

华兰生物 (002007)

两票制及政府补助减少拖累中期业绩

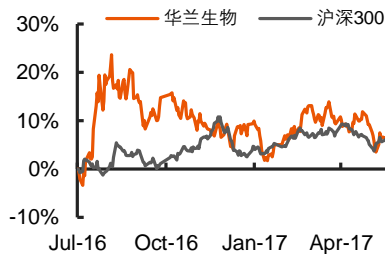
推荐 (下调)

现价: 31.73 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.hualanbio.com
大股东/持股	安康/17.84%
实际控制人/持股	安康/%
总股本(百万股)	930
流通 A 股(百万股)	803
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	295.12
流通 A 股市值(亿元)	254.89
每股净资产(元)	4.81
资产负债率(%)	4.60

行情走势图



相关研究报告

- 《华兰生物*002007*血制品的高增长将持续兑现》 2016-10-27
- 《华兰生物*002007*量价持续超预期,大生物布局雏形初具》 2016-08-18
- 《华兰生物*002007*血制品龙头受益提价,单抗新贵春芽初茁》 2016-07-27

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

倪亦道 一般从业资格编号
S1060116040040
021-38640502
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

近日,公司发布业绩修正公告,2017年中报预计净利润下调至4.10-4.72亿元(原为4.92-5.54亿元),同比增速下调为0-15%(原为20-35%)。下调原因如下:1,部分血制品受市场因素影响,销售低于预期;2,本期政府补助仅有814万元(去年同期5305万元)。

平安观点:

- **两票制冲击及政府补助减少,上半年业绩低于预期。**公司预告 2017H1 预计净利润 4.10-4.72 亿元,同比增长 0-15%。若扣除政府补助波动的影响,2017H1 净利润增速为 13-30%。2017Q1 净利润 2.55 亿元,同比增长 32.71%,2017Q2 净利润范围 1.55-2.17 亿元,Q2 单季增速范围为 -29%到-1%。二季度业绩下滑的主因我们预计有两方面:首先两票制及营改增政策下,经销商基于未来的不确定性而进行去库存,对市场形成短期冲击。另一方面,近两年国内浆站建设进度加快,预计 2016 年全国采浆量 7000 吨(+约 20%),再加上白蛋白的进口竞争,预计白蛋白及静丙等品种的出厂价有所下降。
- **短期供需矛盾缓和,但仍看好血制品的长期前景及华兰生物的持续采浆扩张能力。**国内浆站建设进度加快以及白蛋白的进口,加上经销商去库存的因素,导致了短期血制品市场供需矛盾出现缓和,白蛋白与静丙等品种的单价和销量受到影响。但血制品行业政策壁垒高,具备资源属性,临床必须性强,属于战略性品种,未来国家有可能出台限制进口的政策,有望改善行业供需格局。华兰生物作为行业龙头,可生产的血制品品种数量最多,达到 11 个。公司 2016 年采浆量 1020 吨,预计 2017 年有望超过 1250-1300 吨,未来在重庆、河南等优质浆源地具备开设大量浆站潜力,我们继续看好华兰生物的长期发展前景。
- **单抗与疫苗打开未来成长空间。**公司在单抗领域布局前瞻,目前已有曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗、阿达木单抗获批临床,帕尼单抗、德

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1472	1935	2414	3013	3655
YoY(%)	18.4	31.5	24.8	24.8	21.3
净利润(百万元)	589	780	951	1148	1406
YoY(%)	9.4	32.5	21.9	20.7	22.4
毛利率(%)	57.9	60.5	59.8	59.8	59.4
净利率(%)	40.0	40.3	39.4	38.1	38.5
ROE(%)	15.0	17.4	18.5	18.9	19.6
EPS(摊薄/元)	0.63	0.84	1.02	1.23	1.51
P/E(倍)	50.1	37.8	31.0	25.7	21.0
P/B(倍)	8.1	7.0	5.9	5.0	4.2

尼单抗、伊匹单抗正在进行临床前研究。疫苗方面，流感疫苗已经通过 WHO 认证，AC 流脑多糖和小儿乙肝疫苗已经申报生产，随着新品种陆续上市，疫苗公司有望成为新的增长点。

- **短期受两票制和政府补助减少的拖累，业绩低于预期，但仍看好其长期前景。**公司 2017H1 业绩低于预期，主要受到两票制、进口增加以及政府补助减少的影响，但公司作为品种最多、采浆扩张能力最强的血制品龙头，在单抗及疫苗领域也有前瞻布局。我们仍看好公司长期前景，暂下调 2017-2019 年 EPS 为 1.02、1.23、1.51 元（原预测 1.15、1.52、1.87 元），评级由“强烈推荐”下调为“推荐”，目标价 35 元。
- **风险提示：血制品价格波动，市场竞争加剧。**

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3182	4173	5067	6556
现金	486	1359	1116	2856
应收账款	297	306	531	586
其他应收款	150	252	250	359
预付账款	24	327	77	376
存货	921	428	1593	878
其他流动资产	2225	1928	3093	2378
非流动资产	1468	1465	1408	1312
长期投资	19	19	19	19
固定资产	1020	1047	1020	950
无形资产	211	213	216	217
其他非流动资产	218	186	153	126
资产总计	4650	5638	6474	7868
流动负债	215	432	337	588
短期借款	0	0	0	0
应付账款	63	207	130	282
其他流动负债	152	225	207	306
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	215	432	337	588
少数股东权益	217	227	240	258
股本	930	930	930	930
资本公积	395	395	395	395
留存收益	2893	3654	4573	5697
归属母公司股东权益	4218	4979	5897	7022
负债和股东权益	4650	5638	6474	7868

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	330	1090	-25	1922
净利润	771	951	1148	1406
折旧摊销	146	166	188	205
财务费用	0	-83	-111	-179
投资损失	-43	-60	-30	-30
营运资金变动	-365	107	-1232	502
其他经营现金流	-178	10	13	18
投资活动现金流	19	-110	-100	-80
资本支出	-11	-170	-130	-110
长期投资	10	0	0	0
其他投资现金流	20	60	30	30
筹资活动现金流	-233	-107	-118	-102
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	349	0	0	0
资本公积增加	12	0	0	0
其他筹资现金流	-593	-107	-118	-102
现金净增加额	117	873	-243	1740

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1935	2414	3013	3655
营业成本	764	971	1212	1483
营业税金及附加	18	19	24	29
营业费用	68	104	136	175
管理费用	274	338	421	507
财务费用	-16	-83	-111	-179
资产减值损失	32	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	43	60	30	30
营业利润	838	1115	1351	1660
营业外收入	70	20	20	20
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	904	1130	1366	1675
所得税	133	170	205	251
净利润	771	961	1162	1424
少数股东损益	-9	10	13	18
归属母公司净利润	780	951	1148	1406
EBITDA	966	1198	1428	1687
EPS(元)	0.84	1.02	1.23	1.51

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	31.5	24.8	24.8	21.3
营业利润(%)	25.4	33.0	21.2	22.8
归属于母公司净利润(%)	32.5	21.9	20.7	22.4
获利能力				
毛利率(%)	60.5	59.8	59.8	59.4
净利率(%)	40.3	39.4	38.1	38.5
ROE(%)	17.4	18.5	18.9	19.6
ROIC(%)	20.4	22.7	28.0	25.5
偿债能力				
资产负债率(%)	4.6	7.7	5.2	7.5
净负债比率(%)	-5.1	-5.2	-15.1	-10.7
流动比率	14.8	9.7	15.0	11.2
速动比率	10.5	8.7	10.3	9.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.1	8.0	7.2	6.5
应付账款周转率	36.1	17.9	17.9	17.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.02	1.23	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	1.17	-0.03	2.07
每股净资产(最新摊薄)	4.5	5.4	6.3	7.5
估值比率				
P/E	37.8	31.0	25.7	21.0
P/B	7.0	5.9	5.0	4.2
EV/EBITDA	34.0	23.6	20.0	15.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033