



医药/必需消费

华兰生物 (002007)

封丘浆站采浆，河南供浆源开启

	易镜明	张一甫
	021-38676779	021-38674755
	yijingming@gtjas.com	zhangyifu008741@gtjas.com
	S0880208080357	S0880110090086

本报告导读：

封丘浆站开始采浆，未来3年每年有约2个浆站投产

事件：

- 10月13日，公司收到《河南省卫生厅关于对华兰生物工程股份有限公司封丘单采血浆站核发执业许可证的通知》，河南省卫生厅组织专家组对公司全资子公司华兰生物（封丘）单采血浆有限公司进行了执业验收，根据专家组评审意见，河南省卫生厅同意核发《单采血浆站执业许可证》，执业地点及采浆区域为新乡市封丘县。华兰生物（封丘）单采血浆有限公司开始正式采浆。

评级：**增持**

上次评级：增持

目标价格：**60.00**

上次预测：55.00

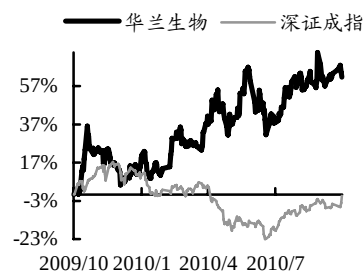
当前价格：49.40

2010.10.14

交易数据

52周内股价区间（元）	39.99-79.44
总市值（百万元）	29,087
总股本/流通A股（百万股）	576/576
流通B股/H股（百万股）	0/0
流通股比例	100%
日均成交量（百万股）	5
日均成交值（百万元）	246

52周内股价走势图



相关报告

《期待疫苗新品高增长》	2010.08.23
《乙肝疫苗获批，静待两翼齐飞》	2010.06.23
《血液制品增速超出预期》	2010.04.21
《疫苗为主，血制品为辅》	2010.03.16

评论：

- 封丘浆站获批采浆之后，公司目前共有13个浆站处于正常采浆，其中封丘浆站所采血浆要到11年才能投产贡献产能。由于河南是传统的献浆大省，献浆动员的进度预计会比较理想，11年应该可以上规模，12年采浆量有望达到正常采浆水平，约40吨/年。
- 在建浆站共有5个，其中广西博白的浆站预计年内可以获准采浆。重庆巴南浆站由于地处山区，建设周期较长，预计11年建成；重庆潼南县、彭水县、巫溪县浆站则刚刚获批建设，建设期预计还需要1-2年。未来2、3年，公司每年都有1-2个新增的浆站开始供浆；同时在重庆和河南地区还会有新的浆站获批，未来5年投浆量有望翻倍，年增速预计在15%-20%。
- 血液制品价格方面，受供需状况的支撑，产品最高零售价下调的可能性不大，且不排除白蛋白最高零售价提升的可能，在静丙和小制品相继大幅调高终端限价后，两年未调价的白蛋白有补涨的动力。此外，静丙出厂价也有进一步提升的空间，向600元的终端价靠拢。
- 疫苗业务方面，甲流疫苗由2200万剂在10年确认；季节性流感疫苗受益于市场整体扩容，10、11年增

请务必阅读正文之后的免责条款部分

长会非常迅速，预计 10 年 1500-2000 万剂，11 年 2000-3000 万剂，顺利完成甲流疫苗向季节性疫苗的过渡；四价流脑疫苗预计将是下一个重磅品种，11 年收入有望过亿。

- 投资建议：封丘获批采浆在预期之内，因此我们维持原盈利预测，10、11 年 EPS 为 1.42、1.51 元，同比增长 34%、7%，目前股价 50.8 元，相当于 11 年 PE 34 倍，长期值得看好，维持增持评级，目标价 60 元。

表：公司拥有浆站情况

浆站所在省份	浆站	浆站状态	预计年采浆量（吨）
广西	华兰生物都安单采血浆有限公司	正常采浆	
广西	华兰生物陆川单采血浆有限公司	正常采浆	
广西	华兰生物贺州单采血浆有限公司	正常采浆	
广西	华兰生物博白单采血浆有限公司	在建，预计 10 年底完工	50
贵州	华兰生物独山单采血浆有限公司	正常采浆	
贵州	华兰生物龙里单采血浆有限公司	正常采浆	
贵州	华兰生物罗甸单采血浆有限公司	正常采浆	
贵州	华兰生物惠水单采血浆有限公司	正常采浆	
贵州	华兰生物瓮安单采血浆有限公司	正常采浆	
贵州	华兰生物长顺单采血浆有限公司	正常采浆	
重庆	华兰生物武隆县单采血浆有限公司	正常采浆	
重庆	华兰生物忠县单采血浆有限公司	10Q1 开始采浆	50
重庆	华兰生物开县单采血浆有限公司	10Q1 开始采浆	50
重庆	华兰生物巴南区单采血浆有限公司	在建，预计 11 年完工	30
重庆	华兰生物潼南单采血浆有限公司	在建，预计 12 年完工	50
重庆	华兰生物彭水单采血浆有限公司	在建，预计 12 年完工	50
重庆	华兰生物巫溪单采血浆有限公司	在建，预计 12 年完工	50
河南	华兰生物封丘单采血浆有限公司	10Q4 开始采浆	40

数据来源：国泰君安证券整理

作者简介:**易镜明:**

医学博士，2006 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究。

张一甫:

医药行业研究助理，复旦大学硕士，2010 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究，负责中药、生物药等子行业。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		