

行业景气度持续提升，血液制品和疫苗双驱动

华兰生物（002007）

股价：44.80 元

年报点评

2009 年 3 月 6 日 星期五

医药小组

张飞、袁舰波

021-50586660-8629

qy@longone.com.cn

生物制品行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

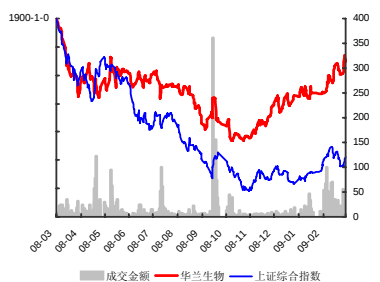
重要数据

总股本(亿股)	2.25
流通股本(亿股)	2.17
总市值(亿元)	100.80
流通市值(亿元)	97.22

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	14.96	9.09
3 个月	21.84	11.81
6 个月	34.33	33.49

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 公司经营业绩

公司 2008 年实现营业收入 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%；实现归属上市公司股东净利润 1.87 亿元，同比增长 55.49%；基本每股收益 0.85 元，同比增长 54.55%；每股经营性净现金流 0.72 元，同比减少 12.20%。利润分配预案为 10 派 2 元转增 6 股。

□ 公司业绩分析

公司 2008 年业绩同比大幅增长，主要原因如下：

- 1、血液制品各主要产品继续延续供不应求状态。受制于 08 年 7 月 1 日开始的窗口检疫期的影响，血液制品供不应求的状态进一步加剧，包括人血白蛋白、静注人免疫球蛋白在内的产品价格进一步上涨，很多地区 10g 规格白蛋白的实际零售价格达到 500 元左右，远超过发改委 360 元的最高零售限价，2.5g 规格的球蛋白的价格也接近发改委 412 元的最高零售限价，公司血液制品毛利率达到了 58.75%，较 07 年提高了 4.99 个百分点。
- 2、在毛利率提高的同时，期间费用率得以合理的控制，受益于产品的供不应求，公司的销售费用同比大幅减少 71.65%，销售费用率从 07 年 7.12%降低到 08 年的 1.49%。公司的期间费用率亦从 2007 年的 17.96%降低到 2008 年的 13.27%，降幅达 4.69 个百分点。
- 4、公司控股子公司华兰生物疫苗公司 08 年开始正式生产、销售并盈利。2008 年公司流感疫苗上市销售，在捐赠灾区 632 万元的基础上，当年即实现营业收入 7327 万元，毛利率高达 67.28%，亦高于血液制品的综合毛利率。

□ 公司投资要点

- 1、首先受益于血液制品行业高景气度导致的产品持续供不应求。一方面使得公司的血液制品毛利率处于逐步提升之中；另一方面由于产品供不应求使得营销费用的减少，提升产品的盈利水平。
- 2、其次受益于行业龙头地位。从血浆站的建设情况分析，行业龙头地位使公司在新增设血浆站方面处于有利地位，其采浆量、投浆量的增长都将高于竞争对手。目前，公司武隆浆站已投入使用，重庆地区新建的多个浆站的建设也进展顺利。同时，公司在规模和技术上的优势，使得公司不仅从投浆量还是从血浆的综合利用率方面都处于行业领先地位，使得其等量血浆创造的利润大于行业其他公司。
- 3、90天窗口检疫期将使得09年投浆量较08年大幅增长。受90天窗口检疫期的影响，08年血液制品全行业投浆量降低超过三成左右，2009年的投浆量在2008年较低基数的基础上将有较大的增长，预计投浆量增长达40%左右，显著增厚公司业绩。
- 4、公司的疫苗业务崭露头角，将成为公司业绩增长的另一驱动因素。公司预计2009年将新上市两个疫苗，同时多个疫苗处于报批阶段。

□ 我们的观点

我们认为，在新医改快速推进的大背景下，公司作为我国血液制品领域的龙头企业，在规模、研发和营销等领域均拥有强大的竞争实力，非常值得关注。同时，公司在09年投浆量的大幅度提升和疫苗业务的快速拓展也将有力的提升其经营业绩，我们将继续对公司的未来发展保持密切跟踪。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、化学制剂及生物制药板块。

重点跟踪公司: 广州药业、三九医药、同仁堂、天坛生物、上海莱士、双鹤药业、上实医药、健康元等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药、复星医药等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122