

华兰生物（002007）：期待疫苗产品推动业绩增长

中性（维持）

医药行业

当前股价：44.8 元

报告日期：2009 年 3 月 6 日

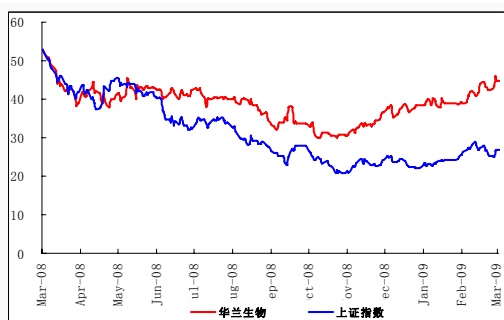
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	475	644	807	988
(+/-)	35.32%	35.48%	25.28%	22.50%
营业利润	214	322	408	507
(+/-)	69.82%	50.94%	26.56%	24.35%
归属于母公司的净利润	187	244	303	371
(+/-)	55.49%	30.49%	24.15%	22.42%
每股收益（元）	0.83	1.09	1.35	1.65
市盈率（倍）	54	41	33	27

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股（万股）	22,508/17,768
非限售流通市值（亿元）	97.25
每股净资产（元）	4.89
资产负债率（%）	12.70

股价表现（最近一年）



联系人：周浩

021-58824282-889 zhohu@txsec.com

联系人：施剑刚

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年，公司实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 35.32%；实现利润总额 2.18 亿元，同比增长 69.73%；归属母公司净利润 1.87 亿元，同比增长 55.49%；实现每股收益 0.83 元（摊薄），略低于我们 0.85 元的预期，实现每股经营活动现金流为 0.72 元，年终分配方案每 10 股转增 6 股派现金 2 元（含税）。
- 收入符合预期，血液制品受益产品价格上涨。报告期内公司实现总收入 4.75 亿元，基本符合我们 4.75 亿元的预测。其中血液制品实现收入 4 亿元，同比增长 14.36%，毛利率同比增展 4.99 个百分点为 58.75%。公司血液制品收入增长主要原因是产品价格上涨所致，我们推算公司人血白蛋白均价同比增长 20%，静注丙球蛋白均价同比增长 40%以上，人血白蛋白实现收入约 2.3 亿元，同比增长 11.64%，毛利率略下降 1.06 个百分点为 48.49%，静注丙球蛋白实现收入约 1.3 亿元同比增长 43.69%，毛利率同比增长 6.81 个百分点为 78.61%。我们预计公司 2009 年产品均价较 2008 年出现明显上涨难度较大，公司血浆供应 2-3 年内难以实现有效增长，因此未来公司血液制品增长将较为缓慢。
- 疫苗产品成为未来业绩增长的主动力。公司报告期内控股的子公司华兰疫苗公司（75%）流感疫苗上市，实现销售收入 7213 万元，实现净利润 3074 万元，贡献 EPS 为 0.1 元。预计 2009 年公司的重组乙型肝炎疫苗和脑膜炎疫苗将上市销售，未来狂犬疫苗，破伤风疫苗，乙脑疫苗等疫苗有望陆续获批上市。在公司血液制品增长趋缓的情况下，疫苗产品的异军突起将成为公司未来业绩的增长点。由于公司疫苗产品 2008 年下半年才开始销售，因此 2009 年上半年公司受益于疫苗产品的销售，业绩有望出现较大幅度增长，预计在 40%-50% 之间。
- 期间费用下降助推业绩，研发费用稳定。报告期内公司期间费用率同比减少 4.69 个百分点，其中销售费用率下降 5.63 个百分点为 1.49%，主要是由于公司产品畅销使公司销售费用率大幅下降。2008 年公司投入研发费用约 2400 万元，基本与去年持平，约占销售收入的 5%，稳定的研发投入确保了公司对新产品的开发力度，是公司长远发展的保证。

- **风险提示。**公司血液制品增长低于预期的风险，疫苗产品销售不达预期的风险。
- **盈利预测及评级。**我们预计公司 2009-2011 年 EPS 为 1.09 元，1.35 元和 1.65 元（不考虑股票转增股本摊薄），相对于公司股价 PE 分别为 41 倍，33 倍，27 倍，公司未来的业绩增主要依靠疫苗产品的推动，公司目前估值较为合理，维持“中性”评级。

图表 华兰生物盈利预测（万元）

单位：万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	47,516	64,375	80,650	98,800
增长率(%)	35.32	35.48	25.28	22.50
减：营业成本	18,943	25,001	31,373	38,247
营业税金及附加	163	193	242	296
减：营业费用	708	1,159	1,290	1,482
管理费用	4,776	5,794	6,855	7,904
财务费用	823	-300	-200	-150
其他影响利润的项目	-343	-100	-100	-100
营业利润	21,352	32,229	40,790	50,721
增长率(%)	69.82	50.94	26.56	24.35
期间费用率(%)	13.27	10.33	9.85	9.35
利润总额	21,760	32,429	40,990	50,921
增长率(%)	69.73	49.03	26.40	24.23
减：所得税	2,313	4,216	5,329	6,620
实际税负比率	11	13	13	13
净利润	19,447	26,324	32,999	40,719
少数股东损益	721	1,889	2,663	3,582
归属母公司的净利润	18,726	24,435	30,336	37,138
增长率(%)	55.49	30.49	24.15	22.42
每股收益（元）	0.83	1.09	1.35	1.65
市盈率（倍）	54	41	33	27

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002