

证券研究报告

生物制品III



分析师 王晞

021-38565926

wangx@xyzq.com.cn

SAC:S0190510110011

推荐 (维持)

联系人: 徐佳熹

021-38565685

xujiaxi@xyzq.com.cn

华兰生物 (002007)

重庆公司人白获批, 成长预期逐步改善

2011年11月21日

投资要点

事件:

近日, 华兰生物公告其全资子公司华兰生物工程重庆有限公司 (以下称“重庆公司”) 收到国家食品药品监督管理局签发的人血白蛋白生产批件, 药品批准文号为国药准字 S20113010。

点评:

- **人白正式获批, 投产略需时日:** 今年上半年重庆公司已完成了 SFDA 核发生产文号前的文件审核及生产现场核查, 并将生产出的血液制品报国家药品审评中心, 因此这次人血白蛋白获批可谓水到渠成。考虑到目前重庆公司的静丙仍未获得批文, 以及公司拿到生产批件后仍需向 SFDA 申请 GMP 认证 (原则上 6 个月内批复, 实际操作中所需时间有可能更短), 预计重庆公司的血液制品将在明年正式形成销售。
- **存量+增量血浆弥补贵州关站损失:** 目前重庆公司共下辖 7 个浆站, 其中武隆、忠县、开县、潼南、巫溪、彭水 6 家单采血浆站自 2008 年 9 月起陆续开始采浆, 石柱浆站 (原巴南浆站) 目前仍在基建中。因重庆公司尚未正式投产, 上述 6 家浆站采集的血浆除用于申报生产批件试生产使用外, 其余血浆仍在储存中。我们根据其浆站所在地人口、获批时间及浆站一般性经营规律推算重庆公司目前的存浆在 130 吨左右, 加上明年新增的投浆量 (考虑到血浆有 90 天的检疫期, 投浆量按照 2012 年预测采浆量的 75% 计), 明年重庆公司总投浆量可达 280 吨, 超过贵州 5 浆站关停减少的年投浆量 (我们预计在 250 吨左右), 而长期来看, 重庆公司有望形成近 300 吨的远期采浆能力, 将为公司血液制品业务的稳定增长提供支持。

表 1、重庆公司各浆站采浆能力推算

所在地	人口 (万)	获批时间	估算满产 产能 (吨)	估算目前 存浆 (吨)	预计 2012 年 采浆量 (吨)
武隆	41	2008.9	25	44	25
忠县	98	2010.2	45	23	40
开县	162	2009.12	60	50	60
彭水	62	2011.5	40	5	20
巫溪	51	2011.3	35	5	18
潼南	95	2010.12	50	8	25
石柱	54	在建	35	0	5
合计			290	135	193

数据来源: 兴业证券研究所整理 注: 上述均为推算值, 不代表公司实际经营状况

- **产品紧俏态势延续，助力明年业绩改善：**此前贵州关停浆站事件大约影响了国内 20%左右的采浆量，使得之前因进口产品放量而产生的人血白蛋白跌价预期完全消除，目前主流厂家的人血白蛋白价格均已稳定在 320 元以上，而限制进口的静丙、凝血因子 VIII 等血液制品未来也存在一定的提价预期，这些在一定程度上都将对冲公司因浆站关停而遭受的损失，维持公司血液制品较好的盈利能力。
- **行业龙头长期看好，浆站疫苗均是看点：**作为国内生物制品的龙头企业之一，公司本身质地优秀，其流感疫苗车间于今年 10 月顺利通过了国家新版 GMP 认证，成为国内疫苗企业中首个通过认证的企业，其儿童型流感疫苗也有望成为疫苗业务新的增长点。在研发方面，公司 AC 多糖流脑疫苗、狂犬病疫苗、手足口病疫苗等项目均在推进之中，其技术中心近日又被认定为第十八批国家认定企业（集团）技术中心，体现了公司出色的研发能力。而作为河南省内唯一的大型血液制品企业，公司未来也存在继封丘浆站后新开浆站的可能性。这些都将有助于公司进一步巩固其在行业内的领先地位，获得持续稳定的发展。
- **盈利预测：**我们维持此前对公司的看法，预测公司 2011-2013 年 EPS 为 0.80、1.01 和 1.22 元（其中 2011 年 EPS 不含未确认的甲流疫苗收入）。我们认为，作为质地优秀、管理水平突出的生物医药企业，公司未来将继续稳步发展，在浆站建设、产品研发、疫苗业务等方面都有一定看点，维持公司的“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1728	2061	2619	3437
货币资金	1079	1547	2058	2731
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	174	184	193	241
其他应收款	3	4	4	5
存货	277	235	271	322
非流动资产	848	872	954	951
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	697	706	753	775
在建工程	43	52	101	80
油气资产	0	0	0	0
无形资产	95	89	84	78
资产总计	2576	2934	3573	4388
流动负债	158	176	156	176
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	50	51	55	66
其他	108	125	101	110
非流动负债	12	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	12	0	0	0
负债合计	170	176	156	176
股本	576	576	576	576
资本公积	291	291	291	291
未分配利润	1165	1408	1931	2561
少数股东权益	237	299	378	472
股东权益合计	2406	2758	3417	4212
负债及权益合计	2576	2934	3573	4388

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	612	462	581	700
折旧和摊销	69	67	73	79
资产减值准备	19	-12	1	-0
无形资产摊销	6	6	6	6
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-6	-20	-27	-36
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	83	63	79	95
营运资金的变动	104	-162	66	125
经营活动产生现金流量	677	696	649	712
投资活动产生现金流量	-100	-75	-165	-75
融资活动产生现金流量	-102	-153	27	36
现金净变动	476	468	511	673
现金的期初余额	704	1079	1547	2058
现金的期末余额	1180	1547	2058	2731

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1262	1110	1238	1494
营业成本	294	288	314	374
营业税金及附加	5	3	4	5
销售费用	21	72	37	45
管理费用	129	155	146	183
财务费用	-6	-20	-27	-36
资产减值损失	19	15	10	10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	800	596	754	914
营业外收入	22	25	25	25
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	819	617	776	935
所得税	123	93	116	140
净利润	695	525	659	795
少数股东损益	83	63	79	95
归属母公司净利润	612	462	581	700
EPS（元）	1.06	0.80	1.01	1.22

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	3.4%	-12.0%	11.6%	20.7%
营业利润增长率	4.0%	-25.5%	26.6%	21.2%
净利润增长率	0.6%	-24.5%	25.6%	20.6%
盈利能力(%)				
毛利率	76.7%	74.1%	74.6%	75.0%
净利率	48.5%	41.7%	46.9%	46.9%
ROE	28.2%	18.8%	19.1%	18.7%
偿债能力(%)				
资产负债率	6.6%	6.0%	4.4%	4.0%
流动比率	10.95	11.70	16.77	19.54
速动比率	9.06	10.24	14.89	17.58
营运能力(次)				
资产周转率	0.55	0.40	0.38	0.38
应收帐款周转率	6.13	6.02	6.56	6.88
每股资料（元）				
每股收益	1.06	0.80	1.01	1.22
每股经营现金	1.06	1.21	1.13	1.24
每股净资产	3.76	4.27	5.27	6.49
估值比率（倍）				
PE	20.99	27.81	22.14	18.36
PB	5.93	5.23	4.23	3.44

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。