

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: 35.00 元

当前股价: 33.55 元

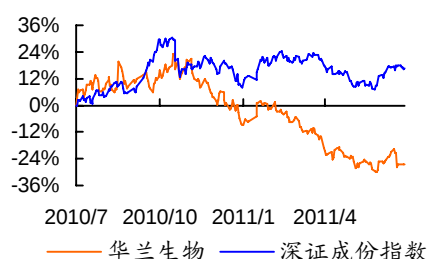
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12352.50
总股本(百万)	576
流通股本(百万)	576
流通市值(亿)	193
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	4.97	-11.73	-21.26
深证成份指数	7.01	-2.80	6.12



相关报告

《华兰生物-贵州单采血浆站暂不关闭, 公司血液制品龙头地位稳定》2011-7-14

《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

002007

推荐

贵州 5 浆站将关, 小制品将成为发展重点, 产品价格有望上涨

公司公告贵州 5 家浆站预计 8 月 1 日起关停, 公司将继续协调, 同时大力开发现有浆站, 加快重庆公司运作, 在政府允许范围内适当调整产品的价格。我们认为血液制品供给将更加紧张, 产品价格上涨可能性较大。

投资要点:

■ 我们认为贵州浆站若关停, 将影响行业 20% 的采浆量, 血浆原料短缺的局面更甚, 血液制品供给将更加紧张, 产品价格有可能全面上涨;

■ 静丙、八因子、特免蛋白(乙免、破免、狂免)供应将更加紧张, 尤其是八因子和特免蛋白, 供需的极度不平衡将带来价格的全面上涨;

公司是行业中小制品的最大供应商之一, 未来小制品短缺局面更严重: 公司是国内 3 家八因子生产厂家之一; 同时拥有 3 个特免蛋白生产文号, 是拥有特免蛋白生产文号最多的厂商之一。按批签发数据, 10 年公司占特免蛋白批签发量约 16%, 其中破免占 28%, 乙免占 17%; 小制品附加值大于静丙, 未来有可能成为发展重点, 是公司的优势方向: 吨浆产静丙约 1600-1800 瓶, 产乙免蛋白约 1.8-2 万瓶, 狂免和破免约 1.6-1.8 万瓶, 产值是静丙的 3-4 倍, 附加值大。

小制品提价空间最大, 其次为静丙, 白蛋白最小: 目前小制品尤其是特免蛋白、纤维蛋白原等均由省发改委报备价格, 未来随着产品的进一步短缺, 我们预计提价 30%-50% 的可能性很大; 静丙目前为各省发改委备案限价 600 元, 限价提高可能性较大, 预计提价空间超过 20%; 白蛋白国家发改委最高限价 360 元, 提价空间约 10%。

■ 关停 5 个浆站, 公司仍有 13 个浆站, 未来仍是血液制品前 4 大龙头企业之一, 重庆和河南将成为未来投浆量增长的重要区域, 我们预计 11-13 年 EPS 为 1.06/1.07/1.34 元, 对应 PE 为 32/32/25 倍。建议关注长期投资机会, 同时建议关注上海莱士和天坛生物的短期投资机会

■ 风险提示: 新浆站的开发进度具有不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1262	1301	1338	1689
同比(%)	3%	3%	3%	26%
归属母公司净利润(百万元)	612	608	614	773
同比(%)	1%	-1%	1%	26%
毛利率(%)	76.7%	74.5%	75.4%	75.0%
ROE(%)	28.2%	23.4%	19.1%	19.4%
每股收益(元)	1.06	1.06	1.07	1.34
P/E	31.57	31.77	31.50	25.00
P/B	8.91	7.42	6.01	4.84
EV/EBITDA	21	22	21	17

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	2085	2778	3667	营业收入	1262	1301	1338	1689
现金	1079	1357	2044	2731	营业成本	294	332	329	423
应收账款	174	195	201	253	营业税金及附加	5	5	5	7
其它应收款	3	3	3	4	营业费用	21	33	31	39
预付账款	72	82	81	104	管理费用	129	143	161	206
存货	277	332	329	423	财务费用	-6	-3	-4	-6
其他	123	117	120	152	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	772	791	995
无形资产	95	109	109	109	营业外收入	22	0	0	0
其他	56	47	24	12	营业外支出	4	10	10	10
资产总计	2576	3030	3698	4557	利润总额	819	762	781	985
流动负债	158	149	153	174	所得税	123	114	117	148
短期借款	0	0	0	0	净利润	695	648	664	837
应付账款	50	56	56	72	少数股东损益	83	40	51	64
其他	108	92	97	102	归属母公司净利润	612	608	614	773
非流动负债	12	0	0	0	EBITDA	863	834	861	1069
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.06	1.06	1.07	1.34
其他	12	0	0	0					
负债合计	170	149	153	174	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%	3.1%	2.8%	26.3%
留存收益	1302	1737	2351	3124	营业利润	4.0%	-3.4%	2.5%	25.8%
归属母公司股东权益	2169	2605	3218	3992	归属于母公司净利润	0.6%	-0.6%	0.9%	26.0%
负债和股东权益	2576	3030	3698	4557	获利能力				
					毛利率	76.7%	74.5%	75.4%	75.0%
					净利率	48.5%	46.8%	45.9%	45.8%
					ROE	28.2%	23.4%	19.1%	19.4%
					ROIC	60.8%	50.5%	52.4%	59.9%
					偿债能力				
					资产负债率	6.6%	4.9%	4.1%	3.8%
					净负债比率				
					流动比率	10.95	14.03	18.21	21.03
					速动比率	9.06	11.80	16.05	18.61
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.46	0.40	0.41
					应收账款周转率	6	7	7	7
					应付账款周转率	5.54	6.25	5.86	6.62
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.06	1.06	1.07	1.34
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	1.04	1.27	1.27
					每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.52	5.59	6.93
					估值比率				
					P/E	31.57	31.77	31.50	25.00
					P/B	8.91	7.42	6.01	4.84
					EV/EBITDA	21	22	21	17

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；

免责声明

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