



受让寨卡疫苗制备技术，有望进一步丰富产品结构

2017.05.30

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:

5月26日，公司公告称已与中国科学院微生物研究所（以下简称“微生物所”）签订《关于研发新型寨卡疫苗技术转让意向书》，双方就新型寨卡灭活疫苗制备领域开展合作达成意向，公司受让微生物所新型寨卡灭活疫苗制备专有技术。

点评:

● 全球已有多个寨卡疫苗进入临床I期阶段，但尚无批准的人用疫苗

寨卡病毒为虫媒病毒，主要通过蚊虫进行传播。感染后症状与登革热相似，包括发烧、疹子、关节疼痛、肌肉疼痛、头痛和结膜炎(红眼)，其中20%的感染者症状不到一周即可消失。然而，如果孕妇感染，胎儿可能会受到影响，导致新生儿小头症甚至死亡。据世界卫生组织最新报告显示，自2007年以来，已经有40余个国家和地区报告有寨卡病毒感染病例，目前尚无针对寨卡病毒的有效预防和治疗手段。疫苗是应对寨卡疫情的重要手段，目前全球有30余个机构在进行寨卡病毒疫苗的研发，已有多个寨卡疫苗进入临床I期阶段，但尚无批准的人用疫苗。根据CFDA的数据，国内尚无企业申报寨卡病毒疫苗的临床试验，目前长生生物和智飞生物都在开展临床前的研究。

● 1500万受让寨卡疫苗制备专有技术，加快疫苗的研发进展和技术转化

微生物所是国内最大的综合性微生物学研究机构，从事微生物学基础和应用研究。在此次合作中，公司以1500万元受让微生物所新型寨卡灭活疫苗制备专有技术，并按照里程碑方式分阶段支付专有技术使用费价款；同时在产品上市销售后连续十年内，按约定的产品营业额比例支付提成款。由于该疫苗目前尚处于研究开发的早期阶段，因此短期内对公司业绩不会有显著的影响。通过受让微生物所的专有技术，公司将进一步加快寨卡病毒疫苗的研发进度和技术成果转化，有助于逐步完善公司的产品结构，为业绩的持续增长奠定良好基础。

● 今年以来疫苗批签发进展较快，四大品种有望打开公司成长空间

2017年1-4月，公司的狂苗批签发量达180万人份，占比43%，远超宁波荣安的97万、成大生物的89万；公司的水痘批签发量138万人份，占公司2016年水痘总批签发量的36%；批签发进展较快，预示终端需求旺盛，业绩有望稳定增长。我们认为未来四大疫苗品种的拓展有望逐步打开公司成长空间：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，未来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，理论市场空间有望达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，目前国外销售额近8亿美元；D)23价肺炎处于临床申报阶段，有望2020/2021年获批上市，按180元/支计算，理论市场空间有望超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0.54/0.67/0.80元，对应26/21/17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；

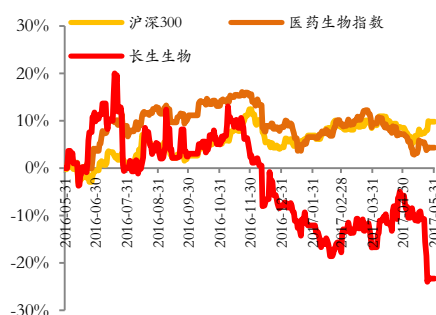
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1017.91	1401.36	1730.27	2051.67
同比(%)	27.96%	37.67%	23.47%	18.58%
归属母公司净利润	424.87	546.32	674.96	803.00
同比(%)	44.98%	28.59%	23.55%	18.97%
ROE(%)	12.37%	14.72%	17.85%	21.70%
每股收益(元)	0.42	0.54	0.67	0.80
P/E	35.71	25.55	20.68	17.38
P/B	4.26	3.65	3.77	3.82
EV/EBITDA	14.57	17.99	15.23	13.06

强烈推荐

现价: 14.40
目标价: 22.3
股价空间: 55%

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	-18.60	-11.11	-27.24
医药生物	-2.63	-4.57	-9.97
沪深300	1.18	0.64	-1.55

基本资料

总市值(亿元)	140
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)-2017 一季报点评-业绩增长近50%，投资华盖基金加快大健康产业布局-2017.4.24

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



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3366	3420	3197	3032	经营活动现金流	297	2006	423	523
现金	412	2036	1486	1016	净利润	429	546	675	803
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	-18
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	-840
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	-196	-257
应付账款	82	60	70	71	现金净增加额	-485	0	-524	-408
其他	344	210	269	274					
非流动负债	29	23	28	25	主要财务比率				
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%	23.5%	18.6%
负债合计	455	310	389	383	营业利润增长率	44.7%	24.1%	28.4%	19.0%
少数股东权益	18	19	20	23	归属于母公司净利润	45.0%	28.6%	23.5%	19.0%
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%	80.9%	81.4%
					净利率	42.1%	39.1%	39.1%	39.2%
					ROE	12.4%	14.7%	17.9%	21.7%
					ROIC	11.9%	13.9%	17.6%	21.5%
利润表					偿债能力				
营业收入	1018	1401	1730	2052	资产负债率	11.3%	7.5%	9.5%	9.4%
营业成本	213	275	331	382	净负债比率	1.21%	5.97%	6.34%	3.76%
营业税金及附加	6	10	10	13	流动比率	7.90	11.92	8.92	8.71
营业费用	231	336	412	484	速动比率	7.31	11.07	8.20	8.01
管理费用	111	189	221	263	营运能力				
财务费用	-11	-18	-25	-18	总资产周转率	0.26	0.34	0.42	0.50
资产减值损失	-5	0	0	0	应收账款周转率	1.81	2.66	3.88	4.01
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	2.85	3.88	5.11	5.44
投资净收益	25	10	12	16	每股指标 (元)				
营业利润	498	618	793	944	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.54	0.67	0.80
营业外收入	5	28	5	5	每股经营现金流(最新)	0.31	2.07	0.44	0.54
营业外支出	1	1	2	1	每股净资产(最新摊)	3.68	3.94	3.82	3.77
利润总额	502	644	796	947	估值比率				
所得税	73	97	119	142	P/E	35.71	25.55	20.68	17.38
净利润	429	548	677	805	P/B	4.26	3.65	3.77	3.82
少数股东损益	4	1	2	2	EV/EBITDA	14.57	17.99	15.23	13.06
归属母公司净利润	425	546	675	803					
EBITDA	528	665	820	987					
EPS (摊薄)	0.42	0.54	0.67	0.80					

数据来源：港澳资讯，公司公告，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。