

生物制品III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhouhui@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

0755-82026817

jiangqi@cjis.cn

6-12个月目标价: 41.00元

当前股价: 35.76元

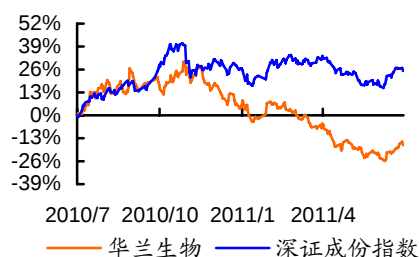
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12268.19
总股本(百万)	576
流通股本(百万)	576
流通市值(亿)	206
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	7.68	-11.99	-20.63
深证成份指数	5.82	-4.91	-1.14



相关报告

《华兰生物-单采血浆站关闭影响短期采浆量, 长期龙头地位不变》2011-7-13

《华兰生物-血液制品龙头地位稳定, 疫苗业务稳定增长》2011-7-3

《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

002007

推荐

贵州单采血浆站暂不关闭, 公司血液制品龙头地位稳定

公司公告接到贵州省卫生厅电话, 暂停执行《贵州省采供血机构设置规划(2011-2014)》, 文件交回卫生厅, 目前6个浆站均运行正常。

投资要点:

■ 我们认为目前行业血浆原材料短缺局面短期较难改善, 行业需求依然旺盛, 短期浆站大面积关停的可能性很小:

- 1) 浆站经过2006年的大面积整治, 目前运作均较为规范;
- 2) 血液制品行业目前血浆原料紧缺, 下游需求旺盛, 单采血浆站的大面积停止使用概率较小;

■ 河南和重庆将成为未来采浆量增长的重要区域, 公司在该两地的浆源地优势将是未来最大的竞争优势之一: 河南和重庆均为新开发的省市, 人口多、经济相对欠发达, 开发潜力巨大。随未来对浆站资源的争夺更加激烈, 而公司在河南和重庆均有血液制品企业, 是或将成为当地的纳税大户, 在该两省的优势地位未来将凸显。

■ 公司目前共18个浆站(17个在采浆, 1个在建), 重庆公司有望在11年底投产, 有助于投浆量的快速增长: 目前浆站贵州6个, 广西4个, 河南1个, 重庆7个(1个在建)。重庆公司有望在11年底前投产, 重庆浆站的贡献有助于公司业绩的稳定增长。

■ 公司疫苗业务稳定增长: 随着流感疫苗市场的逐步教育, 市场规模有望进一步扩大, 未来疫苗业务将逐步成长, 成为公司重要支撑。

■ 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。预计未来公司的业绩增速将逐步提升, 不考虑贵州浆站的影响, 我们预测11-13年EPS为1.06元(不含甲流), 1.36元, 1.64元, 动态PE分别为33、26、22倍。公司非短期爆发型公司, 可作为长期配置对象。

■ 风险提示: 浆站的规划具有不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1262	1302	1667	2035
同比(%)	3%	3%	28%	22%
归属母公司净利润(百万元)	612	613	783	943
同比(%)	1%	0%	28%	20%
毛利率(%)	76.7%	74.5%	74.3%	74.0%
ROE(%)	28.2%	23.5%	23.1%	21.8%
每股收益(元)	1.06	1.06	1.36	1.64
P/E	33.65	33.61	26.32	21.85
P/B	9.50	7.90	6.07	4.75
EV/EBITDA	23	24	19	16

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	2090	2974	4034	营业收入	1262	1302	1667	2035
现金	1079	1361	2036	2883	营业成本	294	332	429	528
应收账款	174	195	250	305	营业税金及附加	5	5	7	8
其它应收款	3	3	4	5	营业费用	21	29	37	41
预付账款	72	82	106	130	管理费用	129	152	183	244
存货	277	332	429	528	财务费用	-6	-3	-4	-6
其他	123	117	150	183	资产减值损失	19	19	25	25
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	768	991	1195
无形资产	95	109	109	109	营业外收入	22	5	0	0
其他	56	47	24	12	营业外支出	4	5	10	10
资产总计	2576	3034	3894	4924	利润总额	819	768	981	1185
流动负债	158	149	175	198	所得税	123	115	147	178
短期借款	0	0	0	0	净利润	695	653	833	1007
应付账款	50	56	73	90	少数股东损益	83	40	51	64
其他	108	92	102	108	归属母公司净利润	612	613	783	943
非流动负债	12	0	0	0	EBITDA	863	830	1061	1269
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.06	1.06	1.36	1.64
其他	12	0	0	0					
负债合计	170	149	175	198	主要财务比率				
少数股东权益	237	276	327	391	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%	3.2%	28.0%	22.0%
留存收益	1302	1742	2525	3468	营业利润	4.0%	-4.0%	29.0%	20.6%
归属母公司股东权益	2169	2609	3392	4335	归属于母公司净利润	0.6%	0.1%	27.7%	20.4%
负债和股东权益	2576	3034	3894	4924	获利能力				
					毛利率	76.7%	74.5%	74.3%	74.0%
					净利率	48.5%	47.1%	47.0%	46.3%
					ROE	28.2%	23.5%	23.1%	21.8%
					ROIC	60.8%	50.2%	58.6%	64.5%
					偿债能力				
					资产负债率	6.6%	4.9%	4.5%	4.0%
					净负债比率				
					流动比率	10.95	14.06	16.98	20.36
					速动比率	9.06	11.82	14.53	17.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.46	0.48	0.46
					应收账款周转率	6	7	7	7
					应付账款周转率	5.54	6.25	6.63	6.49
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.06	1.06	1.36	1.64
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	1.04	1.25	1.55
					每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.53	5.89	7.52
					估值比率				
					P/E	33.65	33.61	26.32	21.85
					P/B	9.50	7.90	6.07	4.75
					EV/EBITDA	23	24	19	16

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