

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		

甲流疫苗收入降低导致业绩同比下滑

事件描述

华兰生物今日发布 2011 年三季报，其主要内容为：

2011 年前三季度公司实现营业收入 73,844.76 万元，同比下滑 23.30%；实现归属上市公司股东净利润 30,829.71 万元，同比下滑 35.09%；2011 年第三季度单季度公司实现营业收入 26,860.44 万元，同比下滑 22.73%；实现归属上市公司股东净利润 9,051.97 万元，同比下滑 45.24%；若不考虑公司尚未确认收入的 714 万剂甲流疫苗，预计 2011 年公司归属上市公司股东净利润同比下滑 20%-40%，对应 EPS 为 0.64-0.85 元。

事件评论

第一， 去年甲流疫苗收入的高基数使得上半年公司业绩同比下滑

2011 年前三季度公司实现营业收入 73,844.76 万元，同比下滑 23.30%；实现归属上市公司股东净利润 30,829.71 万元，同比下滑 35.09%。造成公司业绩下滑的主要原因是今年前三季度公司仅确认了 1,172.13 万元的甲流疫苗收入，较去年同期大幅下滑，从而导致了报告期内公司业绩同比出现下滑。截至到目前为止，公司仍有 714 万剂甲流疫苗收入尚未确认，在不考虑该项收入确认的情况下，预计 2011 年公司归属上市公司股东净利润同比下滑 20%-40%，对应 EPS 为 0.64-0.85 元。

第二， 血液制品存在涨价预期，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，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，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产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， 流感疫苗车间通过新版 GMP 认证，流感疫苗具备向 WHO 申请预认证资格

近期，公司疫苗车间在国内疫苗企业当中率先通过新版 GMP 认证，由于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，这意味着公司流感疫苗业务具备了向 WHO 申请预认证的资格。此次公司率先通过新版 GMP 认证，也是为了在申请 WHO 预认证的道路上占得先机，使其疫苗业务与国际接轨，以便开拓新市场。

第四， 预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.78 和 1.00 元，维持“谨慎推荐”评级

在不考虑未确认的甲流疫苗收入的情况下，我们预计华兰生物 2011-2012 年 EPS 分别为 0.78 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	960	1132	1324	货币资金	1079	1781	2360	3047
营业成本	294	243	275	321	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	968	717	857	1002	应收账款	177	133	157	184
% 营业收入	76.7%	74.7%	75.7%	75.7%	存货	277	197	223	260
营业税金及附加	5	3	4	5	预付账款	72	60	68	79
% 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	53	45	53	流动资产合计	1728	2219	2864	3637
% 营业收入	1.7%	5.5%	4.0%	4.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	129	125	113	119	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	10.2%	13.0%	10.0%	9.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-6	-5	-7	-10	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.5%	-0.5%	-0.7%	-0.7%	固定资产合计	750	724	705	684
资产减值损失	19	0	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	541	701	835	其他非流动资产	-7	-7	-7	-7
% 营业收入	63.4%	56.4%	62.0%	63.1%	资产总计	2576	3027	3648	4395
营业外收支	19	15	15	15	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	819	556	716	850	应付款项	50	42	47	55
% 营业收入	64.9%	57.9%	63.3%	64.2%	预收账款	14	11	11	15
所得税费用	123	84	107	128	应付职工薪酬	1	1	1	2
净利润	695	472	609	723	应交税费	20	14	18	21
归属于母公司所有者					其他流动负债	73	69	71	81
的净利润	612.4	450.2	576.8	680.2	流动负债合计	158	136	148	173
少数股东损益	83	22	32	43	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	1.06	0.78	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	736	623	731	负债合计	170	148	161	185
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	2169	2619	3196	3876
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	259	291	334
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	2406	2878	3487	4210
固定资产投资	-150	-40	-51	-53	负债及股东权益	2576	3027	3648	4395
其他	0	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-150	-40	-51	-53		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	1.063	0.781	1.001	1.181
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.76	4.55	5.55	6.73
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0	PE	47.59	64.74	50.53	42.84
筹资成本	96	5	7	10	PEG	13.35	18.16	14.17	12.02
其他	-180	0	0	0	PB	13.44	11.13	9.12	7.52
筹资活动现金流净额	-84	5	7	10	EV/EBITDA	32.52	45.14	34.82	28.87
现金净流量	376	702	579	688	ROE	28.2%	17.2%	18.0%	17.5%

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。