

信义山证 汇通天下

证券研究报告

医药生物

华兰生物 (002007.SZ)

维持评级

报告原因：一季报点评

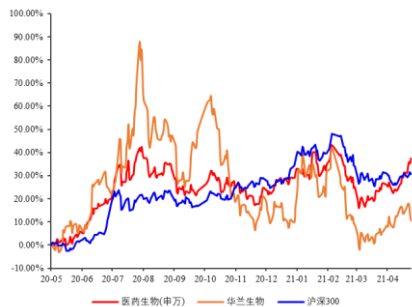
业绩符合市场预期，流感疫苗有望持续放量

增持

2021年5月3日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月30日

收盘价(元):	42.08
年内最高/最低(元):	76.00/35.97
流通A股/总股本(亿):	15.73/18.24
流通A股市值(亿):	661.74
总市值(亿):	767.69

基础数据：2021年3月31日

基本每股收益	0.14
摊薄每股收益:	0.14
每股净资产(元):	4.29
净资产收益率:	3.35%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布2021年一季度报告，实现营业收入6.23亿元，同比下降7.99%；实现归母净利润2.53亿元，同比增长2.23%；实现扣非后归母净利润2.17亿元，同比下降11.20%。

事件点评

- 业绩符合市场预期，流感疫苗有望持续放量。**2021Q1公司实现营业收入6.23亿元，同比下降7.99%；实现归母净利润2.53亿元，同比增长2.23%，业绩符合市场预期。2021Q1营业收入主要来自血制品，核心品种白蛋白、静丙分别批签发33.12万瓶（-47.81%）、11.44万瓶（-79.13%），主要是疫情提升需求，2020Q1批签发量大幅增长，基数较高所致。随着国内疫情的控制，预计公司血制品业务将逐步恢复增长；2021Q1疫苗基本无收入，主要原因是核心产品流感疫苗为季节性销售，下半年为流感疫苗批签发及销售高峰期。疫情等因素推动下，居民预防意识不断提高，流感疫苗需求旺盛，预计将持续为公司带来可观利润。2021Q1公司毛利率同比提升1.69个百分点，有所恢复；销售费用率同比1.54个百分点，主要是销售推广咨询费减少所致；管理费用率同比提升2.73个百分点，推测与疫苗子公司拆分上市有关；研发费用率提升3.90个百分点，主要是研发投入增加所致。
- 研发持续推进，培育新利润增长点。**公司研发的采用层析纯化工艺和纳米膜过滤+低pH 孵放双重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已取得《临床试验通知书》；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）已获批临床，正按计划开展临床研究；疫苗公司的破伤风疫苗接受了国家药品监督管理局食品药品审核查验中



心的生产现场核查，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；单抗研发项目储备丰富，目前共有 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、贝伐单抗均已进入 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，另有多个处在不同研发阶段的单抗药物正在稳步推进。

投资建议

- 我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.08\1.30\1.50，对应公司 4 月 30 日收盘价 42.08 元，2021-2023 年 PE 分别为 39.0\32.3\28.0 倍，维持“增持”评级。

风险提示

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期风险；单采血浆站监管风险。



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,512	8,565	10,169	12,179	营业收入	5,023	5,857	6,794	7,705
现金	1,038	1,480	2,339	3,524	营业成本	1,371	1,529	1,719	1,934
应收票据	0	185	167	144	营业税金及附加	37	42	48	53
应收账款	1,754	1,743	2,055	2,437	销售费用	1,076	1,201	1,311	1,425
其他应收款	8	16	16	17	管理费用	253	293	332	368
预付账款	39	45	53	67	研发费用	213	281	360	424
存货	1,175	1,367	1,538	1,705	财务费用	(11)	1	(9)	(25)
其他流动资产	3,499	3,729	4,002	4,284	资产减值损失	(34)	20	9	(10)
非流动资产	2,527	2,825	3,306	3,785	公允价值变动收益	26	(0)	0	0
长期投资	110	102	106	106	投资净收益	85	80	80	80
固定资产	1,387	1,726	2,118	2,527	营业利润	2,151	2,571	3,105	3,614
无形资产	195	182	170	159	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	834	814	912	993	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	10,039	11,390	13,474	15,964	利润总额	2,147	2,568	3,102	3,611
流动负债	1,917	1,570	1,753	2,038	所得税	303	385	465	542
短期借款	400	399	394	385	净利润	1,844	2,183	2,637	3,070
应付账款	91	89	100	118	少数股东损益	231	212	256	327
其他流动负债	1,425	1,082	1,259	1,536	归属母公司净利润	1,613	1,970	2,380	2,742
非流动负债	22	24	30	37	EBITDA	2,399	2,702	3,259	3,790
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.88	1.08	1.30	1.50
其他非流动负债	22	24	30	37					
负债合计	1,938	1,594	1,783	2,076					
少数股东权益	572	784	1,041	1,368					
股本	1,824	1,824	1,824	1,824					
资本公积	102	102	102	102					
留存收益	5,696	7,086	8,724	10,595					
归属母公司股东权益	7,529	9,012	10,651	12,521					
负债和股东权益	10,039	11,390	13,474	15,964					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	1,325	1,294	2,065	2,560	成长能力				
净利润	1,844	1,970	2,380	2,742	营业收入	35.76%	16.60%	16.00%	13.40%
折旧摊销	187	130	163	200	营业利润	33.14%	19.55%	20.77%	16.41%
财务费用	10	1	(9)	(25)	归属于母公司净利润	25.69%	22.15%	20.80%	15.22%
投资损失	(85)	(80)	(80)	(80)	获利能力				
营运资金变动	(1,295)	(959)	(655)	(595)	毛利率(%)	72.70%	73.90%	74.70%	74.90%
其他经营现金流	664	232	265	318	净利率(%)	32.11%	33.64%	35.03%	35.60%
投资活动现金流	(739)	(368)	(467)	(518)	ROE(%)	22.77%	22.28%	22.55%	22.10%
资本支出	(305)	(456)	(543)	(598)	ROIC(%)	54.30%	51.64%	39.79%	39.38%
长期投资	(5)	8	(4)	(0)	偿债能力				
其他投资现金流	(429)	80	80	80	资产负债率(%)	19.31%	13.99%	13.23%	13.00%
筹资活动现金流	(226)	(583)	(737)	(857)	净负债比率(%)	-4.19%	0.60%	-9.78%	-15.37%
短期借款	400	(1)	(5)	(9)	流动比率	3.92	5.46	5.80	5.97
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.31	4.59	4.92	5.14
普通股增加	421	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	(394)	0	0	0	总资产周转率	0.57	0.55	0.55	0.52
其他筹资现金流	(654)	(582)	(732)	(848)	应收账款周转率	3.70	3.35	3.58	3.43
现金净增加额	360	343	861	1,185	应付账款周转率	64.39	64.93	71.86	70.63

每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.08	1.30	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.71	1.13	1.40
每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.94	5.84	6.86
估值比率				
P/E	47.6	39.0	32.3	28.0
P/B	10.2	8.5	7.2	6.1
EV/EBITDA	30.74	27.53	22.66	19.29

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

