

# 四价流感疫苗获批生产，下半年开始贡献业绩

——长生生物四价流感疫苗获批点评



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

## ❖ 事件

根据国家药监局信息，6月8日，长生生物和华兰生物的四价流感病毒裂解疫苗生产注册申请已经获批。

## ❖ 点评

**四价流感疫苗正式获批，预计7月份上市销售。**6月8日，国家药监局分别批准了长生生物和华兰生物的四价流感病毒裂解疫苗的生产注册申请，获批时间与我们预期完全一致。按照正常流程，四价流感疫苗有望7月份在国内上市销售。

**四价流感疫苗净利贡献潜力大。**2017年10月，我国境内开始流行以Yamagata系为主的B型流感病毒，国内上市流感疫苗皆为三价，对该类病毒无防护效果，致流感大爆发。四价流感疫苗可有效防御Yamagata系流感病毒，成临床急需品种，上市后有望全面替代三价疫苗。国内流感疫苗刚需约3000万人份/年，假设替代率80%，挂网价110元，四价流感疫苗国内市场超26亿元。年内仅有长生生物和华兰生物两家获批，供不应求为大概率事件，长生生物四价流感疫苗产能1000万人份/年，以产能利用率75%、净利率45%测算，四价流感疫苗净利贡献或达3.7亿元。

**长生生物儿童型四价流感疫苗大概率年内首家获批。**此次长生和华兰获批的四价流感疫苗皆为成人型疫苗，用于预防3岁以上人群流感病毒感染。国内儿童型四价流感疫苗已申报上市，其中长生生物进度领先同行较多，已处于技术审评阶段，我们预计其大概率首家获批上市，或为年内唯一一款儿童型四价流感疫苗，若顺利获批，更广的年龄覆盖范围将助力长生生物提升其在四价流感疫苗市场的份额。

**市场扩容空间大，四价流感疫苗持续贡献丰厚利润可期。**国内季节性流感疫苗接种率约2%，与美国接种率近45%相比差距大。短期看，2017年底季节性流感爆发对接种流感疫苗起到较好宣传推动作用，中长期看，全民生活水平和健康意识不断提升，流感疫苗接种率亦有大幅提升空间，我们预计未来2-3年，随市场扩容，长生四价流感疫苗有望为公司持续贡献丰厚利润。

## ❖ 维持长生生物“增持”评级

我们预计公司2018-2020年EPS为1.03/1.33/1.59元，对应PE分别为23.17/17.98/15.03倍。我们重点看好公司四价流感病毒裂解疫苗和水痘减毒活疫苗的业绩贡献潜力，给予“增持”评级。

**❖ 风险提示：**四价流感病毒裂解疫苗上市进度大幅晚于预期或销售不达预期；水痘减毒活疫苗销售不达预期；疫苗行业不良反应事件风险。

### 盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	1553	2592	3217	3643
+/-%	53%	67%	24%	13%
净利润(百万)	566	1006	1296	1551
+/-%	33%	78%	29%	20%
EPS(元)	0.58	1.03	1.33	1.59
PE	45.19	23.17	17.98	15.03

资料来源：2017年年度报告、川财证券研究所

## ④ 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	医药
报告时间	2018/06/11
前收盘价	23.93元
公司评级	增持评级

## ④ 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002  
021-68595127  
ouyangyujian@cczq.com

## ④ 联系人

范鸿博

证书编号：S1100117080008  
021-68595153  
fanhongbo@cczq.com

## ④ 川财研究所

北京	西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034
上海	陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳	福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 盈利预测

资产负债表				
	单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	3432	4255	5334	6895
现金	261	312	978	2253
应收账款	792	1446	1743	1993
其他应收款	77	86	124	134
预付账款	19	25	31	33
存货	227	312	377	411
其他流动资产	2055	2075	2081	2071
<b>非流动资产</b>	1078	1123	1175	1205
长期投资	25	16	19	18
固定资产	446	469	466	449
无形资产	75	84	95	106
其他非流动资产	533	553	594	632
<b>资产总计</b>	4510	5378	6508	8101
<b>流动负债</b>	561	808	637	672
短期借款	0	219	0	0
应付账款	49	125	137	162
其他流动负债	512	465	500	510
<b>非流动负债</b>	74	42	46	51
长期借款	0	-2	-3	-4
其他非流动负债	74	44	49	56
<b>负债合计</b>	635	851	683	723
少数股东权益	19	21	23	25
股本	974	974	974	974
资本公积	1029	1029	1029	1029
留存收益	1887	2503	3799	5350
归属母公司股东权益	3857	4506	5802	7352
<b>负债和股东权益</b>	4510	5378	6508	8101

现金流量表				
	单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	486	167	899	1224
净利润	568	1008	1298	1553
折旧摊销	36	33	35	36
财务费用	0	-4	-19	-67
投资损失	-74	0	0	0
营运资金变动	-38	-856	-412	-296
其他经营现金流	-6	-14	-4	-2
<b>投资活动现金流</b>	-385	19	-30	-14
资本支出	319	0	0	0
长期投资	49	-8	3	-1
其他投资现金流	-17	10	-28	-15
<b>筹资活动现金流</b>	-262	-135	-202	66
短期借款	0	219	-219	0
长期借款	0	-2	-1	-1
普通股增加	4	0	0	0
资本公积增加	45	0	0	0
其他筹资现金流	-312	-352	19	67
<b>现金净增加额</b>	-164	50	666	1275

利润表				
	单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	1553	2592	3217	3643
营业成本	209	278	339	369
营业税金及附加	9	16	20	22
营业费用	583	855	997	1093
管理费用	154	259	354	401
财务费用	0	-4	-19	-67
资产减值损失	12	8	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	74	0	0	0
<b>营业利润</b>	666	1179	1518	1817
营业外收入	0	3	2	2
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	664	1180	1519	1817
所得税	97	172	221	265
<b>净利润</b>	568	1008	1298	1553
少数股东损益	1	2	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	566	1006	1296	1551
<b>EBITDA</b>	702	1208	1535	1786
<b>EPS (元)</b>	0.58	1.03	1.33	1.59

主要财务比率				
	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	52.6%	66.8%	24.1%	13.2%
营业利润	33.8%	77.0%	28.8%	19.7%
归属于母公司净利润	33.3%	77.6%	28.9%	19.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	86.5%	89.3%	89.5%	89.9%
净利率(%)	36.5%	38.8%	40.3%	42.6%
ROE(%)	14.7%	22.3%	22.3%	21.1%
ROIC(%)	16.8%	24.5%	28.7%	31.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	14.1%	15.8%	10.5%	8.9%
		25.54	-0.45	-0.62
净负债比率(%)	0.00%	%	%	%
流动比率	6.12	5.26	8.37	10.26
速动比率	5.71	4.88	7.78	9.65
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.36	0.52	0.54	0.50
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.18	3.20	2.59	2.47
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.58	1.03	1.33	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.17	0.92	1.26
每股净资产(最新摊薄)	3.96	4.63	5.96	7.55
<b>估值比率</b>				
P/E	45.19	23.17	17.98	15.03
P/B	6.63	5.17	4.02	3.17
EV/EBITDA	36	19	15	13

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

**证券投资评级：**以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

**行业投资评级：**以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明 C0001