

分析师： 刘元瑞 021-68751065 zoupeng@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120022

联系人： 邹朋 021-68751065 zoupeng@cjsc.com.cn

## 重庆公司静注人免疫球蛋白获批，临近全面复产

### 事件描述

华兰生物发布关于全资子公司取得静注人免疫球蛋白生产批件的公告，其主要内容为：

近日，公司全资子公司华兰生物工程重庆有限公司申报的静注人免疫球蛋白生产批件申请获国家食品药品监督管理局批准，药品批准文号为国药准字 S20113011。重庆公司取得静注人免疫球蛋白生产批件后即可向国家食品药品监督管理局申请 GMP 认证，GMP 认证通过后重庆公司静注人免疫球蛋白即可正式生产销售。

### 事件评论

#### 第一，重庆公司拿到静注人免疫球蛋白生产批件，离投产更进一步

华兰生物重庆分公司于 2011 年 11 月 21 日拿到人血白蛋白生产批件，近日又拿到静注人免疫球蛋白生产批件，这两个品种是血液制品中的大品种，能够占到包含小制品在内的总产值的 80%以上，如果两个大品种均能够投产，也意味着重庆分公司的全面复产。

公司目前已经开始向国家食品药品监督管理局申请 GMP 的认证。华兰生物流感疫苗车间已经在国内生物制品企业中率先通过新版 GMP 认证，有了之前的申请经验，重庆公司预计也能够较为顺利的通过认证。如果一切顺利，有望于近期通过新版 GMP 认证。通过 GMP 认证后，重庆公司即可正式生产销售。

#### 第二，重庆公司若能够顺利投产，将能够弥补贵州浆站关停带来的投浆量损失

目前华兰生物重庆分公司共有 7 个浆站，其中 6 个浆站已经开始正式采浆，重庆巴南区浆站仍在建设过程当中。重庆分公司浆站中最早投入使用的武隆县浆站，于 2008 年投入使用。但是由于重庆公司一直没有正式投产，因此之前采集的血浆一直处于冷藏状态，并未投入生产。如果重庆公司通过 GMP 认证，开始正式生产，储存的血浆即可投入使用，加上 6 个浆站每年新采浆，能够弥补贵州浆站关停给公司带来的投浆量损失。

表 1：华兰生物最新浆站情况

| 浆站名称         | 公司持股比例 | 所处位置   | 投入使用时间   |
|--------------|--------|--------|----------|
| 博白华兰单采血浆有限公司 | 100%   | 广西省博白县 | 2010 年   |
| 都安华兰单采血浆有限公司 | 100%   | 广西省都安县 | 2008 年以前 |
| 贺州华兰单采血浆有限公司 | 100%   | 广西省贺州市 | 2008 年以前 |
| 陆川华兰单采血浆有限公司 | 100%   | 广西省陆川县 | 2008 年以前 |

|                  |      |        |             |
|------------------|------|--------|-------------|
| 华兰生物(独山)单采血浆有限公司 | 100% | 贵州省独山县 | 2008 年以前    |
| 华兰生物(封丘)单采血浆有限公司 | 100% | 河南省封丘县 | 2010 年      |
| 华兰生物开县单采血浆有限公司   | 100% | 重庆市开县  | 2010 年      |
| 华兰生物武隆县单采血浆有限公司  | 100% | 重庆市武隆县 | 2008 年      |
| 华兰生物忠县单采血浆有限公司   | 100% | 重庆市忠县  | 2010 年      |
| 华兰生物潼南县单采血浆有限公司  | 100% | 重庆市潼南县 | 2010 年 12 月 |
| 巫溪新设浆站           | 100% | 重庆市巫溪县 | 2011 年 3 月  |
| 彭水新设浆站           | 100% | 重庆市彭水县 | 2011 年 5 月  |
| 华兰生物巴南区单采血浆有限公司  | 100% | 重庆市巴南区 | 在建中         |

资料来源：公司公告，长江证券研究部

### 第三， 预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.78 和 1.00 元，维持“推荐”评级

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，维持公司“推荐”评级。

## 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

刘元瑞，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：<br>看好： 相对表现优于市场<br>中性： 相对表现与市场持平<br>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：<br>推荐： 相对大盘涨幅大于 10%<br>谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间<br>中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间<br>减持： 相对大盘涨幅小于 -5%<br>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。