

## 华兰生物(002007.SZ)

## 静丙推动血制品增长，流感疫苗带来额外增量

## 推荐 (维持)

股价:23.59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)	430
流通A股市值(亿元)	371
每股净资产(元)	5.90
资产负债率(%)	16.5

## 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:

公司公布2023年一季报，报告期内实现营收8.81亿元(+37.46%)，实现归母净利润3.52亿元(+50.37%)，扣非后归母净利润2.76亿元(+27.36%)。

## 平安观点:

## ■ 静丙推动血制品增长，成本提升影响利润率

公司23Q1血制品板块(以总收入-疫苗收入计，包含极少量其他业务，下同)实现收入7.36亿元(+17.54%)。静丙放量成为血制品增长核心因素，背后原因包括：(1)年初疫情导致静丙需求增加；(2)静丙调整为同步批签发，额外带来约1个月的产品供给。此外，2月开始的手术恢复也带动了白蛋白需求的恢复，实现增长。

献浆补贴增加以及相关耗材提价导致采浆成本有所提升，23Q1血制品板块毛利率为55.75%(-3.92pct)。考虑到本轮成本上升已在过去4个季度中得到反应，预期未来几个季度血制品毛利率会相对稳定。费用率方面，23Q1血制品的销售、管理和研发费用率分别为2.66%(+0.39pct)、6.56%(-0.72pct)、6.60%(+2.06pct)。综上，血制品板块扣非归母净利润约为2.30亿元(+4.96%)。

## ■ 流感病毒抬头，流感疫苗Q1取得较好表现

2月新冠感染降低后，流感感染迅速增加。根据CDC哨点医院数据，国内本次流感病毒阳性率自2月中旬抬头，于3月中、下旬达峰，之后缓慢回落。

由于过往年度Q1并非流感接种旺季，23年的流感流行为公司流感疫苗销售带来明显增量。23Q1公司疫苗板块实现收入1.45亿元(上年同期0.15亿元)，并且当季销售的流感疫苗已在22年底进行了减值处理，减值冲回后这些产品没有成本(板块毛利率100.22%)。报告期内公司疫苗板

	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)	33.1	40.0	32.8	29.1	26.0
P/B(倍)	5.2	4.1	3.7	3.3	2.9

块扣非归母净利润为0.68亿元（上年同期约-360万元）。预期公司全年流感疫苗销售针数实现10%以上增长，考虑到公司儿童剂型具有更好的竞争环境、更高的价格和利润率，全年有望实现较好业绩表现。

- **维持“推荐”评级。**维持2023-2025年EPS预测为0.72、0.81和0.91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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	14,741	15,753	17,633	19,749
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	382	320	256	190
长期借款	309	247	183	117
其他非流动负债	73	73	73	73
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	10,399	11,712	13,190	14,848
<b>负债和股东权益</b>	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
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	425	1,222	1,454	1,743

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	1,428	1,749	1,976	2,223
所得税	181	222	250	282
<b>净利润</b>	1,248	1,527	1,726	1,941
少数股东损益	171	214	248	283
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	40.0	32.8	29.1	26.0
P/B	4.1	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	23.9	20.8	18.2	15.8

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