



2021-03-30

公司点评报告

买入/维持

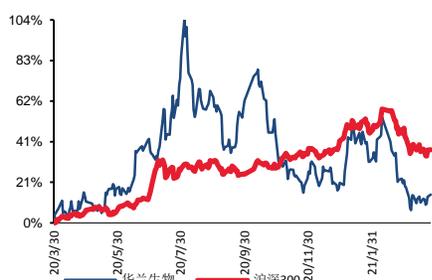
华兰生物(002007)

目标价: 50

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

预计 2021 年血制品供给不成问题，血制品业务有望实现稳定增长，四价流感疫苗需求有望持续旺盛

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,824/1,567
总市值/流通(百万元)	73,212/62,901
12 个月最高/最低(元)	71.42/36.86

相关研究报告:

华兰生物(002007)《Q1 采浆量减少影响 Q3 血制品供应，四价流感收入确认超预期》--2020/11/01

华兰生物(002007)《业绩基本符合预期，景气度提升，毛利率如期提升，销售费用如期下降》--2020/08/10

华兰生物(002007)《业绩符合预期，血制品景气度持续提升》--2020/03/24

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司发布 2020 年年报，全年实现收入 2020 年度公司实现营业收入 50.23 亿元 (+35.8%)，归母净利润 16.13 亿元 (+25.7%)，扣非归母净利润 14.78 亿元 (28.8%)，每 10 股派发现金红利 3 元(含税)。

具体点评:

业绩符合预期，四价流感驱动业绩高增长，血制品业务同比基本持平; 2020 年度公司实现营业收入 50.23 亿元 (+35.8%)，归母净利润 16.13 亿元 (+25.7%)，扣非归母净利润 14.78 亿元 (28.8%)。其中血制品收入 25.9 亿元 (-1.99%)，疫苗收入 24.2 亿元 (+132.1%)。疫苗净利润 9.25 亿元 (+147%)，归母 6.94 亿元。我们预计血制品净利润为 9.1 亿元左右 (重庆子公司 4.70 亿元+母公司预计 4.40 亿元左右)，预计 2019 血制品净利润为 9.2 亿元左右 (重庆子公司 4.73 亿元+母公司预计 4.45 亿元左右)，基本持平。销售费用 10.75 亿元 (+106.7%)，主要是疫苗收入增加，销售费用增加。

血制品毛利率保持稳定。 2020 年血制品毛利率 57.1%，基本与去年持平(同比下降-0.02%)，母公司 20 年实现收入 13.78 亿元，19 年 14.36 亿元，同比-4%。重庆子公司 12.62 亿元，19 年 12.31 亿元，同比+3%。分产品看，人血白蛋白收入 9.56 亿元 (-2.22%)，静丙收入 8.24 亿元 (-7.5%)，其他血制品 8.1 亿元 (4.63%)。

预计 2021 年血制品供给不成问题，血制品业务有望实现稳定增长。

从存货结构来看，原材料 7.41 亿元 (较之 2019 年底增加 1.18 亿元)，在产品 3.34 亿元(减少 0.41 亿元)，库存商品 1.37 亿元(同比减少 0.07 亿元)。原材料按照 90%为血浆，吨浆成本 80 万，对应陈浆月份 8-9 个月左右。2020 年采浆受疫情影响，预计与 2019 年基本持平略有下降，预计 2021 年公司采浆将实现增长。虽然 1 季度中检院批签发数据显示，截止 3 月 28 日，根据中检院批签发数据，1-3 月份华兰白蛋白 63 万支 (-60%)，预计主要是批签发受新冠影响以及生产周期的问题。全年来看，陈浆+2021 年采浆量，预计华兰 2021 年血制品供给不成问题。

白蛋白价格有望继续往上。

我们预计海外 2020 年整体采浆量预计将同比下降 15%以上，海外采

浆量预计大概率会影响 21 年的国内白蛋白供给量。考虑到国内需求恢复正常，预计供需短缺口将在 21 年逐渐体现。供需存在缺口逻辑逐步进入到兑现期。白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。

国内 21 年四价流感需求有望持续旺盛。新冠疫情爆发，国内流感疫苗认知度有望提升，同时更多地区将流感疫苗纳入免疫规划或医保覆盖，渗透率有望持续提升。20 年华兰四价流感批签发 2062.4 万支，华兰生物 21 年流感新产能有望部分释放，供给进一步增加。

三、投资建议

预计 2021 年血制品供给不成问题，血制品业务有望实现稳定增长。全年来看，陈浆+2021 年采浆量，预计华兰 2021 年血制品供给不成问题，血制品业务有望实现稳定增长。**新冠疫情有望提高民众预防意识，有望继续加快流感疫苗渗透率提升，国内 2021 年四价流感需求有望持续旺盛，**华兰生物 2021 年流感新产能有望部分释放，供给进一步增加。预计公司 2021 年-2023 年净利 20.47/24.67/27.46 亿元，对应 EPS1.12/1.35/1.51，对应 2020-2022 年估值 36 倍、30 倍和 27 倍，继续维持“推荐”评级。

风险提示：采浆供应不及预期，四价流感需求不及预期，产能释放不及预期，价格波动风险，安全性生产风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5023	6195	7123	7826
(+/-%)	35.76	23.33	14.98	9.87
净利润(百万元)	1613	2047	2467	2746
(+/-%)	25.69	26.89	20.51	11.32
摊薄每股收益(元)	0.88	1.12	1.35	1.51
市盈率(PE)	47.77	36.31	30.13	27.07

资料来源：Wind，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E		2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
货币资金	1064	1038	2847	4638	5960	营业收入	3700	5023	6195	7123	7826
应收和预付款项	1141	1793	1857	1978	2174	营业成本	1297	1371	1534	1680	1854
存货	1160	1175	1396	1532	1691	营业税金及附加	32	37	49	56	61
其他流动资产	2331	3028	3013	3016	3018	销售费用	520	1076	1363	1581	1714
流动资产合计	5685	7002	9102	11153	12830	管理费用	218	253	322	328	344
长期股权投资	105	110	110	110	110	财务费用	4	-11	0	-8	-15
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	49	34	0	0	0
固定资产	1225	1387	1540	1978	2811	投资收益	139	85	100	100	100
在建工程	110	379	784	1391	2301	公允价值变动	32	26	0	0	0
无形资产	202	195	189	182	176	营业利润	1615	2151	2766	3318	3696
长期待摊费用	23	28	28	28	28	其他非经营损益	-5	-3	2	2	2
其他非流动资产	112	218	218	218	218	利润总额	1610	2147	2768	3320	3698
资产总计	7583	9529	12174	15264	18678	所得税	231	303	415	485	542
短期借款	0	400	400	400	400	净利润	1379	1844	2353	2835	3156
应付和预收款项	79	163	89	98	108	少数股东损益	95	231	306	369	410
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	1283	1613	2047	2467	2746
其他长期负债	5	22	22	22	22						
负债合计	699	1938	1809	2064	2322						
股本	1403	1824	2246	2246	2246	预测指标					
资本公积	496	102	102	102	102		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	4125	5128	6867	8964	11298	毛利率	64.95%	72.70%	75.23%	76.42%	76.31%
归母公司股东权益	6543	7529	9997	12463	15209	销售净利率	37.27%	36.71%	37.98%	39.80%	40.33%
少数股东权益	245	341	572	878	1246	销售收入增长率	15.02%	35.76%	23.32%	14.99%	9.86%
股东权益合计	6884	8100	10874	13710	16866	EBIT 增长率	24.59%	39.13%	28.46%	20.45%	11.55%
负债和股东权益	7583	10039	12684	15774	19187	净利润增长率	12.63%	25.69%	26.89%	20.51%	11.32%
						ROE	19.62%	21.43%	20.48%	19.79%	18.05%
						ROA	16.92%	16.93%	16.81%	16.16%	14.70%
						ROIC	36.32%	39.78%	41.22%	41.60%	36.06%
						EPS(X)	0.70	0.88	1.12	1.35	1.51
						PE(X)	49.96	47.77	36.31	30.13	27.07
						PB(X)	9.80	10.24	7.43	5.96	4.89
						PS(X)	13.33	15.34	14.77	12.84	11.69
						EV/EBITDA(X)	29.22	33.81	30.76	24.54	20.78

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
经营性现金流	1363	1325	2018	3037	3479
投资性现金流	-845	-739	-676	-1290	-2199
融资性现金流	-341	-226	467	44	42
现金增加额	177	360	1809	1791	1322

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。