

# 华兰生物 (002007): 血制品业务短期承压, 流感疫苗放量可期

2021年09月02日

推荐/维持

华兰生物 公司报告

**事件:** 公司公布 2021 年中报, 报告期内实现营业总收入 12.89 亿元, 同比增长-7.06%; 归属于上市公司股东的净利润 4.57 亿元, 同比增长-10.64%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.96 亿元, 同比增长-14.92%。

**2021H1 血制品业务短期承压。** 2021Q1 公司营收 6.23 亿元 (-7.99%), 归母净利润 2.53 亿元 (+2.23%); 2021Q2 公司营收 6.65 亿元 (-6.17%), 归母净利润 2.04 亿元 (-22.68%)。受疫情期间采浆量下滑影响, 结合制品库存水平低位, 血制品板块短期承压。2021H1 白蛋白营收约 4.73 亿元, 同比+2.72%, 静丙营收约 3.83 亿元, 同比-27.04%, 反映疫情短期影响, 伴随疫情后采浆恢复以及市场需求端常态化, 血制业务有望恢复增长。

**流感疫苗接种已开启, 四价流感放量可期。** 公司 2020 年流感疫苗批签发占全国约 40.16%, 其中四价疫苗批签发占全国四价疫苗批签发量约 61.41%。2021 年 7-8 月 21-22 流感季流感疫苗接种已开启, 在新冠和流感双流行防控压力下, 判断本流感季全国流感疫苗接种增量可观。公司流感疫苗新车间已部分投产, 伴随产能扩大, 有望分享流感疫苗接种率提升及高价苗替代所带来的市场增量,

**血制品有望维持平稳增长, 单抗研发推进打造新增长点。** 1) 公司为国内血制龙头, 采浆站分布于河南、重庆等地, 结合后续新浆站拓展预期, 公司血制板块有望维持平稳增长。2) 单抗子公司目前共有 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、贝伐单抗正在开展 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, 单抗产品研发推进亦为公司培育新的利润增长点。

## 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	32.68	33.80	27.30	22.72	19.11
PB	6.41	7.24	5.67	4.54	3.67

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

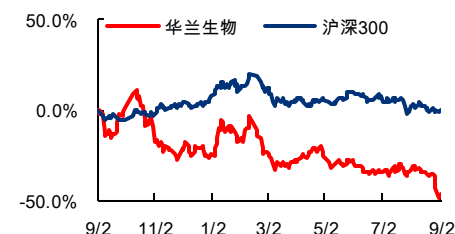
公司是以血液制品、疫苗的研发和生产为主, 同时布局单抗领域的血液制品龙头企业。当前主要产品包括人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、人免疫球蛋白、人凝血酶原复合物、四价流感病毒裂解疫苗等。

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)	62.53-28.99
总市值(亿元)	544.94
流通市值(亿元)	544.94
总股本/流通 A 股(万股)	182,437/157063
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.59

## 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

**盈利预测及投资评级:** 公司疫苗板块有望受益接种率提升和高价替代实现高增, 血制品板块有望平稳增长, 单抗产品研发推进亦打造新增长点。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 27.30X、22.72X 和 19.11X, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 1、四价流感疫苗放量不及预期风险; 2、浆站采浆量不达预期风险; 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
<b>流动资产合计</b>	5685	7512	9809	12661	16040	<b>营业收入</b>	3700	5023	5952	7128	8500
货币资金	1064	1038	5757	7854	10478	<b>营业成本</b>	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
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	1615	2151	2608	3155	3786
<b>资产总计</b>	7583	10039	11979	14710	17971	营业外收入	2.32	1.99	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	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	<b>利润总额</b>	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	<b>净利润</b>	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
<b>非流动负债合计</b>	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	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	699	1938	1545	1568	1576	<b>成长能力</b>					
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	23.82%	20.17%	23.82%	20.17%	18.89%
未分配利润	4125	5128	7064	9392	12158	<b>获利能力</b>					
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%
<b>负债和所有者权益</b>	7583	10039	11979	14710	17971	净利率(%)	37.27%	36.71%	37.62%	38.00%	38.25%
<b>现金流量表</b>					单位: 百万元	<b>偿债能力</b>					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产净利润(%)	16.92%	16.07%	16.67%	16.32%	15.88%
<b>经营活动现金流</b>	1363	1325	1786	2036	2540	ROE(%)	19.62%	21.43%	20.76%	19.97%	19.19%
净利润	1379	1844	2239	2709	3252	<b>运营能力</b>					
折旧摊销	356.06	370.54	0.00	110.96	110.96	资产负债率(%)	9%	19%	13%	11%	9%
财务费用	4	-11	-22	-68	-92	流动比率	8.19	3.92	6.42	8.17	10.29
应收帐款减少	0	0	-324	-411	-479	速动比率	6.52	3.31	5.51	7.07	9.04
预收帐款增加	0	0	-17	-21	-25	<b>估值比率</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-845	-739	3217	-7	-7	总资产周转率	0.53	0.57	0.54	0.53	0.52
公允价值变动收益	32	26	0	0	0	应收账款周转率	4	4	3	3	3
长期投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	56.88	64.39	60.05	59.97	60.60
投资收益	139	85	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	-341	-226	-284	68	92	每股收益(最新摊薄)	0.91	0.88	1.09	1.32	1.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.13	0.20	2.59	1.15	1.44
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.66	4.13	5.27	6.59	8.15
普通股增加	473	421	0	0	0	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	101	-394	0	0	0	P/E	32.68	33.80	27.30	22.72	19.11
<b>现金净增加额</b>	177	360	4718	2097	2624	P/B	6.41	7.24	5.67	4.54	3.67
						EV/EBITDA	20.70	21.47	18.01	14.55	11.54

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/恒生指数为基准指数）：

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/恒生指数为基准指数）：

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