

2018年12月07日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

48

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2018/12/7)	37.78
深证成指(2018/12/7)	7733.89
股价 12 个月高/低	40.51/24.05
总发行股数(百万)	930.09
A 股数(百万)	802.55
A 市值(亿元)	303.20
主要股东	安康(17.96%)
每股净值(元)	5.53
股价/账面净值	6.83

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.4	7.2	33.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-08-25	32.8	买入

产品组合

静注丙球	37.8%
人血白蛋白	35.2%
其他血液制品	20.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.1%
一般法人	33.2%

股价相对大盘走势



华兰生物(002007.SZ)

BUY 买入

拟推出股权激励计划,保障公司稳步发展

事件:

公司发布公告,拟通过增发股份的方式向董事、高管、核心管理人员及核心技术(业务)人员等 111 人推行股权激励计划。本次股权激励计划拟授予限制性股票数为 488.5 万股(约占公司总股本的 0.53%),授予价格为 19.68 元/股。分三期解锁,解锁条件分别是 2018、2019、2020 年净利润较 2017 年净利润增长分别不低于 20%、40%、60%。

点评:

- **股权激励计划保障公司稳步发展:** 时隔 5 年,公司再次推出股权激励计划,本次解锁条件在业绩层面的要求为 3 年的复合增速不低于 17%,相较于上次股权激励计划(解锁条件为 3 年复合增速为 22%)来看略微宽松,但本次加入了对个人层面业绩的考核,并且本次激励计划涉及 105 名中层管理及技术人员,较上期的 25 人明显扩充,我们认为将更加有效的绑定员工利益,保障公司的稳步发展。
- **疫苗业务增加业绩弹性:** 根据中检院的数据,截止 12 月 2 日公司已经批签发的四价流感疫苗约为 512 万支,而且医院端的四价疫苗已经呈现“一针难求”的局面,需求较好,我们预计公司 2018 年春季和冬季四价流感疫苗将会继续放量。另外,公司狂犬疫苗(vero 细胞)预计将在今年末或明年初获批,未来将可填补部分长生生物空出的市场,为公司 2019 年疫苗业务再添弹性。
- **血制品业务恢复:** 经过一年的销售改革和渠道去库存,公司存货及应收已经不再增长,下游库存也已基本清理完毕,公司血制品销售已经显现出逐步恢复的迹象。从 2018H1 的数据来看,白蛋白营收 YOY+8%,免疫球蛋白和凝血因子类营收 YOY+92%,静丙受产品结构调整 YOY-17%,整体来看,公司产品销售逐步向好,预计后续将会继续得到恢复。
- **盈利预计及投资建议:** 考虑到四价流感疫苗的批签发情况以及公司对于 2018 年的业绩指引(增长 0%至 35%),我们小幅下调公司的盈利预测。我们预计公司 2018/2019 年实现净利润 10.7 亿元(YOY +30.5%)/14.7 亿元(YOY+37.2%),折合 EPS 分别为 1.15 元和 1.58 元(原预计 EPS 分别为 1.27 元、1.62 元)。目前股价对应的 2018/2019 年 PE 为 32 倍和 24 倍。公司血制品销售将继续恢复,四价疫苗的放量及狂犬疫苗(vero 细胞)的上市将为公司贡献业绩弹性,并且疫苗业务将成长为公司第二大业务,参考 2019 年 24 倍的 PE,估值偏低,我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 血制品销售恢复不及预期;疫苗销售不及预期

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	589	780	821	1071	1469
同比增减	%	9.42	32.45	5.19	30.49	37.17
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.01	0.84	0.88	1.15	1.58
同比增减	%	9.37	-17.21	5.19	30.49	37.17
市盈率(P/E)	X	37.28	45.03	42.81	32.81	23.92
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.40	0.11	0.14	0.19
股息率 (Yield)	%	1.06	1.06	0.28	0.37	0.50

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

人民币百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	1472	1935	2368	3134	4090
经营成本	619	764	890	1174	1467
营业税金及附加	9	18	25	30	41
销售费用	20	68	268	378	470
管理费用	219	274	288	298	389
财务费用	-47	-16	-7	1	4
资产减值损失	31	32	67	50	50
投资收益	46	43	70	77	80
营业利润	668	838	916	1267	1749
营业外收入	28	70	12	18	16
营业外支出	4	5	4	8	4
利润总额	693	904	923	1278	1761
所得税	111	133	120	193	247
少数股东损益	-7	-9	-17	13	45
归母净利润	589	780	821	1071	1469

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	363	486	206	237	272
应收账款	126	289	778	934	1121
存货净额	598	921	1211	1150	1093
流动资产合计	2650	3182	3669	4403	5284
固定资产	29	19	68	88	115
在建工程	969	1019	960	1056	1161
非流动资产合计	90	132	191	229	275
资产总计	1372	1468	1550	1783	2050
流动负债合计	4021	4650	5219	6186	7334
非流动负债合计	137	215	377	453	543
负债合计	0	0	0	0	0
少数股东权益	137	215	377	453	543
股东权益合计	226	217	175	403	1331
负债和股东权益总计	3658	4218	4667	5330	5459

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动所得现金净额	549	330	177	195	215
投资活动所用现金净额	-515	19	-56	-20	-20
融资活动所得现金净额	-349	-233	-397	-300	-300
现金及现金等价物净增加额	-315	117	-275	-125	-105

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群证证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。