

分析师：涂羚波

执业证书编号：S0050208010103

Tel: 010-59355910

Email: tulb@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

华兰生物 (002007.SZ)

二线品种放量

投资要点

●**基数原因导致净利润微幅增长。**公司实现营业收入 126,162.07 万元，同比增长 3.37%；归属于上市公司股东的净利润 61,236.05 万元，同比增长 0.64%，每股收益 0.82 元，分配方案为 10 派 3 元。公司 10 年仅确认 3.09 亿元的甲流收入，而 09 年确认了 6.5 亿元左右，从而使得 09 年销售收入基数较大。

●**一线品种受益于浆站增加和提价。**2010 年人血白蛋白销售收入同比增长 14.63%，静丙受益于产品提价 30% 以上，收入同比增长 90.59%。公司已在广西、贵州、重庆、河南共设立了 18 家单采血浆站，其中 15 家单采血浆站可以正式采浆，其余三家单采血浆站正加紧施工或者选址，有望于 2011 年实现正式采浆，预计 2011 年白蛋白、静丙仍将保持较快增长；

●**二线品种放量明显。**2010 年公司凝血因子类产品、其他类疫苗分别实现销售收入 17414 万元、20303 万元，同比分别增长 153%、96%，放量明显，同时，毛利率显著提升。公司将继续加快新产品研制步伐，提高血浆综合利用率，实现血液制品品种多元化，优化产品结构，进一步提高免疫球蛋白、凝血因子类制品在血液制品销售中的比重，提高血液制品的附加值。

医药生物

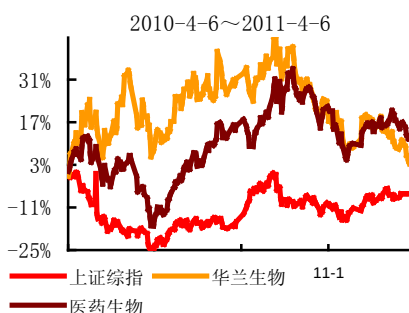
投资评级

本次评级：	推荐
跟踪评级：	维持
目标价格：	43.05

市场数据

市价(元)	40.13
上市的流通 A 股(亿股)	5.76
总股本(亿股)	5.76
52 周股价最高最低(元)	39.7-79.44
上证指数/深证成指	2948.48/12699.42
2010 年股息率	0.43%

52 周相对市场表现



相关研究

《后续发展具有强劲动力》 2010-08-12

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1262	1409	1733	2187
增长率(%)	3	12	23	26
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	612.36	711.15	886.49	1142.90
增长率(%)	1	16	25	29
毛利率(%)	77	79	79	79
净资产收益率(%)	28	25	24	23
EPS(元)	1.06	1.23	1.54	1.98
P/E(倍)	37.76	32.52	26.08	20.23
P/B(倍)	10.66	8.03	6.14	4.71

来源：公司年报、民族证券

- **疫苗类前景看好。**2011 年公司继续扩大国内流感疫苗的市场占有率，做好 WHO 预认证和欧盟认证的相关材料准备工作；同时加强对 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗和重组乙型肝炎疫苗（酵母）的市场开发力度。同时多个疫苗处于研发或报批阶段，流感病毒裂解疫苗（小儿剂量）、吸附破伤风疫苗和 AC 流脑结合疫苗有望在 2011 年取得生产文号。
- **维持“推荐”评级。**预计公司 2010、2011、2012 年分别实现净利润 7.11 亿元、8.86 亿元、11.43 亿元，同比分别增长 16%、25%、29%，每股收益 1.23 元、1.54 元、1.98 元。对应动态市盈率分别为 32.5 倍、26 倍、20 倍。给予公司 11 年 35 倍动态市盈率估值，合理价位 43.05 元。公司战略清晰，二线品种将引领快速增长，是战略持仓品种。

表 1：公司收入和毛利预测

单位：万元	2010	2011E	2012E	2013E
人血白蛋白	30150	39195	48993	58792
增长率 (%)	14.63%	30.00%	25.00%	20.00%
毛利率 (%)	68.27%	70.00%	70.00%	70.00%
静注丙球	27416	38383	47979	57574
增长率 (%)	90.59%	40.00%	25.00%	20.00%
毛利率 (%)	71.69%	71.69%	71.69%	71.69%
流感疫苗	30879	30879	30879	43230
增长率 (%)	-51.80%	0.00%	0.00%	40.00%
毛利率 (%)	87.75%	87.75%	87.75%	87.75%
其他疫苗	20303	32485	45479	59123
增长率 (%)	96.27%	60.00%	40.00%	30.00%
毛利率 (%)	85.71%	90.00%	90.00%	90.00%
其他	17414	27862	39007	50709
增长率 (%)	153.45%	60.00%	40.00%	30.00%
毛利率 (%)	69.17%	70.00%	70.00%	70.00%
总收入	126162	140942	173330	218720
增长率 (%)	3.37%	11.71%	22.98%	26.19%
营业成本率	23.29%	21.04%	21.12%	20.64%
毛利率 (%)	76.71%	78.96%	78.88%	79.36%

资料来源：民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1728	2610	3737	5146
现金及等价物	1079	1916	2881	4077
应收帐款	297	332	408	515
存货	277	279	344	425
其它流动资产	75	84	103	130
非流动资产	846	736	808	896
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及其他	740	634	693	766
投资性房地产	0	0	0	0
无形资产	95	92	104	120
其它非流动资产	11	11	11	11
资产总计	2575	3347	4545	6044
流动负债	158	159	196	242
短期借款	0	0	0	0
应付帐款	50	50	62	77
其它流动负债	108	109	134	165
非流动负债	12	-25	129	284
长期借款	0	-37	114	265
其它非流动负债	12	12	15	19
负债合计	170	134	326	526
少数股东权益	237	333	453	608
归属于母公司所有者权益	2169	2880	3767	4910
负债和股东权益	2576	3347	4545	6044

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	604	831	957	1211
净利润	695	807	1007	1298
资产减值准备	19	0	0	0
折旧和摊销	0	73	80	89
公允价值变动损失	0	0	0	0
财物费用	-6	-4	-5	-7
营运资本变动	-104	-45	-124	-168
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-96	37	-151	-177
资本支出	-94	37	-151	-177
其它	-2	0	0	0
融资活动现金流	-133	-33	159	161
权益性融资	-146	0	0	0
负债净变化	6	-37	154	155
财务费用	6	4	5	7
现金净增加额	375	836	966	1196
期初现金余额	705	1080	1916	2881
期末现金余额	1080	1916	2881	4077

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1262	1409	1733	2187
营业成本	294	297	366	451
营业税金及附加	5	5	6	8
销售费用	21	21	26	33
管理费用	129	141	156	175
财务费用	-6	-4	-5	-7
资产减值损失	19	0	0	0
公允价值变动净	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	800	950	1184	1527
营业外收入	22	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	819	950	1184	1527
所得税	123	142	178	229
净利润	695	807	1007	1298
少数股东损益	83	96	120	155
归属于母公司所	612	711	886	1143
EBITDA	813	946	1179	1520
EPS（元）	1.06	1.23	1.54	1.98

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	3.4%	11.7%	23.0%	26.2%
营业利润	4.0%	18.8%	24.7%	28.9%
归属母公司净利	0.6%	16.1%	24.7%	28.9%
获利能力				
毛利率	76.7%	79.0%	78.9%	79.4%
净利率	48.5%	50.5%	51.1%	52.3%
ROE	28.2%	24.7%	23.5%	23.3%
ROIC	28.6%	25.2%	23.0%	22.3%
偿债能力				
资产负债率	6.6%	4.0%	7.2%	8.7%
流动比率	10.9	16.4	19.0	21.2
速动比率	9.2	14.6	17.3	19.5
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收帐款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
应付帐款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标(元)				
每股收益	1.06	1.23	1.54	1.98
每股经营现金	1.05	1.44	1.66	2.10
每股净资产	3.76	5.00	6.54	8.52
估值比率				
P/E	37.8	32.5	26.1	20.2
P/B	10.7	8.0	6.1	4.7
EV/EBITDA	58.1	49.9	40.1	31.1

分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备 8 年医药行业的从业经验，以及 8 年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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或征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn