

公司研究

量价齐增提高业绩

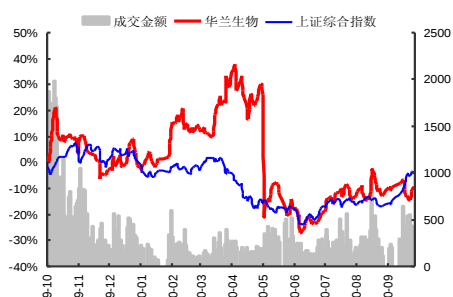
生物医药

2010 年 10 月 25 日

华兰生物（002007）2010 年三季度报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：



报告作者：

国联医药研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

周静 杨扬

电话：0510-82833217

Email: zhoujing@glsc.com.cn

yangyang0729@gmail.com

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

投资要点：

- 2010 年度前三季度公司实现营业总收入 9.63 亿元，同比增长 121.75%，营业利润和利润总额为 4.14 亿元和 4.15 亿元，其中归属于公司普通股股东的净利润为 4.75 亿元，同比增加 149.89%，每股收益为 0.82 元。公司业绩基本符合我们的预期。
- 三季度血液制品继续快速增长。2010 年三季度公司实现收入 3.47 亿元，同比增长 48.52%，由于甲流疫苗在中期已经确认完 1116.85 万剂，而三季度并没有进一步确认收入，而 ACWY135 脑膜炎疫苗收入规模较小，因此收入主要来自于血液制品业务，我们认为能保持如此快速增长主要与血浆采浆量的提高和产品提价有关。
- 盈利能力同比较大提高，税费增加影响净利润。公司三季度毛利率为 74%，相较于中期有所下滑，这与疫苗收入占比较小有关，不过同比大幅提高了近 10 个百分点，另外三项费用率都有所下降使得期间费用率也减少了近 5 个百分点。不过三季度所得税达到 0.3 亿元，同比提高了 172.72%，主要由于税率提高了 6.37 个百分点。
- 投浆量的扩大和疫苗新产品的陆续上市支撑业绩持续增长。新批血浆站的陆续投产和血液制品的高景气度都将为公司血液制品的增长提供保障。疫苗方面，重组乙型肝炎疫苗四季度有望上市，AC 流脑多糖疫苗、AC 流脑结合疫苗、吸附破伤风疫苗已完成临床。
- 盈利预测：我们维持之前的预测，2010 年、2011 年和 2012 年的 EPS 分别为 1.33 元、1.49 元和 1.86 元，考虑到公司强大的研发实力和行业的高景气度，维持“推荐”评级。

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1220.49	1485.28	1668.89	2140.05
YOY(%)	156.86%	21.70%	12.36%	28.23%
营业利润	769.19	971.51	1072.82	1396.15
归属母公司净利润	608.48	765.86	859.26	1071.19
EPS(元)	1.06	1.33	1.49	1.86
P/E	47.92	38.19	34.09	27.31

盈利预测表:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	1259.55	1971.32	2855.76	4129.65	营业收入	1,220.49	1,485.28	1,668.89	2,140.05
现金	704.31	1284.37	2083.89	3139.87	营业成本	292.84	346.10	409.49	500.72
应收账款	216.20	263.10	295.63	379.09	营业税金及附加	2.78	3.71	5.01	6.85
其它应收款	4.86	5.91	6.65	8.52	营业费用	25.71	29.71	35.05	46.01
预付账款	132.81	161.62	181.60	232.87	管理费用	102.01	126.25	143.52	188.32
存货	190.14	231.39	260.00	333.40	财务费用	-0.20	-2.00	-1.00	0.00
其他	11.23	24.91	27.99	35.89	资产减值损失	28.17	10.00	4.00	2.00
非流动资产	752.17	859.51	956.79	971.78	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	605.48	670.46	747.77	716.27	营业利润	769.19	971.51	1072.82	1396.15
无形资产	95.67	120.49	118.31	142.59	营业外收入	17.02	10.00	8.00	5.00
其他	51.02	68.56	90.72	112.92	营业外支出	3.21	5.00	3.00	2.00
资产总计	2011.72	2830.83	3812.55	5101.43	利润总额	783.00	976.51	1077.82	1399.15
流动负债	149.52	181.67	204.13	261.76	所得税	30.81	97.65	118.56	167.90
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	752.19	878.86	959.26	1231.25
应付账款	56.42	96.69	108.64	139.32	少数股东损益	143.72	113.00	100.00	160.06
其他	93.10	84.98	95.48	122.44	归属母公司净利润	608.48	765.86	859.26	1071.19
非流动负债	6.15	6.15	6.15	6.15	EBITDA	830.64	1013.13	1121.33	1451.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.06	1.33	1.49	1.86
其他	6.15	6.15	6.15	6.15	主要财务比率				
负债合计	155.67	187.82	210.28	267.91	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	191.17	304.17	404.17	564.23	成长能力				
股本	360.13	360.13	360.13	360.13	营业收入	156.86%	21.70%	12.36%	28.23%
资本公积	291.34	291.34	291.34	291.34	营业利润	260.24%	26.30%	10.43%	30.14%
留存收益	1013.42	1687.38	2546.64	3617.83	归属于母公司净利润	224.94%	25.86%	12.20%	24.66%
归属母公司股东权益	1664.89	2338.85	3198.11	4269.30	获利能力				
负债和股东权益	2011.73	2830.84	3812.56	5101.44	毛利率	76.01%	76.70%	75.46%	76.60%
现金流量表					净利率	61.63%	59.17%	57.48%	57.53%
单位:百万元					ROE	36.55%	32.75%	26.87%	25.09%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	607.73	820.86	945.88	1123.74	资产负债率	7.74%	6.63%	5.52%	5.25%
净利润	752.19	878.86	959.26	1231.25	净负债比率	-37.95%	-48.59%	-57.85%	-64.96%
折旧摊销	47.84	36.62	43.51	52.32	流动比率	8.42	10.85	13.99	15.78
财务费用	1.47	-2.00	-1.00	0.00	速动比率	7.15	9.58	12.72	14.50
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
营运资金变动	-218.46	-105.49	-66.58	-180.24	总资产周转率	0.75	0.61	0.50	0.48
其它	24.69	12.87	10.68	20.41	应收账款周转率	9.32	6.20	5.97	6.34
投资活动现金流	-159.49	-148.90	-146.36	-67.76	应付账款周转率	25.34	19.40	16.26	17.26
资本支出	-162.43	-148.90	-146.36	-67.76	每股指标 (元)				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	1.06	1.33	1.49	1.86
其他	2.94	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.05	1.42	1.64	1.95
筹资活动现金流	-35.97	-91.90	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	2.89	4.06	5.55	7.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	47.54	37.77	33.66	27.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	17.37	12.37	9.04	6.78
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	33.98	27.28	23.94	17.77
其他	-35.97	-91.90	0.00	0.00					
现金净增加额	412.36	580.06	799.52	1055.98					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。