

生物制品 II

华兰生物 (002007. SZ) / 42.64 元

业绩低于预期不影响公司长期投资价值

事项

公司公布业绩修正公告, 由于公司目前仍有 768.747 万剂甲流疫苗未确认收入, 影响公司的业绩, 造成公司业绩同比增长 0-10%, 低于之前的预测的 20%-40% 的增长, 对应净利润为 6.08 亿元-6.69 亿元, EPS 为 1.06-1.16 元。

主要观点

一、公司明年的看点在血制品投浆量的提升和季节性流感疫苗的销售拓展。新浆站逐步开始投浆, 投浆量稳定增长有保障, 小制品量价齐升血制品盈利能力得到提高。公司新浆站将逐步建成投浆, 目前共有 2 个在建, 1 个待建, 而且我们判断公司会利用其在河南重庆的地方优势, 逐步申请建设新的浆站, 预计未来三年内公司将新增浆站 4-6 个, 且每个浆站稳定投浆之后, 每个都能达到 40 吨/年的投浆量, 这样未来公司投浆量稳定增长有保障。小制品有望量价齐升, 公司血制品的盈利得到提高。

二、季节性流感疫苗正是接种季节, 未来前景看好。今年由于麻疹疫苗的接种导致流感疫苗推后接种, 影响了公司季节性流感疫苗的销售, 且 10 年 9-12 月份未有批签发。但我国 2008 年季节性流感疫苗的接种率仅为 2-3%, 大幅低于美国的 27% 的接种率, 尤其甲流提高了人们通过接种疫苗预防流感疫苗的意识, 我国流感疫苗未来增长空间较大。因此公司今年加大了季节性流感疫苗的销售力度, 今年河南新乡市将实行 65 岁以上老年人可免费注射季节性流感疫苗, 预测在新乡 CDC 招标的带动下, 公司季节性流感疫苗 2011 年有望实现 50% 以上的增长。由于公司的明星产品甲流疫苗为公司的在疫苗行业树立了良好的品牌和形象。未来借助于公司的疫苗的销售渠道, 公司新产品汉逊酵母乙肝疫苗的预计可以实现快速增长。且公司的疫苗车间时按照欧盟和 WHO 的标准建设, 未来海外论证成功后, 有利于公司的疫苗产品参与 WHO 的大规模招标, 前景看好。

三、盈利预测: 由于流感收入低于之前的预期, 我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.12/1.41/1.98 元 (原 1.34/1.60/2.01 元), 对应 PE 为 37X/30X/22X。公司是血制品龙头, 且疫苗储备产品较多, 销售转型成功, 看好公司长期发展, 维持“推荐”评级。

四、风险提示: 新浆站的申请批复进度低于预期, 疫苗产品销售竞争激烈。

证券分析师: 廖万国

执业编号: S0360210100002

联系人: 胡朝凤

Tel: 010-59370816

Email: huchaofeng@hczq.com

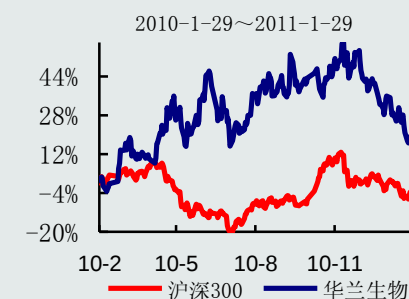
投资评级

投资评级:	推荐
评级变动:	维持

公司基本数据

总股本(万股)	57620
流通 A 股/B 股(万股)	57612/0
资产负债率(%)	7.74
每股净资产(元)	4.62
市盈率(倍)	40.38
市净率(倍)	9.23
12 个月内最高/最低价	79.44/39.7

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: 港澳资讯

相关研究报告

《新浆站采浆量超出预期, 疫苗发展势头强劲》
2011-01-13

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1260	1904	2698	3763
现金	704	1293	2283	3361
应收账款	216	259	50	50
其它应收款	5	19	23	16
预付账款	133	172	167	157
存货	190	143	155	163
其他	11	17	20	16
非流动资产	752	746	725	721
长期投资	0	0	0	0
固定资产	605	562	511	460
无形资产	96	126	136	153
其他	51	58	78	108
资产总计	2012	2650	3423	4484
流动负债	150	200	198	236
短期借款	0	38	13	17
应付账款	56	53	50	53
其他	93	109	135	166
非流动负债	6	4	-7	-10
长期借款	0	0	-12	-16
其他	6	4	5	5
负债合计	156	205	191	226
少数股东权益	191	240	307	394
股本	360	576	576	576
资本公积金	291	291	291	291
留存收益	1013	1337	2058	2997
归属母公司股东权益	1665	2205	2926	3865
负债和股东权益	2012	2650	3423	4484

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	608	654	1090	1175
净利润	752	697	878	1176
折旧摊销	48	56	56	56
财务费用	-0	-26	-48	-78
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-218	-48	222	47
其它	26	-24	-17	-27
投资活动现金流	-159	-27	-18	-25
资本支出	162	-0	0	-0
长期投资	0	0	0	0
其他	3	-27	-17	-25
筹资活动现金流	-36	-38	-83	-72
短期借款	0	38	-26	4
长期借款	0	0	-12	-4
普通股增加	135	216	0	0
资本公积增加	-135	0	0	0
其他	-36	-293	-46	-73
现金净增加额	412	589	989	1078

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1220	1186	1531	2119
营业成本	293	280	394	586
营业税金及附加	3	2	2	2
营业费用	26	19	28	42
管理费用	102	107	142	203
财务费用	-0	-26	-48	-78
资产减值损失	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	769	815	1033	1392
营业外收入	17	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	783	815	1033	1392
所得税	31	118	155	216
净利润	752	697	878	1176
少数股东损益	144	49	67	87
归属母公司净利润	608	648	811	1090
EBITDA	817	845	1041	1371
EPS（元）	1.69	1.12	1.41	1.89

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	156.9%	-2.8%	29.1%	38.4%
营业利润	260.2%	6.0%	26.7%	34.8%
归属母公司净利润	224.9%	6.5%	25.2%	34.4%
获利能力				
毛利率	76.0%	76.4%	74.2%	72.3%
净利率	49.9%	54.6%	53.0%	51.4%
ROE	36.5%	29.4%	27.7%	28.2%
ROIC	65.6%	57.4%	91.9%	134.6%
偿债能力				
资产负债率	7.7%	7.7%	5.6%	5.0%
净负债比率	0.00%	21.19%	1.46%	1.64%
流动比率	8.42	9.52	13.64	15.93
速动比率	7.15	8.80	12.85	15.24
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.51	0.50	0.54
应收帐款周转率	9	5	10	42
应付帐款周转率	6.08	5.13	7.71	11.42
每股指标(元)				
每股收益	1.06	1.12	1.41	1.89
每股经营现金	1.05	1.13	1.89	2.04
每股净资产	2.89	3.83	5.08	6.71
估值比率				
P/E	24.88	37.39	29.86	22.22
P/B	9.09	10.99	8.28	6.27
EV/EBITDA	29	28	23	17

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801