



业绩增长近 50%，投资华盖基金加快大健康产业布局

2017.04.24

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@gzgzh.com.cn
执业编号: A1310516100001

事件:

4月24日晚,公司发布2017年一季度业绩报告称,实现营业收入为2.25亿元,同比增长38.90%;归母净利润为9130.61万元,同比增长49.63%;基本每股收益为0.09元,同比增长50.00%;预告2017年1-6月归母净利润变动幅度为2.18~2.69亿元,同比增长70%~100%;同时公司拟以自有资金出资2000万元作为有限合伙人参与认购华盖基金,基金募集规模不超过20亿元人民币。

点评:

● **费用增加影响扣非利润,接种旺季有望带动中报业绩翻番增长**
2017年Q1受销售模式调整的影响,公司的收入端和费用端同比均有较大幅度的提高:一方面,疫苗出厂价从“低开”转“高开”(目前出厂价等于招标价),公司核心品种狂犬和水痘等销售稳定,营业收入实现38.90%的较高增长;另一方面,出厂价“高开”导致销售费用大幅增加131.79%(销售费用率28%比16年同期增加约11pp),同时由于公司加大新疫苗品种的研发投入导致管理费用同比增加86.36%,结果是公司扣非净利润仅增长14.80%低于收入增长;而归母净利润同比增长近50%高于收入增长,主要系公司投资理财产品带来2487万的理财收益。总体而言,公司一季度疫苗销售正逐步恢复(Q1狂犬批签发134万人份,水痘117万瓶,甲肝144万瓶),随着疫苗销售进入二三季度度的接种旺季,我们认为终端销量的提高将进一步带动收入端的增长,销售费用率有望逐步回落,预计中报业绩有望实现接近100%的翻番增长。

● **参与投资华盖基金,进一步拓宽公司在医疗大健康产业的发展领域**
公司此次拟出资2000万元作为有限合伙人参与认购华盖基金,基金募集规模不超过20亿元人民币,主要投资方向为生物制药、医疗器械、医疗服务等领域,借助专业机构的投资能力、投资渠道及资源挖掘和整合能力,促进公司在医疗大健康产业相关领域的布局;同时,通过有效利用公司闲置资金,提高公司资金利用率,对公司的财务状况将产生积极影响。

● **水痘(2针)+四价流感+带状疱疹+23价肺炎四大品种打开公司成长空间**
我们认为公司四大疫苗品种的拓展有望打开公司成长空间:A)水痘疫苗1针变2针,公司是国内唯一可以同时针对1-12岁及13岁及以上人群接种2剂水痘疫苗的厂家,理论市场有望翻翻达40亿;B)四价流感疫苗预计2017年底获生产批件,2018年上市,有望逐步替代市场现有的三价流感疫苗,假设10%的接种率,市场规模有望达40亿;C)带状疱疹疫苗处于II期临床阶段,有望2019/2020年获批上市,其临床进展远领先进口产家,有望抢先获批成为独家品种,目前国外销售额近8亿美金;D)23价肺炎处于临床申报阶段,有望2020/2021年获批上市,假设国内十分之一的老年人(即2300万人)接种,按180元/支计算,理论市场规模有望超40亿元。

● **盈利预测与估值:**根据公司业务情况,我们测算公司17-19年EPS分别为0.54/0.64/0.73元,对应28/23/20倍PE。考虑到疫苗行业逐步回暖,公司业绩成长稳定,储备品种丰富,外延预期强烈,继续维持“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;

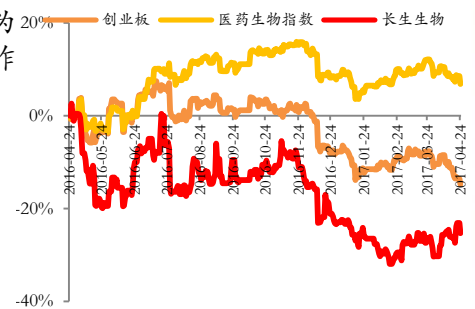
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1017.91	1401.36	1670.92	1909.23
同比(%)	27.96%	37.67%	19.24%	14.26%
归属母公司净利润	424.87	546.32	649.16	740.58
同比(%)	44.98%	28.59%	18.82%	14.08%
ROE(%)	12.37%	14.72%	17.23%	20.33%
每股收益(元)	0.42	0.54	0.64	0.73
P/E	35.71	27.77	23.37	20.49
P/B	4.26	3.97	4.13	4.25
EV/EBITDA	14.57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

强烈推荐

现价: 16.77
目标价: 22.3
股价空间: 33%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
长生生物	1.39	-1.53	-16.53
医药生物	-4.74	1.23	-5.82
沪深300	-7.70	-3.87	-16.89

基本资料

总市值(亿元)	163
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)-深度跟踪-2017年一季度疫苗批签发数据显示行业恢复,公司批签发进度领先同行-2017.4.18
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



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3366	3420	3197	3032	经营活动现金流	297	2006	398	462
现金	412	2036	1486	1016	净利润	429	546	649	741
应收账款	665	388	504	519	折旧摊销	32	38	49	58
其它应收款	2	6	7	5	财务费用	-11	-18	-25	-17
预付账款	21	18	22	20	投资损失	-25	-10	-12	-16
存货	254	246	258	253	营运资金变动	-85	1429	-259	-304
其他	2011	727	919	1219	其它	-43	20	-4	0
非流动资产	672	729	888	941	投资活动现金流	-1787	-121	-184	-91
长期投资	0	16	19	12	资本支出	-56	-122	-166	-110
固定资产	459	558	684	746	长期投资	12	-35	-10	18
无形资产	51	56	63	64	其他	-1743	36	-9	1
其他	162	99	121	119	筹资活动现金流	-201	-260	-763	-841
资产总计	4038	4149	4085	3973	短期借款	-50	17	6	-9
流动负债	426	287	361	358	长期借款	-6	0	0	-2
短期借款	0	17	22	13	其他	485	0	0	0
应付账款	82	60	70	71	现金净增加额	-485	0	-572	-572
其他	344	210	269	274					
非流动负债	29	23	28	25	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	-2	成长能力				
其他	29	23	28	27	营业收入增长率	28.0%	37.7%	19.2%	14.3%
负债合计	455	310	389	383	营业利润增长率	44.7%	24.1%	23.5%	14.1%
少数股东权益	18	19	20	23	归属于母公司净利润	45.0%	28.6%	18.8%	14.1%
归属母公司股东权益	3565	3821	3675	3567	获利能力				
负债和股东权益	4038	4149	4085	3973	毛利率	79.1%	80.4%	80.6%	80.9%
					净利率	42.1%	39.1%	39.0%	38.9%
					ROE	12.4%	14.7%	17.2%	20.3%
					ROIC	11.9%	13.9%	17.0%	20.3%
					偿债能力				
					资产负债率	11.3%	7.5%	9.5%	9.6%
					净负债比率	1.21%	5.97%	6.34%	3.76%
					流动比率	7.90	11.92	8.84	8.47
					速动比率	7.31	11.07	8.13	7.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.26	0.34	0.41	0.47
					应收账款周转率	1.81	2.66	3.75	3.73
					应付账款周转率	2.85	3.88	5.00	5.19
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.54	0.64	0.73
					每股经营现金流(最新)	0.31	2.07	0.41	0.48
					每股净资产(最新摊)	3.68	3.94	3.79	3.68
					估值比率				
					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

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

资料来源：港澳资讯，广证恒生



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。