

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: 32.00元

当前股价: 23.40元

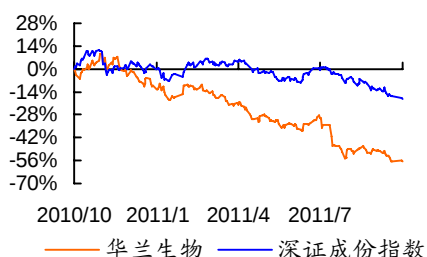
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	10425.93
总股本(百万)	576
流通股本(百万)	576
流通市值(亿)	135
EPS (TTM)	0.90
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	0.00	-34.56	-40.87
深证成份指数	0.00	-15.02	-19.19



相关报告

《华兰生物-长期血液制品龙头地位不变, 疫苗稳定增长》2011-8-15

《华兰生物-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》2011-7-24

《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

002007

推荐

流感二车间通过新版 GMP 认证, 疫苗出口征程开始启动

11年10月13日, 公司公告流感二车间及分装二区4、5、6号分装线通过新版 GMP 认证, 证书号 CN20110018\CN20110016。

投资要点:

■ **流感二车间通过新版 GMP 认证, 公司可以向 WHO 申请预认证, 疫苗出口的征程正式启动:** 通过新版 GMP 认证的意义主要有两点:

- 1、公司可以直接向 WHO 申请预认证, 通过后, 在 WHO 招标采购时, 即可直接进行投标, 取得 WHO 的流感疫苗采购合同;
- 2、通过新版 GMP 认证进一步证明公司的疫苗研发生产实力, 未来公司和 WHO 及国际的合作有望增加, 研发和技术获得能力将更强。

■ **公司疫苗批签发数据正常, 疫苗销售情况有望符合预期:** 经统计, 截止9月15日, 公司共批签发成人流感疫苗414.28万人份、小儿流感疫苗285.75万人份; 四价流脑疫苗172.29万人份; 乙肝(汉逊酵母)疫苗82.46万人份, 数据正常。疫苗整体情况有望符合预期。

■ **血液制品逐步呈紧缺状态, 主要产品价格有望持续稳步提升:** 受贵州关停浆站影响, 各企业产品销售节奏放缓, 行业血液制品逐步出现紧缺的现象, 经销商备货增加, 各产品价格逐步走高, 预计年内白蛋白价格有望稳定在340-350元, 静丙有望超过550元, 小制品如八因子等涨价空间更大。

■ **重庆公司产品申报进入最后阶段, 重庆公司投产后, 公司血浆量有望出现恢复性增长;** 预计公司未来也有望在河南地区继续申请新开浆站, 公司作为血液制品龙头的地位将不变。

■ **公司未来仍是血液制品龙头, 积极拓展新型疫苗等业务, 11年是业绩的低点, 我们预计11-13年EPS为0.95/1.0/1.23元, 对应PE为27/26/21倍。建议关注长期投资机会。**

■ **风险提示:** 新型产品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	1161	1231	1549
同比(%)	3%	-8%	6%	26%
归属母公司净利润(百万元)	612	545	574	709
同比(%)	1%	-11%	5%	24%
毛利率(%)	76.7%	74.6%	75.2%	74.7%
ROE(%)	28.2%	21.4%	18.4%	18.5%
每股收益(元)	1.06	0.95	1.00	1.23
P/E	22.02	24.75	23.49	19.01
P/B	6.22	5.31	4.33	3.53
EV/EBITDA	15	17	16	13

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	2006	2653	3466	营业收入	1262	1161	1231	1549
现金	1079	1357	1974	2603	营业成本	294	295	306	392
应收账款	174	174	185	232	营业税金及附加	5	5	5	6
其它应收款	3	3	3	3	营业费用	21	29	28	36
预付账款	72	73	75	96	管理费用	129	128	135	189
存货	277	295	306	392	财务费用	-6	-3	-4	-6
其他	123	105	111	139	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	688	736	908
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	2950	3573	4356	利润总额	819	678	726	898
流动负债	158	141	147	167	所得税	123	102	109	135
短期借款	0	0	0	0	净利润	695	577	617	763
应付账款	50	50	52	67	少数股东损益	83	32	43	54
其他	108	90	95	100	归属母公司净利润	612	545	574	709
非流动负债	12	0	0	0	EBITDA	863	750	806	982
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.06	0.95	1.00	1.23
其他	12	0	0	0					
负债合计	170	141	147	167	主要财务比率				
少数股东权益	237	269	311	365	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%	-7.9%	6.0%	25.9%
留存收益	1302	1673	2248	2957	营业利润	4.0%	-13.9%	6.9%	23.4%
归属母公司股东权益	2169	2541	3115	3824	归属于母公司净利润	0.6%	-11.1%	5.4%	23.5%
负债和股东权益	2576	2950	3573	4356	获利能力				
					毛利率	76.7%	74.6%	75.2%	74.7%
					净利率	48.5%	46.9%	46.6%	45.8%
					ROE	28.2%	21.4%	18.4%	18.5%
					ROIC	60.8%	47.2%	50.4%	56.9%
					偿债能力				
					资产负债率	6.6%	4.8%	4.1%	3.8%
					净负债比率				
					流动比率	10.95	14.27	18.05	20.78
					速动比率	9.06	12.17	15.97	18.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.42	0.38	0.39
					应收账款周转率	6	6	7	7
					应付账款周转率	5.54	5.91	5.99	6.61
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.06	0.95	1.00	1.23
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	1.03	1.15	1.17
					每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.41	5.41	6.64
					估值比率				
					P/E	22.02	24.75	23.49	19.01
					P/B	6.22	5.31	4.33	3.53
					EV/EBITDA	15	17	16	13

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