

**华兰生物(002007)/生物制品**
**推出限制性股票激励计划, 充分调动骨干积极性**
**评级: 买入(维持)**

市场价格: 40.36

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

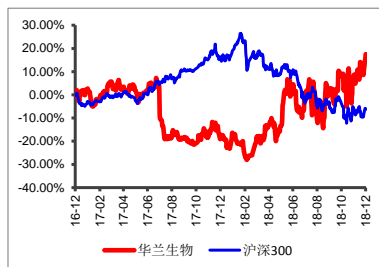
分析师: 赵磊

执业证书编号: S0740518070007

Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	930
流通股本(百万股)	803
市价(元)	40.36
市值(百万元)	37534.8
流通市值(百万元)	32409.08

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 华兰生物(002007)-2018Q3 点评: 血制品保持稳定增长, 预计疫苗业务开始盈利-买入-(中泰证券\_江琦\_赵磊)-20181029
- 2 华兰生物(002007)-2018H1 点评: 血制品销售季度环比好转, 四价流感疫苗即将正式上市销售-买入-(中泰证券\_江琦\_赵磊)-20180826
- 3 华兰生物(002007)-公司点评: 四价流感疫苗快速获批上市, 有望提供新的利润增长点-买入-(中泰证券\_江琦\_赵磊)-20180611

**公司盈利预测及估值**

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1934.67	2368.18	3143.09	4212.32	5122.58
增长率 yoy%	31.45%	22.41%	32.72%	34.02%	21.61%
净利润	780.31	820.82	1142.17	1597.80	1975.48
增长率 yoy%	32.45%	5.19%	39.15%	39.89%	23.64%
每股收益(元)	0.84	0.88	1.23	1.72	2.12
每股现金流量	0.35	0.19	1.30	0.93	1.49
净资产收益率	18.50%	17.59%	20.65%	22.42%	21.70%
P/E	48.11	45.73	32.87	23.49	19.00
PEG	1.48	8.81	0.84	0.59	0.80
P/B	8.90	8.04	6.79	5.27	4.12

备注: 数据截止 2018.12.05

**投资要点**

- **事件: 2018年12月5日, 公司公告2018年限制性股票激励计划(草案)。**拟向董事、高级管理人员、核心管理人员及核心技术(业务)人员等共111人授予限制性股票488.5万股(占目前总股本的0.5252%), 授予价格为19.68元/股。
- **点评: 推出限制性股票激励计划, 充分调动骨干积极性。**公司推出2018年限制性股票激励计划(草案), 拟向董事、高级管理人员、核心管理人员及核心技术(业务)人员等共111人授予限制性股票488.5万股(占目前总股本的0.5252%), 授予价格为19.68元/股。涉及高管包括董事、常务副总经理范蓓、潘若文、王启平、张宝献、马小伟等四位副总经理、财务总监兼董秘谢军民以及其余核心业务人员105人。公司层面业绩考核要求为2018-2020年三个会计年度分别较2017年度净利润增长不低于20%、40%和60%, 业绩考核目标相对稳健合理, 员工个人利益和公司利益一致, 有望推动公司长期稳健发展。
- **华兰生物独家四价流感病毒疫苗于2018年下半年正式上市销售, 提供新的利润增长点。**华兰生物作为国内流感疫苗的领头羊生产企业, 具备年产3000万人份四价流感疫苗的生产能力, 有望分享严峻流感疫情后的接种率爆发和新产品的上市红利。截止2018年12月2日已获批四价流感疫苗512万支、三价流感疫苗340万支左右, 全年疫苗业务有望扭亏为盈、大幅转正。
- **血制品业务随着销售推进有望逐步改善。**2017年随着两票制推行血制品行业经销商出现很大调整、经营压力加大, 血制品销售渠道收窄。公司积极调整销售策略, 2017年三季度和四季度库存基本维稳、没有明显恶化, 价格没有明显下滑。2018年第一季度实现营业收入同比增长4.44%。公司加大学术推广力度, 加强销售队伍建设, 2018年前三季度公司归母净利润增长22.69%, 其中第三季度实现营业收入8.35亿元, 同比增长27.77%、环比增长30.58%; 实现归母净利润3.07亿元, 同比增长63.15%、环比增长24.89%。
- **盈利预测与投资建议: 考虑四价流感疫苗批签发量等, 我们小幅调整2018-2020年公司营业收入为31.43、42.12、51.22亿元, 同比增长32.72%、34.02%、21.61%, 归属母公司净利润11.42、15.98、19.75亿元, 同比增长39.15%、39.89%、23.64%, 对应EPS为1.23、1.72、2.12元。公司是血制品企业中产品线最为丰富的龙头之一, 采浆量增长的可持续性较强, 目前已组建完成血制品销售队伍、积极推进销售; 同时在单抗和疫苗领域布局多品种打造长期业绩发展基石, 四价流感疫苗正式上市销售、提供新增长点, 维持“买入”评级。**
- **风险提示: 四价流感疫苗销售不及预期的风险; 采浆量不及预期的风险; 血制品业务毛利率进一步下降的风险; 疫苗业务品种较为单一的风险; 单抗业务研**

发投入过大影响利润的风险。

图表 1: 华兰生物财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	3669	4608	6361	8473	<b>营业收入</b>	2368	3143	4212	5123
现金	206	1230	2193	3715	营业成本	890	890	1168	1374
应收账款	778	707	1035	1292	营业税金及附加	25	29	41	50
其他应收款	8	11	15	18	营业费用	268	534	716	871
预付账款	24	29	36	42	管理费用	288	440	548	692
存货	1211	1106	1491	1757	财务费用	-7	-20	-47	-81
其他流动资产	1441	1525	1591	1649	资产减值损失	67	49	52	54
<b>非流动资产</b>	1550	1372	1233	1086	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	68	45	48	50	投资净收益	70	57	59	60
固定资产	960	926	834	715	<b>营业利润</b>	916	1277	1793	2225
无形资产	209	204	199	193	营业外收入	12	34	33	30
其他非流动资产	314	198	152	128	营业外支出	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	5219	5980	7594	9560	<b>利润总额</b>	923	1307	1822	2250
<b>流动负债</b>	377	294	337	361	所得税	120	184	251	309
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	804	1123	1571	1941
应付账款	68	69	91	107	少数股东损益	-17	-19	-27	-35
其他流动负债	309	225	246	255	<b>归属母公司净利润</b>	821	1142	1598	1975
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EBITDA	1056	1395	1893	2295
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.88	1.23	1.72	2.12
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	377	294	337	361	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	175	157	129	95	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	930	930	930	930	<b>成长能力</b>				
资本公积	395	395	395	395	营业收入	22.4%	32.7%	34.0%	21.6%
留存收益	3342	4205	5803	7779	营业利润	9.3%	39.4%	40.4%	24.1%
归属母公司股东权益	4667	5530	7128	9103	归属于母公司净利润	5.2%	39.1%	39.9%	23.6%
<b>负债和股东权益</b>	5219	5980	7594	9560	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	62.4%	71.7%	72.3%	73.2%
					净利率(%)	34.7%	36.3%	37.9%	38.6%
					ROE(%)	17.6%	20.7%	22.4%	21.7%
					ROIC(%)	17.8%	25.1%	30.7%	34.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	7.2%	4.9%	4.4%	3.8%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.73	15.68	18.87	23.44
					速动比率	6.43	11.83	14.35	18.47
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.48	0.56	0.62	0.60
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	13.56	12.96	14.56	13.87
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.88	1.23	1.72	2.12
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	1.30	0.93	1.49
					每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.95	7.66	9.79
					<b>估值比率</b>				
					P/E	45.73	32.87	23.49	19.00
					P/B	8.04	6.79	5.27	4.12
					EV/EBITDA	35	27	20	16

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。