

投资评级：增持（维持）

华兰生物（002007）

市场数据 2017年5月10日

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 35.23 |
| 一年内最低/最高(元) | 23.52/51.29 |
| 市盈率 | 41.99 |
| 市净率 | 7.8 |

基础数据

| | |
|-----------|-------|
| 净资产收益率(%) | 18.50 |
| 资产负债率(%) | 4.62 |
| 总股本(亿股) | 9.3 |

最近12月股价走势



联系信息

| | |
|-----------|-----------------|
| 证券分析师: | 沈瑞 |
| SAC 证书编号: | S0160517040001 |
| 电话: | 0571-87620710 |
| Email: | shenr@ctsec.com |

相关报告

采浆继续快速增长，政策应对充分，并购审慎

投资要点:

● 一季度营业收入和利润继续保持快速增长，账期变长

2017年一季度营业收入达5.3亿，增长30.8%；归母净利润2.55亿，增长32.7%。今年一季度增长低于去年与公司战略有关，不希望盲目依靠血浆数量来完成发展。一季度经营活动现金流量为负的9000万，应收账款增加3个亿，存货增加约1个亿。今年销售面临政策发生变化，为应对两票制，积极拓展渠道，很多销售从现款结算现金销售变成赊销，账期变长。

● 血浆产能继续保持稳健增长，疫苗争取逐渐扭亏，单抗积极研发

预计公司2020年采浆量要达到2000吨，未来四年公司采浆量复合增速将达到18%。预计公司今年将新开两个浆站。这个目标既可以保证业绩可持续增长，又可以保证安全可持续发展。山东疫苗事件，对整个疫苗造成了巨大的影响，萎缩一半以上。去年亏了四千万，今年希望能够少亏，预计亏3000万，争取18年持平，19年盈利。公司在重组蛋白和单抗领域是跟进者，走弯道超车战略，力争从仿制到仿创到领先。优势在于有完善的管理经验，均为发酵罐生产，有公司利润的支撑，有大量生产管理人员。目前重组蛋白有四个已注册产品，拿到临床批件的有三个。

● 公司对两票制做出充分应对，医保目录调整影响不大

两票制推行对市场冲击较大，对华兰是有利的，因为华兰始终重视销售网络建设。对同行其他公司打包销售也有一定的冲击，未来小的公司可能会丧失渠道和市场。管理层认为医保调整对华兰没有重大的影响，血制品的需求本身是刚需，且进入医保是双刃剑，放量控价。

● 公司并购方面积极运作严格筛选

公司在并购方面也积极拓展，对项目审查严格，防止收购价格虚高，维护股东利益，看重被收购企业的文化管理与华兰的融合。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为1.07元、1.36元、1.74元，对应PE分别为32.8倍、25.8倍、20.3倍。维持公司“增持”评级。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万) | 1,472 | 1,935 | 2,534 | 3,213 | 4,100 |
| 增长率 | 18.36% | 31.45% | 31.00% | 26.79% | 27.60% |
| 归属母公司股东净利润(百万) | 582.00 | 771.36 | 986.71 | 1254.25 | 1596.46 |
| 增长率 | 9.42% | 32.45% | 27.92% | 27.11% | 27.28% |
| 每股收益(元) | 1.01 | 0.84 | 1.07 | 1.36 | 1.74 |
| 市盈率(倍) | 34.8 | 42.0 | 32.8 | 25.8 | 20.3 |

数据来源: Wind, 财通证券研究所

1、一季度营业收入和利润继续保持快速增长

2017年一季度营业收入达5.3亿，增长30.8%；归母净利润2.55亿，增长32.7%。今年一季度增长低于去年与公司战略有关，不希望盲目依靠血浆数量来完成发展。

2、一季度销售形势发生一些变化，存在一定赊销和产品积压

一季度经营活动现金流量为负的9000万，应收账款增加3个亿，存货增加约1个亿，其中血液制品7400万，疫苗2600万，属于正常的生产。库存商品方面白蛋白变化不大，静丙库存偏多。今年销售面临政策发生变化，3月份销售收入钱尚未到账。公司为应对两票制，积极拓展渠道，很多销售从现款结算现金销售变成赊销，账期变长。人血白蛋白5g规格生产量过多，价格偏高，形成一定积压。

3、产能继续保持稳健增长

预计公司2020年采浆量要达到2000吨，未来四年公司采浆量复合增速将达到18%。预计公司今年将新开两个浆站。这个目标既可以保证业绩可持续增长，又可以保证安全可持续发展。公司注重安全建设，不盲目引进新技术。

4、疫苗领域正逐渐扭亏为盈

山东疫苗事件，对整个疫苗造成了巨大的影响，萎缩一半以上。去年亏了四千万，今年希望能够少亏，预计亏3000万，争取18年持平，19年盈利。

5、重组蛋白和单抗持续跟进，力争弯道超车

公司在重组蛋白和单抗领域是跟进者，走弯道超车战略，力争从仿制到仿创到领先。优势在于有完善的管理经验，均为发酵罐生产，有公司利润的支撑，有大量生产管理人员。目前重组蛋白有四个已注册产品，拿到临床批件的有三个。

6、两票制公司应对充分

两票制推行对市场冲击较大，对华兰是有利的，因为华兰始终重视销售网络建设。对同行其他公司打包销售也有一定的冲击，未来小的公司可能会丧失渠道和市场。未来公司网络建设、品牌建设意义重大。

7、医保政策影响

管理层认为医保调整对华兰没有重大的影响，血制品的需求本身是刚需，且进入医保是双刃剑，放量控价。

6、公司并购方面积极联系严格审查

公司在并购方面也积极拓展，并购范围主要集中在生物药或者大健康领域，对项目审查严格，防止收购价格虚高，维护股东利益，看重被收购企业的文化管理与华兰

的融合。

表 2：公司利润表预测

单位：百万元

| 科目 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业收入 | 1,935 | 2,534 | 3,213 | 4,100 |
| 减：营业成本 | 764 | 998 | 1,260 | 1,604 |
| 营业税金及附加 | 18 | 20 | 10 | 12 |
| 销售费用 | 68 | 86 | 104 | 127 |
| 管理费用 | 274 | 338 | 423 | 533 |
| 财务费用 | -16 | -5 | 4 | 8 |
| 资产减值损失 | -32 | -32 | -32 | -32 |
| 加：公允价值变动损益 | | | | |
| 投资净收益 | 43 | 45 | 45 | 45 |
| 二、营业利润 | 838 | 1,111 | 1,426 | 1,828 |
| 加：营业外收支净额 | 66 | 50 | 50 | 50 |
| 三、利润总额 | 904 | 1,161 | 1,476 | 1,878 |
| 减：所得税 | 133 | 174 | 221 | 282 |
| 四、净利润 | 771 | 987 | 1,254 | 1,596 |
| 减：少数股东损益 | -9 | -11 | -15 | -19 |
| 五、归属母公司股东净利润 | 780 | 998 | 1,269 | 1,615 |
| 基本每股收益(元) | 0.84 | 1.07 | 1.36 | 1.74 |

数据来源：Wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。