

2023年08月24日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

数据日期	2023/08/24
收盘价	20.60
总股本(万股)	182,437
流通A股/B股(万股)	157,359/0
资产负债率(%)	15.81%
市净率(倍)	3.08
净资产收益率(加权)	5.03
12个月内最高/最低价	25.09/17.01

**相关研究**

《公司简评：华兰生物（002007）：血制品企稳回升，流感疫苗短期放缓》2023.03.30

《公司简评：华兰生物（002007）：血制品业务企稳，流感疫苗季节性波动》2022.11.01

《公司点评报告：华兰生物（002007）-流感疫苗提前放量，上半年业绩高增长》2022.08.24

华兰生物（002007）：血制品实现良好增长，流感疫苗下半年开始放量

——公司简评报告

投资要点

➤ **疫苗销售季节波动影响表观业绩。**公司2023年上半年实现营业收入15.80亿元（-32.52%）、归母净利润5.27亿元（-9.66%）、扣非归母净利润3.98亿元（-14.07%）。其中Q2单季度实现营业收入7.05亿元（-58.77%）、归母净利润1.75亿元（-49.88%）。由于去年流感疫苗批签发和销售较往年提前，使得今年Q2营收和利润较去年同期产生较大波动，剔除流感疫苗销售的影响，公司业绩符合预期。

➤ **血制品业务实现良好增长，新浆站逐步开采贡献增量。**报告期内，公司血液制品实现营收14.31亿元（+11.68%），其中白蛋白实现收入5.15亿元（+8.55%），静丙实现收入4.71亿元（+38.84%），其他血液制品实现收入4.45亿元（-4.84%），受年初疫情影响静丙需求大增，血制品业务整体收入实现良好增长。2023H1公司血制品业务毛利率为53.72%（+1.18pp），其中白蛋白毛利率52.49%（+1.79pp）、静丙毛利率56.42%（+4.47%），预计受到供需关系影响产品价格有所上升。公司去年获批7家单采血浆站，2023上半年伊川浆站、潢川浆站及商水浆站3家浆站获得采浆许可，2023年8月夏邑浆站获得采浆许可，随着新浆站采浆活动的陆续开展，公司采浆量将逐步提升，为后续血制品业务增长奠定良好基础。

➤ **流感疫苗下半年逐步放量，疫苗产品管线进一步丰富。**报告期内，公司流感疫苗实现收入1.48亿元（-85.97%），主要集中在今年一季度。流感疫苗的签发和销售时间差使得公司疫苗业务收入和利润呈现季节性波动。2023年6月底公司四价流感疫苗获得批签发3批并完成对外供货；截至8月23日，公司共获流感疫苗批签发72批，其中四价70批次，三价2批（2022全年共获流感疫苗批签发103批，其中2022H1共获流感疫苗批签发64批）。新冠疫情后人们接种疫苗意识有望得到增强，目前我国流感疫苗接种率依然处于较低水平，具备很大提升空间。其他产品方面，华兰疫苗于2023H1陆续取得冻干人用狂犬病疫苗（Vero细胞）、吸附破伤风疫苗的生产批件，产品管线进一步丰富。

➤ **投资建议：**我们预测公司2023-2025年归属于母公司净利润分别为14.30亿元、17.56亿元和21.18亿元，对应EPS分别为0.78元、0.96元和1.16元，当前股价对应PE分别为26.3/21.4/17.7倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**血制品批签发及采浆情况不确定性风险；流感疫苗销量不达预期的风险；药品研发失败风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,023	4,436	4,517	5,527	6,627	7,797
增长率（%）	35.8%	-11.7%	1.8%	22.4%	19.9%	17.7%
归母净利润（百万元）	1,613	1,299	1,076	1,430	1,756	2,118
增长率（%）	25.7%	-19.5%	-17.1%	32.8%	22.8%	20.6%
EPS（元/股）	0.88	0.71	0.59	0.78	0.96	1.16
市盈率（P/E）	47.61	40.85	38.38	26.29	21.40	17.74
市净率（P/B）	10.24	6.38	3.97	3.33	2.88	2.48

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年8月24日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,517	5,527	6,627	7,797	货币资金	1,099	1,983	3,941	6,198
%同比增速	2%	22%	20%	18%	交易性金融资产	2,369	2,169	1,969	1,769
营业成本	1,533	1,759	2,059	2,375	应收账款及应收票据	2,232	2,411	2,798	3,205
毛利	2,984	3,769	4,569	5,422	存货	1,447	1,443	1,571	1,725
%营业收入	66%	68%	69%	70%	预付账款	29	35	41	48
税金及附加	42	47	56	66	其他流动资产	901	1,447	1,477	1,505
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	8,077	9,488	11,798	14,450
销售费用	930	1,122	1,359	1,614	长期股权投资	70	70	70	70
%营业收入	21%	20%	21%	21%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	284	332	404	483	固定资产合计	2,063	2,155	2,277	2,426
%营业收入	6%	6%	6%	6%	无形资产	310	354	397	440
研发费用	315	387	471	561	商誉	1	1	1	1
%营业收入	7%	7%	7%	7%	递延所得税资产	230	227	227	227
财务费用	10	15	22	13	其他非流动资产	3,989	4,185	4,279	4,397
%营业收入	0%	0%	0%	0%	资产总计	14,741	16,480	19,049	22,012
资产减值损失	-157	-120	-110	-90	短期借款	800	1,100	1,350	1,550
信用减值损失	-33	-30	-35	-40	应付票据及应付账款	175	230	260	284
其他收益	19	22	27	31	预收账款	0	0	0	0
投资收益	108	111	133	156	应付职工薪酬	0	4	4	5
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	36	55	66	78
公允价值变动收益	36	0	0	0	其他流动负债	1,137	1,293	1,483	1,699
资产处置收益	48	28	33	39	流动负债合计	2,148	2,682	3,164	3,616
营业利润	1,424	1,877	2,304	2,780	长期借款	300	400	480	570
%营业收入	32%	34%	35%	36%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	4	1	2	3	递延所得税负债	18	30	30	30
利润总额	1,428	1,878	2,306	2,783	其他非流动负债	64	61	61	61
%营业收入	32%	34%	35%	36%	负债合计	2,530	3,173	3,735	4,277
所得税费用	181	244	300	362	归属于母公司的所有 者权益	10,399	11,291	13,046	15,165
净利润	1,248	1,634	2,007	2,421	少数股东权益	1,812	2,016	2,267	2,570
%营业收入	28%	30%	30%	31%	股东权益	12,211	13,307	15,313	17,734
归属于母公司净利润	1,076	1,430	1,756	2,118	负债及股东权益	14,741	16,480	19,049	22,012
%同比增速	-17%	33%	23%	21%					
少数股东损益	171	204	251	303					
EPS (元/股)	0.59	0.78	0.96	1.16					

现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	957	1,922	1,815	2,210
投资	-2,175	200	200	200
资本性支出	-344	-412	-465	-518
其他	69	-637	139	148
投资活动现金流净额	-2,450	-849	-126	-170
债权融资	100	400	330	290
股权融资	2,255	10	0	0
支付股利及利息	-425	-595	-61	-73
其他	-11	-3	0	0
筹资活动现金流净额	1,918	-188	269	217
现金净流量	425	885	1,958	2,257

基本指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.59	0.78	0.96	1.16
BVPS	5.70	6.19	7.15	8.31
PE	38.38	26.29	21.40	17.74
PEG	—	0.80	0.94	0.86
PB	3.97	3.33	2.88	2.48
EV/EBITDA	26.99	17.61	13.84	10.97
ROE	10%	13%	13%	14%
ROIC	8%	11%	12%	12%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 8 月 24 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089