

谨慎推荐（维持）

华兰生物（002007）一季报点评

投资要点：

- ◇ **1季度业绩较快增长。**公司1季度实现营业收入1.04亿元，同比增长了32.47%；实现净利润为3443万元，同比增长了60.86%；每股受益为0.15元，而去年同期为0.10元。同时，公司预计今年上半年净利润增长幅度小于30%。

由于受到政策影响，血制品行业的投浆量增长有限，供给明显不足，产品的价格也是一路上扬，加上公司新增的流感裂解疫苗销售良好，促使公司业绩出现较快增长。特别是净利润，在毛利率同比大幅上升了7.84个百分点至62.89%及有效税率下降12.51%的联合拉动下，增速几乎为收入的两倍。

- ◇ **期间费用率大幅上升。**公司自去年下半年开始正式进军疫苗市场，在这上面投入了大量的财力和物力，因市场开发和研发投入加大，致使销售费用及管理费用分别增加了527万元、1014万元，与收入的比率也同比上涨了4.87%、6.96%，期间费用率自然会大幅上升。
- ◇ **公司转战疫苗成功。**公司疫苗已经成为目前最大的亮点，流感病毒裂解疫苗在去年5月份通过GMP认证，9月份开始销售，全年就有473万人份通过批签发，占了总额的12.84%，发展速度大大超过我们的预期。

今年预计又有两个疫苗会上市，其中汉逊酵母乙肝疫苗08年初拿到新药证书，目前在等生产批文，而ACYW135 群流脑疫苗处于等生产批文阶段，两者国内生产企业均不多，有望增厚09年业绩。

同时公司未来的疫苗储备还有：破伤风疫苗、无细胞百白破疫苗、狂犬病疫苗、AC 群流脑疫苗、乙脑疫苗等，人用禽流感疫苗目前处于II 期临床阶段。

- ◇ **维持“谨慎推荐”评级。**总体而言，公司作为血制品的龙头企业，在产品处于高景气时又有计划的进入发展潜力大的疫苗行业，为公司未来持续快速增长打下了坚实的基础。预计2009—2010年每股收益为1.10元、1.32元，对应的市盈率为39.28倍、32.73倍，估值虽然有点偏高，但我们看好其业绩发展，故维持“谨慎推荐”评级。

2009 年 4 月 29 日

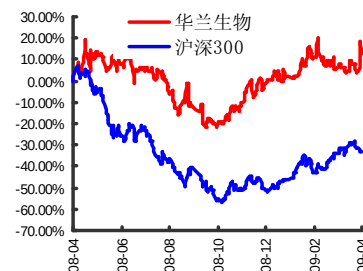
谭小兵

电话：0769-22119430

邮箱：txb@dgzq.com.cn

主要数据	2008 年 4 月 29 日
收盘价(元)	43.21
总股本(万股)	36013
流通 A 股股本(万股)	34730
12 月最高价(元)	48.98
12 月最低价(元)	29.00

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

华兰生物业绩预告修正公告点评

2009 年 1 月 20 日

表 1：公司近两年 1 季度批签发情况（瓶）

科目	1Q2008	1Q2009
人血白蛋白	10533	10301
人免疫球蛋白	0	123024
流感病毒裂解疫苗	0	110876
人凝血因子Ⅷ	0	2496
人凝血酶原复合物	0	4487
静注人免疫球蛋白（pH4）	83360	15204
乙型肝炎人免疫球蛋白	19655	0

资料来源：东莞证券研发中心，中检所

表 2：公司财务数据

科目(万元)	1Q2008	1Q2009	同比增长(%)	4Q2008	环比增长(%)
财务数据					
营业收入	7,874.15	10,430.60	32.47	15,023.78	-30.57
营业成本	3,539.81	3,871.05	9.36	4,683.28	-17.34
营业税金及附加	18.68	46.51	148.98	63.86	-27.17
销售费用	59.38	586.57	887.82	290.92	101.63
管理费用	887.47	1,901.44	114.25	1,851.34	2.71
财务费用	159.46	-17.82	-111.18	60.75	-129.33
资产减值损失	-0.13	-0.06	-53.85	667.92	-100.01
营业利润	3,209.48	4,042.90	25.97	7,405.71	-45.41
加：营业外收入	7.70	18.87	145.06	58.79	-67.90
减：营业外支出	26.54	11.80	-55.54	720.89	-98.36
利润总额	3,190.64	4,049.97	26.93	6,743.60	-39.94
减：所得税	1,080.73	865.24	-19.94	-636.58	-235.92
归属于母公司净利润	2,140.05	3,442.59	60.86	6,941.71	-50.41
经营活动产生的现金流量	1,500.29	-1,326.52	-188.42	9,695.35	-113.68
财务指标					
每股收益(元)	0.10	0.15	60.86	0.31	-50.41
销售毛利率(%)	55.05	62.89	7.84	68.83	-5.94
销售净利率(%)	26.80	30.53	3.73	49.12	-18.59
净资产收益率 ROE(%)	3.29	3.08	-0.21	6.51	-3.43
总资产净利率 ROA(%)	2.16	2.48	0.32	5.65	-3.17
期间费用率(%)	14.05	23.68	9.63	14.66	9.02
有效税率(%)	33.87	21.36	-12.51	-9.44	30.80

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明：

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，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119450
传真：（0769）22119453
网址：www.dgzq.com.cn