

生物制品

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

0755-82026817

jiangqi@cjis.cn

6-12 个月目标价: 30.00 元

当前股价: 24.89 元

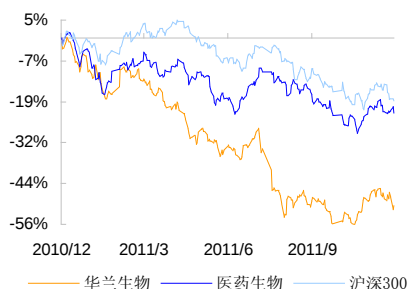
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2325.91
总股本(百万)	576
流通股本(百万)	576
流通市值(亿)	155
EPS	1.06
每股净资产(元)	3.76
资产负债率	6.60%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华兰生物	12.27	1.93	-16.89
医药生物	-5.28	-9.00	-8.60
沪深 300 指数	-8.77	-10.07	-15.57



相关报告

华兰生物-血浆的资源垄断型优势长期存在,发展的道路较为曲折 2011-10-20
华兰生物-流感二车间通过新版 GMP 认证,疫苗出口征程开始启动 2011-10-12
华兰生物-长期血液制品龙头地位不变,疫苗稳定增长 2011-08-15

华兰生物

002007

推荐

重庆公司静丙获批, 距离投产越来越近

公司作为血液制品的龙头企业, 因受 2011 年 7 月贵州关停浆站影响而受重创。我们认为目前公司基本面见底, 未来将保持其血液制品龙头企业地位不变。随着重庆公司白蛋白、静丙均获批文, 重庆公司距离投产越来越近, 有利于提升公司投浆量水平; 公司未来还有在河南新开浆站的可能, 具有很强的浆站资源拓展能力; 随着血液制品越来越紧张, 尤其是静丙和小制品, 产品涨价的预期更加强烈。我们认为公司基本面见底, 作为血液制品龙头企业, 未来趋势向上, 值得中长期配置。

投资要点:

- 重庆公司白蛋白、静丙批文如期获得, 通过 GMP 认证后即可投产, 将有效提升 2012 年公司投浆量水平, 以后也将成为公司重要浆源地。公司重庆浆站从 2008 年 9 月第一个浆站建成采浆后, 由于生产批文问题, 重庆血液制品公司一直未开始生产, 因此重庆公司浆一直存放, 扣除生产样品所需血浆, 我们预计存浆约 100 吨。重庆共 7 个浆站, 未来逐步发展成熟后, 我们预计年采浆量有望达 250-300 吨。
- 公司开拓浆站能力较强, 封丘浆站成为示范后, 未来很有可能在河南新开浆站。公司大本营河南省因历史原因一直没有浆站, 公司的封丘浆站作为第一个示范性浆站建成后效果很好, 11 年采浆量有望达 25 吨, 我们认为公司在河南未来很有可能新开浆站, 进一步拓展公司的浆站资源。
- 对血液制品行业的看法:
 - 1、血液制品在中国是一个需求逐步放大, 而供给有限的行业: 随行业采浆量的下降, 12 年血液制品供不应求态势将越来越明显, 白蛋白的进口量增加可以缓解需求紧张, 而静丙和小制品的涨价预期将更加强烈。
 - 2、静丙即使放开进口, 对行业冲击影响不大: 静丙在国际上供给并不充足, 而且价格远高于国内(国外 300-400 美元/5g, 国内 1140 元/5g), 因此即使放开静丙的进口, 若价格没有提高到比国际市场有竞争力, 国际厂商缺乏动力出口到中国。

风险提示: 投浆量的增长速度低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1262	1062	1021	1235
收入同比(%)	3%	-16%	-4%	21%
归属母公司净利润	612	458	463	563
净利润同比(%)	1%	-25%	1%	22%
毛利率(%)	76.7%	75.0%	75.1%	74.4%
ROE(%)	28.2%	18.6%	15.9%	16.2%
每股收益(元)	1.06	0.79	0.80	0.98
P/E	23.42	31.34	30.96	25.46
P/B	6.61	5.84	4.92	4.12
EV/EBITDA	16	21	20	17

资料来源: 中投证券研究所

表 1: 华兰生物浆站一览表

序号	浆站名称	所在地	获得批文时间
1	华兰生物(独山)单采血浆有限公司	贵州独山	2008 年以前
2	华兰生物(龙里)单采血浆有限公司	贵州龙里	2008 年以前(2011 年 8 月关停)
3	华兰生物(罗甸)单采血浆有限公司	贵州罗甸	2008 年以前(2011 年 8 月关停)
4	华兰生物(惠水)单采血浆有限公司	贵州惠水	2008 年以前(2011 年 8 月关停)
5	华兰生物(瓮安)单采血浆有限公司	贵州瓮安	2008 年以前(2011 年 8 月关停)
6	华兰生物(长顺)单采血浆有限公司	贵州长顺	2008 年以前(2011 年 8 月关停)
7	都安华兰单采血浆有限公司	广西都安	2008 年以前
8	陆川华兰单采血浆有限公司	广西陆川	2008 年以前
9	贺州华兰单采血浆有限公司	广西贺州	2008 年以前
10	华兰生物博白单采血浆有限公司	广西博白	2010 年
11	华兰生物(武隆)单采血浆有限公司	重庆武隆	2008 年 9 月
12	华兰生物开县单采血浆有限公司	重庆开县	2010 年 1 月
13	华兰生物忠县单采血浆有限公司	重庆忠县	2010 年 3 月
14	华兰生物潼南单采血浆有限公司	重庆潼南	2010 年 12 月
15	华兰生物巫溪单采血浆有限公司	重庆巫溪	2011 年 3 月
16	华兰生物中柱单采血浆有限公司	重庆中柱	在建
17	华兰生物彭水单采血浆有限公司	重庆彭水	2011 年 5 月
18	华兰生物(封丘)单采血浆有限公司	河南封丘	2010 年 10 月

资料来源: 华兰生物公告、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	1911	2434	3079	营业收入	1262	1062	1021	1235
现金	1079	1323	1869	2385	营业成本	294	266	254	317
应收账款	174	159	153	185	营业税金及附加	5	4	4	5
其他应收款	3	2	2	3	营业费用	21	32	23	28
预付账款	72	65	63	78	管理费用	129	159	122	148
存货	277	266	254	317	财务费用	-6	-3	-4	-5
其他流动资产	123	96	92	111	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	585	595	717
无形资产	95	109	109	109	营业外收入	22	0	0	0
其他非流动资产	56	47	24	12	营业外支出	4	10	10	10
资产总计	2576	2856	3354	3969	利润总额	819	575	585	707
流动负债	158	134	135	149	所得税	123	86	88	106
短期借款	0	0	0	0	净利润	695	488	497	601
应付账款	50	45	43	54	少数股东损益	83	31	34	38
其他流动负债	108	89	92	95	归属母公司净利润	612	458	463	563
非流动负债	12	0	0	0	EBITDA	863	647	666	792
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.06	0.79	0.80	0.98
其他非流动负债	12	0	0	0				0.01	0.22
负债合计	170	134	135	149	主要财务比率				
少数股东权益	237	267	302	340	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%	-15.8%	-3.9%	21.0%
留存收益	1302	1586	2050	2613	营业利润	4.0%	-26.9%	1.8%	20.5%
归属母公司股东权益	2169	2454	2917	3481	归属于母公司净利润	0.6%	-25.3%	1.2%	21.6%
负债和股东权益	2576	2856	3354	3969	获利能力				
					毛利率	76.7%	75.0%	75.1%	74.4%
					净利率	48.5%	43.1%	45.4%	45.6%
					ROE	28.2%	18.6%	15.9%	16.2%
					ROIC	60.8%	41.6%	43.8%	49.6%
					偿债能力				
					资产负债率	6.6%	4.7%	4.0%	3.8%
					净负债比率				
					流动比率	10.95	14.24	18.05	20.66
					速动比率	9.06	12.26	16.16	18.54
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.39	0.33	0.34
					应收账款周转率	6	6	7	7
					应付账款周转率	5.54	5.60	5.75	6.52
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.06	0.79	0.80	0.98
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.98	1.03	0.97
					每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.26	5.06	6.04
					估值比率				
					P/E	23.42	31.34	30.96	25.46
					P/B	6.61	5.84	4.92	4.12
					EV/EBITDA	16	21	20	17

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——2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名；2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师；团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号（证券行业唯一一个）；

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，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，2 年证券行业从业经验，负责中药研究；
余文心，医药行业分析师，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，医药行业分析师，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，负责生物制药及医药流通研究；
王威，医药行业分析师，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。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（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，本报告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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

北京市

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

上海市

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

深圳市

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