

焦浩滨

021-50588666-8110

jiaohm@ccnew.com

2009年1月22日

疫苗新星初展风采

——华兰生物（002007）点评报告

投资评级：增持

公司点评报告（中证研 20090118 号）

医药行业

事件：

- 公司近日发布公告，预计 08 年度归属于母公司所有者净利润较上年增长 50%-80%。

点评：

- 公司被认定为 08 年第一批高新技术企业，所得税税率由 25%减按 15%的税率征收，提升每股收益约 0.1 元。公司 07 年归属于母公司所有者净利润为 1.20 亿元，按此次公告披露的数据，08 年公司业绩为 1.80-2.16 亿元，以最新股本计算折合每股收益 0.80-0.96 元。
- 公司血液制品各主要品种仍相当紧俏，自 07 年下半年来价格变动不大，保持高位运行。10g 规格的白蛋白实际终端零售价每支大多超过 550 元，2.5g 规格的静注丙球蛋白在多数地区也已达 412 元的最高限价。
- 受原料血浆供应持续紧张及强制实行检疫期制度的影响，公司人血白蛋白 08 年批签发数量出现较大幅度下降，以 10g（20%，50ml）的标准规格折算，08 年公司白蛋白批签发数量由 07 年的 12.4 万瓶减至 6.87 万瓶。为克服投浆量不足的不利影响，公司一方面大力开拓浆源，武隆浆站已可正式运营，重庆的其它浆站筹建工作进展亦尚属顺利。另一方面在终端销售价格受限的情况下，为提高单位白蛋白的产出效益，08 年公司生产的白蛋白均已换成了 5g（10%，50ml）的较小包装，每 10g 白蛋白可提升销售额近 50 元。
- 公司疫苗业务经过多年耕耘，终于开始进入收获季节，甫一登场即有不俗表现，流行性感冒病毒裂解疫苗 5 月底方通过 GMP 认证，截至 11 月批签发数量已逾 450 万人份，仅次于赛诺菲的进口数量。公司向四川灾区捐赠了 100 万人份价值 3600 万元的流感疫苗，其余疫苗有望在河南省发改委等部门的大力支持下基本实现完全销售。此外，公司已与韩国最大的流感疫苗供应商 SK 化学公司签订了向其供应流感疫苗的协议，开始走向国际市场。
- 公司大部分疫苗项目的研发已进入临床和申请生产文号阶段，ACW135Y 群脑膜炎球菌多糖疫苗、重组乙型肝炎疫苗、乙型脑炎纯化疫苗等正申请生产文号，另有大流行流感裂解疫苗、冻干人用狂犬病疫苗、吸附无细胞百白破联合疫苗等也在临床实验之中。丰富的产品梯队为未来公司疫苗部分的业务增长提供了坚实保障。
- 公司治疗性乙肝疫苗研究与开发、年产 2500 万人份大流行流感疫苗项目分别被列入省重大科技专项、省工业结构调整和高新技术产业化专项，获得扶持资金 800 万元和 138 万元。
- 重庆基地的建设和疫苗业务的不断成长将为公司的长远发展提供支撑，预计按摊薄后股本计算 08 年和 09 年公司 EPS 分别为 0.89 元、1.16 元，维持“增持”评级。

表 1 近两年华兰人血白蛋白批签发数量

规格	批量	
	07	08 (1-11)
10g (20%, 50ml)	119514	39208
5g (10%, 50ml)	8945	58909
总量折合 10g 规格	123986.5	68662.5

资料来源：中检所，中原证券研究所

表 2 08 年前 11 月华兰流感裂解疫苗批签发数量

规格	批量
0.5ml/瓶(西林瓶)	1026867
0.5ml/支(预充式注射器)	1468591
15 μg/亚型/0.5ml/瓶	1379772
15 μg/亚型/0.5ml/支	662976
合计	4,538,206

资料来源：中检所，中原证券研究所

表 3: 公司 08-09 年盈利预测

单位: (百万元)

	07A	08E	09E
一、营业总收入	351.14	465.78	598.69
二、营业总成本	225.40	234.13	284.23
减: 营业成本	162.31	171.46	217.24
营业税金及附加	0.70	0.79	0.96
销售费用	24.99	14.99	22.10
管理费用	34.80	38.28	40.12
财务费用	3.28	8.61	3.81
资产减值损失	-0.69		
三、其他经营收益			
四、营业利润	125.74	231.65	314.46
加: 营业外收入	4.12	11.58	8
减: 营业外支出	1.65	0.88	
五、利润总额	128.20	242.35	322.46
减: 所得税	11.21	51.68	66.77
六、净利润	116.99	206.32	274.09
减: 少数股东损益	-3.44	6	14
归属于母公司所有者的净利润	120.43	200.32	261.09
每股收益(元)	0.55	0.89	1.16

资料来源 中原证券研究所

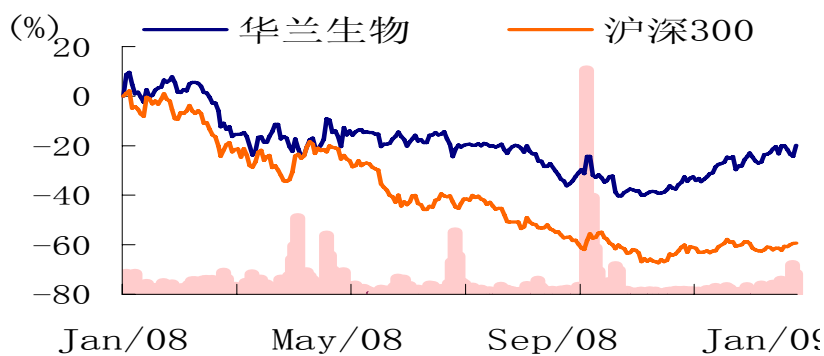
市场数据 (2009 年 01 月 21 日)

收盘价 (元)	39.58
年内最高/最低 (元)	55.98/29.00
沪深300 指数	2021.71
市净率	8.62
流通市值 (亿元)	85.93

基础数据 (2008 年 09 月 30 日)

每股净资产 (元)	4.59
净资产收益率 (%)	11.42
每股经营现金流 (元)	0.29
总股本 (亿股)	2.25
流通股 (亿股)	1.78

个股相对沪深 300 指数走势



投资评级

- 买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
 增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
 观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
 卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅大于5%。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。