

生物制品Ⅲ

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

0755-82026817

jiangqi@cjis.cn

6-12 个月目标价: 59.40 元

当前股价: 42.04 元

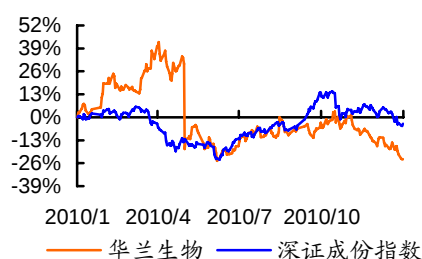
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	11795.33
总股本(百万)	576
流通股本(百万)	576
流通市值(亿)	242
EPS (TTM)	1.55
每股净资产(元)	3.22
资产负债率	7.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华兰生物	-9.53	-19.20	-10.61
深证成份指数	-4.13	-12.32	11.63



相关报告

《华兰生物-“血液制品”和“疫苗”展翅双飞》2010-12-12

《华兰生物-血液制品“产量、结构”双提升、疫苗产品精耕细作》2010-10-25

《华兰生物-血液制品长期看好、新疫苗产品增长可期》2010-8-12

华兰生物

002007

强烈推荐

甲流疫苗收入确认虽低于预期,但血液制品和疫苗长期看好趋势不变,调整即是机会

2011 年 1 月 28 日,公司公告 2010 年业绩修正预告,从增长 20%-40% 修正为 0%-10%,合 EPS1.06-1.17。我们认为公司甲流疫苗收入确认虽低于预期,但该事件属于非经常性。基于公司的两大业务血液制品和疫苗均长期看好,基本面向好趋势不变,我们维持强烈推荐评级。

投资要点:

- 甲流疫苗收入确认低于预期导致 10 年公司业绩低于预期,但未确认部分仍有可能在 11 年陆续确认收到: 公司共收到甲流订单任务 5,225 万剂, 其中 09 年确认 2,946 万剂, 10 年确认 1,510 万剂, 尚有 769 万剂未确认收入, 导致 10 年业绩低于预期。
- 随消费能力的提高和医生用药习惯的改变, 血液制品行业的需求依然旺盛并将持续, 我们长期看好公司的“浆源优势”和“丰富产品线”
河南、重庆有望独占, 浆站优势是公司长期的竞争力: 由于“同一区域只能建立一个浆站, 现浆员不可跨区采浆”, 浆站成为血液制品企业成败的稀缺资源。公司目前拥有 18 个浆站, 未来可能在河南和重庆继续新开浆站, 因公司有血液制品企业在河南和重庆两地, 该两地有望成为公司独占的根据地, 未来浆站优势将进一步凸显。
河南和重庆的浆站高质量可期: 河南封丘浆站采浆后, 增势喜人, 11 年投浆量即有望达到 20 吨, 远高于浆站建设第 1 年 10 吨的预期。
- 随血液制品供给的增加, 产品结构调整成为趋势, 公司产品线优势将体现: 随白蛋白进口量增加, 未来静丙、凝血因子等其他小制品的收入占比将逐步提升。仅依靠白蛋白和静丙就可存活的大量小血制品企业将逐步淘汰, 公司作为龙头企业的优势将逐步显现。
- 我国二类疫苗行业从 06 年开始成长, 08 年开始快速发展, 增长空间巨大, 抓住这几年快速发展期, 产品线丰富的企业, 将有长期稳定的增长。公司已有 3 个疫苗产品, 未来将拥有二类疫苗大类的全线产品, 我们看好公司未来有成为疫苗龙头的潜质。
- 维持强烈推荐评级。我们修改公司 10-12 年 EPS 为 1.14、1.49、1.89 元(原 1.4、1.52、1.94), 公司 11、12 年增长较确定, 目前估值较低。
- 风险提示: 新浆站的审批和建设进度具有不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1220	1335	1695	2121
同比(%)	157%	9%	27%	25%
归属母公司净利润(百万元)	608	656	856	1090
同比(%)	225%	8%	31%	27%
毛利率(%)	76.0%	76.4%	74.5%	74.0%
ROE(%)	36.5%	29.7%	27.9%	26.2%
每股收益(元)	1.06	1.14	1.49	1.89
P/E	39.81	36.92	28.28	22.23
P/B	14.55	10.95	7.89	5.82
EV/EBITDA	29	27	22	17

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1260	1840	2819	4032	营业收入	1220	1335	1695	2121
现金	704	949	1640	2543	营业成本	293	315	432	551
应收账款	216	360	458	573	营业税金及附加	3	3	4	5
其它应收款	5	6	8	10	营业费用	26	23	29	36
预付账款	133	143	196	250	管理费用	102	134	170	212
存货	190	315	432	551	财务费用	-0	-4	-6	-10
其他	11	67	85	106	资产减值损失	28	28	28	28
非流动资产	752	860	845	824	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	0	0	0
固定资产	605	704	712	703	营业利润	769	837	1040	1300
无形资产	96	109	109	109	营业外收入	17	16	10	10
其他	51	46	24	12	营业外支出	3	5	2	2
资产总计	2012	2700	3663	4857	利润总额	783	848	1048	1308
流动负债	150	206	247	290	所得税	31	102	126	157
短期借款	0	0	0	0	净利润	752	746	922	1151
应付账款	56	94	130	165	少数股东损益	144	90	65	61
其他	93	111	118	125	归属母公司净利润	608	656	856	1090
非流动负债	6	0	0	0	EBITDA	817	889	1098	1360
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.06	1.14	1.49	1.89
其他	6	0	0	0					
负债合计	156	206	247	290	主要财务比率				
少数股东权益	191	281	347	408	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	360	576	576	576	成长能力				
资本公积	291	291	291	291	营业收入	156.9	9.4%	27.0%	25.1%
留存收益	1013	1345	2202	3292	营业利润	260.2	8.8%	24.2%	25.0%
归属母公司股东权益	1665	2213	3070	4159	归属于母公司净利润	224.9	7.8%	30.5%	27.2%
负债和股东权益	2012	2700	3663	4857	获利能力				
					毛利率	76.0%	76.4%	74.5%	74.0%
					净利率	49.9%	49.1%	50.5%	51.4%
					ROE	36.5%	29.7%	27.9%	26.2%
					ROIC	68.3%	53.9%	58.2%	63.7%
					偿债能力				
					资产负债率	7.7%	7.6%	6.7%	6.0%
					净负债比率				
					流动比率	8.42	8.94	11.40	13.91
					速动比率	7.15	7.41	9.66	12.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.75	0.57	0.53	0.50
					应收账款周转率	9	5	4	4
					应付账款周转率	6.08	4.17	3.85	3.74
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.06	1.14	1.49	1.89
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	0.86	1.28	1.64
					每股净资产(最新摊薄)	2.89	3.84	5.33	7.22
					估值比率				
					P/E	46.69	43.29	33.17	26.07
					P/B	17.06	12.84	9.25	6.83
					EV/EBITDA	34	31	25	21

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

研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围；“2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名，2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名；2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；

余方升，医药行业研究助理，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，负责中药行业研究；

余文心，医药行业研究助理，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；

江琦，医药行业研究助理，上海交大生物工程学士，经济学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药行业及医药流通研究；

王威，医药行业研究助理，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究；

曾猛，医药品牌销售经理，复旦大学硕士，2008 年加入中投证券研究所。

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，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。中投证券可随时间更改报告中的内容、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

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

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海

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