



## 参股医疗产业基金，助力公司拓宽生物医药发展

2017.04.12

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

### 事件:

4月11日,公司发布提示性公告,拟与常州京湟资本共同设立长生创信生物医药产业投资基金,目标规模为人民币15亿元,拟向吉林省股权投资基金申请出资3.75亿元,主要投资吉林省的企业,投资方向为医药生物科技、医疗卫生服务、医疗器械产品及相关领域。

### 点评:

#### ● 参股医疗产业基金,借助政策支持和投资机构的力量提高产业影响力

公司此次设立的医疗产业基金是在吉林省政府的政策支持下设立的政府引导基金,目标规模达15亿元,主要投资吉林省内的医疗创新企业,践行吉林省委省政府龙头企业带动产业发展的使命,有助于公司继续发挥地区影响力,并与地方政府建立良好的合作关系。同时,合作方常州京湟资本作为一家专业的投资机构,未来有望协助公司寻找、判断有价值的投资标的,拓展在医疗大健康领域的产业链,发挥产业影响力,实现“产业+资本”双轮驱动。

#### ● 公司未来成长可期,水痘(2针)+四价流感+带状疱疹+23价肺炎四大品种逐步打开发展空间

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,技术优势明显,理论市场有望翻翻达40亿,未来随着水痘疫苗“一针变两针”的普及、出口市场的进一步巩固和开拓,水痘疫苗有望继续推动公司营业收入稳步增长; B)公司研发的四价流感疫苗预计2017年底获生产批件,2018年初上市,有望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)公司研发的带状疱疹(VZV)疫苗处于II期临床阶段,有望2019/2020年上市,其临床进展远领先进口产家,有望抢先获批成为独家品种。目前该品种国内无上市产品,50岁以上成年人均可接种,国外销售额近8亿美金,国内理论市场空间达百亿级别。D)23价肺炎疫苗处于临床申报阶段,有望2020/2021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30亿元。

#### ● 聚焦生物药治疗领域,品种有望进一步丰富

目前,公司已在10种疫苗产品的开发研制中取得显著的成果,形成了符合产业趋势且市场前景广阔的产品梯队。2016年5月12日,日本GTS公司同意将阿达木单抗生物仿制药在中国大陆(不包括香港、澳门、台湾)市场开发的许可权独家转让给公司,标志着公司切入市场潜力巨大的单抗领域。未来2-3年内,公司将通过外延并购的方式补充产品梯队,丰富储备品种,外延方向不局限于疫苗类,同时考虑单抗、高分子药物等重磅品种,大力推动公司在生物治疗领域的发展。

● **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;

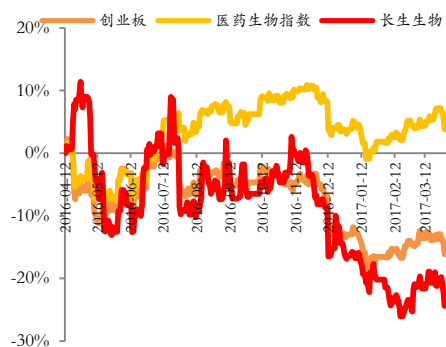
主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1017.91	1401.36	1670.92	1909.23
同比(%)	27.96%	37.67%	19.24%	14.26%
归属母公司净利润	424.87	546.32	649.16	740.58
同比(%)	44.98%	28.59%	18.82%	14.08%
ROE(%)	12.37%	14.72%	17.23%	20.33%
每股收益(元)	0.42	0.54	0.64	0.73
P/E	35.71	27.77	23.37	20.49
P/B	4.26	3.97	4.13	4.25
EV/EBITDA	14.57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

## 强烈推荐

现价:	16.87
目标价:	22.3
股价空间:	32%

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	4.01	-1.17	-14.54
医药生物	-1.37	2.72	5.41
沪深300	-1.04	11.96	18.37

### 基本资料

总市值(亿元)	164
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、张洺豪
大股东持股比例	36.14%

### 相关报告

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-2017.2.27

广证恒生-疫苗行业专题报告: 二胎政策增一类疫苗需求,创新促二类疫苗发展-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%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	12.4%	14.7%	17.2%	20.3%
营业收入	1018	1401	1671	1909	ROIC	11.9%	13.9%	17.0%	20.3%
营业成本	213	275	324	365	偿债能力				
营业税金及附加	6	10	10	12	资产负债率	11.3%	7.5%	9.5%	9.6%
营业费用	231	336	398	451	净负债比率	1.21%	5.97%	6.34%	3.76%
管理费用	111	189	214	244	流动比率	7.90	11.92	8.84	8.47
财务费用	-11	-18	-25	-17	速动比率	7.31	11.07	8.13	7.76
资产减值损失	-5	0	0	0	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.26	0.34	0.41	0.47
投资净收益	25	10	12	16	应收账款周转率	1.81	2.66	3.75	3.73
营业利润	498	618	763	870	应付账款周转率	2.85	3.88	5.00	5.19
营业外收入	5	28	5	5	每股指标（元）				
营业外支出	1	1	2	1	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.54	0.64	0.73
利润总额	502	644	766	874	每股经营现金流(最新	0.31	2.07	0.41	0.48
所得税	73	97	115	131	每股净资产(最新摊	3.68	3.94	3.79	3.68
净利润	429	548	651	743	估值比率				
少数股东损益	4	1	2	2	P/E	35.71	27.77	23.37	20.49
归属母公司净利润	425	546	649	741	P/B	4.26	3.97	4.13	4.25
EBITDA	528	665	790	914	EV/EBITDA	14.57	19.81	17.38	15.52
EPS（摊薄）	0.42	0.54	0.64	0.73					

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



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

### 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，也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。