

华兰生物（002007）：腺病毒载体 新冠疫苗获批临床，有望贡献业绩 增量

2021年07月28日

推荐/维持

华兰生物 公司报告

事件：公司近日公告，子公司华兰疫苗与广州恩宝生物医药科技有限公司合作研发的相关疫苗获得国家药品监督管理局签发的药物临床试验批准通知书。

Ad5 载体新冠疫苗获批临床。2020年8月，公司子公司华兰疫苗与恩宝生物签订《新型冠状病毒肺炎疫苗（重组人5型腺病毒载体）》合作协议，约定共同开发 Ad5 载体新冠疫苗。本次公告，该疫苗获批推进临床试验。

若推进顺利或有望于 2021 年上市。参考已获批或处于临床试验阶段新冠疫苗项目，根据免疫程序和临床试验设计不同，新冠疫苗由进入临床至获得一期/二期临床试验初步数据所需时间约 3-6 个月不等，三期临床获得初步数据所需时间 3 个月以上。由于已有同种技术路径疫苗获批附条件上市，伴随疫苗上市接种海外三期临床试验难度提升，判断存在依据免疫原性数据先获准使用的可能性，或有望缩短临床试验时间。判断若公司产品若推进顺利有望于 2021 年上市。

公司 Ad5 载体新冠疫苗有望支持新冠加强接种市场。当前我国累计接种新冠疫苗约 16 亿剂，接种率约 57%，据当前接种速度测算，有望于 9-10 月达 70%-80%接种率，判断其中约 80%接种疫苗为灭活新冠疫苗。当前采用腺病毒载体疫苗为灭活疫苗加强的序贯免疫程序已现良好临床试验结果。公司拟建 Ad5 载体新冠疫苗 1.2 万剂年产车间，若顺利推进研发并获批，公司产品有望为加强接种市场提供支持。

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	5,952.29	7,128.49	8,499.71
增长率(%)	15.02%	35.76%	18.50%	19.76%	19.24%
归母净利润(百万元)	1,283.45	1,613.11	1,997.33	2,400.12	2,853.57
增长率(%)	12.63%	25.69%	23.82%	20.17%	18.89%
净资产收益率(%)	19.62%	21.43%	20.76%	19.97%	19.19%
每股收益(元)	0.91	0.88	1.09	1.32	1.56
PE	39.23	40.59	32.78	27.28	22.95
PB	7.70	8.70	6.81	5.45	4.40

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

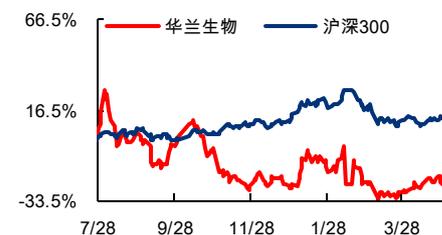
公司是以血液制品、疫苗的研发和生产为主，同时布局单抗领域的血液制品龙头企业。当前主要产品包括人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、人免疫球蛋白、人凝血酶原复合物、四价流感病毒裂解疫苗等。

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)	71.42-37.34
总市值(亿元)	767.69
流通市值(亿元)	661.74
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	1.89

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

分析师：王敏杰

010-66554041

wangmj_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070006

新冠疫苗有望为公司显著贡献业绩弹性。据华兰疫苗与恩宝协议，华兰疫苗独家获得产品在全球区域内（除中国台湾、菲律宾、泰国、马来西亚、新加坡外）进一步开发及商业化权力，涉及技术转让金额 3000 万元，以及上市销售后利益分成。产品上市有望为公司显著贡献业绩弹性。此外，公司灭活新冠疫苗和冻干鼻喷新冠疫苗处于临床试验申报阶段，针对当前免疫逃逸能力较强的 Beta 变异株新一代疫苗研发亦推进中。

公司盈利预测及投资评级：公司四价流感疫苗放量将持续贡献业绩增量，血制业务板块增长稳定，新冠疫苗有望带来大幅业绩弹性。暂不考虑新冠疫苗增量，我们预计公司 2021 年至 2023 年实现营业收入分别为 59.52 亿元、71.28 亿、85.00 亿元；归母净利润分别为 19.97 亿元、24.00 亿元和 28.54 亿元；EPS 分别为 1.09 元、1.32 元和 1.56 元，对应 PE 分别为 32.78X、27.28X 和 22.95X，维持“推荐”评级。

风险提示：1、新冠疫苗研发和上市进度不及预期风险；2、四价流感疫苗放量不及预期风险；3、浆站采浆量不达预期风险；4、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	9809	12661	16040	营业收入	3700	5023	5952	7128	8500
货币资金	1064	1038	5757	7854	10478	营业成本	1297	1371	1624	1991	2275
应收账款	965	1754	2078	2489	2967	营业税金及附加	32	37	44	53	63
其他应收款	10	8	9	11	13	营业费用	520	1076	1190	1426	1700
预付款项	20	39	62	91	123	管理费用	218	253	300	359	428
存货	1160	1175	1391	1706	1949	财务费用	4	-11	-22	-68	-92
其他流动资产	4	3	2	1	1	研发费用	144	213	208	214	340
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	2608	3155	3786
资产总计	7583	10039	11979	14710	17971	营业外收入	2.32	1.99	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	694	1917	1528	1550	1559	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	2608	3155	3786
应付账款	65	91	107	131	150	所得税	231	303	368	445	535
预收款项	15	0	-17	-38	-62	净利润	1379	1844	2239	2709	3252
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	309	398
非流动负债合计	5	22	17	17	17	归属母公司净利润	1283	1613	1997	2400	2854
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	1568	1576	成长能力					
少数股东权益	341	572	814	1123	1521	营业收入增长	15.02%	35.76%	18.50%	19.76%	19.24%
实收资本(或股本)	1403	1824	1824	1824	1824	营业利润增长	16.08%	33.14%	21.26%	20.97%	20.02%
资本公积	496	102	102	102	102	归属于母公司净利润增长	12.63%	25.69%	23.82%	20.17%	18.89%
未分配利润	4125	5128	7064	9392	12158	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6543	7529	9620	12020	14873	毛利率(%)	64.95%	72.70%	72.71%	72.07%	73.24%
负债和所有者权益	7583	10039	11979	14710	17971	净利率(%)	37.27%	36.71%	37.62%	38.00%	38.25%
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	1786	2036	2540	偿债能力					
净利润	1379	1844	2239	2709	3252	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	6.42	8.17	10.29
财务费用	4	-11	-22	-68	-92	速动比率	6.52	3.31	5.51	7.07	9.04
应收账款减少	0	0	-324	-411	-479	营运能力					
预收账款增加	0	0	-17	-21	-25	总资产周转率	0.53	0.57	0.54	0.53	0.52
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	60.05	59.97	60.60
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	1.09	1.32	1.56
筹资活动现金流	-341	-226	-284	68	92	每股净现金流(最新摊薄)	0.13	0.20	2.59	1.15	1.44
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.66	4.13	5.27	6.59	8.15
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	39.23	40.59	32.78	27.28	22.95
资本公积增加	101	-394	0	0	0	P/B	7.70	8.70	6.81	5.45	4.40
现金净增加额	177	360	4718	2097	2624	EV/EBITDA	24.96	25.83	22.05	17.96	14.41

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。

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