研重磅品种顺利推进，预防用微卡、EC 诊断试剂预计 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。预计 19-21 年净利润 26.2/35.9/54.1 亿元，同比增速 81%/37%/51%，对应 EPS 分别为 1.64/2.24/3.38 元，19-21 年合理估值 900 亿（35 倍 PE）、1200 亿（33 倍 PE）、1600 亿（30 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、新品获批低预期、行业黑天鹅事件。

执业资格证书编码：S1190117120042

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5231	10191	14827	20311
(+/-%)	290%	95%	45%	37%
净利润(百万元)	1449	2616	3589	5407
(+/-%)	235%	81%	37%	51%
摊薄每股收益(元)	0.91	1.64	2.24	3.38
市盈率(PE)	44	24	18	12

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：智飞生物盈利预测

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
1、三联苗									
销量（万支）	110	400	510	600	200	700	950	1000	1000
单价（元/支）	186	212	212	217	221	220	220	220	220
收入（百万元）	205	848	1081	1302	442	1540	2090	2200	2200
单支净利润（元/支）	17	95	95	98	99	99	99	99	99
净利润（百万元）	19	382	487	586	199	693	941	990	990
2、四价 HPV 疫苗（代理）									
销量（万支）		10	410	450	600	600	600	600	600
单价（元/支）		775	775	775	775	775	775	775	775
收入（百万元）		77	3177	3486	4649	4649	4649	4649	4649
单支净利润（元/人份）		0	200	200	200	200	200	200	200
净利润（百万元）		0	820	900	1200	1200	1200	1200	1200
3、九价 HPV 疫苗（代理）									
销量（万支）			25	300	500	700	800	800	800
单价（元/支）			1260	1260	1260	1260	1260	1260	1260
收入（百万元）			315	3781	6301	8821	10082	10082	10082
单支净利润（元/支）			300	300	300	300	300	300	300
净利润（百万元）			75	900	1500	2100	2400	2400	2400
4、五价轮状病毒疫苗（代理）									
销量（万人份）			15	120	250	300	300	300	300
单价（元/人份）			816	816	816	816	816	816	816
收入（百万元）			122	979	2039	2447	2447	2447	2447
单人份净利润（元/人份）			0	106	163	163	163	163	163
净利润（百万元）			0	127	408	489	489	489	489
5、EC 诊断试剂									
销量（万支）					300	600	900	1500	2000
单价（元/支）					50	50	50	50	50
收入（百万元）					150	300	450	750	1000
单支净利润（元/人份）					10	13	14	15	15
净利润（百万元）					30	75	126	225	300
6、预防用微卡									
销量（万人份）					25	50	70	100	100
单价（元/人份）					2000	2000	2000	2000	2000
收入（百万元）					500	1000	1400	2000	2000
单支净利润（元/人份）					500	700	900	1000	1000
净利润（百万元）					125	350	630	1000	1000
7、15 价肺炎									
销量（万支）						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	417	536	643	746	866	1004	1165	1351
增速（%）		73%	29%	20%	16%	16%	16%	16%	16%
净利润	14	51	67	103	127	156	191	233	270
增速（%）			33%	53%	23%	23%	22%	22%	16%
10、合计									
收入	446	1343	5231	10191	14827	20311	24186	26733	27858
增速（%）		201%	290%	95%	45%	37%	19%	11%	4%
净利润合计	33	432	1449	2616	3589	5407	7009	8258	8715
增速		1229%	235%	81%	37%	51%	30%	18%	6%
EPS	0.02	0.27	0.91	1.64	2.24	3.38	4.38	5.16	5.45
目前市值对应当年 PE	1966	148	44	24	18	12	9	8	7
合理市值/亿元				916	1184	1622	1892	2065	2179
PE				35	33	30	27	25	25

资料来源：wind，太平洋证券研究院预测（假设三联苗再注册影响 20 年 2-3 个季度销售）

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。