

2009 年 10 月 13 日

市场数据(人民币)

市价(元)	52.11
已上市流通A股(百万股)	360.13
总市值(百万元)	18,766.27
年内股价最高最低(元)	57.50/18.75
沪深 300 指数	3198.52
中小板指数	4726.30
2007 年股息率	0.36%



相关报告

- 1 《中报平淡,甲流疫苗事件不断》, 2009.8.28
- 2 《流感疫苗是公司发展的又一亮点》, 2009.8.2
- 3 《公司获批在河南设立单采血浆站》, 2009.7.28

医药行业研究小组

黄挺

 (8621)61038218
 huangting@gjzq.com.cn

李龙俊

 (8621)61038315
 lilj@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

华兰生物 (002007.SZ)

——3 季报预增 50-70%



公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.524	0.555	0.832	0.881	1.264	1.440
净利润增长率	50.36%	52.44%	55.49%	69.50%	43.46%	13.91%
先前预期每股收益(元)				0.843	1.229	1.432
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.852	1.061	1.341
市盈率(倍)	43.89	96.06	46.28	59.15	41.22	36.18
行业优化市盈率(倍)	43.20	87.93	53.89	53.89	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	0.87	1.83	0.83	0.85	0.95	2.60
已上市流通A股(百万股)	100.78	177.68	217.08	360.10	360.10	360.10
总股本(百万股)	150.75	217.08	225.08	360.13	360.13	360.13

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 公司公告称, 2009 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润较上年同期增长幅度为 50%-70%。那么, 2009 年 1-9 月归属母公司所有者净利润有望达到 1.77-2.0 亿元, 每股收益有望达到 0.49-0.556 元。
- 净利润同比大幅增长主要由于血液制品业务略超预期和季节性流感疫苗销售不错:
 - ◆ 由于“检疫期”影响彻底消除, 公司投浆量略超预期, 同时小制品价格上涨带来吨浆收入水平提升, 使公司的血液制品业务实现了快速增长。
 - ◆ 今年季节性流感疫苗的销售非常火爆, 我们预计今年公司季节性流感疫苗销售 450 万人份, 3 季度已经实现大部分季节性流感疫苗的销售。
- 甲流疫情 不仅给公司带来短期收益, 还构成长期利好。
 - ◆ 至此公司已接到工信部 700 万剂甲流疫苗的收储订单, 但基本没有确认收入; 目前尚难明确未来甲流疫苗能给公司的利润贡献。
 - ◆ 长期看, 公司应对甲流疫情的优异表现给公司疫苗业务的未来发展打下了坚实的基础。
- 考虑到血液制品略超预期, 我们将公司 2009-2011 年的业绩上调为: 0.881 元、1.264 元和 1.440 元。
- 我们认为, 未来 3 年血液制品行业仍将维持高景气度, 公司的龙头地位十分稳固; 而公司疫苗业务的经营管理能力在此次甲流疫情中得到政府和业界的一致认可, 为公司疫苗业务的长期发展打下了坚实的基础, 疫苗业务将成为公司又一个经营亮点。从长期角度考虑, 我们继续维持对公司的“买入”评级。

公司预计 1-9 月利润增长 50-70%

- 公司公告称，2009 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润较上年同期增长幅度为 50%-70%。
- 去年同期归属于母公司所有者的净利润为 1.18 亿元，每股收益为 0.327 元（摊薄后）。
- 那么，2009 年 1-9 月归属母公司所有者净利润有望达到 1.77-2.0 亿元，每股收益有望达到 0.49-0.556 元。

血液制品略超预期，季节性流感疫苗确认收入

“检疫期”影响彻底消除，血液制品略超预期

- 由于“检疫期”影响彻底消除，公司投浆量略超预期，同时小制品价格上涨带来吨浆收入水平提升，使公司的血液制品业务实现了快速增长。

季节性流感疫苗确认收入

- 虽然季节性流感疫苗无法预防甲型流感，但甲流疫情引起了民众和政府流感的重新认识和高度重视。出于对各种流感病毒交叉感染的担忧，美国和中国等国家政府已经采取提前接种季节性流感疫苗的措施。因此，今年季节性流感疫苗的销售非常火爆。
- 同时，由于甲流疫苗的生产任务非常紧迫，季节性流感疫苗的生产为甲流疫苗让道，对季节性流感疫苗的供给产生一定负面影响。我们预计今年公司季节性流感疫苗销售 450 万人份，3 季度已经实现大部分季节性流感疫苗的销售。

甲流疫苗获得订单，但基本没有确认收入

- 10 月 9 日，公司接到国家工信部 300 万剂（15 微克/0.5 毫升）甲流疫苗的补充订单。至此，公司累计获得甲流疫苗的国家订单 700 万剂。目前这些甲流疫苗基本没有确认收入。
- 目前部分外国政府和组织正在通过各种办法提高疫苗的供给能力，国外甲流疫苗的供给缺口正在逐步得到缓解；目前，国内尚无疫苗企业实现甲流疫苗的出口。
- 接下来公司未来到底能获得多少订单难以作出明确的判断，要依赖国家对甲流疫情的判断；目前甲流疫苗的价格也没有确定，考虑到作为二类苗的季节性流感疫苗的价格约为 30 元/人份，我们预计甲流疫苗的国家收储价格可能为 20-25 元/人份。

甲流疫情对华兰生物不仅形成短期收益，还构成长期利好

- 短期看，甲流疫苗将会给公司带来可观的收益。截止目前，公司已经接到工信部 700 万剂甲流疫苗的收储订单。我们预计未来公司还会接到更多的订单。
- 长期看，公司应对甲流疫情的优异表现给公司疫苗业务的未来发展打下了坚实基础。
 - ◆ 公司是国内第一家拿到甲流毒株的疫苗企业；是第一家进入甲流疫苗临床试验的疫苗企业；是获得工信部收储订单数量最大的疫苗企业。

- ◆ 这些优异的表现已经充分体现了公司的快速应对能力以及高水平的生产经营管理能力，并得到了政府和业界的认可。

投资建议和盈利预测

- 目前公司甲流疫苗的盈利贡献尚未明确，我们根据目前国家收储的进展，进行以下情景假设分析：

图表1：华兰生物甲流疫苗业务情景分析

	情境一		情境二		情境三	
注明：价格含税	2009年	2010年	2009年	2010年	2009年	2010年
采购人份（万人份）	1000	1500	1500	3000	2000	5000
采购价格（元/人份）	20	18	22	20	25	22
毛利率	50%	50%	60%	60%	70%	70%

来源：国金证券研究所

- 我们在进行盈利预测时采用了情景二的假设条件；同时，由于血液制品业务略超预期，我们将公司 2009-2011 年的业绩上调为：0.881 元、1.264 元和 1.440 元。
- 我们认为，未来 3 年血液制品行业仍将维持高景气度，公司的龙头地位十分稳固；而公司疫苗业务的经营管理能力在此次甲流疫情中得到政府和业界的一致认可，为公司疫苗业务的长期发展打下了坚实的基础，疫苗业务将成为公司又一个经营亮点。从长期角度考虑，我们继续维持对公司的“买入”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	3	36	36
买入	1	2	10	85	85
持有	0	0	1	9	9
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.88	1.80	1.80

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-01-20	买入	25.01	N/A
2 2009-03-06	买入	27.23	N/A
3 2009-03-12	买入	25.93	N/A
4 2009-04-27	买入	26.13	N/A
5 2009-06-04	买入	28.40	N/A
6 2009-07-28	买入	33.97	N/A
7 2009-08-02	买入	33.78	N/A
8 2009-08-28	买入	40.00	N/A

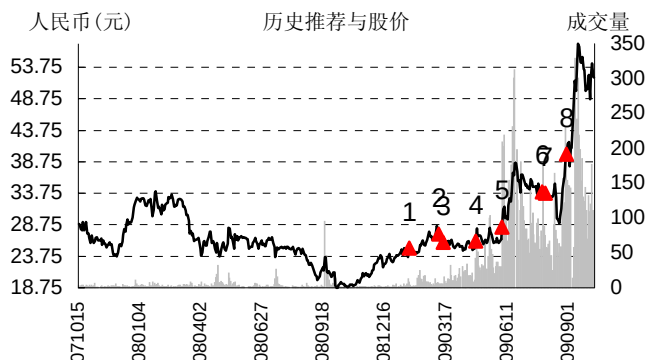
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 强买； 1.01~2.0 = 买入； 2.01~3.0 = 持有
3.01~4.0 = 减持； 4.01~5.0 = 卖出



投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。