

生物制品 III

李昱

0755-82026737

liyu@cjis.cn

华兰生物

002007

推荐

进军疫苗领域初战告捷

华兰生物 3 月 6 日公布年报, 实现营业收入 4.75 亿元, 净利润 1.87 亿元, 同比增长 35.32% 和 55.49%, EPS 0.85 元, 业绩符合预期, 同时公司拟 10 股转增 6 股派 2 元。

投资要点:

6-12 个月目标价: 48.00 元

当前股价: 44.80 元

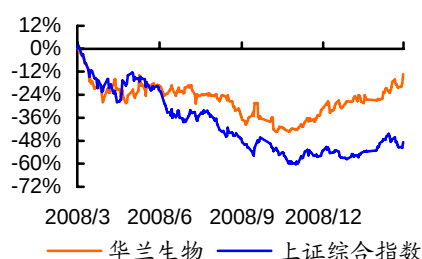
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2221.08
总股本(百万)	225
流通股本(百万)	217
流通市值(亿)	97
EPS (TTM)	0.67
每股净资产(元)	2.98
资产负债率	30.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华兰生物	14.96	21.84	34.33
上证综合指数	5.87	10.03	0.85



相关报告

20080826 华兰生物—血液制品景气持续
疫苗开始贡献收入—推荐

20081218 政府投入推动行业成长, 终端变
化揭示投资机会—医药行业 2009 年策略

■ 公司 08 年实现营业收入 4.75 亿元, 同比增长 35%, 归属于上市公司股东净利润 1.87 亿元, 同比增长 55%。营业收入的增长: 1、来自于血液制品的景气持续, 产品价格高企, 由于受到检疫期的影响, 公司实际投浆量略有下降, 但血制品收入依然增长 14%。2、子公司华兰生物疫苗公司流感病毒裂解疫苗上市实现收入 7327 万元, 标志着华兰从单一的血液制品企业进军疫苗领域初获成功。净利润涨幅高于营业收入的原因: 1、血液制品供需关系持续紧张, 产品价格高企导致在采浆成本提高的情况下, 毛利率仍同比提高 5%; 2、受血液制品供需关系影响, 销售费用由 2500 万降至 700 万, 销售费用率下降到历史低点 1.49%, 这在其他医药行业上市公司中是不可想象的。

■ 血液制品的主要收入和利润仍然来源于白蛋白和静丙, 同比增长 12% 及 44%, 分别占血液制品收入的 57% 和 32%。受供需关系影响, 白蛋白价格维持最高限价, 在采浆成本上升的情况下, 毛利率基本稳定, 静丙价格亦上涨到接近最高限价, 毛利率提升 6%。特免受原料影响, 收入有所下降。我们维持原来的预计, 行业供求关系在两三年内很难改变, 产品价格将维持高位, 并有进一步上调可能。09 年, 一方面没有检疫期影响的因素, 此外, 武隆浆站也已进入运行, 全年投浆量当有一定的上升。在国内, 血液制品企业的竞争更多的是血浆资源的竞争, 公司布局血浆资源丰富的重庆, 在浆源的掌控已占据了优势。

■ 公司最大的亮点在于流感病毒裂解疫苗, 5 月份通过 GMP 认证, 上市半年即达到 7300 万的销售规模, 在与 GSK 等强劲对手的竞争中占有一席之地, 发展速度超过我们的预期。疫苗行业是医药行业中最具发展前景的予行业之一, 公司在血液制品景气度高企之时进军更具发展潜力的疫苗领域, 足见战略眼光高人一等。目前, 除流感疫苗外, 公司乙肝与流脑疫苗已经申报文号, 有望 09 年上市, 乙肝疫苗接种范围扩大到 15 岁以下儿童已经确定, 公司将迎来良好的市场机遇。此外, 公司研发投入 2300 万, 已有多种多联疫苗产品储备。

■ 我们预计公司 09、10、11 年 EPS 分别为 1.20、1.46、1.77 元, 公司战略布局长远, 血制品维持优势地位, 疫苗更具潜力, 维持“推荐”的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	475	646	817	991
同比(%)	35%	36%	27%	21%
归属母公司净利润(百万元)	187	271	328	398
同比(%)	55%	45%	21%	21%
毛利率(%)	60.1%	59.2%	58.0%	58.1%
ROE(%)	16.4%	19.1%	18.8%	18.6%
每股收益(元)	0.83	1.20	1.46	1.77
P/E	53.85	37.26	30.78	25.36
P/B	8.81	7.13	5.79	4.71
EV/EBITDA	44	30	24	20

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	743	997	1320	1749	营业收入	475	646	817	991
现金	292	353	489	743	营业成本	189	263	343	415
应收账款	46	66	83	101	营业税金及附加	2	2	3	3
其它应收款	45	68	86	105	营业费用	7	11	16	19
预付账款	197	273	356	431	管理费用	48	65	82	100
存货	131	185	240	291	财务费用	8	-6	-8	-12
其他	32	52	65	79	资产减值损失	8	0	0	0
非流动资产	519	657	670	690	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	341	491	548	584	营业利润	214	310	382	466
无形资产	80	80	80	80	营业外收入	12	10	10	10
其他	98	87	42	26	营业外支出	8	2	2	2
资产总计	1262	1654	1990	2439	利润总额	218	318	390	474
流动负债	114	182	184	214	所得税	23	34	41	50
短期借款	0	0	0	0	净利润	194	285	349	424
应付账款	40	55	72	87	少数股东损益	7	14	21	26
其他	74	127	112	127	归属母公司净利润	187	271	328	398
非流动负债	3	0	0	0	EBITDA	222	325	401	485
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.83	1.20	1.46	1.77
其他	3	0	0	0					
负债合计	117	182	184	214	主要财务比率				
少数股东权益	43	57	78	104	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	225	225	225	225	成长能力				
资本公积	426	426	426	426	营业收入	35.3%	35.9%	26.5%	21.3%
留存收益	450	763	1091	1489	营业利润	69.8%	45.4%	23.1%	22.0%
归属母公司股东权益	1144	1415	1742	2140	归属于母公司净利润	55.5%	44.5%	21.1%	21.3%
负债和股东权益	1262	1654	1990	2439	获利能力				
					毛利率	60.1%	59.2%	58.0%	58.1%
					净利率	39.4%	41.9%	40.1%	40.1%
					ROE	16.4%	19.1%	18.8%	18.6%
					ROIC	23.3%	24.6%	25.5%	27.5%
					偿债能力				
					资产负债率	9.3%	11.0%	9.2%	8.8%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.50	5.46	7.17	8.17
					速动比率	5.34	4.45	5.87	6.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.44	0.45	0.45
					应收账款周转率	14	11	11	11
					应付账款周转率	3.73	5.52	5.37	5.20
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.83	1.20	1.46	1.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.91	0.79	1.30
					每股净资产(最新摊薄)	5.08	6.29	7.74	9.51
					估值比率				
					P/E	53.85	37.26	30.78	25.36
					P/B	8.81	7.13	5.79	4.71
					EV/EBITDA	44	30	24	20

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李昱, 中投证券研究所医药行业分析师, 理学硕士。2008 年度卖方分析师水晶球奖"医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

主要研究覆盖生物医药、传统中药、医疗器械: 云南白药、三九医药、康美药业、通化东宝、天坛生物、科华生物、达安基因、华兰生物等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434