

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: 45.00元

当前股价: 34.18元

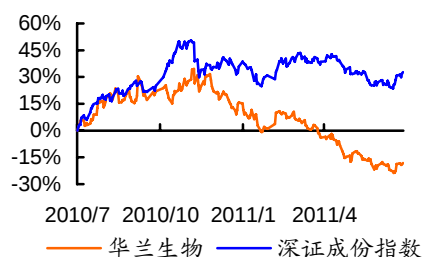
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12178.08
总股本(百万)	576
流通股本(百万)	576
流通市值(亿)	197
EPS (TTM)	0.94
每股净资产(元)	4.18
资产负债率	6.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华兰生物	2.52	-14.06	-28.73
深证成份指数	4.09	-4.11	-2.25



相关报告

《华兰生物-产品结构优化带来血液制品快速增长, 疫苗有望重回高增长》2011-3-29

《华兰生物-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,

《华兰生物-“血液制品”和“疫苗”展翅双飞》2010-12-12

华兰生物

002007

推荐

血液制品龙头地位稳定, 疫苗业务稳定增长

近期我们到公司进行调研, 我们认为血液制品行业依旧景气, 公司将独享河南和重庆两大优质浆源地, 随着未来重庆公司投产, 公司的业绩增速有望恢复。

投资要点:

- **血液制品行业需求依然旺盛, 除白蛋白价格稳中有降外, 其他产品价格将稳中有小幅提升:** 原因有三, (1)行业投浆量增长缓慢(低于10%), 原料供应有限; (2)血液制品少有替代品; (3)只有白蛋白进口其他产品不能进口。我们预计血液制品行业的景气度将继续保持;
- **公司血液制品仍然是最大看点:** 预计重庆公司有望在4季度开始生产, 随着重庆公司的投产, 重庆浆站的逐步成熟, 公司的业绩增速将加快, 甲流垫高基数的影响将消化。
对公司投浆量的估计: 我们估计公司10年投浆量约400吨, 11年约450吨。重庆公司投产后, 投浆量增速有望达到10-15%, 甚至更高。
公司未来将独占河南和重庆两大优质浆源地: 公司在重庆拥有血液制品公司, 为重庆创税, 未来有望独占重庆浆源; 河南封丘浆站采浆状况非常好, 运作成熟后成为典范, 公司大本营在河南, 是当地纳税大户, 未来有望继续在河南新开浆站, 后续持续的增长有保证。
- **公司疫苗业务近几年将保持稳定增长, 未来随着品种布局完成, 新疫苗研发成功, 增速有望加快:** 未来随着市场教育的逐步成熟, 流感疫苗增长有望逐步加快。
- **公司浆源地优势明显, 未来血液制品的龙头地位将越来越巩固。** 甲流垫高公司业绩基数, 增速下降, 但也给公司带来大量现金, 为后续发展奠定基础。预计未来公司的业绩增速将逐步提升, 我们预测11-13年EPS为1.21元(甲流0.15), 1.36元, 1.64元, 动态PE分别为28、25、21倍。公司不是短期爆发型公司, 可作为长期配置对象。
- **风险提示:** 重庆公司GMP认证时间具有不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1262	1408	1546	1866
同比(%)	3%	12%	10%	21%
归属母公司净利润(百万元)	612	698	784	944
同比(%)	1%	14%	12%	20%
毛利率(%)	76.7%	75.6%	75.5%	75.4%
ROE(%)	28.2%	25.9%	22.5%	21.3%
每股收益(元)	1.06	1.21	1.36	1.64
P/E	32.16	28.21	25.11	20.87
P/B	9.08	7.31	5.66	4.45
EV/EBITDA	22	20	18	15

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1728	2193	3057	4103	营业收入	1262	1408	1546	1866
现金	1079	1424	2211	3079	营业成本	294	344	378	459
应收账款	174	211	232	280	营业税金及附加	5	4	5	6
其它应收款	3	3	3	4	营业费用	21	21	34	37
预付账款	72	85	93	113	管理费用	129	141	155	192
存货	277	344	378	459	财务费用	-6	-6	-9	-13
其他	123	127	139	168	资产减值损失	19	19	19	19
非流动资产	848	944	920	890	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	697	788	787	769	营业利润	800	886	965	1165
无形资产	95	109	109	109	营业外收入	22	5	10	10
其他	56	47	24	12	营业外支出	4	5	2	2
资产总计	2576	3138	3977	4993	利润总额	819	886	973	1173
流动负债	158	152	164	183	所得税	123	133	146	176
短期借款	0	0	0	0	净利润	695	753	827	997
应付账款	50	58	64	78	少数股东损益	83	55	42	54
其他	108	94	100	105	归属母公司净利润	612	698	784	944
非流动负债	12	0	0	0	EBITDA	863	944	1030	1232
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.06	1.21	1.36	1.64
其他	12	0	0	0					
负债合计	170	152	164	183	主要财务比率				
少数股东权益	237	291	334	387	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	576	576	576	576	成长能力				
资本公积	291	291	291	291	营业收入	3.4%	11.6%	9.8%	20.7%
留存收益	1302	1827	2611	3555	营业利润	4.0%	10.7%	8.9%	20.8%
归属母公司股东权益	2169	2695	3479	4423	归属于母公司净利润	0.6%	14.0%	12.3%	20.3%
负债和股东权益	2576	3138	3977	4993	获利能力				
					毛利率	76.7%	75.6%	75.5%	75.4%
					净利率	48.5%	49.6%	50.7%	50.6%
					ROE	28.2%	25.9%	22.5%	21.3%
					ROIC	60.8%	56.3%	59.7%	66.6%
					偿债能力				
					资产负债率	6.6%	4.8%	4.1%	3.7%
					净负债比率				
					流动比率	10.95	14.42	18.60	22.38
					速动比率	9.06	12.16	16.30	19.87
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.49	0.43	0.42
					应收账款周转率	6	7	7	7
					应付账款周转率	5.54	6.35	6.16	6.45
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.06	1.21	1.36	1.64
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	1.15	1.44	1.57
					每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.68	6.04	7.68
					估值比率				
					P/E	32.16	28.21	25.11	20.87
					P/B	9.08	7.31	5.66	4.45
					EV/EBITDA	22	20	18	15

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；2010 年财经风云榜最佳证券分析师（医药行业唯一一个）。

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，金融学硕士，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；

免责条款

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