

突发狂犬疫苗召回，业绩或受较大影响



——长生生物狂犬疫苗召回点评 (002680)

❖ 事件

7月15日，根据国家药品监督管理局网站披露，近日国家药监局通过生产现场飞行检查，发现长春长生在冻干人用狂犬病疫苗生产过程中存在记录造假行为，责成吉林省食品药品监督管理局收回长春长生相关《药品 GMP 证书》，此次飞行检查所有涉事批次产品，尚未出厂和上市销售，全部产品已得到有效控制。7月16日，长生生物科技股份有限公司关于子公司冻干人用狂犬病疫苗 (vero 细胞) 发布公告，已按要求停止狂犬疫苗的生产并积极配合监管部门检查，为保证用药安全，正对有效期内所有批次的冻干人用狂犬病疫苗 (vero 细胞) 全部实施召回。7月18日，长生生物发布公告，预计公司狂犬疫苗召回计划将减少2018年上半年营收约2亿元，净利润约1.4亿元，并预计将减少2018年下半年营收约5.4亿元。

❖ 点评

保障人民群众用药安全为药监局核心宗旨。此次国家药监局对疫苗生产企业违规行为应对迅速，立即责成省药监局收回《药品 GMP 证书》，派出专项督查组赴吉林督办调查处置工作，同时飞行检查所有涉事批次产品已得到有效控制，表明药监局自成立以来积极推进机构改革的同时，始终把严控药品质量安全风险，保障人民群众用药安全做为宗旨。

疫苗行业不会遭受整体重大影响。此次飞行检查所有涉事批次狂犬疫苗，尚未出厂和上市销售，并已及时得到有效控制。同时长生生物已经按要求停止狂犬疫苗生产，为保证用药安全，正对有效期内的所有批次冻干人用狂犬病疫苗 (vero 细胞) 全部实施召回，预计该批次涉事疫苗产生实质不良后果概率较小。由于此次事件仅涉及单一企业的单个疫苗品种，与2016年“山东非法经营疫苗事件”涉及12种疫苗，波及24个省市的情况不同，我们预计不会对疫苗行业造成整体重大影响。

官方调查结果尚需等待，公司业绩或受较大影响。长生生物当前在产及新获批疫苗共7种，在研疫苗12种，此次调查涉及品种仅为冻干人用狂犬病疫苗 (vero 细胞)，公司其他疫苗研发、生产和销售或将正常推进。根据公司公告，长春长生正处于积极配合监管部门对生产、质控体系开展全面自查的过程，无法预计准确复产时间，我们预计此次冻干人用狂犬病疫苗停产和召回计划将对公司业绩产生较大影响。前期外发公司报告中，我们从未基于狂犬疫苗业务做相关推荐。医疗造假人命关天，希望监管部门继续严查严打造假行为，让守法公司得到公正待遇，违规公司承担其后果。目前药监局督查组相关调查处置结果尚未完成，在调查结果官方定论前，基于审慎原则，我们下调公司评级至“减持”。

❖ 风险提示：疫苗行业监管政策严于预期；狂犬疫苗不良反应事件风险。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	1553	1852	2417	2788
+/-%	53%	19%	31%	15%
净利润(百万)	566	578	754	873
+/-%	33%	2%	30%	16%
EPS(元)	0.58	0.59	0.77	0.90
PE	30.99	30.16	23.12	19.95

资料来源：2017年年度报告、川财证券研究所

❖ 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	2018/07/18
前收盘价	19.89 元
公司评级	减持评级

❖ 分析师

欧阳宇剑

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

❖ 联系人

范鸿博

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

❖ 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				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	4510	5378	6508	8101
流动负债	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
非流动负债	74	42	46	51
长期借款	0	-2	-3	-4
其他非流动负债	74	44	49	56
负债合计	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
负债和股东权益	4510	5378	6508	8101

现金流量表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	-164	50	666	1275

利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1553	1852	2417	2788
营业成本	209	199	259	299
营业税金及附加	9	11	15	17
营业费用	583	695	907	1046
管理费用	154	183	239	276
财务费用	0	-9	-11	-18
资产减值损失	12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	74	0	0	0
营业利润	666	772	1007	1168
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	664	772	1007	1168
所得税	97	193	252	292
净利润	568	579	756	876
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	566	578	754	873
EBITDA	702	860	1113	1284
EPS (元)	0.58	0.59	0.77	0.90

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	52.6%	19.2%	30.5%	15.3%
营业利润	33.8%	16.0%	30.4%	15.9%
归属于母公司净利润	33.3%	2.1%	30.4%	15.9%
获利能力				
毛利率(%)	86.5%	89.3%	89.3%	89.3%
净利率(%)	36.5%	36.5%	31.3%	31.3%
ROE(%)	14.7%	13.5%	15.7%	16.1%
ROIC(%)	16.8%	16.0%	20.8%	19.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	14.1%	11.5%	11.0%	10.2%
		25.54	-0.45	-0.62
净负债比率(%)	0.00%	%	%	%
流动比率	6.12	6.72	7.13	7.78
速动比率	5.71	2.55	3.03	3.86
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.38	0.45	0.46
应收账款周转率	2	2	2	3
应付账款周转率	3.18	3.20	2.59	2.47
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.59	0.77	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.79	0.19	1.32
每股净资产(最新摊薄)	3.96	4.63	5.96	7.55
估值比率				
P/E	30.99	30.16	23.12	19.95
P/B	4.52	4.09	3.63	3.22
EV/EBITDA	25	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：000000000857

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 C0003