

生物制品III

李昱

0755-82026737

liyu@cjis.cn

华兰生物

002007

强烈推荐

再获疫苗订单

11月27日,公司公告控股子公司华兰生物疫苗有限公司再次收到工信部下达的2179万剂甲流疫苗生产任务,要求于年内完成,累计收到生产计划总量为4000万剂,完全符合我们之前的预期。目前甲流疫苗仍处于供不应求状态,预计明年年初还会继续生产。此次甲流疫苗收储对公司影响不仅是业绩的提升,更将使公司迅速完善疫苗生产工艺,建立品牌与渠道,促进疫苗业务迅速发展。

投资要点:

- 公司控股子公司华兰生物疫苗有限公司于9月4日、10月8日、10月26日、11月26日分别收到工信部下达甲流疫苗订单400万、300万、1121万、2179万剂,共4000万剂,要求于年内完成。收储计划完全符合我们之前的判断,即华兰年内满产生产4000万剂甲流疫苗将全部被国家收储。
- 目前甲型H1N1流感在世界范围内持续蔓延,在国内的传播势头基本保持平稳,但在气温转凉的南方,呈上升趋势。重症和死亡病例增加则十分明显,根据卫生部统计,截止11月22日,我国已有104例患者死于甲流,实际死亡人数超过统计数。而据卫生部统计,截至11月25日,国家药监局累计完成甲流疫苗批签发300批次5271.7万人份。全国各地区累计签收疫苗4275万人份;累计完成接种2292万人。
- 研究表明,自然感染和疫苗接种量达到人群的50%,才能形成有效免疫屏障。而目前国内疫苗产量不能满足这一要求,所以疫苗先供给高危、易感人群。对于此次甲流疫情,国家空前重视,在疫情威胁没有解除之前,我们认为国家将收储足够多的疫苗来应对疫情的发展。
- 华兰生物在血液制品处于景气高峰时开拓疫苗业务,并在此次甲流事件中体现出国内一流的快速反应、技术水平和生产能力,将极大加速公司疫苗业务的发展,公司后续疫苗品种将会陆续上市,带来业绩的持续增长,维持“强烈推荐”的投资评级。目前情况下,我们预测公司09-11年eps分别为1.00、1.67、1.49元,随着疫情发展我们将及时调整。

6-12个月目标价: 元

当前股价: 59.40元

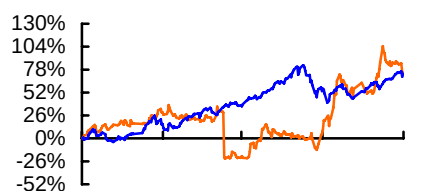
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3170.98
总股本(百万)	360
流通股本(百万)	360
流通市值(亿)	214
EPS (TTM)	0.72
每股净资产(元)	3.18
资产负债率	9.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华兰生物	5.49	62.96	122.8
			9
上证综合指数	1.98	6.85	22.50



2008/11 2009/2 2009/5 2009/8

— 华兰生物 — 上证综合指数

相关报告

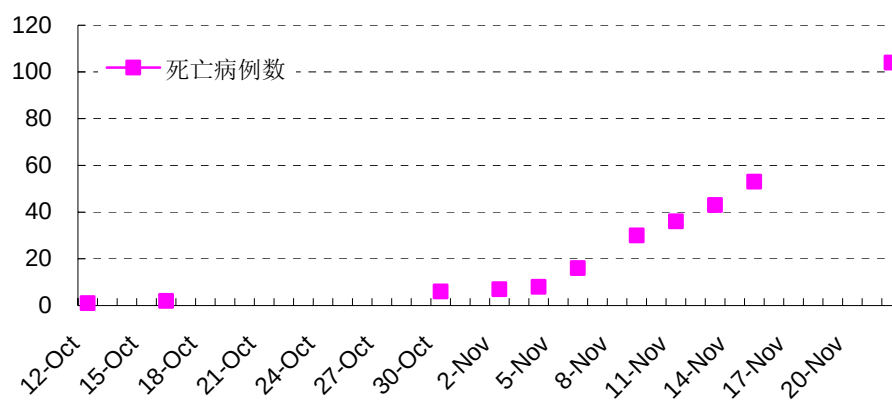
《华兰生物-甲型流感或进入爆发期 将提升公司业绩》2009-9-2
《医药生物-甲流加速爆发 工信部下达疫苗订单-看好》2009-9-7
《医药生物-甲流扩散加剧 继续看好疫苗生产企业》2009-10-19

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	475	637	840	1090
同比(%)	35%	34%	32%	30%
归属母公司净利润(百万元)	187	359	602	538
同比(%)	55%	91%	68%	-11%
毛利率(%)	60.1%	62.5%	61.6%	62.0%
ROE(%)	17.0%	25.3%	29.9%	21.1%
每股收益(元)	0.52	1.00	1.67	1.49
P/E	125.97	65.78	39.16	43.83
P/B	21.42	16.67	11.69	9.23
EV/EBITDA	88	53	32	35

资料来源: 中投证券研究所

图 1：我国甲流死亡人数急剧上升（截止 11 月 22 日）



资料来源：卫生部、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	1008	1643	2253	营业收入	475	637	840	1090
现金	292	411	841	1220	营业成本	189	238	323	414
应收账款	46	65	85	111	营业税金及附加	2	2	3	4
其它应收款	45	67	89	115	营业费用	7	12	15	21
预付账款	197	247	335	430	管理费用	48	76	101	131
存货	131	167	226	290	财务费用	8	-7	-13	-21
其他	32	51	67	87	资产减值损失	8	0	0	0
非流动资产	519	641	632	627	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	96	288	96
固定资产	341	474	510	521	营业利润	214	411	699	637
无形资产	80	80	80	80	营业外收入	12	16	10	10
其他	98	87	42	26	营业外支出	8	2	2	2
资产总计	1262	1648	2275	2880	利润总额	218	425	707	645
流动负债	114	175	179	218	所得税	23	51	85	77
短期借款	0	0	0	0	净利润	194	374	622	567
应付账款	40	50	68	87	少数股东损益	7	15	20	29
其他	74	125	111	130	归属母公司净利润	187	359	602	538
非流动负债	3	0	0	0	EBITDA	264	442	736	672
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.83	1.00	1.67	1.49
其他	3	0	0	0					
负债合计	117	175	179	218	主要财务比率				
少数股东权益	43	58	78	107	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	225	360	360	360	成长能力				
资本公积	426	291	291	291	营业收入	35.3%	34.0%	32.0%	29.8%
留存收益	450	764	1366	1904	营业利润	69.8%	92.5%	70.1%	-8.9%
归属母公司股东权益	1101	1415	2017	2555	归属于母公司净利润	55.5%	91.5%	68.0%	-10.6%
负债和股东权益	1262	1648	2275	2880	获利能力				
					毛利率	60.1%	62.5%	61.6%	62.0%
					净利率	39.4%	56.3%	71.7%	49.4%
					ROE	17.0%	25.3%	29.9%	21.1%
					ROIC	23.3%	33.9%	48.4%	37.7%
					偿债能力				
					资产负债率	9.3%	10.6%	7.9%	7.6%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.50	5.75	9.16	10.35
					速动比率	5.34	4.79	7.90	9.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.44	0.43	0.42
					应收账款周转率	14	11	11	11
					应付账款周转率	3.73	5.29	5.46	5.34
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.52	1.00	1.67	1.49
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.58	0.50	0.87
					每股净资产(最新摊薄)	3.06	3.93	5.60	7.10
					估值比率				
					P/E	125.97	65.78	39.16	43.83
					P/B	21.42	16.67	11.69	9.23
					EV/EBITDA	88	53	32	35

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