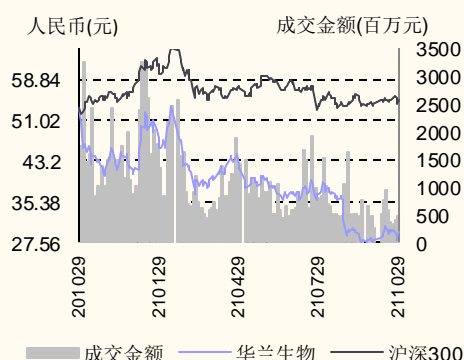


市场价格 (人民币): 29.70 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	18.24
已上市流通 A 股(亿股)	15.71
总市值(亿元)	541.84
年内股价最高最低(元)	53.55/27.56
沪深 300 指数	4909
深证成指	14451



## 相关报告

- 1.《血制品和疫苗业务下半年有望改善和放量-华兰生物中报点评》，2021.8.30
- 2.《新冠疫苗获批临床，主营业务放量在即-华兰生物事件点评》，2021.7.28
- 3.《经营现金流良好，静待各大业务放量-华兰生物公司点评》，2021.4.30
- 4.《国际合作协议签订，赋能成长新动力-华兰生物公司点评》，2021.4.20
- 5.《流感疫苗放量突出，血制品积极恢复-华兰生物公司点评》，2021.3.30

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
(8621)60230221  
yuan\_wei@gjzq.com.cn

赵博宇

联系人  
zhaobu@gjzq.com.cn

## 业绩增长靓丽，血制品疫苗双轮驱动

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,700	5,023	5,664	6,459	7,419
营业收入增长率	15.02%	35.76%	12.76%	14.04%	14.86%
归母净利润(百万元)	1,283	1,613	1,973	2,430	2,951
归母净利润增长率	12.63%	25.69%	22.33%	23.12%	21.46%
摊薄每股收益(元)	0.915	0.884	1.082	1.332	1.618
每股经营性现金流净额	0.90	0.67	1.21	1.43	1.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.62%	21.43%	21.81%	22.23%	22.13%
P/E	38.43	47.77	27.46	22.30	18.36
P/B	7.54	10.24	5.99	4.96	4.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 10月29日，公司公布2021年三季报，2021年前三季度实现营业收入33.61亿元(+9.38%)，实现归母净利润10.57亿元(+9.60%)，实现扣非归母净利润9.74亿元(+11.36%)。
- 2021第三季度公司实现营业收入20.72亿元(+22.90%)，归母净利润5.99亿元(+32.50%)，实现扣非归母净利润5.78亿元(+41.24%)。

## 经营分析

- **盈利能力稳健提升，资产周转良好。**前三季度，公司实现毛利率69.1%，较去年同期提升1.2%，净利率为35.3%，较去年同期提升0.6%。费用端整体保持稳定，销售费用率为18.3%，基本持平(去年同期18.5%)，管理费用率为5.9%，有所增加(去年同期5.4%)，研发费用率为5.7%，较去年同期提升1%，同样上行。考虑到公司下半年以来疫苗业务快速扩张，应收账款和存货均处于正常水平。
- **预计血制品业务恢复良好，流感疫苗快速放量。**2020年疫情期间行业原料血浆采集受到一定影响，考虑生产和批签发周期，公司血液制品业务2021上半年成品供应出现一定压力，从三季度公司业绩表现来看，预计公司血液制品业务供应快速恢复，带动业绩高速增长。根据中检院及各地检验所数据，2021年第三季度，公司四价流感疫苗实现批签发52批次，同比增长37%，四价流感疫苗放量快速。三季度以来，国家相关部门相继发布新版《中国流感疫苗预防接种技术指南(2021-2022)》与《关于做好2021-2022年流行季流感防控工作的通知》，体现出对流感疫苗防控工作的高度重视，公司流感疫苗全年有望贡献较强业绩弹性。

## 盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期，预计公司21-23年实现归母净利润19.73、24.30、29.51亿元，分别同比增长22%、23%、21%。
- 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险；采浆恢复不达预期风险；浆站拓展不及预期；产品技术转移和生产技术开发进度不达预期等。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,217</b>	<b>3,700</b>	<b>5,023</b>	<b>5,664</b>	<b>6,459</b>	<b>7,419</b>	货币资金	428	1,064	1,038	3,080	4,140	6,475
增长率	15.0%	35.8%	12.8%	14.0%	14.9%		应收款项	1,091	1,131	2,271	1,851	1,939	2,035
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,127</b>	<b>-1,297</b>	<b>-1,371</b>	<b>-1,746</b>	<b>-2,003</b>	<b>-2,327</b>	存货	1,204	1,160	1,175	1,420	1,576	1,641
%销售收入	35.0%	35.0%	27.3%	30.8%	31.0%	31.4%	其他流动资产	2,059	2,331	3,028	3,021	3,026	3,033
<b>毛利</b>	<b>2,090</b>	<b>2,403</b>	<b>3,652</b>	<b>3,919</b>	<b>4,456</b>	<b>5,093</b>	流动资产	4,782	5,685	7,512	9,373	10,682	13,183
%销售收入	65.0%	65.0%	72.7%	69.2%	69.0%	68.6%	%总资产	73.7%	75.0%	74.8%	80.7%	81.7%	83.7%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-28</b>	<b>-32</b>	<b>-37</b>	<b>-57</b>	<b>-58</b>	<b>-59</b>	长期投资	91	105	110	120	140	170
%销售收入	0.9%	0.9%	0.7%	1.0%	0.9%	0.8%	固定资产	1,249	1,337	1,769	1,860	1,970	2,092
<b>销售费用</b>	<b>-538</b>	<b>-520</b>	<b>-1,076</b>	<b>-878</b>	<b>-937</b>	<b>-1,039</b>	%总资产	19.2%	17.6%	17.6%	16.0%	15.1%	13.3%
%销售收入	16.7%	14.1%	21.4%	15.5%	14.5%	14.0%	无形资产	219	239	243	264	288	312
<b>管理费用</b>	<b>-182</b>	<b>-218</b>	<b>-253</b>	<b>-306</b>	<b>-323</b>	<b>-349</b>	非流动资产	1,711	1,898	2,527	2,244	2,398	2,574
%销售收入	5.7%	5.9%	5.0%	5.4%	5.0%	4.7%	%总资产	26.3%	25.0%	25.2%	19.3%	18.3%	16.3%
<b>研发费用</b>	<b>-146</b>	<b>-144</b>	<b>-213</b>	<b>-244</b>	<b>-265</b>	<b>-297</b>	<b>资产总计</b>	<b>6,493</b>	<b>7,583</b>	<b>10,039</b>	<b>11,617</b>	<b>13,080</b>	<b>15,758</b>
%销售收入	4.6%	3.9%	4.2%	4.3%	4.1%	4.0%	短期借款	0	0	400	724	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>1,196</b>	<b>1,490</b>	<b>2,073</b>	<b>2,435</b>	<b>2,873</b>	<b>3,349</b>	应付款项	634	608	1,299	938	1,038	1,127
%销售收入	37.2%	40.3%	41.3%	43.0%	44.5%	45.1%	其他流动负债	87	87	217	129	155	180
<b>财务费用</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>51</b>	<b>110</b>	流动负债	720	694	1,917	1,792	1,193	1,306
%销售收入	0.0%	0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.8%	-1.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-7</b>	<b>56</b>	<b>76</b>	<b>-28</b>	<b>-22</b>	<b>-23</b>	其他长期负债	0	5	22	5	5	5
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>32</b>	<b>26</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>720</b>	<b>699</b>	<b>1,938</b>	<b>1,797</b>	<b>1,198</b>	<b>1,311</b>
<b>投资收益</b>	<b>115</b>	<b>139</b>	<b>85</b>	<b>140</b>	<b>160</b>	<b>200</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,527</b>	<b>6,543</b>	<b>7,529</b>	<b>9,048</b>	<b>10,931</b>	<b>13,334</b>
%税前利润	8.3%	8.6%	3.9%	5.5%	5.2%	5.5%	其中：股本	930	1,403	1,824	1,824	1,824	1,824
<b>营业利润</b>	<b>1,391</b>	<b>1,615</b>	<b>2,151</b>	<b>2,552</b>	<b>3,062</b>	<b>3,636</b>	未分配利润	3,738	4,125	5,128	6,554	8,436	10,840
营业利润率	43.3%	43.7%	42.8%	45.1%	47.4%	49.0%	少数股东权益	245	341	572	772	952	1,112
<b>营业外收支</b>	<b>-2</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,493</b>	<b>7,583</b>	<b>10,039</b>	<b>11,617</b>	<b>13,080</b>	<b>15,758</b>
<b>税前利润</b>	<b>1,390</b>	<b>1,610</b>	<b>2,147</b>	<b>2,542</b>	<b>3,052</b>	<b>3,626</b>							
利润率	43.2%	43.5%	42.7%	44.9%	47.3%	48.9%	<b>比率分析</b>						
<b>所得税</b>	<b>-180</b>	<b>-231</b>	<b>-303</b>	<b>-369</b>	<b>-443</b>	<b>-515</b>		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税率	13.0%	14.4%	14.1%	14.5%	14.5%	14.2%	<b>每股指标</b>						
<b>净利润</b>	<b>1,210</b>	<b>1,379</b>	<b>1,844</b>	<b>2,173</b>	<b>2,610</b>	<b>3,111</b>	每股收益	1.225	0.915	0.884	1.082	1.332	1.618
少数股东损益	70	95	231	200	180	160	每股净资产	5.943	4.663	4.127	4.960	5.991	7.309
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,140</b>	<b>1,283</b>	<b>1,613</b>	<b>1,973</b>	<b>2,430</b>	<b>2,951</b>	每股经营现金净流	1.390	0.896	0.666	1.213	1.429	1.728
净利率	35.4%	34.7%	32.1%	34.8%	37.6%	39.8%	每股股利	0.400	0.400	0.300	0.300	0.300	0.300
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	20.62%	19.62%	21.43%	21.81%	22.23%	22.13%
净利润	1,210	1,379	1,844	2,173	2,610	3,111	总资产收益率	17.55%	16.92%	16.07%	16.99%	18.57%	18.73%
少数股东损益	70	95	231	200	180	160	投入资本收益率	18.03%	18.52%	20.94%	19.73%	20.67%	19.88%
非现金支出	147	112	153	242	268	307	<b>增长率</b>						
非经营收益	-129	-173	-182	94	-126	-190	主营业务收入增长率	35.84%	15.02%	35.76%	12.76%	14.04%	14.86%
营运资金变动	65	-60	-600	-297	-145	-76	EBIT增长率	33.35%	24.59%	39.13%	17.43%	18.03%	16.55%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,293</b>	<b>1,257</b>	<b>1,216</b>	<b>2,212</b>	<b>2,606</b>	<b>3,152</b>	净利润增长率	38.83%	12.63%	25.69%	22.33%	23.12%	21.46%
资本开支	-183	-273	-621	-117	-390	-440	总资产增长率	24.40%	16.79%	32.38%	15.72%	12.60%	20.47%
投资	-755	-697	-224	-10	-20	-30	<b>资产管理能力</b>						
其他	94	125	106	140	160	200	应收账款周转天数	95.8	92.5	98.8	90.0	85.0	80.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-844</b>	<b>-845</b>	<b>-739</b>	<b>13</b>	<b>-250</b>	<b>-270</b>	存货周转天数	391.1	332.6	310.7	300.0	290.0	260.0
股权募资	54	50	5	94	0	0	应付账款周转天数	21.6	18.3	20.8	20.0	19.0	18.0
债权募资	0	0	400	307	-724	0	固定资产周转天数	116.2	121.1	100.9	89.0	78.6	69.5
其他	-275	-391	-631	-584	-571	-547	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-221</b>	<b>-341</b>	<b>-226</b>	<b>-183</b>	<b>-1,296</b>	<b>-547</b>	净负债/股东权益	-7.41%	-48.97%	-44.74%	-54.39%	-59.97%	-65.49%
<b>现金净流量</b>	<b>227</b>	<b>72</b>	<b>250</b>	<b>2,042</b>	<b>1,061</b>	<b>2,335</b>	EBIT利息保障倍数	2,153.9	393.3	-190.0	-428.2	-56.4	-30.5
							资产负债率	11.10%	9.22%	19.31%	15.47%	9.16%	8.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	16	20	35
增持	0	2	11	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.40	1.41	1.39	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

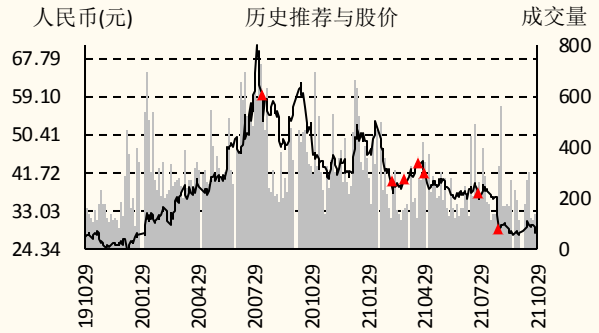
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-11	买入	60.71	N/A
2	2020-11-01	买入	51.20	N/A
3	2021-03-11	买入	37.34	N/A
4	2021-03-30	买入	40.13	N/A
5	2021-04-20	买入	44.13	N/A
6	2021-04-30	买入	43.06	N/A
7	2021-07-28	买入	35.89	N/A
8	2021-08-30	买入	32.05	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402