

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

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

1.《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

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

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	行业基本面向好, 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	行业基本面向淡, 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 $\pm 5\%$ 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	xuwei hong@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	zhangjingy@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			