

Q1 销售小幅下滑, 全年血液制品供需结构改善

买入 (维持)

2020 年 04 月 08 日

证券分析师 全铭

执业证号: S0600517010002
021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 李颖睿

执业证号: S0600519090002
021-60199793

liyr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,700	4,747	5,569	6,420
同比 (%)	15.0%	28.3%	17.3%	15.3%
归母净利润 (百万元)	1,283	1,649	1,976	2,319
同比 (%)	12.6%	28.5%	19.9%	17.4%
每股收益 (元/股)	0.91	1.18	1.41	1.65
P/E (倍)	55.97	43.57	36.35	30.97

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2020 年一季报, 实现营收 6.78 亿元, 同比下降 2.62%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.47 亿元, 同比下滑 4.71%; 实现扣非净利润 2.44 亿元, 同比增长 1.49%。

■ **疫情影响有利有弊, 公司业绩维持稳定:** 一季度中, 静丙及白蛋白在疫情中广泛应用, 两个产品需求端大幅增长。但考虑一季度较多医院无法正常开诊, 因此其它产品的销售有下行现象。

公司血液制品产品整体批签发 237 万瓶 (-38.2%), 其中: 白蛋白 61.5 万瓶 (-17.7%); 静丙 54.8 万瓶 (+53.6%); 八因子 19.3 万瓶 (-19.5%)。公司业绩持平, 产品销售有增有减, 疫情影响有利有弊: 疫情带来静丙及白蛋白的需求大幅提升, 从而为公司贡献了业绩增量; 疫情使得国家对物流、人员流动均有所限制, 从而影响了公司产品的销售。

随着国内疫情的过去, 医院恢复正常门诊, 血液制品将有望继续增长。静丙短期需求端的激增, 快速消化渠道和公司内部的库存。库存出清, 供小于求, 将为静丙在接下来 1-2 年的加速增长奠定基础, 2020 年静丙或将实现量价齐升, 由此来看全年血液制品板块公司将继续维持稳定增长。

■ **三季度开始四价流感疫苗将上市销售, 有望实现加速增长:** 此次疫情使得居民的卫生安全意识进一步加强, 同时考虑近两年我国流感疫情的高发, 我们认为流感疫苗的销售有望实现加速增长。流感疫苗 2019 年全年批签发数量为 3078 万支, 相较于我国 14 亿人口的基数, 渗透率仅为 2.2%。根据 CDC 的数据, 2019 年 9 月至 2020 年 1 月 3 日, 美国共接种流感疫苗 1.7 亿支, 这代表美国 2019 年一年的流感疫苗接种量就为 1.7 亿, 考虑期 3.3 亿的人口基数, 渗透率高达 52%。华兰生物的四价流感疫苗为我国第一家上市的四价产品, 今年有望实现加速增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2020-2022 年公司销售收入为 47.47 亿元、55.69 亿元和 64.20 亿元, 归属母公司净利润为 16.49 亿元、19.76 亿元和 23.19 亿元, EPS 分别为 1.18 元、1.41 元、1.65 元。我们认为, 四价流感疫苗空间依旧较大, 疫情下血制品行业将加速增长, 从而推动公司业绩稳定增长。因此, 我们维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 药品审评审批进度低于预期; 研发管线进度低于预期; 血液制品销售低于预期; 行业事件带来不良影响。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.20
一年最低/最高价	25.53/51.67
市净率(倍)	10.57
流通 A 股市值(百万元)	61729.54

基础数据

每股净资产(元)	4.84
资产负债率(%)	8.55
总股本(百万股)	1403.06
流通 A 股(百万股)	1205.66

相关研究

- 1、《华兰生物 (002007): 静丙增长明显, 4 价流感疫苗实现高速增长》2020-03-01
- 2、《华兰生物 (002007): 扣非净利润增速 31%超预期, 疫苗产品快速放量拉动公司业绩快速增长》2019-10-27
- 3、《华兰生物 (002007): 业绩增长符合预期, 下半年流感疫苗开始销售将为公司带来业绩增量》2019-08-30

华兰生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,685	8,576	8,701	10,555	营业收入	3,700	4,747	5,569	6,420
现金	1,064	2,643	3,100	3,574	减:营业成本	1,297	1,663	1,927	2,219
应收账款	965	1,440	1,381	1,871	营业税金及附加	32	44	52	57
存货	1,160	1,872	1,641	2,404	营业费用	520	869	947	1,091
其他流动资产	2,497	2,621	2,579	2,706	管理费用	218	306	334	353
非流动资产	1,898	2,291	2,492	2,645	财务费用	4	24	66	13
长期股权投资	105	127	154	182	资产减值损失	-49	0	0	0
固定资产	1,228	1,570	1,732	1,847	加:投资净收益	139	92	104	112
在建工程	110	140	153	164	其他收益	32	8	10	13
无形资产	216	211	207	202	营业利润	1,615	1,941	2,357	2,811
其他非流动资产	240	243	246	251	加:营业外净收支	-5	17	4	4
资产总计	7,583	10,866	11,193	13,200	利润总额	1,610	1,958	2,361	2,815
流动负债	694	3,739	2,374	2,296	减:所得税费用	231	269	319	384
短期借款	0	3,003	1,648	1,525	少数股东损益	95	40	66	111
应付账款	65	102	91	132	归属母公司净利润	1,283	1,649	1,976	2,319
其他流动负债	630	634	635	639	EBIT	1,578	1,993	2,416	2,811
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	1,739	2,164	2,635	3,070
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	5	5	5	5	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	699	3,744	2,379	2,301	每股收益(元)	0.91	1.18	1.41	1.65
少数股东权益	341	381	447	558	每股净资产(元)	4.66	4.81	5.96	7.37
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	6,543	6,742	8,367	10,342	股)	1403	1403	1403	1403
负债和股东权益	7,583	10,866	11,193	13,200	ROIC(%)	20.7%	17.6%	20.9%	20.5%
					ROE(%)	20.0%	23.7%	23.2%	22.3%
					毛利率(%)	65.0%	65.0%	65.4%	65.4%
					销售净利率(%)	34.7%	34.7%	35.5%	36.1%
					资产负债率(%)	9.2%	34.5%	21.3%	17.4%
					收入增长率(%)	15.0%	28.3%	17.3%	15.3%
					净利润增长率(%)	12.6%	28.5%	19.9%	17.4%
					P/E	55.97	43.57	36.35	30.97
					P/B	10.98	10.65	8.59	6.95
					EV/EBITDA	25.79	21.41	16.92	14.36

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

