



2021年3月30日

华兰生物(002007): 流感疫苗高增长, 业绩符合预期

推荐(维持)

医药生物

当前股价: 40.74

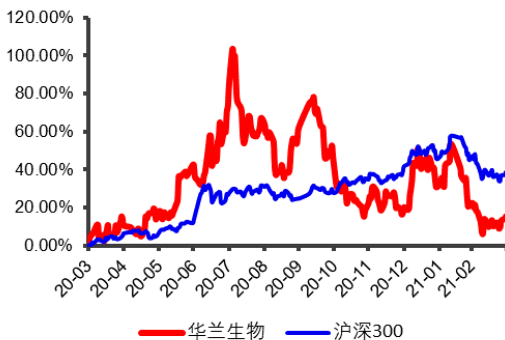
主要财务指标(单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,023	6,121	7,330	8,675
(+/-)	35.8%	21.9%	19.7%	18.4%
营业利润	2,151	2,728	3,314	3,946
(+/-)	33.1%	26.9%	21.5%	19.1%
归属母公	1,613	2,105	2,602	3,140
司净利润				
(+/-)	25.7%	30.5%	23.7%	20.7%
EPS(元)	0.88	1.15	1.43	1.72
市盈率	46.1	35.3	28.6	23.7

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	182437 / 157258
流通市值(亿元)	641
每股净资产(元)	4.13
资产负债率(%)	19.3

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

投资要点:

● **公司业绩符合预期。**公司2020全年实现营业收入50.23亿元, 同比增长35.76%; 归属于母公司股东净利润16.13亿元, 同比增长25.69%; 扣非后归属于母公司股东净利润14.78亿元, 同比增长28.83%; 对应EPS 0.89元。其中, 2020Q4单季实现营业收入19.50亿元, 同比增长83.74%; 归母净利润6.49亿元, 同比增长103.02%。疫苗产品放量拉动收入端快速增长, 公司业绩整体符合预期。

● **血制品业务逐步复苏。**2020全年, 血制品业务收入25.91亿元(-1.99%), 占总收入的51.59%。从品种上看, 人血白蛋白收入9.57亿元(-2.22%); 静丙收入8.24亿元(-7.49%); 凝血因子等其他血制品收入8.10亿元(+4.63%)。疫情对采浆活动产生一定影响, 2020全年采集量为1000多吨, 与去年基本持平。公司血制品种类丰富, 旗下有单采血浆站25家, 随着采浆工作恢复到正常状态, 血制品板块有望恢复平稳增长。公司注重血制品的工艺优化和结构调整, 在凝血因子领域竞争格局良好, 静丙新工艺开发和新药研发持续推进。

● **流感疫苗实现高增长。**公司流感疫苗从七月开始批签发, 疫苗板块全年实现营业收入24.21亿元(+132.07%), 占营业收入比重上升至48.19%。公司全年共实现流感疫苗批签发2315万剂, 占全国批签发量的40.16%; 其中四价流感疫苗批签发2062万剂, 占全国批签发量的61.41%。公司作为全国最大的流感疫苗生产基地, 具备良好竞争优势; 随着大众对疫苗接种认知度的提高以及对传染病防控意识的增强, 流感疫苗的渗透率有望逐步提高。除了流感疫苗, 公司的破伤风疫苗正在进行生产现场核查, 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。公司正在推进疫苗公司的分拆上市工作，创业板上市申请已于 2020 年 12 月获得受理。

● **销售费用增加，单抗研发稳步推进。**报告期内，疫苗产品收入占比提升拉动公司销售毛利率上升 7.75pp 达到 72.70%。公司加大流感疫苗的销售力度，全年销售费用达 10.75 亿元，同比大增 106.66%。公司研发费用为 2.13 亿元，同比增长 48.54%；阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗正在按计划开展 III 期临床研究，德尼单抗、帕尼单抗和伊匹单抗已经进入 I 期临床研究。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 21.05 亿元、26.02 亿元、31.40 亿元，对应 EPS 分别为 1.15 元、1.43 元、1.72 元，当前股价对应 PE 分别为 35.3/28.6/23.7，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**血制品业务销售不达预期的风险；流感疫苗销量不达预期的风险；单抗等新产品研发进度不达预期的风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	5,023	6,121	7,330	8,675
货币资金	1,038	1,211	2,573	4,145	营业成本	1,371	1,657	1,979	2,353
应收款	2,271	2,431	2,647	3,012	营业税金及附加	37	37	37	37
存货	1,175	1,404	1,649	1,929	销售费用	1,076	1,224	1,429	1,648
其他流动资产	3,028	3,180	3,339	3,505	管理费用	253	312	381	460
流动资产合计	7,512	8,226	10,207	12,591	财务费用	-11	-1	-9	-17
非流动资产:					研发费用	213	263	323	390
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,531	1,799	2,123	2,482
固定资产+在建工程	1,766	1,919	2,055	2,175	资产减值损失	-76	-53	-37	-26
无形资产+商誉	216	220	225	229	公允价值变动	26	27	29	30
其他非流动资产	544	599	659	724	投资收益	85	93	98	103
非流动资产合计	2,527	2,738	2,938	3,128	营业利润	2,151	2,728	3,314	3,946
资产总计	10,039	10,963	13,145	15,720	加: 营业外收入	2	2	2	3
流动负债:					减: 营业外支出	5	6	6	7
短期借款	400	0	0	0	利润总额	2,147	2,725	3,310	3,942
应付账款、票据	163	184	209	235	所得税费用	303	385	467	557
其他流动负债	1,354	948	1,043	1,147	净利润	1,844	2,340	2,843	3,385
流动负债合计	1,917	1,132	1,252	1,382	少数股东损益	231	236	240	245
非流动负债:					归母净利润	1,613	2,105	2,602	3,140
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	22	22	23	23					
非流动负债合计	22	22	23	23					
负债合计	1,938	1,154	1,274	1,405					
所有者权益									
股本	1,824	1,824	1,824	1,824					
资本公积金	102	102	102	102					
未分配利润	5,128	6,602	8,380	10,485					
少数股东权益	572	572	572	572					
所有者权益合计	8,100	9,809	11,871	14,315					
负债和所有者权益	10,039	10,963	13,145	15,720					

现金流量表(百万元)					主要财务指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1844	2340	2843	3385	成长性				
折旧与摊销	187	198	221	244	营业收入增长率	35.8%	21.9%	19.7%	18.4%
财务费用	10	-1	-9	-17	营业利润增长率	33.1%	26.9%	21.5%	19.1%
存货的减少	-49	-229	-245	-279	归母净利润增长率	25.7%	30.5%	23.7%	20.7%
营运资本变化	-574	-139	-191	-339	总资产增长率	32.4%	9.2%	19.9%	19.6%
其他非现金部分	-136	-616	-128	-133	盈利能力				
经营活动现金净流量	1325	1553	2490	2862	毛利率	72.7%	72.9%	73.0%	72.9%
投资活动现金净流量	-739	-350	-357	-364	营业利润率	42.8%	44.6%	45.2%	45.5%
筹资活动现金净流量	-226	-1031	-771	-925	三项费用/营收	30.5%	29.4%	29.0%	28.6%
现金流量净额	360	173	1,362	1,573	EBIT/销售收入	42.8%	44.6%	45.2%	45.4%
					净利润率	36.7%	38.2%	38.8%	39.0%
					ROE	22.8%	23.9%	23.9%	23.6%
					营运能力				
					总资产周转率	50.0%	55.8%	55.8%	55.2%
					资产结构				
					资产负债率	19.3%	10.5%	9.7%	8.9%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	0.72	0.66	0.88	0.85
					每股数据(元/股)				
					每股收益	0.88	1.15	1.43	1.72
					每股净资产	4.44	5.38	6.51	7.85

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>