

分析师：	严鹏	021-68751065	yanpeng@cjsc.com.cn	执业证书编号：	S0490510120009
联系人：	邹朋	021-68751065	zoupeng@cjsc.com.cn		

甲流疫苗收入确认延迟，常规业务支撑公司业绩

事件描述

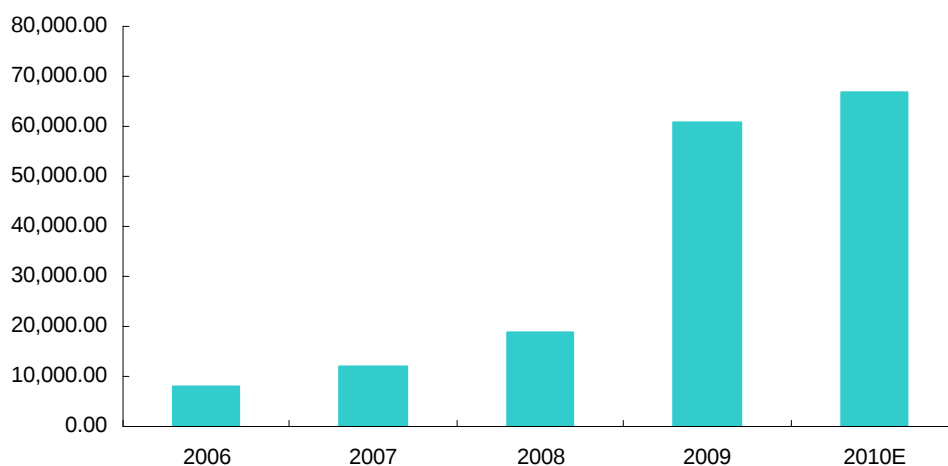
华兰生物于1月27日发布2010年业绩预告修正公告，预计2010年归属上市公司股东的净利润为60,847.55万元-66,932.21万元，同比增加0%-10%。造成公司业绩低于第三季度预期的主要原因在于公司甲流疫苗在2010年仍有768.747万剂没有确认收入。

事件评论

第一，造成公司2010年业绩增速减缓的主要原因在于部分甲流疫苗收入未在2010年确认

自2009年甲流疫情暴发以来，公司共收到工信部的甲流疫苗订单5,225.047万剂，其中2009年度确认收入2,946.52万剂，2010年1-9月确认甲流疫苗收入1,116.85万剂，但截至到2010年12月31日，仍有768.747万剂甲流疫苗收入没有能够确认，而公司在披露三季度报告时预计所有甲流疫苗收入将在2010年确认，由此造成了公司2010年业绩增长低于之前预期。

图 1：2006-2010E 归属母公司股东净利润情况（单位：万元）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 1: 公司甲流疫苗收入确认情况

2009 年确认数量	2010 年确认数量	尚未确认数量	总计
2,946.52 万剂	1,509.78 万剂	768.747 万剂	5225.047 万剂

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第二, 常规疫苗与血液制品业务支撑, 公司业绩仍有望小幅增长

公司常规疫苗和血液制品业务在 2010 年保持了稳定的增长, 这也使得公司在 2010 年甲流疫苗收入大幅降低的情况下, 业绩仍有望保持小幅增长。

公司疫苗产品逐渐丰富, 目前已经有流感疫苗, ACYW135 四价流脑疫苗和乙肝疫苗三个上市品种, 其中乙肝汉逊酵母疫苗于 2010 年底投入市场, 这三个疫苗均属于疫苗中的大品种, 在国内市场规模较大。2010 年 H1N1 甲流毒株已经列入普通流感疫苗毒株, 我们认为这将促进公司普通流感疫苗的收入。目前公司还积极与科研院校合作, 拓展自己的疫苗产品梯队, 目前公司申请生产批件和处于临床试验中的疫苗有流脑 AC 多糖结合疫苗, 破伤风疫苗, AC 多糖疫苗, 狂犬病疫苗等产品, 未来有持续推出疫苗新产品的可能。

在血液制品业务方面, 由于新浆站的不断投入, 以及老浆站采浆量的稳步增长, 公司血液制品业务以高于行业平均增速的增长, 稳居行业龙头地位。目前公司共有 18 个浆站, 其中 15 个已经正式投入使用, 3 个在建。公司浆站分布于广西, 贵州, 重庆和河南等血浆采集大省, 浆站资源丰富。其中目前河南省仅有公司在封丘的一家浆站, 庞大的血浆资源还有待开发, 公司地处河南, 有望占得先机。2010 年静丙的涨价以及凝血因子等小产品的产量提升使得公司血液制品业务有望出现较大幅度的增长, 2010 年中报静丙销售收入同比增长了 61.33%。目前国内静丙和凝血因子的供应仍十分紧缺, 不排除未来价格有进一步提升的可能。

第三, 维持对公司的“推荐”评级

根据公司的业绩预告修正公告, 我们略微下调公司的盈利预测, 预计 2010-2011 年公司 EPS 分别为 1.17 元和 1.43 元。虽然由于部分甲流疫苗收入未确认导致公司 2010 年业绩增速减缓, 但公司常规疫苗业务发展迅速, 储备产品丰富; 血液制品业务处于行业龙头地位, 浆站资源丰富, 产品品种齐全。未来公司仍有望保持稳定增长, 继续维持对公司的“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1220	1317	1676	2121	货币资金	704	1473	2275	3282
营业成本	293	322	415	525	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	928	995	1261	1596	应收账款	221	246	313	396
% 营业收入	76.0%	75.5%	75.2%	75.3%	存货	190	209	269	340
营业税金及附加	3	3	4	5	预付账款	133	146	188	238
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	26	33	50	64	流动资产合计	1260	2087	3061	4276
% 营业收入	2.1%	2.5%	3.0%	3.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	102	111	141	178	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	0	-4	-7	-10	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.0%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	固定资产合计	646	646	656	668
资产减值损失	28	1	4	5	无形资产	96	91	86	82
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	8	0	1	1
营业利润	769	851	1069	1355	其他非流动资产	2	2	2	2
% 营业收入	63.0%	64.6%	63.8%	63.9%	资产总计	2012	2825	3806	5028
营业外收支	14	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	783	851	1069	1355	应付款项	56	62	80	101
% 营业收入	64.2%	64.6%	63.8%	63.9%	预收账款	28	30	39	49
所得税费用	31	111	160	203	应付职工薪酬	2	2	2	3
净利润	752	740	908	1152	应交税费	26	87	126	160
归属于母公司所有者的净利润	608.5	672.2	823.0	1043.3	其他流动负债	38	42	48	53
少数股东损益	144	68	86	108	流动负债合计	150	223	295	366
EPS (元/股)	1.06	1.17	1.43	1.81	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	608	808	852	1058	其他非流动负债	6	6	6	6
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	156	229	301	372
收回现金					归属于母公司	1665	2337	3160	4203
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	191	259	345	453
固定资产投资	-159	-43	-57	-61	股东权益	1856	2596	3505	4656
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	2012	2825	3806	5028
投资活动现金流净额	-159	-43	-57	-61	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	5	0	0	0	EPS	1.056	1.167	1.428	1.811
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	BVPS	4.62	6.49	5.48	7.29
筹资成本	44	4	7	10	PE	47.90	43.36	35.41	27.94
其他	-84	0	0	0	PEG	2.43	2.20	1.80	1.42
筹资活动现金流净额	-36	4	7	10	PB	10.94	7.79	9.22	6.93
现金净流量	412	769	802	1007	EV/EBITDA	34.82	30.91	24.14	18.49
					ROE	36.5%	28.8%	26.0%	24.8%

分析师介绍

严鹏，华中科技大学财务管理硕士/生物技术学士，研究领域为生物制药、化学制剂和原料药

邹朋，武汉大学生命科学学院硕士毕业，目前从事生物医药行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。