

## Q2 业绩逐步复苏，血制品、疫苗、抗体研发三路并进

### ——华兰生物(002007.SZ) 2020 半年报点评

公司简报

#### ◆事件:

公司发布 2020 半年报，实现收入 13.87 亿元，同比-1.15%；归母净利润 5.12 亿元，同比+0.94%；扣非归母净利润 4.65 亿元，同比+0.72%；经营性净现金流 4.72 亿元，同比-12.63%；EPS 0.28 元。业绩符合市场预期。

#### ◆点评:

**疫情影响短期业绩，Q2 开始复苏。**2020Q1-Q2，单季度营收 6.78/7.09 亿元，同比-2.62%/+0.31%；归母净利润 2.47/2.64 亿元，同比-4.71%/+6.86%；扣非归母净利润 2.44/2.22 亿元，同比+1.49%/-0.11%。随着疫情的缓解，二季度血制品经营情况逐步复苏，收入与扣非净利跟去年同期基本持平。上半年静丙收入 5.25 亿元，同比+11.21%，主要是新冠疫情期间的需求拉动；人血白蛋白收入 4.60 亿元，同比-9.81%，其他血液制品收入 4.01 亿元，同比+0.36%，主要是医院常规客流量受到疫情的冲击导致需求暂时性收缩。四价流感疫苗上半年无批签发，将在下半年开始销售。

**研发管线持续推进，长期增长基础坚实。**2020H1，公司采用层析纯化工艺和纳米膜过滤+低 pH 释放双重去除病毒工艺技术研制的三种规格的新一代静丙获批临床；降糖新药重组 Exendin-4-Fc 融合蛋白注射液已经申报临床研究并被受理；破伤风疫苗接受了生产现场核查，狂犬病疫苗等疫苗处在药品注册过程中；阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐珠单抗目前已进入 III 期临床研究阶段，德尼单抗、帕尼单抗和伊匹单抗已经进入 I 期临床研究。公司血制品、疫苗、抗体研发三路并进，管线持续丰富，共同奠定长期增长的坚实基础。

#### ◆盈利预测、投资评级和估值:

公司是国内血制品龙头，产品线布局丰富，浆站充足，血制品业务稳健增长；四价流感疫苗放量有望增厚业绩；抗体药物布局兼具速度和差异化。维持 2020-2022 年 EPS 预测 0.92/1.11/1.28 元，同比+31%/20%/15%，现价对应 PE 为 66/55/48 倍，维持“买入”评级。

#### ◆风险提示:

血制品和疫苗批签发量低于预期；抗体药物研发审批进度低于预期。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,217	3,700	4,801	5,615	6,447
营业收入增长率	35.84%	15.02%	29.77%	16.94%	14.83%
净利润(百万元)	1,140	1,283	1,683	2,022	2,331
净利润增长率	38.83%	12.63%	31.12%	20.13%	15.30%
EPS(元)	1.23	0.91	0.92	1.11	1.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.62%	19.62%	21.94%	22.36%	22.01%
P/E	50	66	66	55	48
P/B	10.2	13.0	14.4	12.3	10.5

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2020 年 8 月 10 日

## 买入(维持)

当前价: 60.71 元

### 分析师

林小伟 (执业证书编号: S0930517110003)

021-52523871

[linxiaowei@ebsecn.com](mailto:linxiaowei@ebsecn.com)

王明瑞 (执业证书编号: S0930520080004)

[wangmingrui@ebsecn.com](mailto:wangmingrui@ebsecn.com)

### 市场数据

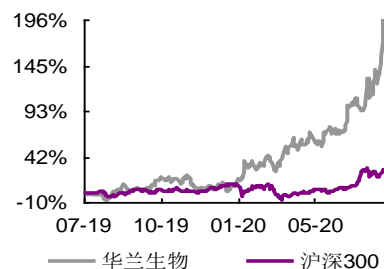
总股本(亿股): 18.24

总市值(亿元): 1107.58

一年最低/最高(元): 23.21/76.00

近 3 月换手率: 139.38%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	28.58	40.30	128.15
绝对	26.19	59.51	158.19

资料来源: Wind

### 相关研报

疫苗公司分拆上市，借力资本市场实现跨越式发展——华兰生物(002007.SZ)公告点评

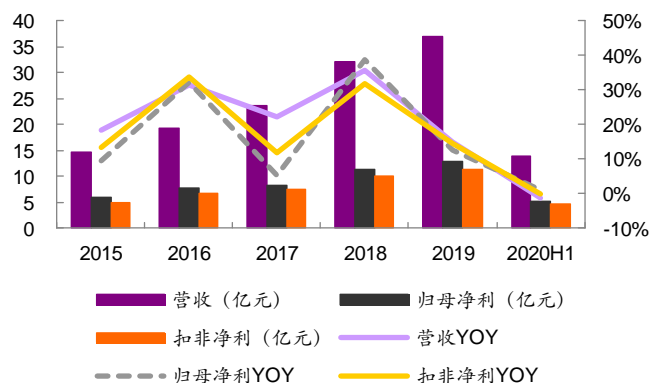
..... 2020-04-21

疫情影响短期业绩，血制品与疫苗长期景气度将双升——华兰生物(002007.SZ) 2020 年一季报点评

..... 2020-04-08

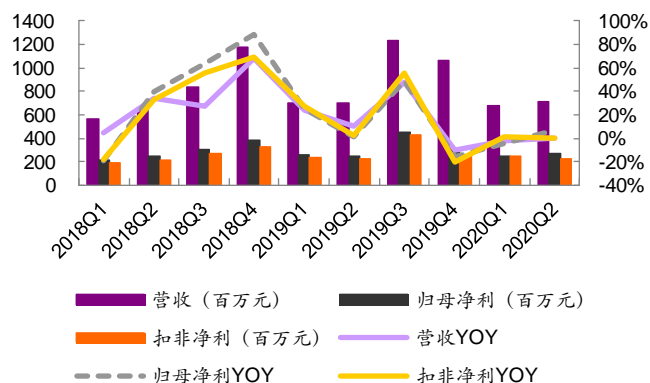
## 1、附录

图 1：公司收入利润情况（2015-2020H1）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 2：公司单季度收入利润情况（2018-2020Q2）



资料来源：Wind、光大证券研究所

表 1：公司进入临床阶段的部分研发管线进展（截至 2020.8.10）

进度	通用名	进展
申请上市	人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)	2016/12 承办
	吸附破伤风疫苗	2017/10 承办
Phase III	A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗	2018/07 首例入组 CTR20181556
	人凝血因子Ⅷ	2018/09 首例入组 CTR20171490
	贝伐珠单抗	2019/06 首例入组 CTR20181297
	利妥昔单抗	2019/08 首例入组 CTR20190424
	曲妥珠单抗	2019/09 首例入组 CTR20190665
Phase I	阿达木单抗	2020/02 首次公示 CTR20200016
	帕尼单抗	2019/11 首次公示 CTR20190662
	德尼单抗	2020/02 首次公示 CTR20191886
	伊匹单抗	2020/04 首例入组 CTR20190661

资料来源：医药魔方、光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,217	3,700	4,801	5,615	6,447
营业成本	1,127	1,297	1,600	1,846	2,191
折旧和摊销	139	161	161	172	183
税金及附加	28	32	45	52	60
销售费用	538	520	658	736	767
管理费用	182	218	249	274	291
研发费用	146	144	206	268	328
财务费用	1	4	-9	-15	-25
投资收益	115	139	108	108	108
营业利润	1,391	1,615	2,132	2,557	2,941
利润总额	1,390	1,610	2,127	2,552	2,936
所得税	180	231	286	343	395
净利润	1,210	1,379	1,841	2,209	2,542
少数股东损益	70	95	158	187	211
归属母公司净利润	1,140	1,283	1,683	2,022	2,331
EPS(按最新股本计)	1.23	0.91	0.92	1.11	1.28

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,293	1,363	1,166	1,783	2,025
净利润	1,140	1,283	1,683	2,022	2,331
折旧摊销	139	161	161	172	183
净营运资金增加	760	-1,894	995	678	774
其他	-746	1,812	-1,673	-1,088	-1,263
投资活动产生现金流	-844	-845	-471	-447	-472
净资本支出	-183	-273	-251	-251	-251
长期投资变化	91	105	0	0	0
其他资产变化	-753	-677	-220	-196	-221
融资活动现金流	-221	-341	-548	-637	-756
股本变化	0	473	421	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	343	-21	68	36	42
净现金流	227	177	148	700	797

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	65.0%	65.0%	66.7%	67.1%	66.0%
EBITDA 率	44.0%	46.3%	46.3%	46.9%	46.8%
EBIT 率	39.7%	42.0%	42.9%	43.8%	44.0%
税前净利润率	43.2%	43.5%	44.3%	45.4%	45.5%
归母净利润率	35.4%	34.7%	35.1%	36.0%	36.2%
ROA	18.6%	18.2%	20.6%	21.0%	20.6%
ROE (摊薄)	20.6%	19.6%	21.9%	22.4%	22.0%
经营性 ROIC	18.3%	30.7%	32.3%	33.7%	34.0%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	11%	9%	9%	8%	7%
流动比率	6.64	8.19	8.99	10.42	11.90
速动比率	4.97	6.52	7.16	8.40	9.61
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	6,493	7,583	8,936	10,529	12,331
货币资金	428	1,064	1,211	1,911	2,708
交易性金融资产	0	2,307	2,538	2,792	3,071
应收账款	910	965	1,396	1,633	1,875
应收票据	170	156	261	305	351
其他应收款(合计)	12	10	16	19	21
存货	1,204	1,160	1,390	1,612	1,923
其他流动资产	2,034	4	4	4	4
流动资产合计	4,782	5,685	6,851	8,315	9,999
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	91	105	105	105	105
固定资产	1,022	1,225	1,172	1,131	1,097
在建工程	225	110	187	246	289
无形资产	207	202	247	292	335
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	62	112	159	159	159
非流动资产合计	1,711	1,898	2,085	2,214	2,332
总负债	720	699	767	803	845
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	65	65	98	114	135
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	11	15	17	20	23
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	720	694	762	798	840
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	0	5	5	5	5
股东权益	5,773	6,884	8,169	9,726	11,486
股本	930	1,403	1,824	1,824	1,824
公积金	860	1,015	767	969	992
未分配利润	3,738	4,125	5,078	6,246	7,773
归属母公司权益	5,527	6,543	7,670	9,040	10,589
少数股东权益	245	341	499	686	897

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	16.72%	14.07%	13.71%	13.12%	11.90%
管理费用率	5.65%	5.88%	5.19%	4.88%	4.51%
财务费用率	0.02%	0.10%	-0.18%	-0.26%	-0.39%
研发费用率	4.55%	3.88%	4.29%	4.77%	5.09%
所得税率	13%	14%	13%	13%	13%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.40	0.40	0.36	0.43	0.49
每股经营现金流	1.39	0.97	0.64	0.98	1.11
每股净资产	5.94	4.66	4.20	4.96	5.80
每股销售收入	3.46	2.64	2.63	3.08	3.53

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	50	66	66	55	48
PB	10.2	13.0	14.4	12.3	10.5
EV/EBITDA	40.5	48.6	49.1	41.3	35.9
股息率	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼