



## 2017年一季度疫苗批签发数据显示市场恢复,公司批签发进度领先同行

2017.04.17

唐爱金(分析师) 陈家华(研究助理)  
电话: 020-88836115 020-88836115  
邮箱: tangaj@gzgzh.com.cn Chenjiahua@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310516100001

### 投资要点:

#### ● 2017年Q1疫苗行业总体批签发量略超2016年同期

疫苗新政实施以后,厂家不能通过经销商压货,而县疾控的冷库空间有限,厂家需要根据接种点的采购需求控制批签发进度,因此疫苗批签发量能更好的反映实际终端需求。根据中检所的数据,2017年1-3月,疫苗总批签发量为9497万支/瓶/粒,其中2月份受春节假期影响同比下滑31.24%,1月和3月分别实现31.07%和6.63%的同比增长,总体同比2016年的9373万支/瓶/粒略有提高,显示疫苗市场正逐步恢复,“疫苗事件”的影响正逐渐消除。我们预计,随着全国大部分省份的公共资源交易平台完成建设,疫苗市场有望进一步回暖。

#### ● 分公司看,长生生物是二类疫苗批签发量最多的上市企业

我们统计了国内主要几家疫苗上市企业2017Q1的批签发情况:批签发量最高的是康泰生物,超过1500万支,其中96%为乙肝疫苗(10μg),属于一类疫苗;排名第二是长生生物,超940万支(约占其2016年总批签发量的38%),是二类疫苗中批签发量最多的上市企业;其后依次为天坛生物(702万支)、沃森生物(253万支)、智飞生物(233万支)、成大生物(164万支)等。

#### ● 分产品看,乙肝疫苗批签发量稳居首位,狂犬病疫苗次之

分品种来看,2017年1-3月批签发量最大的疫苗为乙肝疫苗,约2129.96万支,远超其他品种;其后依次为狂犬(1461.85万支)、麻/风/腮疫苗(1047.84万支)、流脑疫苗(853.42万支)、百/白/破疫苗(850.62万支),其中狂犬是一季度批签发量最大的二类疫苗。

#### ● 从重点疫苗品种的批签发竞争格局分析:长生生物的狂犬苗(市占比45%)及水痘(市占比33%)、甲肝疫苗(市占比39%)市场优势明显

我们统计了几个重要疫苗产品2017年Q1的批签发数据:1)乙肝疫苗:康泰生物排名第一,占比71%;2)狂犬病疫苗:长生生物批签发134万人份,占比45%,遥遥领先;3)水痘疫苗:长春祈健、长春百克、长生生物三家公司各占1/3市场;4)流脑疫苗:一类疫苗占86%,国有厂家兰州所和武汉所合计占比超过50%;5)Hib疫苗:赛诺菲占30%排名第一,民海生物(29%)、智飞生物(25%)、沃森生物(16%)紧随其后;6)甲肝疫苗:长生生物占比39%排名第一。

#### ● 公司的狂犬、水痘、甲肝等核心产品一季度批签发进展顺利

综上,公司2017Q1总批签发量超940万支,其中狂犬病疫苗672万支(约134万人份,占比45%,第一)、甲肝144万支(占比39%,第一)、水痘117万支(占比33%,第三)、四价流脑7.74万支(1%),大部分疫苗批签发进度领先同行。

**盈利预测与估值** 受益“疫苗终端销售恢复+一票制加价”,疫苗流通渠道简化,我们预计公司2017年业绩增长约30%,测算公司17-19年EPS分别为0.54/0.64/0.73元,对应28/23/20倍PE,未来“水痘(2针)+四价流感+带状疱疹+23价肺炎”四大品种有望打开公司成长空间。公司将借助资本市场平台不断拓宽公司生物医药发展领域,重点关注新型疫苗、单抗、高分子药物等重磅品种,估值有提升空间维持“强烈推荐”评级。

#### ● 风险提示:疫苗市场恢复不及预期;渠道整合风险;行业政策风险;

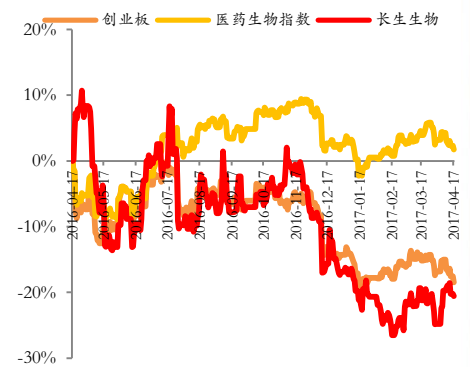
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1017.91	1401.36	1670.92	1909.23
同比(%)	27.96%	37.67%	19.24%	14.26%
归属母公司净利润	424.87	546.32	649.16	740.58
同比(%)	44.98%	28.59%	18.82%	14.08%
ROE(%)	12.37%	14.72%	17.23%	20.33%
每股收益(元)	0.42	0.54	0.64	0.73
P/E	35.71	27.77	23.37	20.49
P/B	4.26	3.97	4.13	4.25
EV/EBITDA	14.57	19.81	17.38	15.52

## 强烈推荐

现价: 16.53  
目标价: 22.3  
股价空间: 35%

### 医药生物行业

#### 股价走势



#### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
长生生物	0.79	0.73	-16.68
医药生物	-2.10	4.10	-5.28
沪深300	-3.87	1.94	-14.92

#### 基本资料

总市值(亿元)	160
总股本(亿股)	9.69
流通股比例	29.70%
资产负债率	11.36%
大股东	高俊芳、张洛豪
大股东持股比例	36.14%

#### 相关报告

广证恒生-长生生物(002680)-公司点评-参股医疗产业基金,助力公司拓宽生物医药发展-2017.4.12

广证恒生-长生生物(002680)-2016年年报点评-克服疫苗行业事件影响,业绩稳步增长兑现承诺-2017.4.4

广证恒生-长生生物(002680)-深度报告-国内自营疫苗规模最大的优秀民企,三大疫苗品种打开成长空间-2017.3.28

广证恒生-疫苗行业专题报告:研发创新激发行业发展,重磅疫苗引爆百亿市场-2016.08.03



## 目录

1.2017Q1 疫苗批签发量回暖明显，长生生物是二类苗批签发量最多的上市企业 .....	4
1.1 2017Q1 总体批签发量略超 2016 年同期 .....	4
1.2 分公司看，长生生物是二类苗批签发量最多的上市企业 .....	4
1.3 分产品看，乙肝疫苗批签发量稳居首位，狂犬病疫苗次之 .....	5
2.重点疫苗产品的批签发竞争格局分析 .....	5
2.1 乙肝疫苗：康泰生物占比 71% .....	5
2.2 狂犬病疫苗：长生生物遥遥领先 .....	6
2.3 水痘疫苗：长春祈健、长春百克、长生生物三分天下 .....	6
2.4 流脑疫苗：一类疫苗占 86%，国有厂家占 50%以上 .....	7
2.5 Hib 疫苗：赛诺菲排名第一，民海生物、智飞生物紧随其后 .....	7
2.6 甲肝疫苗：长生生物占比 39%排名第一 .....	8
3.附录：2017 年一季度疫苗批签发汇总表 .....	9



## 图表目录

图表 1.	2017 年 Q1 总体批签发量略超 2016 年同期（单位：万支/瓶） .....	4
图表 2.	主要上市公司的批签发量（单位：支/瓶）：长生生物是二类苗批签发量最多的上市公司 .....	5
图表 3.	乙肝疫苗批签发量稳居首位 .....	5
图表 4.	乙肝疫苗批签发量：康泰生物排名第一（单位：瓶） .....	6
图表 5.	康泰生物乙肝疫苗批签发量占比 71% .....	6
图表 6.	狂犬疫苗批签发量：长生生物排名第一（单位：人份） .....	6
图表 7.	长生生物狂犬疫苗批签发占比 45% .....	6
图表 8.	水痘疫苗批签发量：三分天下（单位：人份） .....	7
图表 9.	长春祈健、长春百克、长生生物的批签发量基本各占 1/3 .....	7
图表 10.	流脑疫苗批签发量：一类疫苗占 86%（单位：支） .....	7
图表 11.	兰州所流脑疫苗批签发量占比 47% 最高 .....	7
图表 12.	Hib 疫苗批签发量：赛诺菲排名第一（单位：支） .....	8
图表 13.	赛诺菲 Hib 疫苗批签发量占比 30% .....	8
图表 14.	甲肝疫苗批签发量：长生生物排名第一（单位：瓶） .....	8
图表 15.	长生生物甲肝疫苗批签发量占比 39% .....	8
图表 16.	2017 年一季度疫苗批签发量总表 .....	9



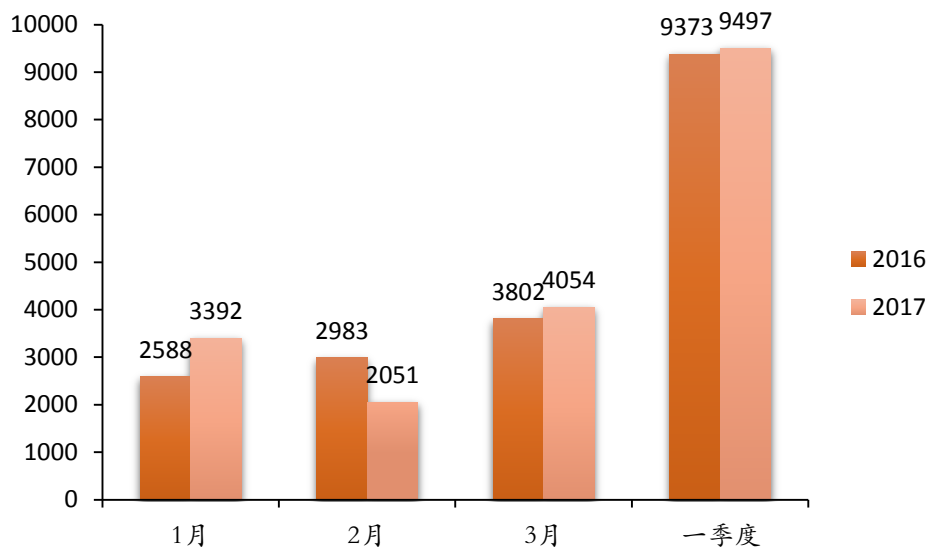
## 1.2017Q1 疫苗批签发量回暖明显，长生生物是二类苗批签发量最多的上市企业

### 1.1 2017Q1 总体批签发量略超 2016 年同期

疫苗新政实施以后，厂家不能通过经销商压货，而县疾控的冷库空间有限，厂家需要根据接种点的采购需求控制批签发进度，因此疫苗批签发量能较好的反映实际终端需求。

根据中检所的数据，2017 年 1-3 月，疫苗总批签发量为 9497 万支/瓶/粒，其中 2 月份受春节假期影响同比下滑 31.24%，1 月和 3 月分别实现 31.07% 和 6.63% 的正增长，总体同比 2016 年的 9373 万支/瓶/粒略有提高，显示疫苗市场正逐步恢复，“疫苗事件”的影响正逐渐消除。我们预计，随着全国大部分省份的公共资源交易平台完成建设，疫苗市场有望进一步回暖。

图表1. 2017 年 Q1 总体批签发量略超 2016 年同期（单位：万支/瓶/粒）

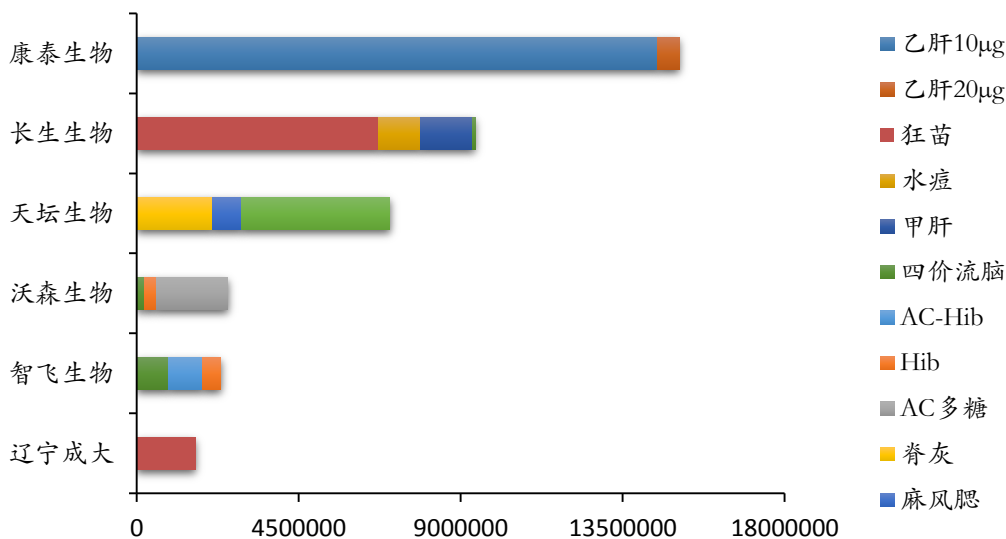


资料来源：中检所、广证恒生

### 1.2 分公司看，长生生物是二类苗批签发量最多的上市企业

我们统计了国内主要几家疫苗上市企业 2017 年 Q1 的批签发情况：批签发最高的是康泰生物，超过 1500 万支，其中 96% 为乙肝疫苗（10 $\mu$ g），属于一类疫苗；排名第二是长生生物，超 940 万支/瓶（约为其 2016 年总批签发量的 38%），其中狂苗 672 万支（约 134 万人份）、甲肝 144 万瓶、水痘 117 万瓶、四价流脑 7.74 万瓶，是二类苗中批签发量最多的上市企业；其后依次为天坛生物（702 万支）、沃森生物（253 万支）、智飞生物（233 万支）、成大生物（164 万支）等。

图表2. 主要上市公司的批签发量（单位：支/瓶）：长生生物是二类苗批签发量最多的上市公司

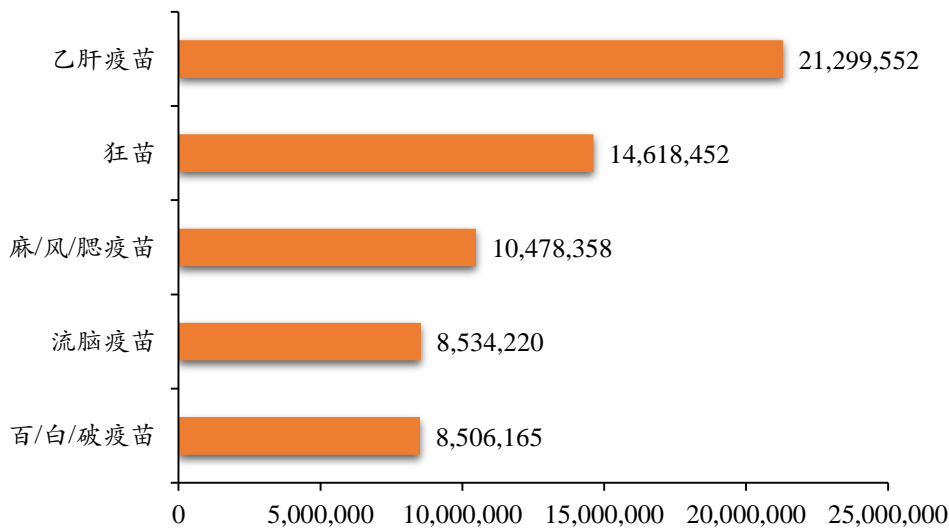


资料来源：中检所、广证恒生

### 1.3 分产品看，乙肝疫苗批签发量稳居首位，狂犬病疫苗次之

分品种来看，2017年1-3月批签发量最大的疫苗为乙肝疫苗，约2129.96万瓶，远超其他品种；其后依次为狂犬（1461.85万支）、麻/风/腮疫苗（1047.84万瓶）、流脑疫苗（853.42万瓶）、百/白/破疫苗（850.62万支），其中狂犬是一季度批签发量最大的二类疫苗。

图表3. 乙肝疫苗批签发量稳居首位



资料来源：中检所、广证恒生

## 2. 重点疫苗产品的批签发竞争格局分析

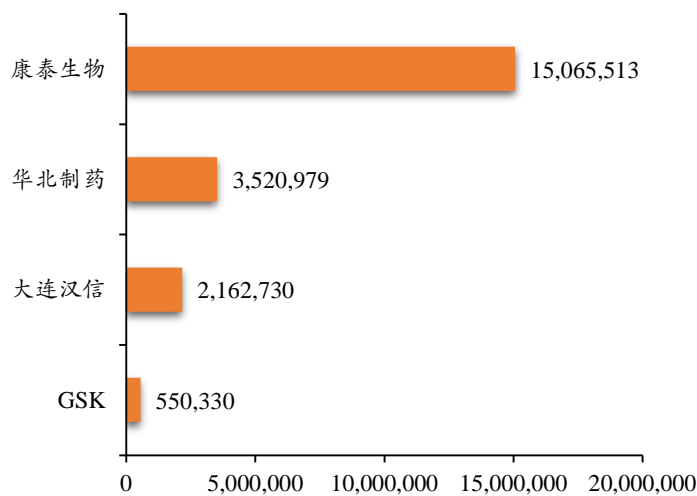
### 2.1 乙肝疫苗：康泰生物市占比71%

目前我国使用的乙肝疫苗分为：重组乙型肝炎疫苗(酿酒酵母)、重组乙型肝炎疫苗(汉逊酵母)和重组乙型肝炎疫苗(CHO细胞)3种。2017年一季度，进行乙肝疫苗批签发的生产厂家主要有康泰生物、华北制药、大连汉信、GSK，总批签发数量约为2130万瓶（相当于2016年乙肝总批签发量的27%），其中康泰生物占



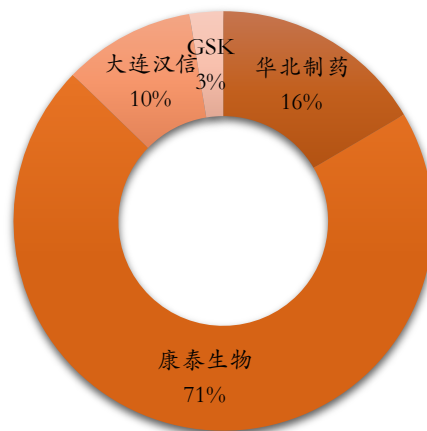
比 71%，排名第一，具有绝对优势。

图表4. 乙肝疫苗批签发量：康泰生物排名第一（单位：瓶）



资料来源：中检所、广证恒生

图表5. 康泰生物乙肝疫苗批签发量占比 71%

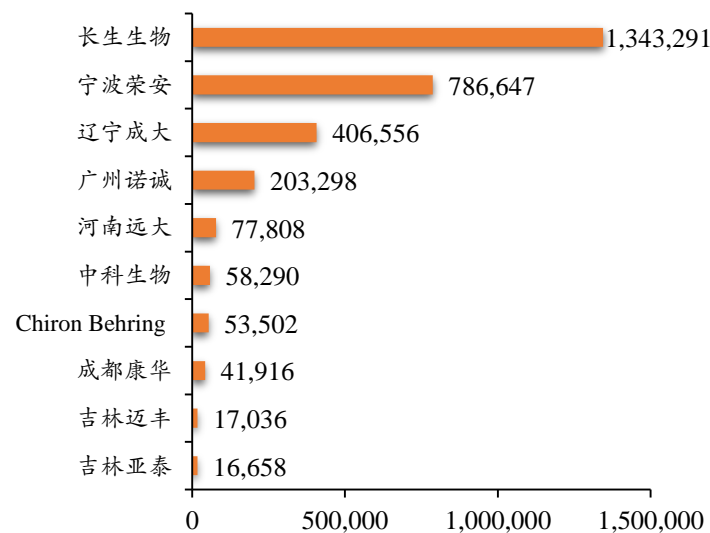


资料来源：中检所、广证恒生

## 2.2 狂犬病疫苗：长生生物遥遥领先

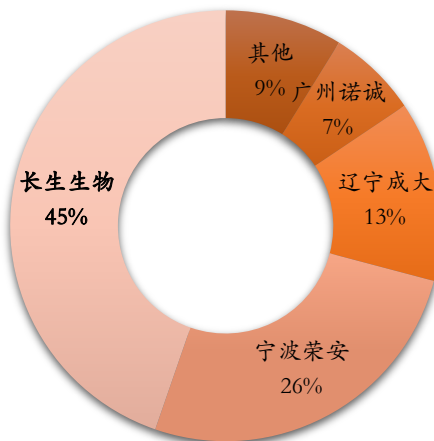
目前我国上市的狂犬病疫苗主要分为 Vero 细胞、地鼠肾细胞、鸡胚细胞和人二倍体细胞四种，主要生产厂家有长生生物、宁波荣安、辽宁成大、广州诺诚等。2017 年一季度总批签发量 300.5 万人份（相当于 2016 全年狂犬总批签发量的 25.23%），其中长生生物狂犬批签发数量达 134 万人份（相当于公司 2016 全年狂犬批签发量的 3/4），市占比达 45%，遥遥领先同行。

图表6. 狂犬疫苗批签发量：长生生物排名第一（单位：人份）



资料来源：中检所、广证恒生

图表7. 长生生物狂犬疫苗批签发占比 45%

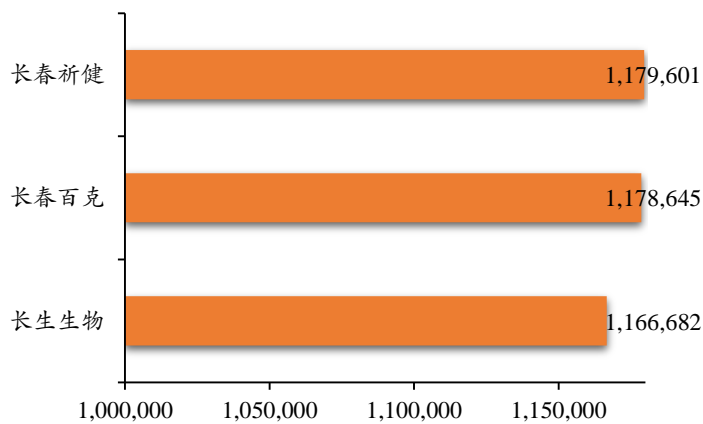


资料来源：中检所、广证恒生

## 2.3 水痘疫苗：长春祈健、长春百克、长生生物三分天下

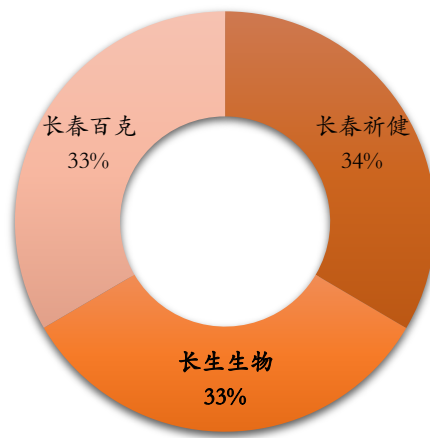
2017 年一季度，水痘疫苗总批签发量为 352 万支（相当于 2016 年水痘疫苗总批签发量的 27.5%），长春祈健、长春百克、长生生物的批签发量基本上各占 1/3，其中长生生物是国内唯一可以同时为 1-12 岁及 13 岁及以上人群接种 2 剂水痘疫苗的厂家，竞争优势明显。

图表8. 水痘疫苗批签发量：三分天下（单位：支）



资料来源：中检所、广证恒生

图表9. 长春祈健、长春百克、长生生物的批签发量基本各占 1/3

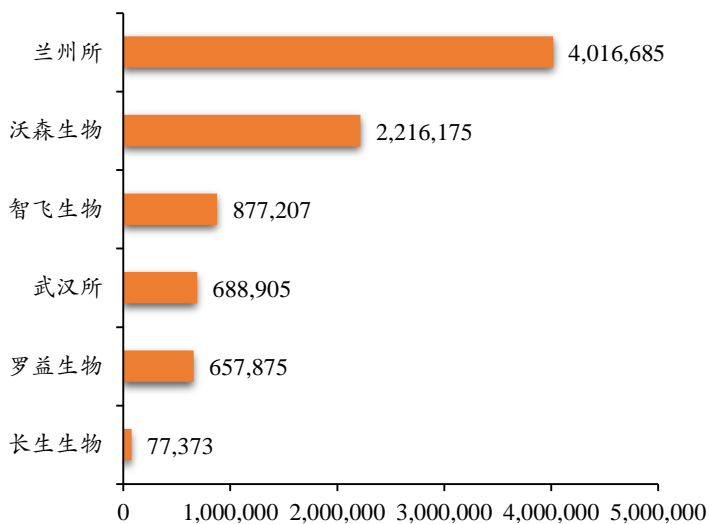


资料来源：中检所、广证恒生

## 2.4 流脑疫苗：一类疫苗占 86%，国有厂家占 50%以上

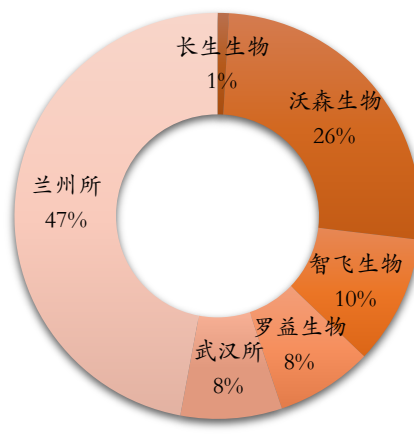
目前国内上市的流脑疫苗主要有ACYW脑膜多糖疫苗（二类）、A群C群脑膜多糖疫苗（一类）、A群脑膜多糖疫苗（一类）三种，2017年一季度总批签发量为854万瓶（相当于2016年全年流脑疫苗总批签发量的24%），其中一类疫苗占比86%，国有厂家兰州所和武汉所合计占比超过50%。

图表10. 流脑疫苗批签发量：一类疫苗占 86%（单位：瓶）



资料来源：中检所、广证恒生

图表11. 兰州所流脑疫苗批签发量占比 47%最高

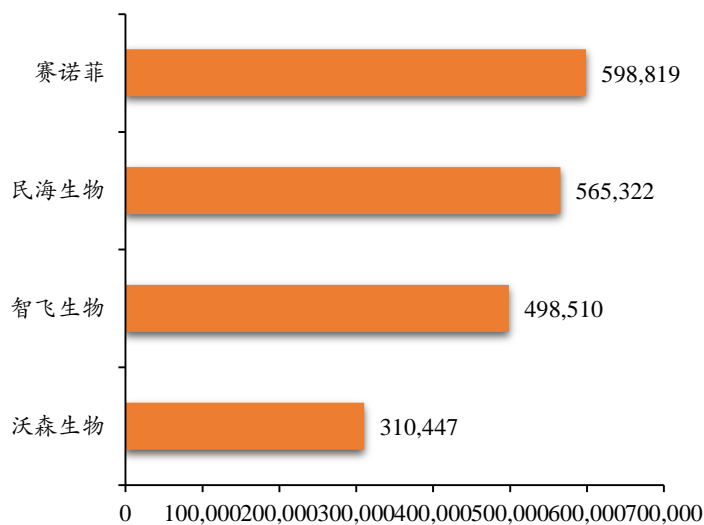


资料来源：中检所、广证恒生

## 2.5 Hib 疫苗：赛诺菲排名第一，民海生物、智飞生物紧随其后

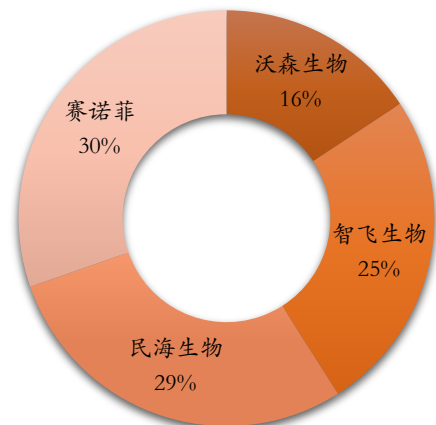
2017年1-3月，Hib疫苗总批签发量为197万支（相当于2016年全年Hib疫苗总批签发量的12.5%），其中赛诺菲占比30%排名第一，紧随其后的是民海生物（29%）、智飞生物（25%）、沃森生物（16%），生产厂家均为民营企业。

图表12. Hib 疫苗批签发量：赛诺菲排名第一（单位：支）



资料来源：中检所、广证恒生

图表13. 赛诺菲 Hib 疫苗批签发量占比 30%

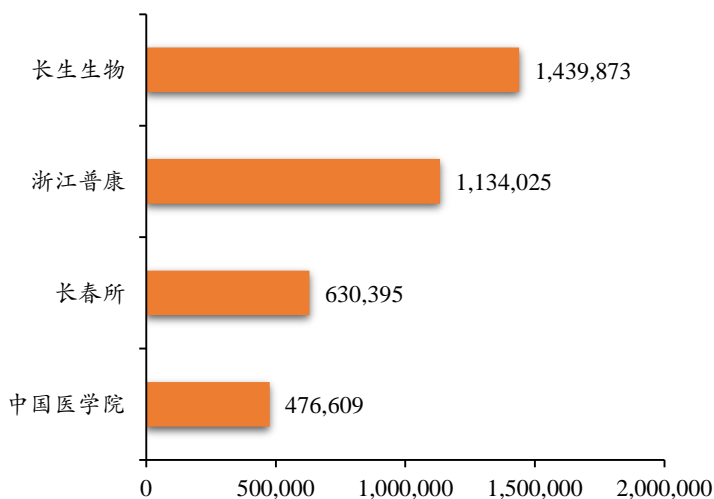


资料来源：中检所、广证恒生

## 2.6 甲肝疫苗：长生生物市场占比 39%，排名第一

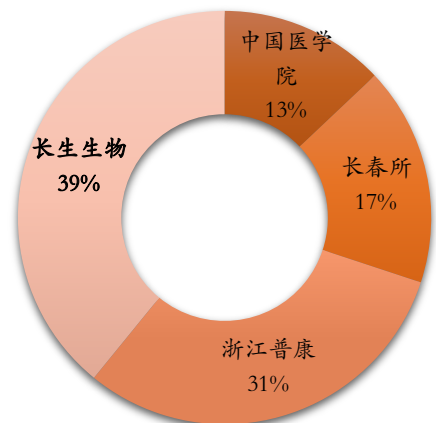
甲肝疫苗属于一类疫苗，主要生产厂家有长生生物、长春所、浙江普康、中国医学院四家，2017 年一季度总批签发量为 368 万瓶（相当于 2016 全年甲肝疫苗总批签发量的 1/5），其中长生生物 144 万瓶（相当于公司 2016 年甲肝疫苗批签发总量的 36.55%），位居第一，市场占比近 40%。

图表14. 甲肝疫苗批签发量：长生生物排名第一（单位：瓶）



资料来源：中检所、广证恒生

图表15. 长生生物甲肝疫苗批签发量占比 39%



资料来源：中检所、广证恒生





### 3.附录：2017 年一季度疫苗批签发汇总表

图表16. 2017 年一季度疫苗批签发量总表

疫苗	厂家	规格	1月	2月	3月	一季度
破伤风	武汉所	0.5ml/支	0	0	449,500	449,500
无细胞百白破	武汉所	0.5ml/支	0	2,413,810	5,642,855	8,056,665
合计			0	2,413,810	6,092,355	8,506,165
百白破+Hib	民海生物	1人份/瓶	364,952	0	0	364,952
	赛诺菲	1人份/瓶	163,385	0	392,833	556,218
合计			528,337	0	392,833	921,170
脊髓灰质炎	天坛生物(人二倍)	10人份/瓶	921,660	334,680	832,260	2,088,600
	中国医学院(Sabin株)	0.5ml/瓶	770,724	0	903,706	1,674,430
	赛诺菲	0.5ml/支	843,882	365,994	1,168,784	2,378,660
合计			2,536,266	700,674	2,904,750	6,141,690
狂犬疫苗	长生生物	人份/5支	2,147,425	474,825	4,094,205	6,716,455
	吉林亚泰	人份/5支	0	83,290	0	83,290
	吉林迈丰	人份/5支	85,180	0	0	85,180
	广州诺诚	人份/5支	1,016,490	0	0	1,016,490
	辽宁成大	人份/4支	778,356	0	847,868	1,626,224
	宁波荣安	人份/5支	1,101,770	0	2,831,465	3,933,235
	成都康华	人份/5支	132,510	0	77,070	209,580
	河南远大	人份/5支	208,065	0	180,975	389,040
	中科生物	人份/5支	117,195	174,255	0	291,450
	Chiron Behring	人份/5支	0	143,764	123,744	267,508
合计			5,586,991	876,134	8,155,327	14,618,452
双价肾	浙江卫信	1.0ml/瓶	924,870	348,260	389,500	1,662,630
	罗益生物	1.0ml/瓶	270,476	304,034	264,660	839,170
合计			1,195,346	652,294	654,160	2,501,800
乙脑减毒	成都所	1人份/瓶	2,157,320	0	1,682,940	3,840,260
	成都所	5人份/瓶	569,600	0	0	569,600
	武汉所	1人份/瓶	0	0	1,005,800	1,005,800
合计			2,726,920	0	2,688,740	5,415,660
甲肝	长生生物	1.0ml/瓶	961,905	79,129	398,839	1,439,873
	长春所	1.0ml/瓶	0	630,395	0	630,395
	浙江普康	1.0ml/瓶	0	705,129	428,896	1,134,025
	中国医学院	1.0ml/瓶	0	476,609	0	476,609
合计			961,905	1,891,262	827,735	3,680,902
乙肝	华北制药	1人份/瓶,10μg	2,305,641	414,762	800,576	3,520,979
	康泰生物	1人份/瓶,10μg	9,593,868	3,171,120	1,713,559	14,478,547
	康泰生物	1人份/瓶,20μg	290,391	0	296,575	586,966
	大连汉信	1人份/瓶,10μg	0	0	2,162,730	2,162,730



	GSK	1 人份/瓶,10 $\mu$ g	0	0	550,330	550,330
合计			12,189,900	3,585,882	5,523,770	21,299,552
ACYW 脑膜多糖	沃森生物	0.5ml/瓶	148,059	78,326	0	226,385
	智飞生物	0.5ml/瓶	663,367	0	213,840	877,207
	<b>长生生物</b>	<b>0.5ml/瓶</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>77,373</b>	<b>77,373</b>
A 群 C 群脑膜多糖	兰州所	0.5ml/瓶	1,539,835	1,652,045	824,805	4,016,685
	沃森生物	0.5ml/瓶	907,490	543,300	539,000	1,989,790
	罗益生物	0.5ml/瓶	74,893	582,982	0	657,875
A 群脑膜多糖	武汉所	150 $\mu$ g/瓶	0	0	688,905	688,905
合计			3,333,644	2,856,653	2,343,923	8,534,220
AC 群球菌+Hib	智飞生物	1 人份/瓶	521,540	0	430,624	952,164
合计						952,164
Hib	赛诺菲	10 $\mu$ g/支（含预充型 注射器装稀释液 0.5ml/支）	119,910	478,909	0	598,819
	沃森生物		310,447	0	0	310,447
	民海生物		0	565,322	0	565,322
	智飞生物		0	498,510	0	498,510
合计			430,357	1,542,741	0	1,973,098
麻腮风三联	天坛生物	1 人份/瓶	0	456,060	374,490	830,550
麻疹风疹联合	天坛生物	1 人份/瓶	740,750	1,364,800	1,996,310	4,101,860
	民海生物	1 人份/瓶	0	1,309,207	1,310,116	2,619,323
麻疹减毒	上海所	1 人份/瓶	90,890	0	0	90,890
	兰州所	1 人份/瓶	0	743,975	1,598,880	2,342,855
腮腺炎	科兴生物	1 人份/瓶	0	237,145	0	237,145
	浙江卫信	1 人份/瓶	0	0	255,735	255,735
合计			831,640	4,111,187	5,535,531	10,478,358
水痘	长春祈健	0.5ml/瓶	249,126	512,250	418,225	1,179,601
	<b>长生生物</b>	<b>0.5ml/瓶</b>	<b>371,368</b>	<b>581,665</b>	<b>213,649</b>	<b>1,166,682</b>
	长春百克	0.5ml/瓶	0	362,119	816,526	1,178,645
合计			620,494	1,456,034	1,448,400	3,524,928
卡介苗	成都所	5 人份/瓶	453,150	0	262,030	715,180
	上海所	5 人份/瓶	1,452,085	0	431,660	1,883,745
合计			1,905,235	0	693,690	2,598,925
口服轮状病毒	兰州所	1 人份/瓶	53,332	423,308	635,830	1,112,470
合计			53,332	423,308	635,830	1,112,470
菌体霍乱疫苗	上海联合赛尔	240mg/粒	493,140	0	190,380	683,520
合计			493,140	0	190,380	683,520
肠道病毒灭活	中国医学院	0.5ml/瓶	0	0	1,608,708	1,608,708
	武汉所	0.5ml/瓶	0	0	118,260	118,260
合计			0	0	1,726,968	1,726,968
23 价肺炎	成都所	0.5ml/人份/瓶	0	0	295,220	295,220
合计			0	0	295,220	295,220
<b>总批签发量</b>			<b>33,915,047</b>	<b>20,509,979</b>	<b>40,540,236</b>	<b>94,965,262</b>

资料来源：中检所、广证恒生

注：由于数据量较大，本表的数据可能与各厂家统计的批签发数据有偏差





### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼  
电 话：020-88836132，020-88836133  
邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。