

华兰生物 (002007.SZ) 生物技术行业

评级：买入 维持评级

公司点评

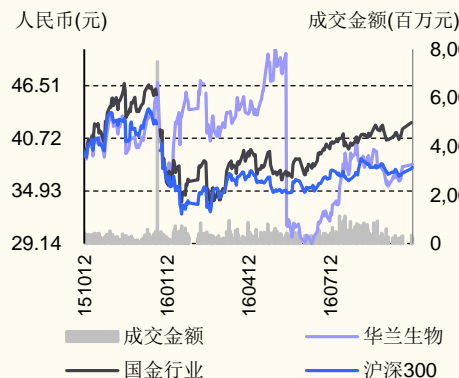
市场价格(人民币)：37.86元

新产品获批临床，有望提升血浆利用能力

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	803.83
总市值(百万元)	35,213.12
年内股价最高最低(元)	50.50/29.14
沪深300指数	3306.56
深证成指	10782.31



公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.926	1.013	0.879	1.133	1.450
每股净资产(元)	5.85	6.29	7.45	9.01	11.08
每股经营性现金流(元)	0.86	0.94	1.24	1.54	1.99
市盈率(倍)	35.95	43.42	46.05	35.71	27.90
行业优化市盈率(倍)	75.16	127.79	119.47	119.47	119.47
净利润增长率(%)	13.27%	9.42%	38.75%	28.96%	27.96%
净资产收益率(%)	15.82%	16.11%	18.88%	20.12%	20.94%
总股本(百万股)	581.30	581.30	930.09	930.09	930.09

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 近日，华兰重庆公司获得人凝血因子 VIII 临床批件，将按照国家临床试验要求尽快进行临床试验。

点评

- 本次获批临床的凝血 VIII 因子是重要的凝血因子类血制品品种，量价空间大：人凝血因子 VIII 是血浆的重要组成部分，也是最主要的凝血因子类血液制品之一，对缺乏人凝血因子 VIII 所致的凝血功能障碍具有纠正作用，主要用于防治甲型血友病和获得性凝血因子 VIII 缺乏而致的出血症状及这类病人的手术出血治疗。由于缺乏足够原料供应和产能，我国 VIII 因子长期严重供不应求（即使只考虑我国登记在册的甲型血友病患者，我国需求量至少在 360 万瓶，但目前国内年产量不超过 100 万瓶）。因此在 2015 年 6 月国内放开血制品零售政府最高限价后，VIII 因子价格在各地血制品招标中价格上调明显，表现强势。

华兰生物 VIII 因子批签发量居国内第一，约占总量的 40%，市场地位重要，如重庆公司能顺利完成临床试验获得生产批文，将进一步巩固公司在这一品种上的优势。

- 重庆公司 VIII 因子如能获批将进一步提升公司血浆利用能力：从公司总体采浆情况来看，随着新的分站陆续获批采浆，重庆公司采浆量快速增长，已经接近股份公司（新乡）采浆量。由于重庆公司不具备 VIII 因子批文，相关血浆组分以往只能被浪费或保存等待产品获批后再行生产，或通过其他途径处理，而上述处理都将对经济效益产生不利影响。因此，及时地开展重庆公司 VIII 因子的申请和临床试验，对于保证血浆充分利用，提高公司吨浆产值有着重要意义。
- 延续前期逻辑，公司业绩将维持稳定快速增长：我们坚持之前的判断，由于血浆的资源属性和政策壁垒，血制品行业整体处于景气周期中，巨大的供需缺口短时间内难以发生逆转，行业整体量价提升的趋势在未来相当长的时间中仍将延续。公司作为有着深厚传统积累的国内血制品龙头企业，规模优势、品种优势和市场优势兼具，内生实力极其优秀。尤其在当前行业集中度提升，龙头受益的大环境下，其业绩表现和股价表现还有额外弹性空间。

相关报告

- 《半年报业绩表现亮丽，血制品高速增长-华兰生物公司研究》，2016.8.18

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

袁维 联系人
yuan_wei@gjzq.com.cn

盈利预测

- 预计 2016-2018 年公司归属净利润分别为 8.2 亿、10.5 亿、13.5 亿，对应 EPS 0.88、1.13、1.45 元。考虑血制品采浆量有可能超预期，且血制品零售价在政府最高限价放开后有可能因供不应求而进一步上浮，业绩有超预期可能。维持“买入”评级。

风险提示

- 采浆成本上升超预期；浆站审批趋严；血制品行政限价压力再起

图表 1：公司三张表
损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,118	1,243	1,472	1,999	2,623	3,375
增长率	11.3%	11.3%	18.4%	35.8%	31.2%	28.7%
主营业务成本	-439	-474	-619	-793	-1,042	-1,335
% 销售收入	39.2%	38.1%	42.1%	39.7%	39.7%	39.6%
毛利	679	769	853	1,206	1,580	2,040
% 销售收入	60.8%	61.9%	57.9%	60.3%	60.3%	60.4%
营业税金及附加	-10	-9	-9	-12	-16	-20
% 销售收入	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-26	-47	-20	-26	-34	-44
% 销售收入	2.3%	3.8%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-163	-182	-219	-290	-380	-489
% 销售收入	14.6%	14.6%	14.9%	14.5%	14.5%	14.5%
息税前利润 (EBIT)	481	531	605	878	1,150	1,487
% 销售收入	43.0%	42.7%	41.1%	43.9%	43.9%	44.0%
财务费用	28	20	47	11	18	29
% 销售收入	-2.5%	-1.6%	-3.2%	-0.5%	-0.7%	-0.9%
资产减值损失	-19	-22	-31	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	49	55	46	50	50	50
% 税前利润	8.8%	8.8%	6.7%	5.2%	4.0%	3.1%
营业利润	538	584	668	939	1,218	1,566
营业利润率	48.1%	46.9%	45.4%	47.0%	46.4%	46.4%
营业外收支	23	44	24	25	25	25
税前利润	561	628	693	964	1,243	1,591
利润率	50.2%	50.5%	47.1%	48.2%	47.4%	47.1%
所得税	-85	-89	-111	-147	-189	-242
所得税率	15.2%	14.2%	16.0%	15.2%	15.2%	15.2%
净利润	476	539	582	817	1,054	1,349
少数股东损益	0	0	-7	0	0	0
归属于母公司的净利润	476	538	589	817	1,054	1,349
净利率	42.5%	43.3%	40.0%	40.9%	40.2%	40.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	476	539	582	817	1,054	1,349
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	123	137	149	132	148	161
非经营收益	-34	-60	-45	-50	-75	-75
营运资金变动	-54	-118	-138	-176	-235	-276
经营活动现金净流	511	497	549	723	892	1,159
资本开支	-249	-138	-229	-112	-134	-115
投资	-168	-392	-340	-351	-275	-250
其他	49	58	55	50	50	50
投资活动现金净流	-368	-472	-515	-413	-359	-315
股权募资	57	6	0	0	0	0
债权募资	150	-150	0	0	0	1
其他	-65	-237	-349	0	-145	-145
筹资活动现金净流	142	-381	-349	0	-145	-144
现金净流量	285	-356	-315	310	388	700

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,035	672	363	673	1,061	1,761
应收款项	236	193	167	278	365	469
存货	343	475	598	652	857	1,097
其他流动资产	741	1,167	1,522	1,627	1,644	1,664
流动资产	2,355	2,506	2,650	3,230	3,927	4,992
% 总资产	64.6%	66.5%	65.9%	65.5%	66.4%	69.3%
长期投资	40	37	29	380	654	904
固定资产	993	960	1,060	1,116	1,124	1,099
% 总资产	27.3%	25.5%	26.4%	22.6%	19.0%	15.3%
无形资产	139	208	202	204	207	211
非流动资产	1,289	1,263	1,372	1,702	1,988	2,216
% 总资产	35.4%	33.5%	34.1%	34.5%	33.6%	30.7%
资产总计	3,643	3,770	4,021	4,931	5,915	7,209
短期借款	150	0	0	0	0	0
应付款项	153	106	104	179	237	308
其他流动负债	29	28	33	196	212	231
流动负债	333	134	137	375	449	539
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	333	134	137	375	449	540
普通股股东权益	3,077	3,402	3,658	4,330	5,239	6,442
少数股东权益	233	234	226	226	226	226
负债股东权益合计	3,643	3,770	4,021	4,931	5,915	7,209

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.818	0.926	1.013	0.879	1.133	1.450
每股净资产	5.298	5.853	6.293	7.449	9.012	11.083
每股经营现金净流	0.879	0.855	0.944	1.244	1.535	1.994
每股股利	0.400	0.600	0.400	0.250	0.250	0.250
回报率						
净资产收益率	15.45%	15.82%	16.11%	18.88%	20.12%	20.94%
总资产收益率	13.05%	14.28%	14.65%	16.58%	17.82%	18.71%
投入资本收益率	11.78%	12.53%	13.09%	16.34%	17.85%	18.90%
增长率						
主营业务收入增长率	14.93%	11.26%	18.36%	35.82%	31.19%	28.69%
EBIT增长率	51.24%	10.44%	13.98%	45.10%	30.97%	29.25%
净利润增长率	58.56%	13.27%	9.42%	38.75%	28.96%	27.96%
总资产增长率	22.97%	3.47%	6.68%	22.62%	19.94%	21.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.5	47.5	34.6	37.0	37.0	37.0
存货周转天数	273.6	314.4	316.2	300.0	300.0	300.0
应付账款周转天数	54.0	48.6	25.8	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	264.2	227.8	240.7	181.7	135.5	99.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-26.74%	-18.48%	-9.35%	-14.78%	-19.42%	-26.39%
EBIT利息保障倍数	-17.5	-26.9	-12.8	-81.9	-64.1	-50.9
资产负债率	9.13%	3.55%	3.41%	7.60%	7.60%	7.49%

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-10-31	增持	34.54	N/A
2	2014-12-22	增持	34.23	N/A
3	2016-08-18	买入	37.59	44.50~46.50

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD