

## 华兰生物 (002007)

## 高基数下血制品销售稍有下滑，疫苗持续扩产中

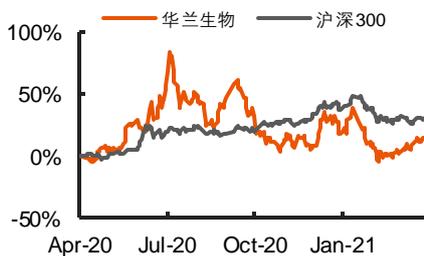
## 推荐 (维持)

现价: 43.06 元

## 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.hualanbio.com
大股东/持股	安康/17.85%
实际控制人	安康
总股本(百万股)	1,824
流通 A 股(百万股)	1,573
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	785.57
流通 A 股市值(亿元)	677.15
每股净资产(元)	4.29
资产负债率(%)	19

## 行情走势图



## 相关研究报告

《华兰生物\*002007\*血制品保持平稳，流感疫苗驱动公司快速发展》 2021-03-30  
 《华兰生物\*002007\*上半年业绩基本持平，下半年流感疫苗放量可期》 2020-08-11

## 证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号  
 S1060514100001  
 021-22662299  
 yeyin757@pingan.com.cn

倪亦道 投资咨询资格编号  
 S1060518070001  
 021-38640502  
 niyidao242@pingan.com.cn



## 投资要点

## 事项:

公司公布2021年一季报: Q1实现营收6.23亿元(-7.99%), 实现归属净利润2.53亿元(+2.23%), 扣非后归属净利润为2.17亿元(-11.20%)。符合预期。

## 平安观点:

## ■ 后疫情时代血制品需求回归常态，高基数原因批签发、销售有所下滑：

2020Q1 各家血制品企业生产了大批白蛋白与静丙以满足抗疫需要，从而形成了当年血制品批签发数量的高点。2021Q1 血制品需求重回常态，血制品批签发数量也因此回落。华兰生物 Q1 白蛋白批签发 33.12 万瓶（折算后，下同），同比下降 47%；静丙批签发 11.44 万瓶，同比下降 79%；八因子批签发 7.12 万份，同比下降 63%。

销售端的下降没有批签发端剧烈，当季销售收入下降 7.99%。2020Q1 公司存货净值 13.87 亿元，相比上年增长 18%，基本仍处于完成批签发即对外销售的状态，基本没有积压情况。

公司 Q1 毛利率为 63.15% (+1.69PP)，正常生产条件下毛利率有所恢复。销售费用率 3.66% (-1.54PP)，处于较低水平，可以看出目前血制品供需格局比较理想；管理费用率 10.78% (+2.73PP)，估计与子公司分拆上市工作产生的费用有关；在研产品注册、临床开销增加使研发费用率提升至 8.76% (+3.90PP)。

## ■ 流感产能进一步扩大，有望年中投入使用：

公司是国内四价流感疫苗最大的制造商。近年来四价流感疫苗始终处于供不应求状态，2020 年公司扩产后年生产能力达到 2300 万支以上，目前新一轮扩产正在最后的体系验收环节，估计会在 2021 年年中前后启用。新厂房的设计产能是公司现有产能的 2 倍左右，待其顺利运行后，估计国内四价流感疫苗能够基本实现供需平衡。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,700	5,023	5,837	6,867	7,856
YoY (%)	15.0	35.8	16.2	17.7	14.4
净利润(百万元)	1,283	1,613	1,950	2,297	2,620
YoY (%)	12.6	25.7	20.9	17.8	14.1
毛利率 (%)	65.0	72.7	73.5	74.6	75.1
净利率 (%)	34.7	32.1	33.4	33.4	33.3
ROE (%)	20.0	22.8	22.6	21.2	19.6
EPS(摊薄/元)	0.70	0.88	1.07	1.26	1.44
P/E(倍)	61.2	48.7	40.3	34.2	30.0
P/B(倍)	12.0	10.4	8.7	6.9	5.6

- **维持“推荐”评级：**维持公司 2021-2023 年 EPS 为 1.07、1.26、1.44 元额预测，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**全国血制品供需由紧缺转为平衡，竞争压力加大；产品研发是高风险高收益行为，存在失败的可能性；白蛋白以外的血制品需要学术推广，可能影响公司利润水平。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	7512	8593	11835	14340
现金	1038	3231	5048	7441
应收票据及应收账款	1754	1586	2343	2152
其他应收款	8	13	11	16
预付账款	39	29	51	41
存货	1175	1457	1516	1809
其他流动资产	3499	2277	2865	2880
<b>非流动资产</b>	2527	2671	2848	2958
长期投资	110	125	138	151
固定资产	1389	1553	1734	1848
无形资产	215	211	206	201
其他非流动资产	812	782	770	758
<b>资产总计</b>	10039	11264	14683	17298
<b>流动负债</b>	1917	1351	2109	1670
短期借款	400	267	311	296
应付票据及应付账款	163	94	196	128
其他流动负债	1354	991	1602	1246
<b>非流动负债</b>	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	22	22	22	22
<b>负债合计</b>	1938	1373	2130	1692
少数股东权益	572	862	1227	1660
股本	1824	1824	1824	1824
资本公积	102	202	202	202
留存收益	5696	6629	8926	11546
<b>归属母公司股东权益</b>	7529	9030	11326	13946
<b>负债和股东权益</b>	10039	11264	14683	17298

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1325	1766	2617	2621
净利润	1844	2240	2661	3053
折旧摊销	187	182	224	267
财务费用	-11	-14	-26	-36
投资损失	-85	-99	-118	-143
营运资金变动	-622	-543	-123	-520
其他经营现金流	12	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-739	994	-871	-249
资本支出	621	130	165	96
长期投资	-224	-15	-13	-14
其他投资现金流	-342	1109	-719	-166
<b>筹资活动现金流</b>	-226	-568	71	21
短期借款	400	-133	44	-15
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	421	0	0	0
资本公积增加	-394	99	0	0
其他筹资现金流	-654	-533	26	36
<b>现金净增加额</b>	360	2192	1817	2393

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	5023	5837	6867	7856
营业成本	1371	1546	1746	1953
营业税金及附加	37	47	55	63
营业费用	1076	1284	1545	1807
管理费用	253	292	343	393
研发费用	213	245	295	338
财务费用	-11	-14	-26	-36
资产减值损失	-34	-40	-40	-40
其他收益	32	30	30	30
公允价值变动收益	26	0	0	0
投资净收益	85	99	118	143
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2151	2606	3097	3552
营业外收入	2	8	8	8
营业外支出	5	10	10	10
<b>利润总额</b>	2147	2604	3095	3550
所得税	303	365	433	497
<b>净利润</b>	1844	2240	2661	3053
少数股东损益	231	290	365	434
<b>归属母公司净利润</b>	1613	1950	2297	2620
EBITDA	2349	2793	3312	3801
EPS(元)	0.88	1.07	1.26	1.44

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	35.8	16.2	17.7	14.4
营业利润(%)	33.1	21.2	18.8	14.7
归属于母公司净利润(%)	25.7	20.9	17.8	14.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	72.7	73.5	74.6	75.1
净利率(%)	32.1	33.4	33.4	33.3
ROE(%)	22.8	22.6	21.2	19.6
ROIC(%)	23.4	24.1	22.8	21.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	19.3	12.2	14.5	9.8
净负债比率(%)	-7.7	-29.8	-37.6	-45.7
流动比率	3.9	6.4	5.6	8.6
速动比率	3.0	4.9	4.6	7.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	12.1	12.1	12.1	12.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.07	1.26	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.97	1.43	1.44
每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.95	6.21	7.65
<b>估值比率</b>				
P/E	48.7	40.3	34.2	30.0
P/B	10.4	8.7	6.9	5.6
EV/EBITDA	32.2	26.7	22.0	18.6

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033