



华兰生物(002007.SZ)

【联讯证券公司季报点评】华兰生物：三季报业绩超预期，流感疫苗业务提供业绩弹性

2019 年 10 月 28 日

事项：

买入(维持)

当前价： 36.8 元

分析师：李志新

执业编号：S0300518010002

电话：010-66235703

邮箱：lizhixin@lxsec.com

相关研究

《华兰生物（002007）—【联讯证券公司季报点评】华兰生物：一季度业绩符合预期，血制品和流感疫苗批签发增幅显著》2019-04-26

《华兰生物（002007）—【联讯证券公司重大事件点评】华兰生物：四价流感疫苗生产线 GMP 认证通过恰逢其时》

2019-06-28

《华兰生物（002007）—【联讯证券公司中报点评】华兰生物：血制业务确认走出低谷，流感疫苗业务下半年渐入佳境》2019-08-30

公司公告 2019 年三季报，前三季度实现营收 26.38 亿元（+29.6%）；归母净利润 9.64 亿元（+26.9%）；扣非归母净利润 8.92 亿元（+31.1%）。其中第三季度单季度营收 12.36 亿元（+48.1%），净利润 4.57 亿元（+48.9%），双双创出单季度业绩历史最好业绩。

评论：

◇ 前三季度业绩超预期，流感疫苗业务提供业绩弹性

公司营收、归母净利润分别同比增 29.6%和 26.9%，其中第三季度单季度创出历史最好业绩，我们分析主要是流感疫苗业务为公司带来较大业绩弹性。疫苗批签发量上，四价流感疫苗大幅增长，前三季度已经批签发四价流感疫苗 452 万剂，而去年同期仅批签发 127 万剂，同比大幅增长 256%，三价流感疫苗批签发 406 万剂，已超去年全年批签发量约 20%，流感疫苗合计批签发约 860 万剂（去年全年 852 万剂），前三季度批签发已经超过去年全年批签发总量；单价上，四价流感疫苗预充注 128 元/针，远超三价流感疫苗中标价格（约 54 元/针）；销量上，公司第三季度存货水平环比还有小幅下滑，结合全国各地流感疫苗接种预约偏紧态势，我们预测前三季度流感疫苗业务贡献公司营收约 7 亿元（约 90%批签发销售率），利润端大概率超过去年全年水平。四价流感疫苗生产销售放量，拉动公司第三季度疫苗业务爆发增长。

年度公司流感疫苗生产批签发总量上，维持我们之前全年三/四价流感疫苗合计将达到 1200 万剂估算。截止 10 月 28 日中检院批签发数据，公司合计已经批签发三/四价流感疫苗共 975 万剂，其中四价 595 万剂，三价 380 万剂，下半年公司主要生产资源向四价流感疫苗倾斜，我们预计全年四价流感疫苗批签发有望达到 800 万剂以上。

◇ 19Q3 血制业务批签发速度恢复正常

前三季度，公司各血制品批签发总量约 486 万瓶（规格标准化），分季节看，第二季度各细分血制品批签发下滑较多，但第三季度已经回升到一季度水平，各血制品品种批签发环比大幅增长，另外静丙和破伤风免疫球蛋白单季度同比也有超过 50%增长。公司拥有浆站 26 座（今年新增 1 家），今年新获批设置重庆梁平浆站，并在 6 个月较短时间内就已经取得单采血浆证，我们预计全年采浆量同比增 8%左右，单位浆站平均采浆量继续保持行业领先水平（平均 48 吨），公司多个血制品尤其是三大特免和凝血类小品种批签发市占率多年位居行业前列，库存商品去化率较好，显示血制行业渠道去库存已经完成，行业发展重回正轨。

◇ 盈利预测与投资评级

我们预测 2019-2021 年，公司营业收入为 40.4/47.9/55.6 亿元，分别同比增 25.6%/18.5%/16.2%；归母净利润分别为 14.0/16.8/19.8 亿元，分别同比增 23.2%/19.7%/18.3%；对应每股 EPS 为 1.00/1.20/1.42 元（参考总股本 14.03 亿股），今日收盘价（36.8 元/股）对应 2019-2021 年 PE 估值分别为 37/31/26 倍；公司经营稳



健，估值合理偏低，维持“买入”评级。

✧ 风险提示

进口白蛋白冲击加剧；四价流感疫苗销售单价、替代率不及预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4786.0	5549.0	6909.4	8339.8	经营活动现金流	1292.6	1283.3	1459.0	1772.4
现金	427.9	1491.5	2512.5	3648.7	净利润	1209.5	1505.4	1806.9	2139.6
应收账款和票据	1079.3	1212.7	1437.2	1669.8	折旧摊销	139.3	127.7	136.7	132.1
其它应收款	10.0	10.0	10.0	10.0	财务费用	5.7	-0.2	-0.4	-0.6
存货	1203.6	1383.0	1597.7	1825.7	投资损失	6.9	5.0	5.0	5.0
预付账款	25.0	25.0	25.0	25.0	营运资金变动	-134.9	-308.4	-439.2	-460.5
其他	2034.4	1426.7	1327.0	1160.7	其它	66.0	-46.3	-50.2	-43.2
非流动资产	1710.8	1732.9	1770.5	1792.5	投资活动现金流	-844.3	152.3	53.2	-48.4
在建工程	225.4	125.4	175.4	225.4	资本支出	-183.3	-150.0	-150.0	-150.0
固定资产	1021.6	1093.9	1057.2	1025.0	投资支出	-659.9	300.0	200.0	100.0
无形资产	207.3	201.3	195.3	189.3	其他	-1.1	2.3	3.2	1.6
其他	256.5	312.3	342.6	352.8	筹资活动现金流	-221.2	-372.0	-491.2	-587.8
资产总计	6496.8	7281.9	8679.8	10132.4	吸收投资	54.1	0.0	0.0	0.0
流动负债	720.5	372.1	454.3	355.0	短、长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	分配股利	-275.3	-372.0	-491.2	-587.8
应付账款和票据	65.5	70.0	70.0	70.0	现金净增加额	227.1	1063.6	1021.0	1136.3
其他	655.0	302.1	384.3	285.0					
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	35.84%	25.66%	18.51%	16.18%
负债合计	720.5	372.1	454.3	355.0	营业利润	51.90%	24.00%	20.09%	18.45%
归属母公司股东权益	5530.9	6562.3	7750.4	9149.1	归属母公司净利润	38.84%	23.15%	19.67%	18.29%
少数股东权益	245.4	347.5	475.1	628.3	获利能力				
股东权益	5776.3	6909.8	8225.5	9777.4	毛利率	64.98%	68.96%	69.70%	70.18%
					净利率	37.60%	37.24%	37.72%	38.44%
利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	20.60%	21.39%	21.67%	21.71%
营业收入	3217.0	4042.4	4790.8	5565.8	ROIC	24.15%	24.63%	24.84%	24.64%
营业成本	1126.6	1254.6	1451.5	1659.9	偿债能力				
营业税金及附加	28.1	36.4	43.1	50.1	资产负债率	11.09%	5.11%	5.23%	3.50%
营业费用	537.9	646.8	766.5	890.5	净资产负债率	12.47%	5.39%	5.52%	3.63%
管理费用	328.1	424.5	503.0	556.6	流动比率	6.64	14.91	15.21	23.49
财务费用	0.6	-0.2	-0.4	-0.6	速动比率	4.97	11.20	11.69	18.35
资产减值损失	6.9	5.0	5.0	5.0	营运能力				
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.55	0.59	0.60	0.59
投资净收益	114.8	50.0	50.0	50.0	应收账款周转率	3.19	3.53	3.62	3.58
营业利润	1391.4	1725.4	2072.0	2454.3	应付账款周转率	0.93	0.97	0.97	0.97
营业外收入	8.4	10.0	10.0	10.0	每股指标(元)				
营业外支出	10.0	5.0	5.0	5.0	每股收益	0.81	1.00	1.20	1.42
利润总额	1389.8	1730.4	2077.0	2459.3	每股经营现金	3.94	4.68	5.52	6.52
所得税	180.3	225.0	270.0	319.7	每股净资产	0.92	0.91	1.04	1.26
净利润	1209.5	1505.4	1806.9	2139.6	估值比率				
少数股东损益	70.0	102.1	127.6	153.2	P/E	45.3	36.8	30.7	26.0
归属母公司净利润	1139.5	1403.3	1679.3	1986.4	P/B	9.3	7.9	6.7	5.6
EBITDA	1534.8	1857.9	2213.3	2590.9	EV/EBITDA	33.6	27.8	23.3	19.9
EPS（元）	0.81	1.00	1.20	1.42					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李志新，中国科学院生物化学与分子生物学博士。2015 年 11 月加入联讯证券，现任研究院医药行业分析师，证书编号：S0300518010002。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com