

疫苗、血液制品齐增长

华兰生物 (002007)

评级: 增持

股价: 50.80 元

目标价: 55.90 元

季报点评

2010年10月25日 星期一

东海证券新医药研究小组

袁舰波

执业证书编号: S0630208010052

医药生物行业 高级分析师

021-50586660-8628

屈旻

执业证书编号: S0630208010053

医药生物行业 分析师

021-50586660-8643

投资要点

□ 公司经营业绩

公司 2010 年前三季度共实现销售收入 9.63 亿元, 同比大增 121.75%, 实现归属上市公司股东净利润 4.75 亿元, 同比增长 149.89%, 每股收益 0.824 元, 每股经营净现金流 0.53 元。

□ 公司业绩分析

公司业绩大幅度增长的主要原因, 来自疫苗业务的稳定增长和血液制品量价齐升带来的高增长。

疫苗制品方面, 根据我们之前的估算, 2010 年公司尚有工信部 2200 多万剂甲流疫苗订单仍未确认。另外, 从中检所的数据来看, 公司前三季度流感疫苗批签发数为 1009 万瓶, 四价流脑疫苗批签发的数量为 332 万瓶, 均比去年同期有大幅度增长。

血液制品方面, 随着公司采浆量和投浆量的提升和公司产品结构的优化, 三季度公司实现营业收入 5.76 亿元, 比去年同期增长 67%; 扣除投资收益后的营业利润为 3.56 亿元, 比去年同期增长 101%。

□ 盈利预测及投资建议

考虑到疫苗业务和血液制品的高增速, 我们维持之前对公司的预测, 2010 年-2011 年的 EPS 分别为 1.20 元和 1.50 元。

重要数据

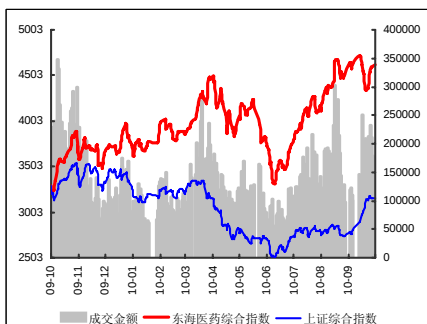
总股本(亿股)	5.76
流通股本(亿股)	5.76
总市值(亿元)	294
流通市值(亿元)	294

6 个月目标价位	55.8
升值潜力 (%)	10.04%
目标价确定日期:	2010.10.25

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	3.04	-11.76
3 个月	14.44	-1.66
6 个月	-31.17	-30.35

个股相对上证综指走势图



我们认为，公司未来有如下看点：

1. 采浆能力持续上升。公司目前有 18 个浆站，其中 12 个浆站可以正常采浆，由于刚获得执业许可的封丘浆站今年贡献有限，我们估计封丘浆站在未来两年内可以实现正常采浆，考虑到封丘地区农业人口较多，献浆热情较高，年均采浆量估计回达到为 40-45 吨。公司在建的浆站有 5 个，预计在未来 2、3 年内会陆续实现采浆。因此，我们估计公司未来两年投浆量的增速为 20%。
2. 血液制品受供需行情的支撑，仍维持高价的状态。随着静丙和小制品大幅度调高终端限价后，白蛋白也有较大预期调高售价。
3. 疫苗制品方面，公司季节性流感疫苗、四价脑流疫苗的增速增加，同时，ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗、重组乙型肝炎疫苗（酵母）也有望成为公司新的业绩增长点。

综上所述，我们给予公司未来 6 个月 55.9 元的目标价，给予“增持”评级。

□ 风险提示

血液制品和疫苗行业的系统性风险。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122