



新时代证券有限责任公司

Newtimes Securities CO.LTD

日期：2010年9月22日

智飞生物（300122）

投资评级：中性

预测上市首日价格：40.40元

| 基础数据 2009年12月31日 | |
|------------------|------|
| 基本每股收益（元） | 0.64 |
| 发行前每股净资产（元） | 1.25 |
| 发行股数（万股） | 4000 |

公司是我国本土综合实力最强的民营生物疫苗企业。最近三年公司疫苗产品销售量分别占我国二类疫苗(由公民自费并且自愿受种的除第一类疫苗外的其他疫苗)市场份额10.99%、11.13%和10.78%的份额，在民营疫苗企业中排名第一。目前公司的在产品包括：A群C群脑膜炎球菌多糖结合疫苗、ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗、微卡（注射用母牛分枝杆菌）等；独家买断代理产品包括：Hib疫苗、甲肝减毒活疫苗等，在国内均属于二类疫苗。

分析师：云涛

电 话：027-82861555

E-mail：yuntao@xsdzq.cn

执业证书编号：S0280209050073

公司主要产品的主要消费群体如下：

| 产品类型 | 疫苗品种 | 主要消费群体 |
|------|-------------------|--------------------------|
| 自主产品 | A群C群脑膜炎球菌多糖结合疫苗 | 3月龄以上的人群 |
| | ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗 | 2周岁以上儿童及成人的高危人群使用 |
| | 微卡（注射用母牛分枝杆菌） | 结核病患者 |
| 代理产品 | Hib疫苗 | 3月龄婴幼儿-5周岁儿童 |
| | 甲肝减毒活疫苗 | 甲肝病毒易感者，年龄在1.5周岁以上的儿童、成人 |



| 分类方法 | | 类别 | 常见疫苗 |
|-------------|-----------------|---|---|
| 按生物材料分 | 细菌性疫苗 | 流脑疫苗（如 A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗、ACYW135 脑膜炎球菌多糖疫苗、A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗、ABC 群脑膜炎球菌疫苗等）、Hib 疫苗、卡介苗、伤寒疫苗、炭疽疫苗、百白破疫苗等 | |
| | | 病毒性疫苗 | 流感疫苗（H1N1 等）、HPV、乙肝、麻疹、狂犬和脊灰疫苗等 |
| | 类毒素疫苗 | 破伤风疫苗、白喉疫苗等 | |
| 按研制技术分 | 传统疫苗 | 减毒活疫苗 | 甲肝减毒活疫苗、卡介苗、麻疹、脊灰减毒活疫苗等 |
| | | 灭活疫苗 | 伤寒、霍乱、百日咳、乙脑等 |
| | | 亚单位疫苗 | 白喉、A 群脑膜炎球菌多糖疫苗、亚单位流感疫苗等 |
| | 新型疫苗 | 基因工程疫苗 | 核酸疫苗、基因工程载体疫苗等 |
| 按预防种类 | 单一疫苗 | | Hib 疫苗、甲肝、乙肝疫苗、麻疹疫苗、风疹疫苗等 |
| | 多价疫苗 | | A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗、ACYW135 脑膜炎球菌多糖疫苗、A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗、ABC 群脑膜炎球菌疫苗、肺炎疫苗等 |
| | 联合疫苗 | | AC 群脑膜炎球菌一 Hib 疫苗、麻风二联、麻腮风三联、百白破疫苗等 |
| 按是否纳入国家免疫规划 | 一类疫苗（14 苗 15 病） | | 乙型肝炎疫苗、卡介苗、脊髓灰质炎减毒活疫苗、无细胞百白破、白破疫苗、麻疹疫苗、麻腮风疫苗、A 群脑膜炎球菌多糖疫苗、A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗、乙脑减毒活疫苗、甲肝减毒活疫苗、出血热双价纯化疫苗、炭疽减毒活疫苗、钩体灭活疫苗 |
| | 二类疫苗 | | A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗、ACYW135 脑膜炎球菌多糖疫苗、Hib 疫苗、甲肝减毒活疫苗、狂犬疫苗、水痘疫苗等 |

(上图为疫苗行业 疫苗主要分类)

公司拥有国内同行业规模最大、覆盖最健全的疫苗产品营销网络。营销体系覆盖面广，深入终端，覆盖了全国 30 个省、自治区、直辖市，约 300 多个地市、2300 多个县区。目前公司有专业营销人员 366 名，每名营销人员服务约 330 万人口的市场。

公司本次募集资金投资北京绿竹制药有限公司产业化基地项目、注射用母牛分歧杆菌生产车间技术改造项目、智飞生物疫苗研发中心建设项目和 智飞生物仓储物流基地及营销网络建设项目。项目建成后将会大大提高公司产能，加速储备产品的研发速度，并且仓储物流基地和营销网络的建设也将进一步提高公司营销方面的优势。



风险因素：

一、市场竞争加剧风险。近年随着居民收入水平提高，国民疾病预防意识的不断增强，国内疫苗行业呈现快速发展势头，也吸引了国外疫苗企业的进入。目前全球五大疫苗巨头均通过不同途径进入中国市场，行业竞争日趋激烈，公司面临市场竞争加剧的风险。

二、疫苗产品具有特殊性，接种也存在给接种者带来不良反应等风险。国内近几年也出现过疫苗产品事故，因疫苗接种不良反应而引起的医疗纠纷也时有发生，但国内目前尚未建立成熟的预防不良反应的补偿救济机制。

我们预计公司 2010-2012 年实现摊薄后每股收益 (EPS) 分别为 0.74 元、1.01 元和 1.38 元。考虑到公司主要竞争对手之一的云南沃森生物技术股份有限公司首发已获审核通过等一系列因素。我们给以公司 2011 年 $40 \times PE$, 对应股价为 40.4 元。



投资评级界定：

一、行业评级

- 推荐 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
- 中性 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
- 回避 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

- 买入 预期未来6个月股价涨幅: $\geq 15\%$
- 增持 预期未来6个月股价涨幅: $10\% - 15\%$
- 中性 预期未来6个月股价涨幅: $-10\% - +10\%$
- 减持 预期未来6个月股价跌幅: $>10\%$

重要免责申明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，公司分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与公司及分析师无关。

本报告版权归新时代证券所有，为非公开资料，仅供公司客户使用。未经公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

公司：新时代证券有限责任公司

地址：北京西城区金融大街1号A座8层

邮编：100033

电话：010-83561319

网址：www.xsdzq.cn