

2021年3月11日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

47

华兰生物(002007.SZ)

BUY 买进

流感疫苗销售推动 Q4 业绩大增

结论与建议:

公司基本资讯

產業別	医药生物		
A 股价(2021/3/10)	37.34		
深证成指(2021/3/10)	13563.34		
股價 12 個月高/低	76/28.08		
總發行股數(百萬)	1824.37		
A 股數(百萬)	1572.58		
A 市值(億元)	587.20		
主要股東	安康(17.85%)		
每股淨值(元)	4.17		
股價/賬面淨值	8.95		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-20.1	-10.4	14.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-11-12	46.08	买进

产品组合

疫苗	24.8%
人血白蛋白	31.9%
其他血液制品	24.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.9%
一般法人	38.8%

股价相对大盘走势



■ **公司业绩:** 公司发布业绩快报, 2020 年实现营收 50.2 亿, YOY+35.8%; 录得净利润 16.0 亿, YOY+25.0%。分季度来看, Q1/Q2/Q3/Q4 单季度分别实现营收 6.8 亿元/7.1 亿/16.9 亿元/19.5 亿元, YOY 分别 -2.6%/+0.3%/+36.5%/+83.7%, 分别录得净利润 2.5 亿元/2.6 亿/4.5 亿元/6.4 亿元, YOY 分别-4.7%/+6.9%/-1.0%/+100.3%。公司 Q4 净利润表现好于我们的预期。

■ **流感疫苗销售推动 Q4 业绩大增:** Q4 为流感疫苗销售旺季, 从批签发数据来看, 20Q4 公司四价流感疫苗批签发量同比大增 2.2 倍至 1195 万只, 直接推升了公司 Q4 的营收增速, 此外, 产品组合中疫苗毛利率高于血制品类, 疫苗的营收占比增加提升了公司的综合毛利率水平, 进一步推动净利端的增速。血制品业务方面我们估计还处于恢复之中。

■ **看好疫苗业继续发力:** 经过过去几年流感疫情的高发以及 2019 年末和 2020 年新冠疫情的影响, 民众接种流感疫苗的保护意识不断提升, 从这两年的流感疫苗批签发增长也可看出这一趋势(2019 年、2020 年流感疫苗批签发量分别同比增长 91%和 87%)。四价流感疫苗作为 2018 年上市的新品, 具有更广的覆盖面, 我们认为未来四价流感疫苗需求仍较好, 市场渗透率将不断提升, 并且从供给端看目前竞争格局也较好, 公司市占率第一(61%), 此外公司未来计划将产能提升至 1 亿支/年(目前 3000 万支/年), 我们看好公司该产品未来的表现。

■ **盈利预测及投资建议:** 我们预计公司 2021/2022 年分别录得净利润 19.8 亿元/24.7 亿元, YOY+23.6%/+24.6%, EPS 分别为 1.09 元和 1.35 元, 对应 PE 分别为 34X/28X, 考虑到疫苗业务仍将快速增长, 血制品业务将得到恢复, 疫苗公司分拆也有利于估值的提升, 我们维持“买进”评级。

■ **风险提示:** 血制品销售恢复不及预期; 疫苗销售不及预期, 研发进度不及预期

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020F	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1140	1283	1604	1983	2471
同比增减	%	38.83	12.63	25.00	23.63	24.60
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.23	0.91	0.88	1.09	1.35
同比增减	%	38.83	-25.33	-3.87	23.63	24.60
市盈率 (P/E)	X	30.48	40.82	42.46	34.35	27.56
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.40	0.29	0.36	0.45
股息率 (Yield)	%	1.07	1.07	0.78	0.96	1.20

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2018	2019	2020F	2021E	2022E
营业收入	3217	3700	5023	5846	7213
经营成本	1127	1297	1567	1750	2128
营业税金及附加	28	32	43	47	72
销售费用	538	520	957	1041	1190
管理费用	182	218	263	292	361
财务费用	1	4	-8	-12	0
资产减值损失	7		6	6	10
投资收益	115	139	138	140	150
营业利润	1391	1615	2137	2617	3299
营业外收入	8	2	0	8	8
营业外支出	10	7	4	4	4
利润总额	1390	1610	2133	2621	3303
所得税	180	231	303	367	462
少数股东损益	70	95	226	270	369
归母净利润	1140	1283	1604	1983	2471

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2018	2019	2020F	2021E	2022E
货币资金	428	1064	1223	1407	1617
应收账款	910	965	1158	1389	1667
存货	1204	1160	1102	1047	994
流动资产合计	4782	5685	6822	8186	9823
长期股权投资	91	105	137	178	231
固定资产	1022	1225	1348	1482	1630
在建工程	225	110	132	158	190
非流动资产合计	1711	1898	2183	2511	2887
资产总计	6493	7583	9005	10697	12711
流动负债合计	720	694	833	1000	1200
非流动负债合计	0	5	5	5	5
负债合计	720	699	838	1005	1205
少数股东权益	245	341	1466	7767	48933
股东权益合计	5527	6543	6701	1924	-37428
负债及股东权益合计	6493	7583	9005	10697	12711

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2018	2019	2020F	2021E	2022E
经营活动所得现金净额	1293	1363	1,499	1,649	1,814
投资活动所用现金净额	-844	-845	-560	-350	-350
融资活动所得现金净额	-221	-341	-200	-300	-300
现金及现金等价物净增加额	227	177	739	999	1164

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。