

华兰生物(002007.SZ)

血制品销售稳健，流感疫苗接种受到疫情影响

推荐 (维持)

股价:21.83元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.hualanbio.com
大股东/持股	安康/17.90%
实际控制人	安康
总股本(百万股)	1,824
流通A股(百万股)	1,574
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	398
流通A股市值(亿元)	344
每股净资产(元)	5.70
资产负债率(%)	17.2

行情走势图



证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报，全年实现营收45.17亿元(+1.82%)，实现归母净利润10.76亿元(-17.14%)，扣非后归母净利润8.94亿元(-25.61%)。

公司发布分红预案，每10股派发现金红利3元(含税)。

平安观点:

■ Q4销售受疫情影响，存货报废致费用率上升

公司Q4单季实现收入9.15亿元(-14.93%)，实现扣非归属净利润1.35亿元(-40.44%)。其中血制品销售6.49亿元(+1.68%)，疫苗销售2.66亿元(-39.18%)。受Q4疫情影响，流感疫苗接种显著减少，销售收入结构变化导致当季毛利率下降至62.16%(-5.41pct)。未销售的流感疫苗年底时计提存货报废损失5887.22万元(上年同期为799.75万元)，致使管理费用率提升至8.49%(+3.47pct)。此外临床投入增加后当季研发费用率达到10.14%(+4.35pct)。综合上述因素，公司Q4业绩出现较大波动。

■ 血制品成本有所上升，新浆站有望年内落地带来额外供给

全年血制品板块保持稳健，实现收入26.79亿元(+3.14%)，板块毛利率为52.30%(-2.96pct)。其中白蛋白收入9.88亿元(-2.29%)，毛利率为49.82%(-3.47pct)；静丙收入7.75亿元(+9.33%)，毛利率为52.01%(-3.53pct)；因子类产品收入9.16亿元(+4.37%)，毛利率为55.23%(-2.06pct)。毛利率整体下降系由于整体采浆成本上升以及成本较高的特免血浆采集较多。

新增采浆站是增加血浆资源获取最有效的途径之一，但新浆站获批难度很大，行业整体采浆水平停滞不前。22年公司新获批7家浆站，这些浆站有望在2023年陆续启用。河南历来属于优质浆源地，预期新浆站的启用

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,436	4,517	5,202	5,774	6,369
YOY(%)	-11.7	1.8	15.2	11.0	10.3
净利润(百万元)	1,299	1,076	1,313	1,478	1,658
YOY(%)	-19.5	-17.1	22.0	12.6	12.1
毛利率(%)	68.7	66.1	67.5	66.9	66.2
净利率(%)	29.3	23.8	25.2	25.6	26.0
ROE(%)	15.6	10.4	11.2	11.2	11.2
EPS(摊薄/元)	0.71	0.59	0.72	0.81	0.91
P/E(倍)	30.7	37.0	30.3	26.9	24.0
P/B(倍)	4.8	3.8	3.4	3.0	2.7

将为公司带来可观的额外血浆供给。

■ **流感疫苗短期受挫，2023有望迎来复苏**

公司流感疫苗全年实现收入18.18亿元（-0.38%），毛利率为88.49%（+0.29pct）。2022Q2国内流感流行，带来较多疫苗收入，在Q4新冠疫情显著影响流感疫苗销售的情况下，全年板块销售仍基本实现持平。公司全年生产疫苗2686万支，完成销售1454万支，未销售疫苗年底计提减值导致疫苗板块利润率下降。

2023年公司流感疫苗有望实现复苏。一方面，新冠疫情消退，社会面传染病防控措施相对放松，2023Q1再次出现流感流行；另一方面，各地流感多发促进疫苗销售，2022年计提减值的疫苗中有部分重新实现销售。

- **维持“推荐”评级。**根据公司浆站扩产节奏以及近期流感情况，调整2023-2024年EPS预测并新增2025年EPS预测为0.72、0.81和0.91元（原2023-2024预测为0.90、0.99元），维持“推荐”评级。

- **风险提示：**产品供需由紧缺转向平衡，竞争压力加大；产品研发是高风险高收益行为，存在失败的可能性；白蛋白以外的血制品以及疫苗产品对销售推广要求较高，可能影响公司利润水平。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,077	9,107	11,077	13,371
现金	1,099	2,321	3,775	5,518
应收票据及应收账款	2,410	2,526	2,803	3,093
其他应收款	5	6	7	7
预付账款	29	39	44	48
存货	1,447	1,568	1,770	1,995
其他流动资产	3,088	2,647	2,678	2,710
非流动资产	6,664	6,646	6,556	6,378
长期投资	70	50	32	17
固定资产	2,074	2,071	2,126	2,098
无形资产	310	263	215	167
其他非流动资产	4,210	4,262	4,182	4,097
资产总计	14,741	15,753	17,633	19,749
流动负债	2,148	1,695	1,913	2,155
短期借款	800	0	0	0
应付票据及应付账款	175	229	259	292
其他流动负债	1,172	1,466	1,654	1,863
非流动负债	382	320	256	190
长期借款	309	247	183	117
其他非流动负债	73	73	73	73
负债合计	2,530	2,015	2,169	2,345
少数股东权益	1,812	2,026	2,273	2,557
股本	1,824	1,824	1,824	1,824
资本公积	1,415	1,415	1,415	1,415
留存收益	7,159	8,472	9,950	11,608
归属母公司股东权益	10,399	11,712	13,190	14,848
负债和股东权益	14,741	15,753	17,633	19,749

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	957	2,121	1,453	1,616
净利润	1,248	1,527	1,726	1,941
折旧摊销	287	200	214	214
财务费用	10	25	-0	-9
投资损失	-108	-122	-133	-158
营运资金变动	-593	539	-297	-308
其他经营现金流	114	-49	-56	-63
投资活动现金流	-2,450	-11	65	184
资本支出	389	202	142	52
长期投资	-2,175	0	0	0
其他投资现金流	-664	-213	-77	132
筹资活动现金流	1,918	-887	-64	-58
短期借款	-0	-800	0	0
长期借款	119	-62	-64	-67
其他筹资现金流	1,799	-25	0	9
现金净增加额	425	1,222	1,454	1,743

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,517	5,202	5,774	6,369
营业成本	1,533	1,692	1,910	2,153
税金及附加	42	48	53	59
营业费用	930	1,051	1,142	1,225
管理费用	284	276	312	338
研发费用	315	364	393	420
财务费用	10	25	-0	-9
资产减值损失	-157	-177	-185	-191
信用减值损失	-33	-36	-40	-45
其他收益	19	21	22	21
公允价值变动收益	36	40	45	54
投资净收益	108	122	133	158
资产处置收益	48	36	41	44
营业利润	1,424	1,752	1,980	2,226
营业外收入	10	3	3	4
营业外支出	6	6	7	7
利润总额	1,428	1,749	1,976	2,223
所得税	181	222	250	282
净利润	1,248	1,527	1,726	1,941
少数股东损益	171	214	248	283
归属母公司净利润	1,076	1,313	1,478	1,658
EBITDA	1,725	1,974	2,190	2,428
EPS (元)	0.59	0.72	0.81	0.91

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	1.8	15.2	11.0	10.3
营业利润(%)	-16.0	23.0	13.0	12.4
归属于母公司净利润(%)	-17.1	22.0	12.6	12.1
获利能力				
毛利率(%)	66.1	67.5	66.9	66.2
净利率(%)	23.8	25.2	25.6	26.0
ROE(%)	10.4	11.2	11.2	11.2
ROIC(%)	16.5	14.4	16.9	18.4
偿债能力				
资产负债率(%)	17.2	12.8	12.3	11.9
净负债比率(%)	0.1	-15.1	-23.2	-31.0
流动比率	3.8	5.4	5.8	6.2
速动比率	2.7	4.3	4.7	5.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.9	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	9.6	9.2	9.2	9.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.72	0.81	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.16	0.80	0.89
每股净资产(最新摊薄)	5.70	6.42	7.23	8.14
估值比率				
P/E	37.0	30.3	26.9	24.0
P/B	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	23.9	19.2	16.8	14.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033