

华兰生物 股票代码：002007.SZ

业绩符合预期，血液制品量价齐升高成长兑现

事项：

公司发布半年报，实现营业收入 8.57 亿元，同比增长 30.35%，归母净利润 4.10 亿元，同比增长 32.40%，扣非后净利润 3.39 亿元，同比增长 33.11%。

主要观点

1. 血液制品量价齐升高成长兑现，符合预期

血液制品板块收入 8.41 亿元，同比增长 34%，净利润约 4.2 亿元，同比增长 35%，15 年投浆量高增长兑现业绩，符合预期。

分产品看，人白 3.43 亿元，同比增长 19.69%；静丙 3.24 亿元，同比大幅增长 62.61%；小品种（特免和凝血因子类）合计 1.74 亿元，同比增长 21.20%。我们判断静丙大幅增长的原因一是由于去年底北检所搬家导致批签发滞后，受影响的静丙产品在今年上半年兑现销售；二是受静丙涨价刺激，静丙投浆对特免投浆比例扩大。公司血液制品冻干车间改造完成后，凝血因子类产品产能将提升一倍，叠加 PCC 涨价预期，我们认为公司产品结构有望进一步优化。此外，人白收入增速小于批发增速，我们判断是由于 3 月份山东疫苗事件后，部分经销商代理血制品也受到了一定影响，但是血液制品终端供给紧张，这部分产品将很快会在下半年体现。

分公司看，母公司收入 5.12 亿元，同比增长 18.8%，净利润 2.87 亿元，同比增长 22%；重庆分公司收入 3.41 亿元，同比增长 66%，净利润 1.60 亿元，同比增长 70%。重庆分公司业绩高速增长受益于 6 家新分站开始采浆，目前母公司浚县浆站和重庆云阳浆站已通过省级卫生部门现场评审，只待核发采浆许可证，还将进一步提高公司采浆量。按照目前公司采浆进度，我们判断今年完成千吨采浆计划是大概率事件，带来明年业绩确定性高增长。

2. 疫苗受行业影响短期收入下滑，长期看新产品储备丰富

受山东疫苗事件影响，批发企业取消经营资质，疫苗流通环节受到巨大影响，加上终端接种意愿下降，行业整体受创。公司疫苗产品收入 1246 万元，同比下滑 49.63%，毛利率为 44.92%，同比下降 7.8 个百分点。从我们跟踪疫苗行业的情况看，终端销售在 6 月底重新开始，四川、吉林、湖南等省份已出台招标办法，预计行业有望尽快恢复。长期看，

目标价：- RMB

当前股价：38.74RMB

投资评级 强推

评级变动 维持

证券分析师



证券分析师：宋凯

执业编号：S0360515070002

电话：010-66500828

邮箱：songkai@hcyjs.com



联系人：王逸萌

电话：010-66500915

邮箱：wangyimeng@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	93,009
流通 A 股/B 股(万股)	80,203/-
资产负债率(%)	5.2
每股净资产(元)	4.1
市盈率(倍)	57.02
市净率(倍)	9.85
12 个月内最高/最低价	40.96/21.01

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《华兰生物（002007）：采浆量高增长+制品提价带来行业龙头业绩确定性增长》

2016-01-22

《华兰生物（002007）：基本符合预期，16 年确定性增长可期》

2016-03-30

《华兰生物（002007）：一季报点评：确定性高增长初步兑现》

2016-04-28

公司疫苗产品储备丰富，AC 多糖和小儿乙肝疫苗申报生产文号；成人乙肝、狂犬、四价流感疫苗三个品种已完成临床试验。公司通过 WHO 预认证积极开拓国际市场，一方面降低国内疫情波动对疫苗公司业绩的影响，另一方面国际认证也是在国内推广销售最好的广告。

3.单抗打开公司长远发展空间，临床进展加快

基因公司单抗研发进展顺利，曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗、阿达木单抗于 2014 年申报临床，目前曲妥珠单抗已取得临床试验批件，有望尽快实施临床试验，从时间节点上判断，其他几个品种也有望尽快拿到临床批件，加快推进研发进展。公司平原新区单抗产业园一期 10000L 生产车间已于 6 月底交付使用，一方面可以满足公司自己生产需求，另一方面柔性生产组合可满足不同客户代工需求。

4.投资建议：

我们一直看好公司作为血液制品龙头的内生动力，采浆量高增长叠加产品结构优化，未来凝血因子类产品放量增厚公司业绩。我们预计 16-18 年公司 EPS 对应新股本为 0.84 元、1.14 元、1.45 元，对应目前股价 PE 为 46X、34X 和 27X，维持“强烈推荐”投资评级。

4.风险提示：

采浆不达预期，血液制品提价不达预期，疫苗销售不达预期。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	363	831	1,606	2,728
应收票据	38	38	38	38
应收账款	126	167	219	264
预付账款	32	40	51	60
存货	598	745	961	1,120
其他流动资产	1,493	1,493	1,493	1,493
流动资产合计	2,650	3,313	4,367	5,701
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	29	29	29	29
固定资产	969	982	994	1,003
在建工程	90	200	200	200
无形资产	200	200	200	200
其他非流动资产	84	84	84	84
非流动资产合计	1,372	1,495	1,507	1,516
资产合计	4,021	4,808	5,873	7,217
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	44	55	71	83
预收款项	7	10	13	16
其他应付款	52	52	52	52
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	33	33	33	33
流动负债合计	137	150	169	184
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	137	150	169	184
归属母公司所有者权益	3,658	4,441	5,500	6,846
少数股东权益	226	217	204	188
所有者权益合计	3,884	4,658	5,704	7,034
负债和股东权益	4,021	4,808	5,873	7,217

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	158	674	838	1,131
现金收益	613	870	1,107	1,333
存货影响	-123	-147	-215	-159
经营性应收影响	-21	-78	-88	-74
经营性应付影响	-2	13	19	14
其他影响	-308	16	16	16
投资活动现金流	-181	-232	-122	-122
资本支出	-213	-272	-162	-162
股权投资	55	40	40	40
其他长期资产变化	-22	0	0	0
融资活动现金流	-286	26	59	113
借款增加	0	0	0	0
财务费用	47	26	59	113
股东融资	-334	0	0	0
其他长期负债变化	0	0	0	0

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,472	1,943	2,547	3,072
营业成本	619	771	994	1,159
营业税金及附加	9	11	15	18
销售费用	20	19	25	31
管理费用	219	272	357	430
财务费用	-47	-26	-59	-113
资产减值损失	31	30	25	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	46	40	40	40
营业利润	668	904	1,229	1,567
营业外收入	28	20	20	20
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	693	920	1,245	1,583
所得税	111	147	199	253
净利润	582	773	1,046	1,330
少数股东损益	-7	-9	-13	-16
归属母公司净利润	589	783	1,059	1,346
NOPLAT	508	730	971	1,204
EPS(摊薄) (元)	0.63	0.84	1.14	1.45

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	18.4%	32.0%	31.1%	20.6%
EBIT 增长率	14.0%	43.6%	33.0%	24.1%
归母净利润增长率	9.4%	32.9%	35.3%	27.1%
获利能力				
毛利率	57.9%	60.3%	61.0%	62.3%
净利率	39.5%	39.8%	41.1%	43.3%
ROE	16.1%	17.6%	19.3%	19.7%
ROIC	13.5%	16.5%	17.7%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	3.4%	3.1%	2.9%	2.5%
债务权益比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1932.8%	2203.3%	2579.0%	3103.2%
速动比率	1496.7%	1707.8%	2011.7%	2493.7%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收帐款周转天数	31	31	31	31
应付帐款周转天数	26	26	26	26
存货周转天数	348	348	348	348
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.84	1.14	1.45
每股经营现金流	0.17	0.72	0.90	1.22
每股净资产	3.93	4.77	5.91	7.36
估值比率				
P/E	61	46	34	27
P/B	10	8	7	5
EV/EBITDA	50	35	28	23

资料来源：公司报表、华创证券

生物医药组分析师介绍

华创证券首席分析师：宋凯

北京化工大学工学硕士。曾任职于天相投资、中邮证券、东兴证券。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券高级分析师：张文录

军事医学科学院与吉林大学理学硕士。曾任职于双鹤药业、中富投资、东兴证券。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：邱旻

日本东京大学技术经营战略学硕士。曾任职于东兴证券。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：王逸萌

美国密歇根州立大学理学博士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：孙渊

中国药科大学理学硕士。曾任职于西京医院、默沙东投资有限公司。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：李明蔚

上海交通大学医学博士。曾任职于上海市瑞金医院。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500