



上半年核心疫苗品种批签发进展顺利，中报业绩有望继续保持高增长

强烈推荐

2017.07.13

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 Chenjihua@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001

现价: 14.58
目标价: 22.3
股价空间: 53%

投资要点:

● 2017年H1总体批签发量略低于2016年同期

根据中检所的数据,2017年1-6月疫苗总批签发量为2.23亿支/瓶/粒,较2016年同期下降5.38%,其中6月份总批签发量为3897万支/瓶/粒,同比下滑35.80%。2017年上半年总批签发量略低于2016年同期,我们认为原因可能是新政之后厂家不能通过经销商压货,市场的库存量减少,同时疫苗终端销售还处在逐步恢复的过程,因此厂家的批签发进度相比新政前有所放缓。目前,全国大部分省份已完成公共资源交易平台的建设并开始二类疫苗的挂网采购,下半年疫苗市场有望进一步回暖。

● 分公司看,长生生物仍然是二类疫苗批签发量最多的上市企业

我们统计国内主要疫苗上市企业2017年上半年的批签发情况:批签发量最高的是康泰生物(包括民海生物),接近3000万支,其中超过80%为乙肝疫苗(10μg和20μg),属于一类疫苗;排名第二是长生生物,超1900万支/瓶(相当于其2016年总批签发量的79%),其中狂苗1168万支(约233万人份)、甲肝260万瓶、水痘148万瓶、四价流脑16万瓶,其批签发进度延续了一季度的较快趋势,是二类苗中批签发量最多的上市企业;其后依次为成大生物(916万支)、天坛生物(841万支)、沃森生物(565万支)、智飞生物(488万支)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1-6月批签发量最大的疫苗为乙肝疫苗(约3732.01万瓶,其中10μg占比93.25%),远超其他品种;其后依次为狂苗(3120.82万支)、百/白/破疫苗(2617.68万支)、流脑疫苗(2591.76万瓶)、麻/风/腮疫苗(2579.89万瓶),其中狂苗是批签发量最大的二类疫苗。

● 重点疫苗品种的批签发竞争格局分析:长生生物上半年核心品种(狂苗+水痘)批签发进展顺利,中报业绩有望继续保持高增长

我们统计了几个重要疫苗产品2017年H1的批签发数据:1)乙肝疫苗:康泰生物排名第一,占比64%;2)狂犬病疫苗:长生生物批签发234万人份,占比36%,排名第一;3)水痘疫苗:长春祈健、长春百克、长生生物三家公司的占比分别为36%、35%、24%;4)流脑疫苗:国有企业中生集团旗下的兰州所和武汉所合计占比达65%,民营企业中沃森生物占比最高,约占20%;5)Hib疫苗:智飞生物第二季度批签发进度加快,超过赛诺菲排名第一(智飞占比36%),紧随其后的是民海生物(28%)、赛诺菲(24%)、沃森生物(12%),生产厂家均为民营企业;6)甲肝疫苗:浙江普康264万瓶排名第一,长生生物260万瓶(相当于公司2016年甲肝疫苗批签发总量的66%)位居第二,市场占比超31%;7)百/白/破疫苗:武汉所2221万瓶排名第一,长生生物323万瓶排名第二,占比12%。

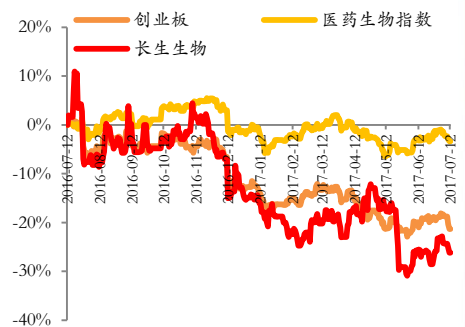
盈利预测与估值 受益“疫苗终端销售恢复+一票制加价”,疫苗流通渠道简化,我们预计公司2017年扣非利润增长约35%,测算公司17-19年EPS分别为0.54/0.67/0.80元,对应26/21/18倍PE。未来“水痘(2针)+四价流感+带状疱疹+23价肺炎”四大品种有望打开公司成长空间。公司将借助资本市场平台不断拓宽公司生物医药发展领域,重点关注新型疫苗、单抗、高分子药物等重磅品种,估值有提升空间,维持“强烈推荐”评级。

● 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	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	25.87	第20.9页 共13页	17.60
P/B	4.26	3.65	3.77	3.82
EV/EBITDA	14.57	17.99	15.23	13.06

医药生物行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
长生生物	-0.61	-11.04	-13.75
医药生物	-0.40	-2.14	-2.92
沪深300	-1.68	-6.76	-9.69

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、张浩豪
大股东持股比例	36.14%

相关报告

广证恒生-长生生物(002680)-公告点评-受让赛卡疫苗制备技术,有望进一步丰富产品结构-2017.5.30

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-国内自营疫苗规模赶超赛诺菲优鹭德企,三大疫苗品种打开成长空间-2017.3.28



目录

1.2017H1 疫苗批签发量略低于 2016 年同期，长生生物是二类苗批签发量最多的上市企业.....	4
1.1 2017 年 H1 总体批签发量略低于 2016 年同期.....	4
1.2 分公司看，长生生物仍然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：康泰生物市占比 64%	5
2.2 狂犬病疫苗：长生生物遥遥领先	6
2.3 水痘疫苗：长生生物排名第三	7
2.4 流脑疫苗：国有企业占比 65%	7
2.5 Hib 疫苗：智飞生物反超赛诺菲排名第一.....	7
2.6 甲肝疫苗：长生生物市场占比 31%，排名第二	8
2.7 百/白/破疫苗：长生生物 323 万瓶排名第二	8
3.附录：2017 年上半年疫苗批签发汇总表.....	9



图表目录

图表 1.	2017 年上半年总体批签发量略低于 2016 年同期（单位：万支/瓶/粒）.....	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 64%.....	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 36%.....	6
图表 8.	水痘疫苗批签发量：长生生物排名第三（单位：支）.....	7
图表 9.	长春祈健水痘疫苗批签发占比 36% 第一.....	7
图表 10.	流脑疫苗批签发量：中生集团排名第一（单位：瓶）.....	7
图表 11.	国有企业流脑疫苗批签发量占比 65% 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：长生生物排名第二（单位：瓶）.....	8
图表 15.	长生生物甲肝疫苗批签发量占比 31%.....	8
图表 16.	百/白/破批签发量：长生生物排名第二（单位：瓶）.....	9
图表 17.	长生生物百/白/破疫苗批签发量占比 12%.....	9
图表 18.	2017 年上半年疫苗批签发量汇总.....	9



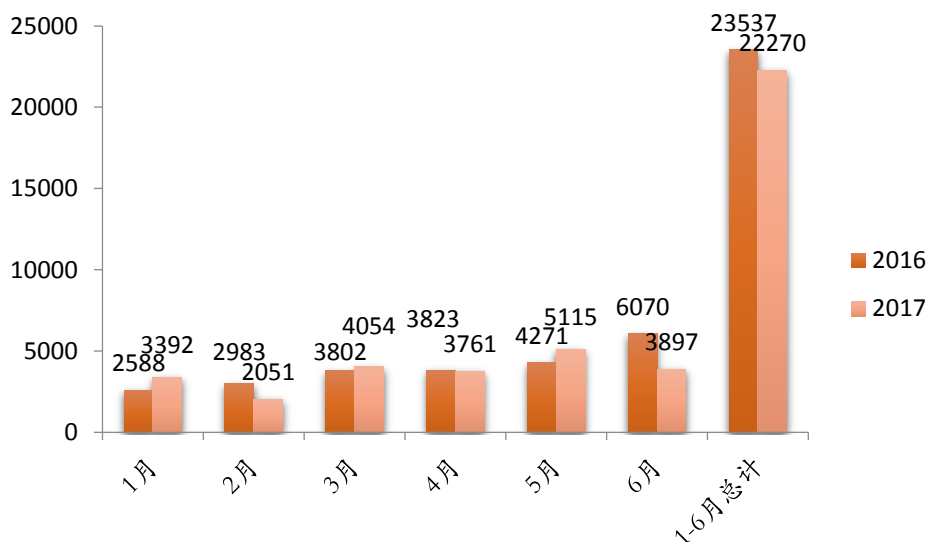
1.2017H1 疫苗批签发量略低于 2016 年同期，长生生物是二类苗批签发量最多的上市企业

1.1 2017 年 H1 总体批签发量略低于 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 1-6 月疫苗总批签发量为 2.23 亿支/瓶/粒，较 2016 年同期下降 5.38%，其中 6 月份总批签发量为 3897 万支/瓶/粒，同比下滑 35.80%。2017 年上半年总体批签发量略低于 2016 年同期，我们认为原因可能是新政之后厂家不能通过经销商压货，市场的库存量减少，同时疫苗终端销售还处在逐步恢复的过程，因此厂家的批签发进度相比新政前有所放缓。目前，全国大部分省份已完成公共资源交易平台的建设并开始二类疫苗的挂网采购，下半年疫苗市场有望进一步回暖。

图表1. 2017 年上半年总体批签发量略低于 2016 年同期(单位: 万支/瓶/粒)



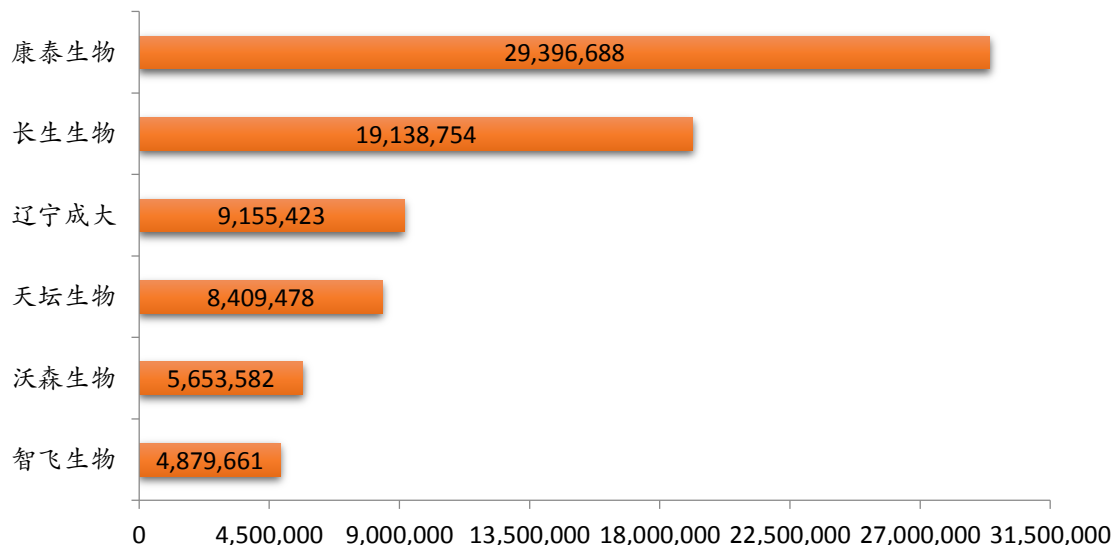
资料来源：中检所、广证恒生

1.2 分公司看，长生生物仍然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 年上半年的批签发情况：批签发量最高的是康泰生物（包括民海生物），接近 3000 万支，其中超过 80% 为乙肝疫苗（10 μ g 和 20 μ g），属于一类疫苗；排名第二是长生生物，超 1900 万支/瓶（相当于其 2016 年总批签发量的 79%），其中狂苗 1168 万支（约 233 万人份）、甲肝 260 万瓶、水痘 148 万瓶、四价流脑 16 万瓶，其批签发进度延续了一季度的较快趋势，是二类苗中批签发量最多的上市企业；其后依次为成大生物（916 万支）、天坛生物（841 万支）、沃森生物（565 万支）、智飞生物（488 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

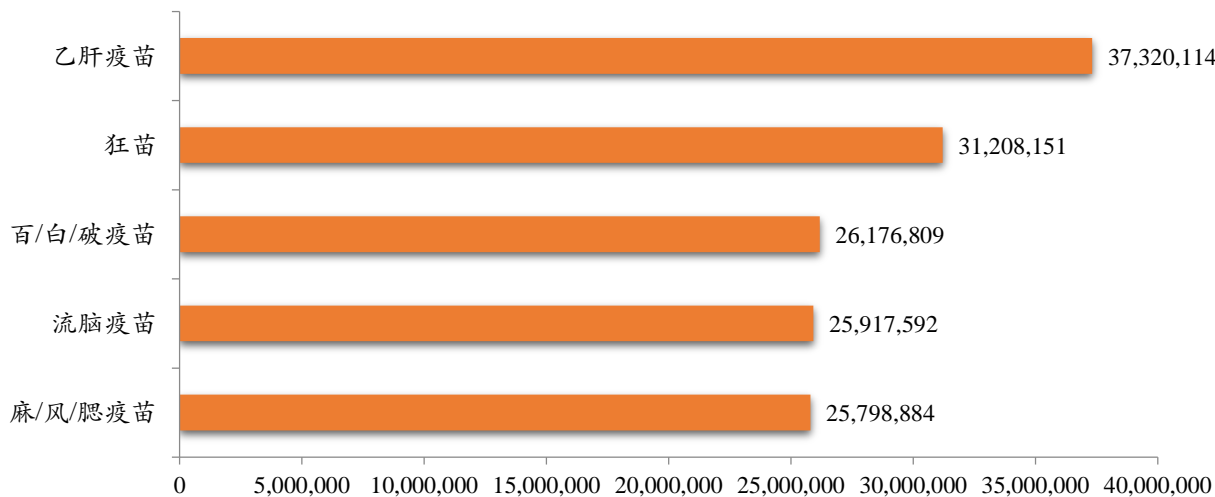


资料来源：中检所、广证恒生

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1-6月批签发量最大的疫苗为乙肝疫苗（约3732.01万瓶，其中10 μ g占比93.25%），远超其他品种；其后依次为狂苗（3120.82万支）、百/白/破疫苗（2617.68万支）、流脑疫苗（2591.76万瓶）、麻/风/腮疫苗（2579.89万瓶），其中狂苗是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

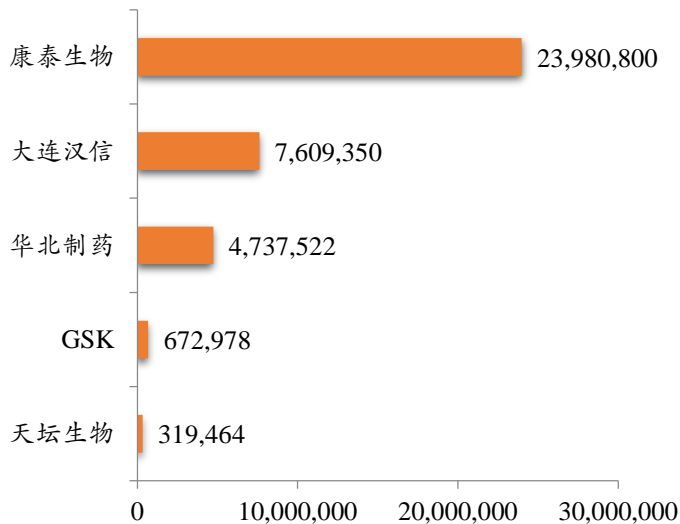
2.1 乙肝疫苗：康泰生物市占比64%

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



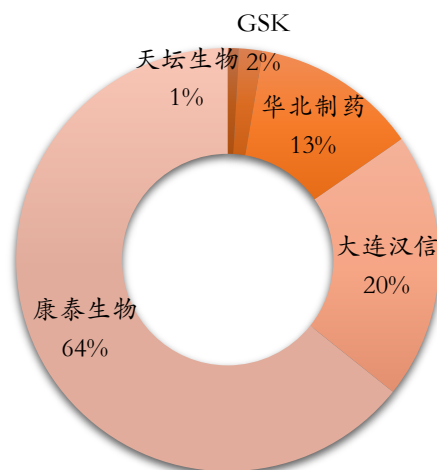
型肝炎疫苗(CHO 细胞)3种。2017年上半年,进行乙肝疫苗批签发的生产厂家主要有康泰生物、华北制药、大连汉信、GSK、天坛生物,总批签发数量约为3732万瓶(相当于2016年乙肝总批签量的47%),其中康泰生物占比64%,排名第一,具有绝对优势。

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64%

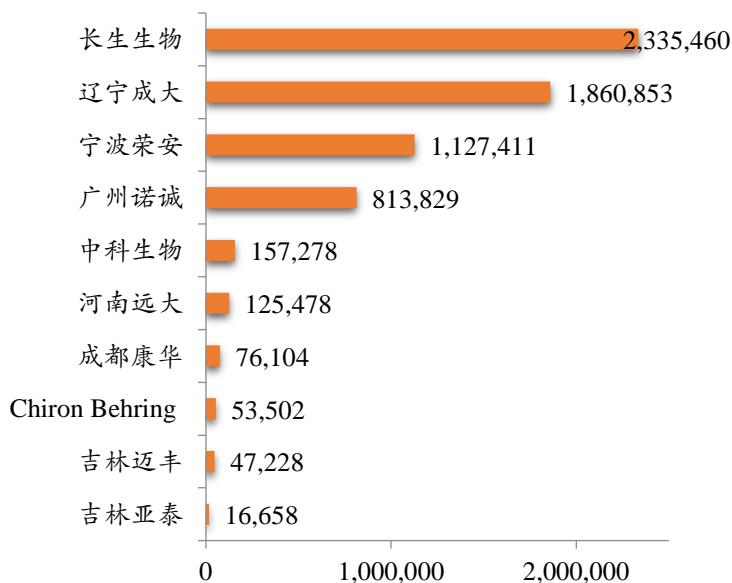


资料来源:中检所、广证恒生

2.2 狂犬病疫苗:长生生物遥遥领先

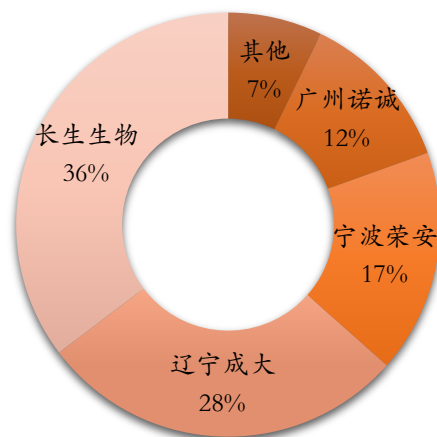
目前我国上市的狂犬病疫苗主要分为Vero细胞、地鼠肾细胞、鸡胚细胞和人二倍体细胞四种,主要生产家有长生生物、宁波荣安、辽宁成大、广州诺诚等。2017年上半年总批签发量661.38万人份(相当于2016全年狂苗总批签量的55.53%),其中长生生物狂苗批签发数量达234万人份(相当于公司2016全年狂苗批签量的133%),市占比达36%,领先成大生物约48万人份。

图表6. 狂苗批签发量: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. 长生生物狂苗批签发占比36%

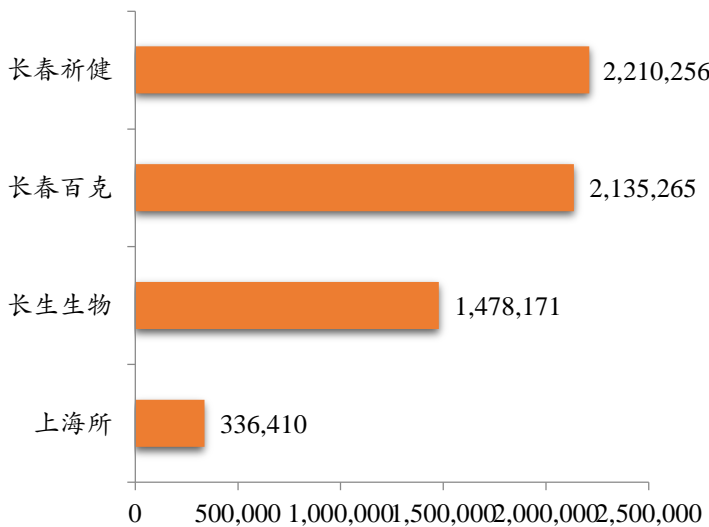


资料来源:中检所、广证恒生

2.3 水痘疫苗：长生生物排名第三

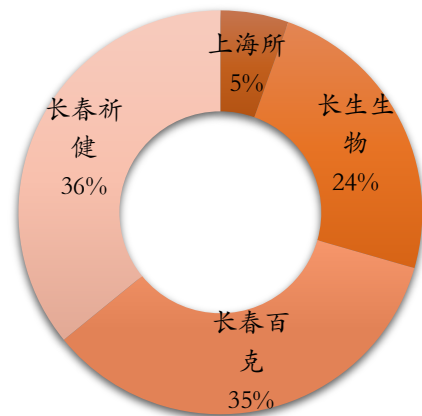
2017 年上半年，水痘疫苗总批签量为 616 万支（相当于 2016 年水痘疫苗总批签量的 48.13%），长春祈健、长春百克、长生生物的批签量较多，其中长春祈健 221 万支占比 36%，长生生物是国内唯一可以同时为 1-12 岁及 13 岁及以上人群接种 2 剂水痘疫苗的厂家，竞争优势明显，未来有望抢占更多的市场份额。

图表8. 水痘疫苗批签量：长生生物排名第三（单位：支）



资料来源：中检所、广证恒生

图表9. 长春祈健水痘批签发占比 36% 第一

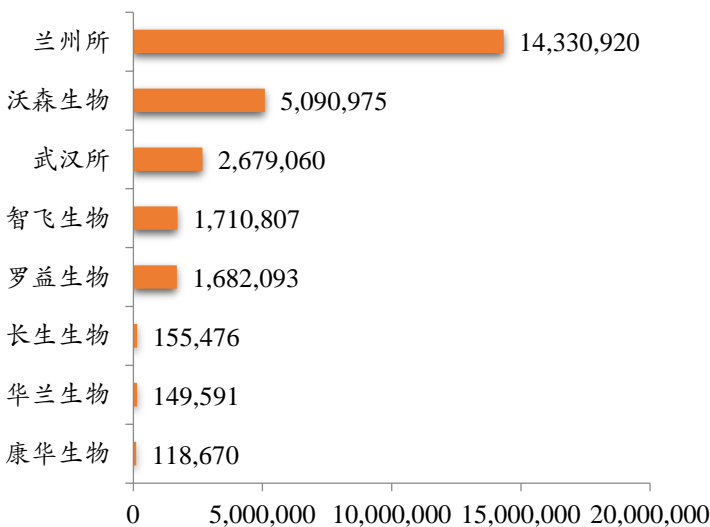


资料来源：中检所、广证恒生

2.4 流脑疫苗：国有企业占比 65%

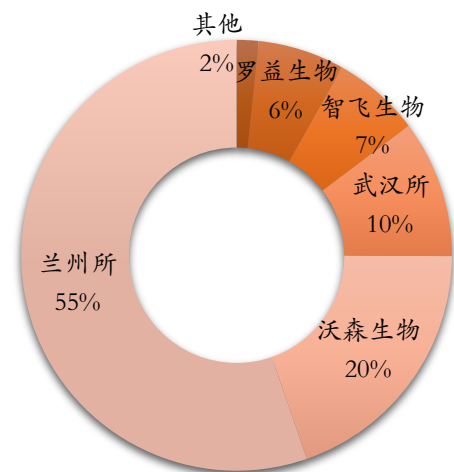
目前国内上市的流脑疫苗主要有ACYW 脑膜多糖疫苗（二类）、A 群C 群脑膜多糖疫苗（一类）和结合疫苗（二类）、A 群脑膜多糖疫苗（一类）四种，2017 年上半年总批签量为 2592 万瓶（相当于 2016 年全年流脑疫苗总批签量的 73%），其中国有企业中生集团旗下的兰州所和武汉所合计占比达 65%，民营企业中沃森生物占比最高，约占 20%。

图表10. 流脑疫苗批签量：中生集团排名第一（单位：瓶）



资料来源：中检所、广证恒生

图表11. 国有企业流脑疫苗批签量占比 65% 最高



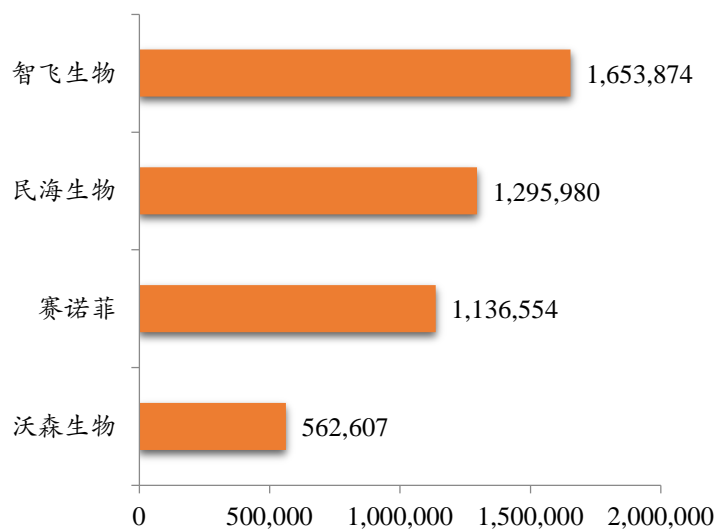
资料来源：中检所、广证恒生

2.5 Hib 疫苗：智飞生物反超赛诺菲排名第一

2017 年 1-6 月，Hib 疫苗总批签量为 465 万支（相当于 2016 年全年 Hib 疫苗总批签量的 29.5%），其中

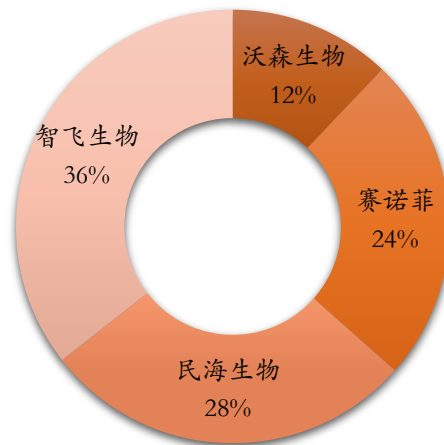
智飞生物第二季度批签发进度加快,超过赛诺菲排名第一(智飞占比36%),紧随其后的是民海生物(28%)、赛诺菲(24%)、沃森生物(12%),生产厂家均为民营企业。

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%

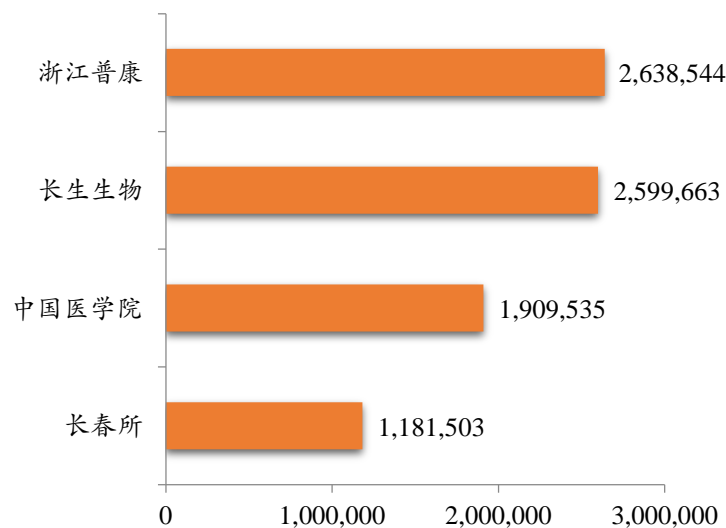


资料来源: 中检所、广证恒生

2.6 甲肝疫苗: 长生生物市场占比 31%, 排名第二

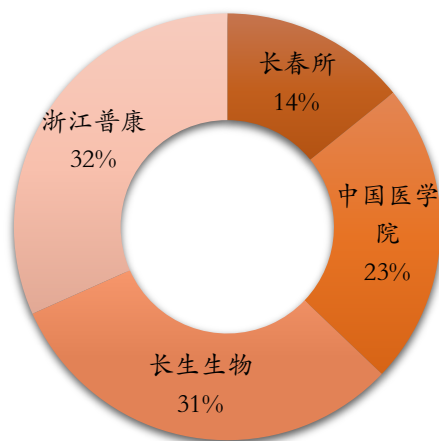
甲肝疫苗属于一类疫苗,主要生产家有长生生物、长春所、浙江普康、中国医学院四家,2017年上半年总批签发量为833万瓶(相当于2016全年甲肝疫苗总批签发量的45%),其中浙江普康264万瓶排名第一,长生生物260万瓶(相当于公司2016年甲肝疫苗批签发总量的66%)位居第二,市场占比超31%。

图表14. 甲肝疫苗批签发量: 长生生物排名第二 (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 31%



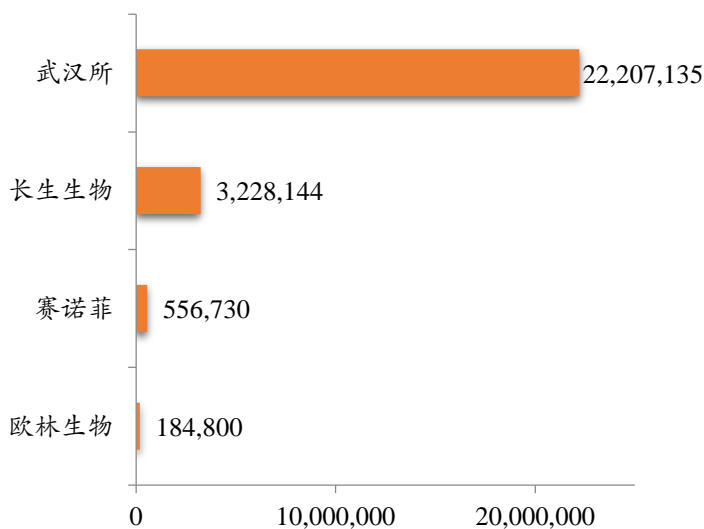
资料来源: 中检所、广证恒生

2.7 百/白/破疫苗: 长生生物 323 万瓶排名第二

百/白/破疫苗包括破伤风、白喉+破伤风、无细胞百白破,属于一类疫苗,主要生产家有武汉所、长生生物、赛诺菲、欧林生物,2017年上半年总批签发量为2618万瓶,其中武汉所2221万瓶排名第一,长生生物323万瓶排名第二,占比12%。

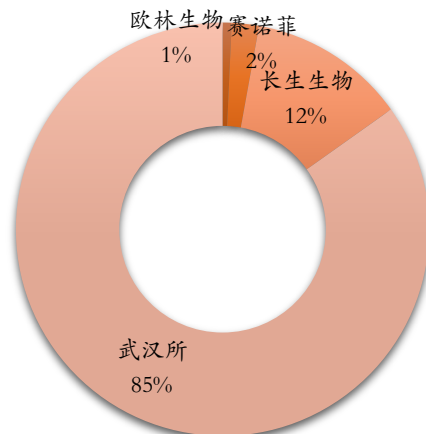


图表16. 百/白/破批签量：长生生物排名第二（单位：瓶）



资料来源：中检所、广证恒生

图表17. 长生生物百/白/破疫苗批签量占比12%



资料来源：中检所、广证恒生

3.附录：2017年上半年疫苗批签发汇总表

图表18. 2017年上半年疫苗批签发汇总

疫苗	厂家	规格	一季度	4月	5月	6月	上半年
破伤风	武汉所	0.5ml/支	449,500	0	0	0	449,500
	欧林生物	0.5ml/支	0	0	0	184,800	184,800
白喉+破伤风	武汉所	2ml/瓶	0	0	800,835	0	800,835
无细胞百白破	武汉所	0.5ml/支	8,056,665	2,431,315	8,053,885	2,414,935	20,956,800
	赛诺菲	0.5ml/支	0	0	184,832	371,898	556,730
	长生生物	0.5ml/支	0	0	2,586,669	641,475	3,228,144
合计			8,506,165	2,431,315	11,626,221	3,613,108	26,176,809
百白破+Hib	民海生物	1人份/瓶	364,952	0	313,695	0	678,647
	赛诺菲	1人份/瓶	556,218	0	0	0	556,218
合计			921,170	0	313,695	0	1,234,865
脊髓灰质炎	天坛生物(人二倍)	10人份/瓶	2,088,600	0	0	0	2,088,600
	中国医学院(Sabin株)	0.5ml/瓶	1,674,430	389,266	387,101	0	2,450,797
	赛诺菲	0.5ml/支	2,378,660	0	2,166,805	1,112,015	5,657,480
	北生研	1.0ml(10人份)/瓶	0	3,213,891	1,004,580	1,172,340	5,390,811
合计			6,141,690	3,622,567	3,558,486	2,284,355	15,587,688
狂犬疫苗	长生生物	人份/5支	6,716,455	2,268,090	1,629,230	1,063,525	11,677,300
	吉林亚泰	人份/5支	83,290	0	0	0	83,290
	吉林迈丰	人份/5支	85,180	71,105	0	79,855	236,140
	广州诺诚	人份/5支	1,016,490	0	3,052,655	0	4,069,145



	辽宁成大	人份/4支	1,626,224	1,911,700	2,595,361	1,310,128	7,443,413
	宁波荣安	人份/5支	3,933,235	909,375	794,445	0	5,637,055
	成都康华	人份/5支	209,580	0	170,940	0	380,520
	河南远大	人份/5支	389,040	0	0	238,350	627,390
	中科生物	人份/5支	291,450	419,465	0	75,475	786,390
	Chiron Behring	人份/5支	267,508	0	0	0	267,508
合计			14,618,452	5,579,735	8,242,631	2,767,333	31,208,151
双价肾	浙江卫信	1.0ml/瓶	1,662,630	0	586,586	549,650	2,798,866
	罗益生物	1.0ml/瓶	839,170	0	0	0	839,170
	长春所	1.0ml/瓶	0	0	325,090	497,818	822,908
合计		2,501,800	0	911,676	1,047,468	4,460,944	
乙脑减毒	成都所	1人份/瓶	3,840,260	1,131,430	1,074,430	1,149,440	7,195,560
	成都所	5人份/瓶	569,600	714,750	427,450	1,813,130	3,524,930
	武汉所	1人份/瓶	1,005,800	904,620	3,156,570	1,350,000	6,416,990
	辽宁成大	0.5ml	0	1,254,770	0	457,240	1,712,010
合计		5,415,660	4,005,570	4,658,450	4,769,810	18,849,490	
甲肝	长生生物	1.0ml/瓶	1,439,873	684,724	475,066	0	2,599,663
	长春所	1.0ml/瓶	630,395	0	0	551,108	1,181,503
	浙江普康	1.0ml/瓶	1,134,025	445,908	1,058,611	0	2,638,544
	中国医学院	1.0ml/瓶	476,609	0	1,432,926	0	1,909,535
合计		3,680,902	1,130,632	2,966,603	551,108	8,329,245	
乙肝	华北制药	1人份/瓶,10μg	3,520,979	751,258	465,285	0	4,737,522
	康泰生物	1人份/瓶,10μg	14,478,547	1,641,764	0	5,660,618	21,780,929
	康泰生物	1人份/瓶,20μg	586,966	296,289	0	1,316,616	2,199,871
	大连汉信	1人份/瓶,10μg	2,162,730	2,822,460	2,624,160	0	7,609,350
	GSK	1人份/瓶,10μg	550,330	0	0	122,648	672,978
	天坛生物	1人份/瓶,20μg	0	319,464	0	0	319,464
合计		21,299,552	5,831,235	3,089,445	7,099,882	37,320,114	
ACYW 脑膜多糖	沃森生物	0.5ml/瓶	226,385	0	0	0	226,385
	智飞生物	0.5ml/瓶	877,207	0	0	298,177	1,175,384
	长生生物	0.5ml/瓶	77,373	0	78,103	0	155,476
	康华生物	0.5ml/瓶	0	0	0	118,670	118,670
	华兰生物	0.5ml/瓶	0	0	0	149,591	149,591
A 群 C 群脑膜多糖	兰州所	0.5ml/瓶	4,016,685	8,040,520	853,260	1,420,455	14,330,920
	沃森生物	0.5ml/瓶	1,989,790	614,964	818,174	1,441,662	4,864,590
	罗益生物	0.5ml/瓶	657,875	0	730,432	293,786	1,682,093
	智飞生物	0.5ml/瓶	0	221,009	0	314,414	535,423
A 群脑膜多糖	武汉所	150μg/瓶	688,905	473,580	958,655	557,920	2,679,060
合计		8,534,220	9,350,073	3,438,624	4,594,675	25,917,592	
AC 群球菌+Hib	智飞生物	1人份/瓶	952,164	451,073	0	111,743	1,514,980
合计		952,164	451,073	0	111,743	1,514,980	
Hib	赛诺菲	10μg/支 (含预	598,819	0	0	537,735	1,136,554
	沃森生物	充型注射器装	310,447	0	0	252,160	562,607
	民海生物	稀释液 0.5ml/	565,322	202,596	528,062	0	1,295,980
	智飞生物	支)	498,510	507,805	201,648	445,911	1,653,874



合计			1,973,098	1,161,474	729,710	1,235,806	4,649,015
麻腮风三联	天坛生物	1 人份/瓶	830,550	749,540	0	0	1,580,090
	上海所	1 人份/瓶	0	0	526,034	777,164	1,303,198
	北生研	1 人份/瓶	0	0	2,995,930	0	2,995,930
麻疹风疹联合	天坛生物	1 人份/瓶	4,101,860	0	0	0	4,101,860
	民海生物	1 人份/瓶	2,619,323	821,938	0	0	3,441,261
	北生研	1 人份/瓶	0	0	0	5,531,490	5,531,490
麻疹减毒	上海所	1 人份/瓶	90,890	0	0	0	90,890
	兰州所	1 人份/瓶	2,342,855	0	2,036,945	857,995	5,237,795
腮腺炎	科兴生物	1 人份/瓶	237,145	0	0	0	237,145
	浙江卫信	1 人份/瓶	255,735	425,015	598,475	0	1,279,225
合计			10,478,358	1,996,493	7,902,424	7,166,649	25,798,884
水痘	长春祈健	0.5ml/瓶	1,179,601	480,305	276,463	273,887	2,210,256
	长生生物	0.5ml/瓶	1,166,682	206,881	104,608	0	1,478,171
	长春百克	0.5ml/瓶	1,178,645	515,282	441,338	0	2,135,265
	上海所	0.5ml/瓶	0	0	215,806	120,604	336,410
合计			3,524,928	1,202,468	1,038,215	394,491	6,160,102
卡介苗	成都所	5 人份/瓶	715,180	0	314,480	351,630	1,381,290
	上海所	5 人份/瓶	1,883,745	0	1,031,415	0	2,915,160
合计			2,598,925	0	1,345,895	351,630	4,296,450
口服轮状病毒	兰州所	1 人份/瓶	1,112,470	171,210	593,142	445,182	2,322,004
合计			1,112,470	171,210	593,142	445,182	2,322,004
菌体霍乱疫苗	上海联合赛尔	240mg/粒	683,520	0	0	0	683,520
合计			683,520	0	0	0	683,520
肠道病毒灭活	中国医学院	0.5ml/瓶	1,608,708	695,093	0	1,127,623	3,431,424
	武汉所	0.5ml/瓶	118,260	0	355,240	0	473,500
	科兴生物	0.5ml/瓶	0	0	0	968,704	968,704
合计			1,726,968	866,303	948,382	2,096,327	4,873,628
23 价肺炎	成都所	0.5ml/人份/瓶	295,220	433,090	440,470	438,030	1,606,810
合计			295,220	433,090	440,470	438,030	1,606,810
总批签量			94,965,262	38,233,238	51,804,069	38,967,597	220,990,291

资料来源：中检所、广证恒生



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	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%
					偿债能力				
					资产负债率	11.3%	7.5%	9.5%	9.4%
					净负债比率	1.21%	5.97%	6.34%	3.76%
					流动比率	7.90	11.92	8.92	8.71
					速动比率	7.31	11.07	8.20	8.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.26	0.34	0.42	0.50
					应收账款周转率	1.81	2.66	3.88	4.01
					应付账款周转率	2.85	3.88	5.11	5.44
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.54	0.67	0.80
					每股经营现金流(最新)	0.31	2.07	0.44	0.54
					每股净资产(最新摊)	3.68	3.94	3.82	3.77
					估值比率				
					P/E	35.71	25.87	20.94	17.60
					P/B	4.26	3.65	3.77	3.82
					EV/EBITDA	14.57	17.99	15.23	13.06

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

长生生物（002680）跟踪报告

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。