

分析师：	乔洋	021-68751065	zoupeng@cjsc.com.cn	执业证书编号：	S0490510120007
联系人：	邹朋	021-68751065	zoupeng@cjsc.com.cn		

流感疫苗车间通过新版 GMP 认证，具备申请 WHO 预认证资格

事件描述

公司发布公告，国家食品药品监督管理局网站公布了《药品 GMP 认证公告（第 233 号）》：按照国家食品药品监督管理局《药品生产质量管理规范认证管理办法》的规定，经现场检查 and 审核批准，公司控股子公司华兰生物疫苗有限公司（以下称“疫苗公司”）的流感疫苗二车间及分装二区 4 号、5 号、6 号分装线符合药品新版 GMP 要求，通过 GMP 认证，证书编号为 CN20110018 与 CN20110016。

事件评论

第一， 公司流感二车间通过新版 GMP 后，可向 WHO 申请预认证

公司疫苗车间在国内疫苗企业当中率先通过新版 GMP 认证，这体现了公司在疫苗研发生产上的实力。2011 年 3 月 1 日，国家食品药品监督管理局疫苗监管体系顺利通过了世界卫生组织（WHO）评估，这也意味着我国疫苗企业的产品将来有望参与到国际疫苗供应体系中去，此次公司提早通过新版 GMP 认证，也是为了在申请 WHO 预认证的道路上占得先机。

今年以来，公司流感成人、儿童疫苗、流脑 ACYW135 疫苗和汉逊酵母乙肝疫苗均有获批签发，数量正常，接下来的秋冬季节将会是流感疫苗接种的忘记，公司疫苗业务有望稳步增长。

第二， 血液制品涨价预期提升，期待重庆公司尽快投产补充采浆源

贵州浆站关停之后，血浆供应短缺，由于血浆有 3 个月的窗口期，预计市场上血液制品的短缺将在年底逐步体现，这也将进一步提升血液制品的涨价预期，同时血液制品出厂价也有望上涨。

公司在重庆拥有 7 家浆站，近年来已经有 6 家浆站陆续投入使用。目前公司在重庆地区采集的血浆，除了报批生产文号而进行的试生产使用外，其他都储存于仓库中。如果重庆分公司生产车间能尽快通过 GMP 认证，使得公司在重庆地区储存的血浆能够尽快投入使用，将缓冲公司失去贵州浆源带来的影响。目前重庆公司已经通过了国家食品药品监督管理局核发生文号前的文件审核及生产现场核查，目前生产出的制品已经检验合格并报国家药品审评中心，正在等待国家药品审评中心、国家食品药品监督管理局审批生产文号。

第三， 预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.97 元、1.00 元，维持公司“谨慎推荐”评级

我们预计华兰生物 2011-2012 年 EPS 分别为 0.97 元和 1.00 元。虽然公司投浆量受贵州事件影响较大，但如果重庆公司能够尽快通过 GMP 认证投入使用，将会缓解此次冲击带来的影响。同时血液制品短缺使得产品涨价预期提升，公司也有望受益。疫苗业务若 WHO 预认证顺利，公司未来有望进入全球疫苗供应体系，也将为公司提供新的增长点。公司仍然是国内血液制品龙头企业，疫苗业务未来也有望在全球市场上取得发展，建议积极关注。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1262	1099	1132	1324	货币资金	1079	1901	2557	3297
营业成本	294	255	273	315	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	968	843	858	1009	应收账款	177	151	156	182
% 营业收入	76.7%	76.8%	75.9%	76.2%	存货	277	207	221	255
营业税金及附加	5	4	4	5	预付账款	72	63	67	77
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	21	16	16	17	流动资产合计	1728	2377	3058	3877
% 营业收入	1.7%	1.5%	1.4%	1.3%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	129	92	91	99	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	10.2%	8.4%	8.0%	7.5%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-6	-5	-8	-11	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.5%	-0.5%	-0.7%	-0.8%	固定资产合计	750	725	706	685
资产减值损失	19	2	0	0	无形资产	95	91	86	82
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	11	0	0	0
营业利润	800	734	756	898	其他非流动资产	-7	-7	-7	-7
% 营业收入	63.4%	66.8%	66.8%	67.8%	资产总计	2576	3186	3842	4636
营业外收支	19	10	10	10	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	819	744	766	908	应付款项	50	44	47	54
% 营业收入	64.9%	67.8%	67.7%	68.6%	预收账款	14	12	11	15
所得税费用	123	112	115	136	应付职工薪酬	1	1	1	2
净利润	695	633	651	772	应交税费	20	18	19	22
归属于母公司所有者					其他流动负债	73	59	62	70
的净利润	612.4	557.6	573.7	680.1	流动负债合计	158	135	140	163
少数股东损益	83	75	77	92	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	1.06	0.97	1.00	1.18	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	12	12	12	12
经营活动现金流净额	610	858	699	783	负债合计	170	147	153	175
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	2169	2727	3301	3981
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	237	312	389	481
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	2406	3039	3690	4462
固定资产投资	-150	-41	-51	-53	负债及股东权益	2576	3186	3842	4636
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-150	-41	-51	-53		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	1.063	0.968	0.996	1.180
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.76	4.73	5.73	6.91
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0	PE	47.59	52.27	50.80	42.85
筹资成本	96	5	8	11	PEG	13.37	14.68	14.27	12.04
其他	-180	0	0	0	PB	13.44	10.69	8.83	7.32
筹资活动现金流净额	-84	5	8	11	EV/EBITDA	32.52	34.09	32.30	26.76
现金净流量	376	822	655	740	ROE	28.2%	20.4%	17.4%	17.1%

分析师介绍

乔洋，长江证券研究部分析师；
邹朋，武汉大学细胞生物学硕士/生物技术学士毕业，从事生物制药与医疗器械行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。