

华兰生物 (002007): 年报业绩符合预期, 四价流感疫苗推动业绩高增

2021年03月30日

推荐/维持

华兰生物 公司报告

事件: 公司发布2020年年报, 报告期内公司实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为50.23亿元、16.13亿元、14.78亿元, 同比增速分别为35.76%、25.69%、28.83%。

公司2020年业绩符合预期。 1) 2020年公司实现营收50.23亿元, 同比+35.76%, 其中血制品业务收入约25.91亿元, 同比-1.99%, 疫苗业务收入约为24.21亿元, 同比+132.07%; 2) 2020年Q1-Q4公司分别实现营业收入6.78/7.09/16.86/19.50亿元, 同比-2.62%/+0.31%/+36.45%/+83.74%, 分别实现扣非后归母净利润2.44/2.22/4.09/6.03亿元, 同比+1.49%/-0.11%/-4.70%/136.11%。2020年Q4, 流感疫苗大幅放量推动业绩高增; 3) 2020年整体毛利率约为73%, 同比+8pct, 其中①加大献浆宣传致采浆成本提升, 血制品业务毛利率略降0.02pct; ②高毛利率四价苗销售大幅增长, 推动疫苗业务毛利率+4.49pct; 4) 报告期内, 由于①销售费用率较高的疫苗业务营收大幅增长, ②销售政策改变致销售费用率提升, ③疫苗配送费提高等, 公司销售费用同比+106.66%; 5) 报告期内, 经营活动现金流净额-2.75%, 其中流出+13.74%, 流入+7.58%, 经营性现金流增长低于收入增幅。

疫情影响下血制品业务营收持平, 2021年有望迎量价齐升。 1) 报告期内血液制品原料端和销售端均受疫情影响: ①2020Q1疫情期间采浆暂停, 全行业全年总采浆量下滑约8%, 公司2020年采浆量约1000多吨, 持平2019。②此外, 2020Q1-3医疗机构诊疗人次亦大幅下滑, 医疗机构需求受限, 2020Q4医疗机构诊疗人次方恢复至同期水平。生产销售端双重影响下血制品业务营收持平; 2) 2020年全年, 公司白蛋白和静丙批签发同比下滑, 其中白蛋白批签发245万支(-16.87%)、静丙138万支(-24.33%), 部分因子类产品和特免产品批签发实现增长, 其中PCC批签发55.3万支

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,699.94	5,023.21	5,948.04	7,613.50	8,957.52
增长率(%)	15.02%	35.76%	18.41%	28.00%	17.65%
归母净利润(百万元)	1,283.45	1,613.11	1,923.34	2,461.57	2,880.21
增长率(%)	12.63%	25.69%	19.23%	27.98%	17.01%
净资产收益率(%)	19.62%	21.43%	20.15%	20.50%	19.35%
每股收益(元)	0.91	0.88	1.05	1.35	1.58
PE	43.87	45.39	38.07	29.74	25.42
PB	8.61	9.72	7.67	6.10	4.92

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是以血液制品、疫苗的研发和生产为主, 同时布局单抗领域的血液制品龙头企业。当前主要产品包括人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、人免疫球蛋白、人凝血酶原复合物、四价流感病毒裂解疫苗等, 主要血液制品品种在市场份额与增速方面处于行业领先。

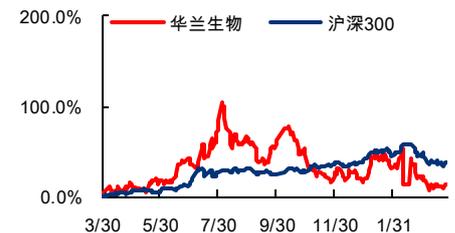
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	76.00-35.97
总市值(亿元)	732.12
流通市值(亿元)	631.08
总股本/流通A股(万股)	182,437/157,258
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.03

资料来源: wind、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050003

研究助理: 王敏杰

010-66554041

wangmj_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070047

(+28.50%)、乙免 47.7 万支(+86.24%)，此外，破免实现批签发 165.6 万支(-0.22%)、狂免 99.2 万支(-21.18%)、八因子 48.2 万支(-23.38%)。报告期内，白蛋白和静丙销售额分别下降 2.22% 和 7.49%，其他血液制品销售额同比增长 4.63%。

3) 2021 年公司采浆量预计恢复增长，海外采浆下滑有望带动提价机会，推动血制品行业景气提升，公司产品有望迎来量价齐升。

4) 血液制品新品研发持续推进：重庆公司人凝血因子 VIII 和人凝血酶原复合物已报产，新工艺人纤维蛋白原和层析工艺静注人免疫球蛋白(pH4) 已取得药品补充申请批准，新工艺静注人免疫球蛋白亦获批临床。新品研发有望推动吨浆收入和吨浆利润进一步提升。

流感疫苗龙头地位稳固，四价疫苗大幅放量。 1) 2020 年公司流感疫苗批签发 2315.3 万剂，同比+79%，占全国流感疫苗批签发量约 40.16%，市占率保持行业首位。2020 年公司四价流感疫苗产能较 2019 年翻番，2020 年实现四价疫苗批签发 2062.4 万剂，同比+146.72%，占全国四价流感疫苗批签发量约 61.41%。报告期内公司实现三价疫苗批签发约 252 万剂，同比-45%。2) 2020 年公司疫苗库存水平下降约 73 万剂，判断公司流感疫苗批签发量和收入确认量基本一致，其中四价流感疫苗约实现销售收入超 20 亿元。3) 当前我国流感疫苗接种率不足 5%，而美国流感疫苗接种率达约 50%，我国流感疫苗接种率存大幅提升空间。新冠疫情推动预防接种意识提升，流感疫苗整体接种率有望提升，且高价疫苗替代低价疫苗为大势所趋，公司流感疫苗年产能有望继续扩张至 5000-6000 万剂（2022 年），将持续分享流感疫苗接种率提升及高价疫苗替代所带来的增量市场。4) 疫苗子公司分拆上市申请已获受理，公司拟将募投资金用于流感疫苗开发、产业化，以及公司疫苗品种的丰富。当前公司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，分拆上市将助力研发布局的进一步扩展，推进重磅品种引进，拓展长期增长驱动力。

单抗布局推进，新增长点可期。 公司目前已有 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、贝伐单抗处于 III 期临床研究阶段，德尼单抗、帕尼单抗和伊匹单抗处于 I 期临床阶段。单抗领域的布局为公司培育新的增长点，血制品、疫苗、单抗三轮驱动的发展格局可期。

公司盈利预测及投资评级： 公司血制品业务有望受益血制品行业景气提升，迎来量价齐升；流感疫苗接种率的提高和四价苗的高价替代将为公司持续贡献业绩增量。我们预计公司 2021 年至 2023 年实现营业收入分别为 59.48 亿元、76.14 亿、89.58 亿元；归母净利润分别为 19.23 亿元、24.62 亿元和 28.80 亿元；EPS 分别为 1.05 元、1.35 元和 1.58 元，对应 PE 分别为 38.07X、29.74X 和 25.42X，维持“推荐”评级。

风险提示： 1、浆站采浆量不达预期风险；2、四价流感疫苗放量不及预期；3、单抗研发进展不及预期风险等。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	5685	7512	9735	12655	16077	营业收入	3700	5023	5948	7613	8958
货币资金	1064	1038	5685	7524	10234	营业成本	1297	1371	1623	2170	2411
应收账款	965	1754	2076	2658	3127	营业税金及附加	32	37	44	56	66
其他应收款	10	8	9	12	14	营业费用	520	1076	1274	1630	1918
预付款项	20	39	62	93	127	管理费用	218	253	299	383	451
存货	1160	1175	1390	1859	2065	财务费用	4	-11	-22	-66	-89
其他流动资产	4	3	2	1	0	研发费用	144	213	208	228	358
非流动资产合计	1898	2527	2169	2050	1930	资产减值损失	-49.47	-33.63	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	105	110	110	110	110	公允价值变动收益	32.40	25.96	0.00	0.00	0.00
固定资产	1225	1387	1276	1165	1054	投资净收益	138.64	84.77	0.00	0.00	0.00
无形资产	202	195	184	173	162	加: 其他收益	13.60	31.84	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	112	218	0	0	0	营业利润	1615	2151	2521	3212	3842
资产总计	7583	10039	11905	14705	18007	营业外收入	2.32	1.99	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	694	1917	1528	1570	1572	营业外支出	7.29	5.11	0.00	0.00	0.00
短期借款	0	400	0	0	0	利润总额	1610	2147	2521	3212	3842
应付账款	65	91	107	143	159	所得税	231	303	356	454	543
预收款项	15	0	-17	-39	-65	净利润	1379	1844	2165	2758	3300
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	95	231	242	297	420
非流动负债合计	5	22	17	17	17	归属母公司净利润	1283	1613	1923	2462	2880
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	699	1938	1545	1587	1590	成长能力					
少数股东权益	341	572	814	1111	1530	营业收入增长	15.02%	35.76%	18.41%	28.00%	17.65%
实收资本(或股本)	1403	1824	1824	1824	1824	营业利润增长	16.08%	33.14%	17.25%	27.38%	19.63%
资本公积	496	102	102	102	102	归属于母公司净利润增长	19.23%	27.98%	19.23%	27.98%	17.01%
未分配利润	4125	5128	6993	9379	12172	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6543	7529	9546	12007	14887	毛利率(%)	64.95%	72.70%	72.71%	71.50%	73.09%
负债和所有者权益	7583	10039	11905	14705	18007	净利率(%)	37.27%	36.71%	36.41%	36.23%	36.84%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)					
经营活动现金流	1363	1325	1715	1779	2629	偿债能力					
净利润	1379	1844	2165	2758	3300	资产负债率(%)	9%	19%	13%	11%	9%
折旧摊销	356.06	370.54	0.00	110.96	110.96	流动比率	8.19	3.92	6.37	8.06	10.23
财务费用	4	-11	-22	-66	-89	速动比率	6.52	3.31	5.46	6.88	8.91
应收帐款减少	0	0	-323	-581	-469	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-17	-22	-26	总资产周转率	0.53	0.57	0.54	0.57	0.55
投资活动现金流	-845	-739	3217	-7	-7	应收账款周转率	4	4	3	3	3
公允价值变动收益	32	26	0	0	0	应付账款周转率	56.88	64.39	60.03	61.05	59.48
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	139	85	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.91	0.88	1.05	1.35	1.58
筹资活动现金流	-341	-226	-285	66	89	每股净现金流(最新摊薄)	0.13	0.20	2.55	1.01	1.49
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.66	4.13	5.23	6.58	8.16
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	473	421	0	0	0	P/E	43.87	45.39	38.07	29.74	25.42
资本公积增加	101	-394	0	0	0	P/B	8.61	9.72	7.67	6.10	4.92
现金净增加额	177	360	4647	1838	2711	EV/EBITDA	27.97	28.91	25.75	20.10	16.25

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

胡博新，药学专业，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019年7月加入东兴证券，从事医药行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526