

张明芳
010-80887423
zhangmf@cmschina.com.cn

徐列海
010-88087800
xuliehai@cmschina.com.cn

2009年10月14日

华兰生物(002007.SZ)/52.11元

3季报预增50~70%，第3季度环比增幅超150%

日用消费·医药

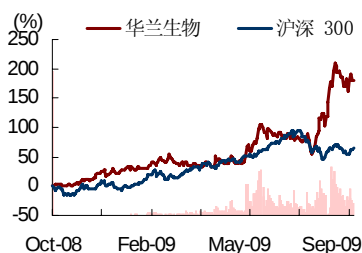
强烈推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2936
总股本(万股)	36013
已上市流通股(万股)	36010
总市值(亿元)	188
流通市值(亿元)	188
每股净资产(MRQ)	3.1
ROE(TTM)	16.6
资产负债率	12.2%
主要股东	新乡华兰生物技术有限公司
主要股东持股比例	17.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	108	172
相对表现	5	88	111



相关报告

- 1、医药行业—预计甲流疫苗订单下周或下下周落实,华兰天坛科兴利润贡献明确 09/9/3
- 2、华兰生物—中报业绩符合预期,血液制品、疫苗双轮驱动快速增长 09/8/28
- 3、华兰生物—获批在新乡新建血浆站,业内率先突破原料瓶颈 2009/7/28
- 4、华兰生物、长春高新、现代制药、达安基因、三九医药5家公司公告点评——重点关注疫苗、资产重组、激励机制 2009/7/14
- 5、医药行业 2009 年中期投资策略——政策受益、战略转型、立足创新和资产注入四大投资主题 2009/6/26
- 6、华兰生物——首个疫苗首年上市贡献毛利 17%,疫苗利润增长点显现 2009/3/6
- 7、医药行业 09 年 2 月月报——疫苗品种冷热不均,疫苗行业进入计划免疫主流时代 2009/2/6

公司今日公告:由于销售收入增长超出预期,09 年 3 季报净利润同比增长率由中报披露的 30%~50%修正为 50%~70%。我们分析:季节性流感疫苗今年提前 1 个月接种、收入同比快速增长,甲流疫苗部分确认了收入以及投浆量上升、血液制品增长是 3 方面驱动力。3 季报收入增速超过 50%,实现 EPS 0.49~0.56 元,第 3 季度实现 EPS 0.28~0.35 元,环比增长超过 150%。

- 前 3 季度净利润同比增长 50%~70%，实现 EPS 0.49~0.56 元，其中：第 3 季度实现 EPS 0.28~0.35 元，环比增长超过 150%。我们分析：季节性流感疫苗今年提前 1 个月接种、收入同比快速增长，甲流疫苗部分确认了收入以及投浆量上升、血液制品增长是 3 方面驱动力：
- ✓ 季节性流感疫苗今年提前 1 个月接种，主要收入在第 3 季度体现，预计贡献收入超过 1 亿元、净利润 3200 万元(疫苗公司控股比例 75%)，贡献 EPS 0.09 元。中检所批签发数据显示：截至 9 月 15 日，华兰生物流感疫苗批签发了 214 万人份，从数量上看超过了去年同期。09 年全球甲流疫情蔓延，中国卫生部和教育部门联合发文通知中小学生和 60 岁以上老人免费注射流感疫苗。今年季节性流感疫苗供不应求，我们估计公司今年流感疫苗产量不会少于 08 年的 474 万人份。我们测算 08 年第 3 季度流感疫苗收入仅为 1500 万元。
- ✓ 第 3 季度确认了一部分甲流疫苗收入。公司 9 月 5 日公告：甲流疫苗 9 月 4 日取得 SFDA 生产批件并获得工信部 400 万剂订单，截至 8 月 31 日共报送批签发 454 万剂并预计 9 月 15 号之前完成。据此判断，公司 9 月底前具备向国家交付甲流疫苗能力。尽管国家未确定甲流疫苗采购价格、收储资金也尚未下达，但根据会计核算的权责发生制，甲流疫苗一旦交付使用即应暂估收入。按 22 元/剂的价格以及 40%净利率估算，400 万剂订单将为公司贡献收入 8800 万元、净利润 2640 万元（并表比例 75%），实现 EPS 0.07 元。
- ✓ 投浆量上升、血液制品 3 季度收入同比增长 20%左右。公司对旗下全部 13 个血浆站都是全资控股管理模式，有效降低成本费用并激发献浆员积极性。我们判断公司血浆成本将低于全行业成本。因此，其投浆量上升和利润增长也会快于行业。
- 维持“强烈推荐-A”评级。我们判断公司甲流疫苗部分收入将滞后体现在 2010 年 1 季度，预计 09~2011 年收入同比分别增长 46%、28%、26%，净利润同比分别增长 72%、40%、37%，实现 EPS 0.86 元、1.21 元、1.66 元。血液制品和疫苗双轮驱动公司业绩持续较快增长，是我们长期看好的白马股。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	351	475	694	888	1119
同比增长	-1%	35%	46%	28%	26%
营业利润(百万元)	126	214	366	513	705
同比增长	33%	70%	72%	40%	37%
净利润(百万元)	120	187	310	435	597
同比增长	52%	55%	66%	40%	37%
每股收益(元)	0.55	0.83	0.86	1.21	1.66
PE	93.9	62.6	60.5	43.2	31.4
PB	17.7	10.6	14.0	11.0	8.4

资料来源：招商证券

表1: 季节性流感疫苗批签发量

单位: 万人份	07 年	08 年	09 年 8 月 1 日 ~ 9 月 15 日
裂解型流感疫苗总计	3015	3609	2323
其中: Sanofi	646	751	490
北京科兴	187	250	387
长春长生	290	300	357
浙江天元	379	217	226
华兰生物	0	485	214
大连雅立峰	149	229	191
江苏延申	509	487	184
上海所	355	303	149
GSK	145	331	93
天坛生物	117	69	24
长春所	190	136	8
兰州所	48	52	0
亚单位流感疫苗总计	206	178	147
其中: Novartis	168	156	107
Berna	10	19	40
Solvay	0	3	0
海王英特龙	27	0	0
季节性流感疫苗总计	3221	3787	2470

数据来源: 招商证券

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	479	743	951	1373	1958
现金	149	292	575	930	1459
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	9	32	49	62	78
应收款项	19	46	67	86	108
其它应收款	8	45	15	19	23
存货	108	131	151	170	177
其他	187	197	95	107	111
非流动资产	479	519	579	546	514
长期股权投资	0	0	98	98	98
固定资产	351	341	316	290	264
无形资产	84	80	72	65	58
其他	44	98	93	93	93
资产总计	958	1262	1530	1919	2471
流动负债	249	114	136	146	150
短期借款	115	0	0	0	0
应付账款	62	40	48	54	56
预收账款	1	17	21	23	24
其他	71	57	67	68	69
长期负债	39	3	0	0	0
长期借款	35	0	0	0	0
其他	4	3	0	0	0
负债合计	289	117	136	146	150
股本	217	225	360	360	360
资本公积金	160	426	291	291	291
留存收益	263	450	688	1051	1576
少数股东权益	30	43	55	71	94
母公司所有者权益	640	1101	1340	1702	2227
负债及权益合计	958	1262	1530	1919	2471

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	179	161	473	446	617
净利润			310	435	597
折旧摊销			53	53	52
财务费用			(2)	(2)	(5)
投资收益			0	0	0
营运资金变动			97	(58)	(52)
其它			15	18	24
投资活动现金流	(214)	(127)	(118)	(20)	(20)
资本支出			(20)	(20)	(20)
其他投资			(98)	0	0
筹资活动现金流	(17)	108	(73)	(70)	(67)
借款变动			0	0	0
普通股增加			135	0	0
资本公积增加			(135)	0	0
股利分配			(72)	(72)	(72)
其他			(1)	2	5
现金净增加额	(52)	143	283	355	529

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	351	475	694	888	1119
营业成本	162	189	229	258	269
营业税金及附加	1	2	2	3	4
营业费用	25	7	21	27	34
管理费用	35	48	78	90	113
财务费用	3	8	(2)	(2)	(5)
资产减值损失	(1)	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	126	214	366	513	705
营业外收入	4	12	0	0	0
营业外支出	2	8	0	0	0
利润总额	128	218	366	513	705
所得税	11	23	44	62	85
净利润	117	194	322	451	620
少数股东损益	(3)	7	12	17	23
母公司所有者净利润	120	187	310	435	597
EPS (元)	0.55	0.83	0.86	1.21	1.66

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	-1%	35%	46%	28%	26%
营业利润	33%	70%	72%	40%	37%
净利润	52%	55%	66%	40%	37%
获利能力					
毛利率	53.8%	60.1%	67.0%	71.0%	76.0%
净利率	34.3%	39.4%	44.7%	48.9%	53.4%
ROE	18.8%	17.0%	23.2%	25.5%	26.8%
ROIC	14.1%	17.3%	23.0%	25.4%	26.5%
偿债能力					
资产负债率	30.1%	9.3%	8.9%	7.6%	6.1%
净负债比率	17.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.9	6.5	7.0	9.4	13.1
速动比率	1.5	5.4	5.9	8.3	11.9
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5
应收帐款周转率	12.2	14.6	12.3	11.6	11.5
应付帐款周转率	3.2	3.7	5.2	5.0	4.9
每股资料(元)					
每股收益	0.55	0.83	0.86	1.21	1.66
每股经营现金	0.82	0.72	1.31	1.24	1.71
每股净资产	2.95	4.89	3.72	4.73	6.18
每股股利	0.18	0.20	0.20	0.20	0.20
估值比率					
PE	93.9	62.6	60.5	43.2	31.4
PB	17.7	10.6	14.0	11.0	8.4
EV/EBITDA	73.8	44.1	27.3	20.2	15.2

分析师简介

张明芳， 武汉大学生物化学专业硕士，曾在国家食品药品监督管理局直属的中国药品生物制品检定所（NICBP）工作了6年，6年证券从业经验，目前为招商证券医药行业首席分析师。

徐列海， 中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009年加入招商证券，任医药行业助理分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。