

华兰生物(002007.SZ)

流感疫苗如期放量，带动业绩增长

推荐（维持）

现价：29.7元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.hualanbio.com
大股东/持股	安康/17.90%
实际控制人	安康
总股本(百万股)	1,824
流通A股(百万股)	1,571
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	542
流通A股市值(亿元)	466
每股净资产(元)	4.44
资产负债率(%)	22.7

行情走势图



证券分析师

倪亦道

投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅

投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2021 年三季报：Q3 实现营收 20.72 亿元（+22.90%），实现归属净利润 5.99 亿元（+32.50%），扣非后归属净利润 5.78 亿元（+41.24%）。符合预期。

平安观点：

■ 血制品保持稳定，流感疫苗贡献主要增量：

根据公司少数股东损益推测，前三季度疫苗公司实现净利润 5 亿元左右，对应收入 13 亿元左右，主要由 Q3 开始销售的流感疫苗贡献。截止 9 月末，年内 4 价流感疫苗批签发共 52 批，3 价苗批签发共 6 批，估计总批签发数超 1300 万支，考虑 9 月新批签发的疫苗部分销售收入会体现在 Q4，批签发数据与上述推测数据是基本吻合的。

扣除疫苗收入后，Q3 血制品估计实现收入 7 亿元以上，基本保持稳定。从批签发数据来看，白蛋白和八因子批签发批数与上年变化不大，静丙有所增加。

公司 Q3 整体毛利率为 74.85%（+0.22pp），变化不大。费用率中，销售费用率为 25.88%（-2.68pp），下降较为明显。

■ 流感疫苗实现扩产，为明年进一步增长打下基础：

公司年初扩产了流感疫苗产能，其主要增量会在 2022 年显现。新老产能合计年产出可达 3000 万支以上，能够继续保证公司领先的行业地位。2020 年国内流感疫苗接种率仅 4% 左右，远低于欧美国家。随着包括公司在内的各家供应商积极扩产，接种率有望在未来数年中明显提升，缓解当前疫苗供应相对紧张的局面。

■ 维持“推荐”评级：维持公司 2021-2023 年 EPS 为 1.07、1.26、1.44 元的预测，维持“推荐”评级。

	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	2,291	2,618
YOY(%)	12.6	25.7	20.9	17.5	14.3
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(%)	19.6	21.4	20.6	19.5	18.2
EPS(摊薄/元)	0.70	0.88	1.07	1.26	1.44
P/E(倍)	42.2	33.6	27.8	23.6	20.7
P/B(倍)	8.3	7.2	5.7	4.6	3.8

- **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。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,512	9,355	12,152	15,350
现金	1,038	1,508	3,515	5,941
应收票据及应收账款	2,263	2,119	2,493	2,852
其他应收款	8	16	18	21
预付账款	39	41	48	55
存货	1,175	1,453	1,641	1,835
其他流动资产	2,989	4,219	4,437	4,646
非流动资产	2,527	2,586	2,597	2,609
长期投资	110	120	127	136
固定资产	1,389	1,549	1,664	1,764
无形资产	195	165	135	104
其他非流动资产	832	752	671	605
资产总计	10,039	11,941	14,750	17,959
流动负债	1,917	1,579	1,733	1,891
短期借款	400	400	400	400
应付票据及应付账款	163	117	132	147
其他流动负债	1,354	1,062	1,201	1,343
非流动负债	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	22	22	22	22
负债合计	1,938	1,601	1,754	1,913
少数股东权益	572	862	1,226	1,659
股本	1,824	1,824	1,824	1,824
资本公积	102	102	102	102
留存收益	5,602	7,552	9,843	12,461
归属母公司股东权益	7,529	9,478	11,770	14,388
负债和股东权益	10,039	11,941	14,750	17,959

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,325	577	2,068	2,452
净利润	1,844	2,240	2,655	3,051
折旧摊销	187	150	166	167
财务费用	-11	5	9	-7
投资损失	-85	-99	-120	-145
营运资金变动	-622	-1,711	-636	-614
其他经营现金流	12	-7	-4	-1
投资活动现金流	-739	-103	-53	-32
资本支出	605	200	170	170
长期投资	-224	0	0	0
其他投资现金流	-1,120	-303	-223	-202
筹资活动现金流	-226	-5	-9	7
短期借款	400	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-626	-5	-9	7
现金净增加额	360	470	2,007	2,426

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,023	5,837	6,867	7,856
营业成本	1,371	1,546	1,746	1,953
税金及附加	37	47	55	63
营业费用	1,076	1,255	1,504	1,764
管理费用	253	292	343	393
研发费用	213	245	295	338
财务费用	-11	5	9	-7
资产减值损失	-34	-40	-40	-40
信用减值损失	-42	-7	-9	-19
其他收益	32	35	35	37
公允价值变动收益	26	30	30	30
投资净收益	85	99	120	145
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	2,151	2,606	3,089	3,550
营业外收入	2	8	8	8
营业外支出	5	10	10	10
利润总额	2,147	2,604	3,087	3,548
所得税	303	365	432	497
净利润	1,844	2,240	2,655	3,051
少数股东损益	231	290	364	433
归属母公司净利润	1,613	1,950	2,291	2,618
EBITDA	2,323	2,760	3,262	3,708
EPS (元)	0.88	1.07	1.26	1.44

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	35.8	16.2	17.7	14.4
营业利润(%)	33.1	21.2	18.5	14.9
归属于母公司净利润(%)	25.7	20.9	17.5	14.3
获利能力				
毛利率(%)	72.7	73.5	74.6	75.1
净利率(%)	32.1	33.4	33.4	33.3
ROE(%)	21.4	20.6	19.5	18.2
ROIC(%)	46.8	44.6	38.6	39.9
偿债能力				
资产负债率(%)	19.3	13.4	11.9	10.6
净负债比率(%)	-7.9	-10.7	-24.0	-34.5
流动比率	3.9	5.9	7.0	8.1
速动比率	3.3	4.2	5.2	6.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	2.2	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	15.0	17.2	17.2	17.2
每股指标 (元)				
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)	0.73	0.32	1.13	1.34
每股净资产(最新摊薄)	4.13	5.20	6.45	7.89
估值比率				
P/E	33.6	27.8	23.6	20.7
P/B	7.2	5.7	4.6	3.8
EV/EBITDA	32.1	18.7	15.3	13.0

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033