

2019年10月31日 **华兰生物(002007): 四价流感疫苗迅速放量, 业绩符合预期** **推荐(维持)**

医药生物

当前股价: 35.28元

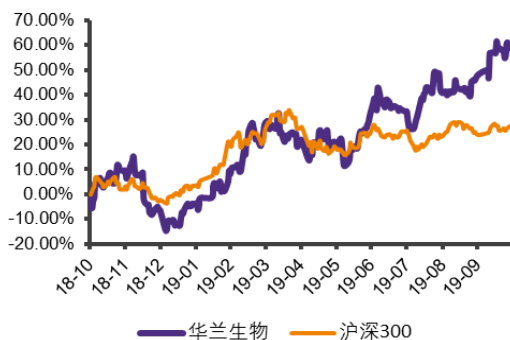
主要财务指标(单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,217	4,115	4,946	5,743
(+/-)	35.8%	27.9%	20.2%	16.1%
营业利润	1,391	1,764	2,111	2,461
(+/-)	51.9%	26.8%	19.7%	16.6%
归属母公司净利润	1,140	1,445	1,740	2,038
(+/-)	38.8%	26.8%	20.4%	17.1%
EPS(元)	1.23	1.03	1.24	1.45
市盈率	28.8	34.3	28.4	24.3

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	140306 / 120361
流通市值(亿元)	442.9
每股净资产(元)	4.44
资产负债率(%)	9.4

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**公司2019年前三季度实现营业收入26.38亿元,同比增长29.60%;归属于上市公司股东净利润9.64亿元,同比增长26.89%;扣非后归属于上市公司股东净利润8.92亿元,同比增长31.11%,对应EPS 0.69元。其中Q3单季营收12.36亿元,同比增长48.05%;归属于上市公司股东净利润4.57亿元,同比增长48.96%。公司业绩符合预期。
- **四价流感疫苗放量推动业绩高增长。**公司三季度业绩高增长,预计主要受疫苗板块的拉动,报告期内四价流感疫苗签发462万支,预计Q3单季销售超过400万支,实现销售收入5亿元左右,全年销量有望超过800万支,成为拉动公司下半年业绩高增长的主要动力。报告期内,预计公司血制品业务总体保持平稳增长,其中白蛋白增速持平,静丙放量明显,随着渠道库存出清,行业长期处于供给不足的格局,血制品行业景气度有望持续提升。
- **毛利率提升,应收账款增加。**报告期内,公司销售毛利率为63.41%,同比上升2.13pp;销售净利率为38.50%,同比上升1.01pp;公司销售费用率为11.12%,同比上升0.09pp;管理费用率为5.85%,同比下降0.30pp;研发费用率为3.98%,同比下降0.37pp;财务费用率为-0.15%,同比下降0.08pp,高毛利疫苗收入占比的提升,使得盈利能力得到提升。报告期内,公司应收账款为11.72亿元,其中Q3单季增加5.08亿元,预计主要系销售旺季,下游加大备货,回款账期延后所致。
- **盈利预测:**我们预测公司2019-2021年实现归属于母公司净利润分别为14.45亿元、17.40亿元、20.38亿元,对应EPS

分别为 1.03 元、1.24 元、1.45 元，当前股价对应 PE 分别为 34.3/28.4/24.3，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**血制品业务销售不达预期的风险；流感疫苗销量不达预期的风险；单抗等新产品研发进度不达预期的风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产:					营业收入	3,217	4,115	4,946	5,743
货币资金	428	1,230	1,591	2,078	营业成本	1,127	1,406	1,648	1,868
应收款	1,091	1,314	1,539	1,771	营业税金及附加	28	28	28	28
存货	1,204	1,465	1,693	1,894	销售费用	538	699	866	1,017
其他流动资产	2,059	2,200	2,350	2,500	管理费用	182	233	280	325
流动资产合计	4,782	6,209	7,173	8,242	财务费用	1	-8	-14	-18
非流动资产:					费用合计	720	924	1,131	1,323
可供出售金融资产	0	300	700	1,200	资产减值损失	7	9	11	12
固定资产+在建工程	1,247	1,320	1,397	1,477	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	208	208	208	208	投资收益	115	120	125	130
其他非流动资产	255	270	290	312	营业利润	1,391	1,764	2,111	2,461
非流动资产合计	1,711	2,098	2,595	3,198	加: 营业外收入	8	9	10	11
资产总计	6,493	8,308	9,768	11,440	减: 营业外支出	10	10	11	12
流动负债:					利润总额	1,390	1,763	2,110	2,460
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	180	238	285	332
应付账款、票据	65	78	87	93	净利润	1,210	1,525	1,825	2,128
其他流动负债	655	700	760	820	少数股东损益	70	80	85	90
流动负债合计	720	778	847	913	归母净利润	1,140	1,445	1,740	2,038
非流动负债:									
长期借款	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	720	778	847	913					
所有者权益					主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	930	1,403	1,403	1,403	成长性				
资本公积金	395	495	495	495	营业收入增长率	35.8%	27.9%	20.2%	16.1%
未分配利润	3,738	4,768	5,977	7,370	营业利润增长率	51.9%	26.8%	19.7%	16.6%
少数股东权益	245	245	245	245	归母净利润增长率	38.8%	26.8%	20.4%	17.1%
所有者权益合计	5,773	7,529	8,921	10,527	总资产增长率	24.4%	27.9%	17.6%	17.1%
负债和所有者权益	6,493	8,308	9,768	11,440	盈利能力				
					毛利率	65.0%	65.8%	66.7%	67.5%
					营业利润率	43.3%	42.9%	42.7%	42.8%
					三项费用/营收	22.4%	22.5%	22.9%	23.0%
					EBIT/销售收入	39.7%	42.8%	42.7%	42.8%
					净利润率	37.6%	37.1%	36.9%	37.0%
					ROE	21.0%	20.3%	20.5%	20.2%
					营运能力				
					总资产周转率	49.5%	49.5%	50.6%	50.2%
					资产结构				
					资产负债率	11.1%	9.4%	8.7%	8.0%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	1.07	0.71	0.78	0.82
					每股数据(元/股)				
					每股收益	1.23	1.03	1.24	1.45
					每股净资产	6.21	5.37	6.36	7.50

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>