



2021-10-31

公司点评报告

买入/维持

华兰生物(002007)

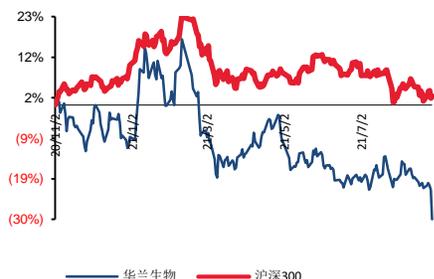
目标价: 37.1

昨收盘: 29.7

医药生物 生物制品

Q3 单季度业绩同比快速增长，全年血制品业务有望实现稳定增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,824/1,824
总市值/流通(百万元)	54,184/54,184
12 个月最高/最低(元)	53.98/27.56

相关研究报告:

华兰生物(002007)《受供给影响，血制品业务有所下降，全年血制品业务有望实现稳定增长》——2021/08/30

华兰生物(002007)《新冠疫苗获批临床，流感疫苗开启放量》——2021/07/28

华兰生物(002007)《血制品业务有望实现稳定增长，国内 21 年四价流感需求有望持续旺盛》——2021/04/29

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shengljh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 33.6 亿元(+9.38%) / 10.57 亿元(+9.60%) / 9.74 亿元(+11.36%)。经营活动现金流 8.75 亿元(+54.78%)。

Q3 单季度业绩同比快速增长。 Q3 单季度收入 20.72 亿元(+22.9%)，归母净利润 5.99 亿元(+32.50%)。整体来看，前三季度毛利率 69.1% (+1.2pp)，预计是因为疫苗收入占比提高，销售费用率 18.3% (-0.2pp)，在疫苗收入占比提高的情况下，销售费用率略有下降，我们预计 21 年疫苗和血制品板块的销售费用率都有所下降，流感疫苗和血制品景气度较高；管理费用率 5.9% (+0.5pp)，研发费用率 5.7% (+0.9pp)，预计主要是疫苗研发支出增加。

预计 2021 全年血制品业务有望实现稳定增长，有望受益于多个省份浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开。 预计 Q3 单季度实现同比增长，血制品前三季度血制品收入与去年同期持平，上半年血制品收入同比有所下降（静丙同比下降较多），主要是供给问题，2020 年公司静丙库存消化的差不多，加上 2020 年采浆受疫情影响基本与 2019 年基本持平，导致 2021H1 静丙供给同比下降。根据中检院批签发数据，7-9 月份批签发快速恢复，静丙批次大幅度上升，供应增加。我们预计 Q3 单季度血制品供应没有问题。从半年报披露的存货结构来看，原材料 6.78 亿元（较之 2020 年底减少 0.63 亿元），在产品 6.43 亿元 3.34 亿元（增加 3.09 亿元），库存商品 2.14 亿元（同比增加 0.77 亿元）。2020 年采浆受疫情影响基本与 2019 年基本持平，2021 年采浆恢复增长。结合目前的批签发情况，全年来看，陈浆+2021 年采浆量，预计华兰 2021 年血制品供给不成问题，有望实现稳定增长。过去 5 年，全行业浆站审批趋严，新批浆站数少；新冠疫情中血浆的战略属性得以凸显，十四五规划期间，国内审批浆站数量有望增加。华兰生物作为龙头公司有望受益于浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开。

四价流感销量继续保持快速增长。 根据中检院批次数据以及我们的估算，截止 21 年 9 月底，四价流感批签发预计在 1200-1300 万支，三价 150 万支左右（2020 年 1-9 月份四价流感批签发约 820 万支，

三价流感 150 万支)。预计 21 年 3 季度已签发的流感疫苗绝大部分在 3 季度确认收入，预计疫苗实现收入 13 亿-14 亿元。

投资建议：

预计 2021 年血制品供给不成问题，血制品业务有望实现稳定增长。全年来看，陈浆+2021 年采浆量，预计华兰 2021 年血制品供给不成问题，血制品业务有望实现稳定增长，中长期，华兰生物作为龙头公司有望受益于浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开。民众预防意识有望继续加快流感疫苗渗透率提升，四价流感需求有望持续旺盛，我们预计公司 2021 年-2023 年净利 18.15/22.16/23.11 亿元，对应 EPS0.99/1.21/1.27 元，对应 2020-2022 年估值 30 倍、24 倍和 23 倍，继续维持“买入”评级。

风险提示：采浆供应不及预期，四价流感需求不及预期，产能释放不及预期，价格波动风险，安全性生产风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5023	5652	6548	6844
(+/-%)	35.76	12.52	15.85	4.52
净利润(百万元)	1613	1815	2216	2311
(+/-%)	25.69	12.51	22.09	4.30
摊薄每股收益(元)	0.88	0.99	1.21	1.27
市盈率(PE)	47.77	29.85	24.45	23.44

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。