

公司点评报告
华兰生物 (002007)
生物制品 III
业绩符合预期，血制品高景气度持续
2016 年年报报点评

报告日期:	2017-03-28
评级:	推荐
上次评级:	推荐
合理区间:	44 元
上次预测:	43.2-46.4 元

当前价格 (元)	36.28
52 周价格区间 (元)	29.14-51.29
总市值 (百万)	33743.58
流通市值 (百万)	29144.20
总股本 (万股)	93008.77
流通股 (万股)	80331.31
公司网址	www.hualanbio.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
华兰生物	-1.39	2.34	5980.16
上证综指	1.19	4.89	9.65

财富证券研究发展中心

刘雪晴	陈博
0731-84779556	0731-84403422
liuxq@cfzq.com	chenbo@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

相关研究报告:

《公司研究*华兰生物 (002007) 2016 三季报点评: 业绩符合预期, 维持快速增长态势》

2016-10-27

《公司研究*华兰生物 (002007) 2016 年中报点评: 血制品业务快速增长, 重庆公司贡献突

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	1934.67	2515.08	3219.30
净利润 (百万元)	780.31	1022.21	1308.43
每股收益 (元)	0.84	1.10	1.41
每股净资产 (元)	4.54	5.27	6.02
市盈率	43	33	26
P/B	7.99	6.88	6.03

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年年报, 2016 年全年公司实现营业收入 19.35 亿元, 同比增长 31.45%; 归属上市公司股东净利润为 7.80 亿元, 同比增长 32.45%; 扣非后归属母公司净利润 6.79 亿元, 同比增长 33.96%; 每股收益为 0.84 元。

投资要点

- **业绩符合预期, 全年采浆量突破 1000 吨。** 公司全年采浆量突破 1000 吨, 同比增长 40% 以上, 收入以及净利润增速维持在 30% 以上, 符合我们之前的预期。公司目前拥有 23 个采浆站, 公司已经提交了在重庆梁平设立单采血浆站的申请, 未来仍有新开设浆站的可能。
- **血液制品业务快速增长, 毛利率略有提升。** 公司 2016 年血液制品业务实现收入 18.15 亿元, 同比增长 34.03%; 毛利率 61.16%, 相比去年同期上升 0.89 个百分点, 主要因为产品价格上升以及产品结构调整所致。分产品来看, 人血白蛋白实现营业收入 6.82 亿元, 同比增长 6.53%, 根据中检所数据, 公司全年人血白蛋白批签发量增长 50% 以上, 下半年批签发量大幅高于上半年, 同时批签发后实现销售有一定的时间周期, 人血白蛋白业绩体现有一定滞后性; 静丙全年实现收入 7.31 亿元, 同比增长 73.28%, 收入占比超过人血白蛋白成为公司第一大品种; 其他血液制品 (包括凝血因子 VIII、PCC 等) 实现收入 4.02 亿元, 同比增长 37.56%。
- **血液制品供需缺口依然存在, 行业维持高景气度。** 随着国内血液制品企业采浆量的不断提高, 生产规模扩大, 以及企业间的兼并重组, 行业逐步走向集中, 中生集团、华兰生物、上海莱士、泰邦生物的采浆量占全国的近 60%, 2016 年国内血液制品采浆量为 7000 吨左右, 同比增长约 20%, 国内需求在 12000 吨左右, 原料血浆紧缺, 下游需求旺盛。目前国内血液制品行业壁垒高且监管严格, 受血液制品价格放开、医保报销范围放宽等因素的影响, 国内血液制品行业处于高景气度状态。

- **受“山东疫苗事件”影响，疫苗业务亏损。**2016年3月的山东疫苗事件对疫苗行业带来较大负面影响，造成市场对疫苗产品的需求减少，公司疫苗产销量下滑，2016年并表亏损约3383万元，预计2017年疫苗业务会有所好转。另外，公司研制的冻干人用狂犬病疫苗（Vero细胞）完成III期临床试验，并已进入申报文号阶段；H7N9流感病毒疫苗完成I期临床试验，已启动II期临床试验；四价流感病毒裂解疫苗已完成III期临床试验，目前正在准备申报文号；吸附破伤风疫苗正在开展III期临床试验。疫苗新产品的不断获批，疫苗规模效应将逐步显现。
- **盈利预测。**预计公司2017-2018年EPS分别为1.10元、1.41元，对应目前股价PE为33倍、26倍。公司为国内血液制品龙头企业，血制品产品线丰富，毛利率水平稳中有升，年采浆量突破1000吨，内生增长强劲，未来仍有望获批新浆站。血液制品供需缺口依然存在，行业维持高景气度，公司业绩增长确定性强。与行业可比公司相比（2017年PE在40倍以上），公司估值水平相对较低，给予公司2017年40倍PE，合理价为44元，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**采浆量不及预期；疫苗业务亏损增加。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438