

2021年03月29日

华兰生物 (002007.SZ)

公司快报

医药 | 生物医药 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2021-03-29)

40.13 元

交易数据

总市值(百万元)	73,211.84
流通市值(百万元)	63,107.65
总股本(百万股)	1,824.37
流通股本(百万股)	1,572.58
12个月价格区间	35.97/76.00 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	1.95	2.2	-23.99
绝对收益	-6.19	-1.88	12.22

分析师

 王睿
 SAC 执业证书编号: S0910519080003
 wangrui@huajinsec.cn
 021-20377036

报告联系人

 徐梓煜
 xuziyou@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

- 华兰生物: 业绩符合预期, 全年业绩有望稳定增长 2020-08-10
- 华兰生物: 疫苗公司实力强劲, 独立走向资本市场 2020-04-21
- 华兰生物: 血制品龙头景气度回升, 流感疫苗鳌头独占 2019-12-05
- 华兰生物: 血制品保持稳健, 疫苗助推业绩超预期增长 2019-10-27
- 华兰生物: 采浆量大幅增长, 医保政策保驾护航 2017-03-28

流感疫苗快速放量, 血制品企稳恢复

事件: 公司发布 2020 年年报, 实现营业收入 50.23 亿元, 同比增长 35.76%; 归母净利润 16.13 亿元, 同比增长 25.69%; 扣非后归母净利润 14.78 亿元, 同比增长 28.83%; 经营性现金流 13.25 亿元, 同比下滑 2.75%。

◆ **流感疫苗成为公司业绩核心增长点:** 受益于疫情防控下流感疫苗接种意愿的提升, 以及公司产能的释放, 公司疫苗业务实现高增长。2020 年公司疫苗板块实现营收 24.2 亿元 (+132.07%), 根据中检院批签发数据, 公司共实现流感疫苗批签发 2315.3 万剂, 占全国流感疫苗批签发量的 40.16%, 其中核心产品四价流感病毒裂解疫苗批签发 2062.4 万剂, 占全国四价流感病毒裂解疫苗批签发量的 61.41%, 流感疫苗的生产量和销售量继续保持行业首位。尽管四价流感疫苗竞争者不断增加, 但目前市场渗透率仍较低, 市场空间广阔。新产品研发方面, 四价流感病毒裂解疫苗(儿童)已完成临床试验并申报药品注册, 破伤风疫苗接受了药监局现场核查, 新产品研发的不断推进, 为公司培育新的利润增长点。疫苗公司分拆上市工作稳步推进, 已于 2020 年 11 月正式向深交所提交首次公开发行股票并在创业板上市申请并于 2020 年 12 月 3 日获得受理。疫苗公司拆分上市后, 在研发管线、产能扩张等方面有望持续提升, 为公司业绩持续助力。

◆ **血制品受疫情影响承压, 预计 21 年将稳中有升:** 2020 年公司血制品板块实现收入 25.91 亿元 (-1.99%), 其中人血白蛋白实现收入 9.57 亿元 (-2.22%), 静丙实现收入 8.24 亿元 (-7.49%), 其他血制品实现收入 8.1 亿元 (+4.63%)。疫情期间防控措施对于浆站采浆造成影响, 因此对血制品生产销售有一定影响。2020 年国内总体采浆量预计 8300 多吨, 较 2019 年下降 8%左右, 公司通过加大对献浆员的宣传发动, 挖掘现有浆站的采浆潜力, 2020 年公司采浆量为 1000 余吨, 采浆量与 2019 年基本持平。根据中检院批签发数据, 2020 年公司白蛋白批签发 256.41 万瓶 (10g 计), 同比减少 13.14%; 静丙批签发 132.86 万瓶 (2.5g 计), 同比减少 27%; 乙免批签发 23.83 万瓶 (200IU 计), 同比增长 86.25%; 狂免批签发 125.86 万瓶 (200IU 计), 同比减少 16%; 破免批签发 166 万瓶 (250IU 计), 同比减少 0.2%; PCC 批签发 60 万瓶 (200IU 计), 同比增长 40.40%; 八因子批签发 54 万瓶 (200IU 计), 同比减少 14.05%。新产品方面公司研发的采用层析分离纯化工艺和纳米膜过滤+低 pH 释放双重病毒灭活去除病毒工艺技术研制的三种规格的新一代静注人免疫球蛋白取得《临床试验通知书》; 公司研发的新工艺人纤维蛋白原和层析工艺静注人免疫球蛋白 (pH4) 取得《药品补充申请批准通知书》, 进一步提高了产品收率和产品质量; 重庆公司研发的人凝血因子 VIII 和人凝血酶原复合物已完成临床研究工作并已申报生产。

◆ **生物药临床进展顺利:** 研发的新药重组 Exendin-4-Fc 融合蛋白注射液 (适应症为: II 型糖尿病患者, 辅助饮食和运动治疗改善血糖控制) 取得药物临床试验批准通知书, 正按计划开展临床研究。基因公司已有 7 个单抗品种取得临床试验批件, 其中阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗目前均已进入 III 期临床研究阶段, 德尼单抗、帕尼单抗和伊匹单抗已经进入 I 期临床研究, 正在按计划开始临床

试验，为公司培育新的利润增长点。

◆ **投资建议：**我们看好公司作为血液制品行业龙头企业，具有强大的上游浆源掌控能力、丰富的产品线和高效的生产效率。四价流感疫苗作为重磅品种，将在未来 2-3 年持续为公司贡献利润。预计 2021-2023 年营收分别为 58.98 亿元、67.33 亿元、79.76 亿元；净利润分别为 20.68 亿元、25.24 亿元、32 亿元，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**疫苗公司上市进度不及预期风险，疫苗产品风险，采浆量低于预期风险

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,700	5,023	5,898	6,733	7,976
YoY(%)	15.0	35.8	17.4	14.2	18.5
净利润(百万元)	1,283	1,613	2,068	2,524	3,200
YoY(%)	12.6	25.7	28.2	22.0	26.8
毛利率(%)	65.0	72.7	73.6	75.3	77.0
EPS(摊薄/元)	0.70	0.88	1.13	1.38	1.75
ROE(%)	20.0	22.8	21.3	21.8	22.5
P/E(倍)	56.5	45.0	35.1	28.7	22.7
P/B(倍)	11.1	9.6	7.6	6.2	5.1
净利率(%)	34.7	32.1	35.1	37.5	40.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5685	7512	9890	11731	14181	营业收入	3700	5023	5898	6733	7976
现金	1064	1038	3247	4592	6517	营业成本	1297	1371	1559	1661	1833
应收票据及应收账款	1121	1754	1621	2232	2333	营业税金及附加	32	37	52	56	66
预付账款	20	39	30	49	45	营业费用	520	1076	1239	1347	1515
存货	1160	1175	1479	1349	1771	管理费用	218	253	354	380	439
其他流动资产	2321	3506	3512	3509	3516	研发费用	144	213	260	281	319
非流动资产	1898	2527	2748	2881	3111	财务费用	4	-11	10	-39	-121
长期投资	105	110	128	146	162	资产减值损失	-49	-34	0	0	0
固定资产	1228	1389	1623	1767	1984	公允价值变动收益	32	26	15	18	23
无形资产	216	215	211	206	201	投资净收益	139	85	102	110	109
其他非流动资产	350	812	785	763	764	营业利润	1615	2151	2542	3176	4057
资产总计	7583	10039	12637	14612	17292	营业外收入	2	2	6	5	4
流动负债	694	1917	2320	2060	1743	营业外支出	7	5	7	7	7
短期借款	0	400	1218	400	400	利润总额	1610	2147	2541	3173	4054
应付票据及应付账款	65	163	96	179	124	所得税	231	303	346	437	566
其他流动负债	630	1354	1007	1481	1219	税后利润	1379	1844	2195	2736	3488
非流动负债	5	22	22	22	22	少数股东损益	95	231	127	212	288
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1283	1613	2068	2524	3200
其他非流动负债	5	22	22	22	22	EBITDA	1739	2327	2712	3335	4191
负债合计	699	1938	2342	2082	1764	主要财务比率					
少数股东权益	341	572	699	911	1198	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1403	1824	1824	1824	1824	成长能力					
资本公积	496	102	102	102	102	营业收入(%)	15.0	35.8	17.4	14.2	18.5
留存收益	4644	5696	7285	9310	11950	营业利润(%)	16.1	33.1	18.2	24.9	27.8
归属母公司股东权益	6543	7529	9597	11619	14329	归属于母公司净利润(%)	12.6	25.7	28.2	22.0	26.8
负债和股东权益	7583	10039	12637	14612	17292	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	65.0	72.7	73.6	75.3	77.0
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	34.7	32.1	35.1	37.5	40.1
经营活动现金流	1363	1325	1693	2860	2671	ROE(%)	20.0	22.8	21.3	21.8	22.5
净利润	1379	1844	2195	2736	3488	ROIC(%)	20.7	23.1	20.1	22.2	22.8
折旧摊销	161	187	187	230	279	偿债能力					
财务费用	4	-11	10	-39	-121	资产负债率(%)	9.2	19.3	18.5	14.2	10.2
投资损失	-139	-85	-102	-110	-109	流动比率	8.2	3.9	4.3	5.7	8.1
营运资金变动	-59	-622	-583	61	-843	速动比率	6.5	3.0	3.4	4.8	6.8
其他经营现金流	17	12	-15	-18	-23	营运能力					
投资活动现金流	-845	-739	-291	-236	-377	总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	-341	-226	-10	-463	-369	应收账款周转率	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	19.9	12.1	12.1	12.1	12.1
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.88	1.13	1.38	1.75	P/E	56.5	45.0	35.1	28.7	22.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.73	0.93	1.57	1.46	P/B	11.1	9.6	7.6	6.2	5.1
每股净资产(最新摊薄)	3.59	4.13	5.26	6.37	7.85	EV/EBITDA	39.9	29.9	25.2	19.9	15.4

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn