

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

2010年业绩稳定增长

——智飞生物(300122)2010年年报点评

核心观点

1、公司公布2010年年报，业绩实现稳定增长。2010年，公司实现营业收入7.37亿元，同比增长22.06%；利润总额3.03亿元，同比增长16.20%；归属上市公司股东净利润2.57亿元，同比增长10.88%；每股收益0.69元，略低于预期。公司计划每10股派发现金股利2元（含税）

2、流脑疫苗和代理Hib疫苗快速增长。公司主导产品ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗和代理兰州生物制品研究所的b型流感嗜血杆菌疫苗(Hib疫苗)快速增长，其中ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗实现销售收入约2亿元，同比增长37%，约占公司营业总收入的27%；Hib疫苗实现销售收入4.15亿元，同比增长54%，约占公司营业总收入的56%。除主导产品外，公司其他产品增速放缓，注射用母牛分枝杆菌(微卡)销售收入同比增长11%；A群C群脑膜炎球菌多糖结合疫苗受破伤风类毒素原料供应商变化影响暂缓生产，销售收入同比下降39%；代理甲肝疫苗销售收入同比下降59%。

3、产品储备丰富，推动公司未来业绩增长。2010年，公司研发投入2387.30万元，同比增长52%，研发投入资本化占比提高了3.64个百分点。公司AC群脑膜炎球菌多糖疫苗已接受生产现场核查，Hib疫苗项目已完成临床实验并取得“生产现场核查通知”，均有望于2011年获得生产批文。同时，公司新增研发项目4项，包括自主研发ACYW135-Hib五联疫苗和23价肺炎多糖疫苗；合作研发人戊型肝炎疫苗和人乳头瘤病毒疫苗。公司目前在研产品丰富，未来随着新产品的陆续推出，公司业绩将持续增长。

4、募投项目进展顺利，为公司未来发展奠定基础。公司募投项目已全部开始实施并进展顺利。募投项目的实施将进一步提高公司主导产品产能，提高公司的研发能力，为公司未来发展奠定坚实的基础。

5、给予公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。预计公司2011-13年每股收益分别为0.83元、1.13元、1.46元，按照3月8日的收盘价35.15元计算，对应2011-13年动态市盈率分别为42倍、31倍和24倍。我们首次给予公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。

风险提示：市场竞争风险；新产品研发风险

财务数据与估值

| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------|--------|--------|----------|----------|
| 主营业务收入(百万) | 737.31 | 964.04 | 1,247.03 | 1,553.33 |
| 同比增速(%) | 22.06% | 30.75% | 29.35% | 24.56% |
| 净利润(百万) | 256.79 | 331.53 | 450.64 | 582.57 |
| 同比增速(%) | 10.88% | 29.10% | 35.93% | 29.28% |
| EPS(元) | 0.69 | 0.83 | 1.13 | 1.46 |
| P/E | 50.94 | 42.41 | 31.20 | 24.13 |

股价走势图



基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 40000.00 |
| 流通A股(万股) | 4000.00 |
| 52周内股价区间(元) | 31.36-46.11 |
| 总市值(亿元) | 140.60 |
| 总资产(亿元) | 22.09 |
| 每股净资产(元) | 5.35 |
| 目标价 | 6个月 12个月 |

相关报告

- 《国都证券-公司研究-新股研究-智飞生物(300122):疫苗市场的民营企业龙头》
2010-09-07

研究员:徐昊

电话: 010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940510120004

联系人:潘蕾

电话: 010- 84183157

Email: panlei@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表1 盈利预测表

| 单位: 万元 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 营业总收入 | 73,731 | 96,404 | 124,703 | 155,333 |
| 营业收入 | 73,731 | 96,404 | 124,703 | 155,333 |
| 营业总成本 | 44,341 | 57,401 | 71,687 | 86,796 |
| 营业成本 | 26,931 | 35,807 | 44,564 | 54,937 |
| 营业税金及附加 | 1,078 | 1,253 | 1,434 | 1,553 |
| 销售费用 | 11,524 | 13,979 | 17,458 | 20,193 |
| 管理费用 | 5,022 | 6,363 | 7,981 | 9,631 |
| 财务费用 | -534 | -289 | -125 | 16 |
| 资产减值损失 | 320 | 289 | 374 | 466 |
| 其他经营收益 | | | | |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 29,391 | 39,003 | 53,016 | 68,537 |
| 加: 营业外收入 | 921 | 0 | 0 | 0 |
| 减: 营业外支出 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 30,293 | 39,003 | 53,016 | 68,537 |
| 减: 所得税 | 4,614 | 5,850 | 7,952 | 10,281 |
| 净利润 | 25,679 | 33,153 | 45,064 | 58,257 |
| 减: 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司的净利润 | 25,679 | 33,153 | 45,064 | 58,257 |
| 每股收益 | 0.69 | 0.83 | 1.13 | 1.46 |

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------|----|---------------------------|
| 短期评级 | 推荐 | 行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平 |
| | C | 预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平 |

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------|------|------------------------|
| 短期评级 | 强烈推荐 | 预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上 |
| | 推荐 | 预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间 |
| | 中性 | 预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致 |
| | C | 预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平 |

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域 | E-mail | 研究员 | 研究领域 | E-mail |
|-----|--------------|----------------------|-----|-----------|------------------------|
| 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com | 许维鸿 | 首席宏观研究员 | xuweihong@guodu.com |
| 李元 | 机械设备 | liyuan@guodu.com | 巩俊杰 | 交通运输 | gongjunjie@guodu.com |
| 张翔 | 首席策略分析师 | zhangxiang@guodu.com | 邓婷 | 金融、传媒 | dengting@guodu.com |
| 邹文军 | 房地产 | zouwenjun@guodu.com | 徐昊 | 农业、食品饮料 | xuhao@guodu.com |
| 潘蕾 | 医药 | panlei@guodu.com | 曹源 | 策略研究、固定收益 | caoyuan@guodu.com |
| 刘芬 | 汽车及零部件、钢铁 | liufen@guodu.com | 王京乐 | 家用电器、餐饮旅游 | wangjingle@guodu.com |
| 鲁儒敏 | 公用事业、环保 | lurumin@guodu.com | 肖世俊 | 有色金属、新能源 | xiaoshijun@guodu.com |
| 魏静 | 工程机械、普通机械 | weijing@guodu.com | 赵宪栋 | 商业 | zhaoxiandong@guodu.com |
| 胡博新 | 医药 | huboxin@guodu.com | 姜瑛 | IT | jiangying@guodu.com |
| 刘斐 | 煤炭 | liufei@guodu.com | 张婧 | 建筑建材 | zhangjingyj@guodu.com |
| 王双 | 化工 | wangshuang@guodu.com | 汪立 | 造纸、交通运输 | wangli@guodu.com |
| 李韵 | 纺织服装、轻工制造 | liyun@guodu.com | 吴昊 | 宏观经济、固定收益 | wuhao@guodu.com |
| 李春艳 | 基金联络 | lichunyan@guodu.com | | | |