



2021年11月2日

华兰生物(002007): 流感疫苗持续放量, 血制品逐步恢复

推荐(维持)

医药生物

当前股价: 30.51元

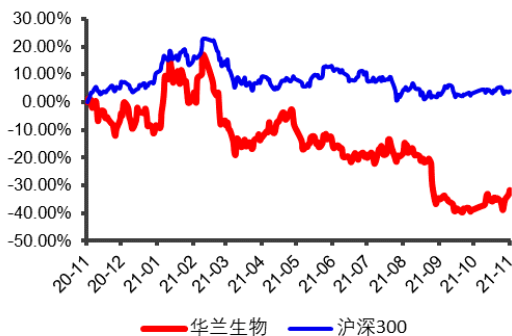
主要财务指标(单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,023	6,121	7,330	8,675
(+/-)	35.8%	21.9%	19.7%	18.4%
营业利润	2,151	2,728	3,314	3,946
(+/-)	33.1%	26.9%	21.5%	19.1%
归属母公	1,613	2,105	2,602	3,140
司净利润				
(+/-)	25.7%	30.5%	23.7%	20.7%
EPS(元)	0.88	1.15	1.43	1.72
市盈率	34.5	26.4	21.4	17.7

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	182437 / 157063
流通市值(亿元)	479
每股净资产(元)	4.44
资产负债率(%)	22.7

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

投资要点:

● **业绩恢复良好增长。**公司2021前三季度实现营业收入33.61亿元, 同比增长9.38%; 归属于母公司股东净利润10.57亿元, 同比增长9.60%; 扣非后归属于母公司股东净利润9.74亿元, 同比增长11.36%; 对应EPS 0.58元。2021Q3单季实现营收20.72亿元, 同比增长22.90%; 归母净利润5.99亿元, 同比增长32.50%。公司三季度业绩恢复良好增长。

● **流感疫苗快速放量。**三季度开始, 流感疫苗进入销售旺季, 拉动公司整体业绩的快速增长。从合并报表少数股东权益推算, 前三季度疫苗产品收入预估在14亿左右, 2020年全年疫苗收入为24.21亿元, 公司流感疫苗有望保持快速增长。据华兰疫苗招股说明书披露, 募投项目中包括流感疫苗产业化, 扩产完成后公司现有四价流感病毒裂解疫苗的生产能力将从目前的3000万剂提升至10000万剂, 产能的扩张为流感疫苗未来的持续放量奠定良好基础。8月25日, 华兰疫苗创业板上市申请获得委员会审议通过。

● **血制品企稳, 费用控制良好。**前三季度血制品营收规模预估在20亿左右, 相较去年同期小幅增长, 按单季营收来看也呈逐季回升趋势。疫情对采浆的影响逐步消退, 随着采浆量恢复和提升, 公司血制品业务有望恢复稳定增长态势。报告期内, 公司销售毛利率为69.11%, 同比上升1.20pp; 销售费用率为18.30%, 同比下降0.16pp; 管理费用率为5.91%, 同比上升0.51pp; 财务费用率为-0.46%, 同比下降0.27pp; 研发费用率为5.70%, 同比上升0.95pp; 公司费用控制良好。

● **盈利预测:** 我们预测公司2021-2023年实现归属于母公司

净利润分别为 21.05 亿元、26.02 亿元、31.40 亿元，对应 EPS 分别为 1.15 元、1.43 元、1.72 元，当前股价对应 PE 分别为 26.4/21.4/17.7，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**血制品业务销售不达预期的风险；流感疫苗销量不达预期的风险；单抗等新产品研发进度不达预期的风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	5,023	6,121	7,330	8,675
货币资金	1,038	1,211	2,573	4,145	营业成本	1,371	1,657	1,979	2,353
应收款	2,271	2,431	2,647	3,012	营业税金及附加	37	37	37	37
存货	1,175	1,404	1,649	1,929	销售费用	1,076	1,224	1,429	1,648
其他流动资产	3,028	3,180	3,339	3,505	管理费用	253	312	381	460
流动资产合计	7,512	8,226	10,207	12,591	财务费用	-11	-1	-9	-17
非流动资产：					研发费用	213	263	323	390
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,531	1,799	2,123	2,482
固定资产+在建工程	1,766	1,919	2,055	2,175	资产减值损失	-76	-53	-37	-26
无形资产+商誉	216	220	225	229	公允价值变动	26	27	29	30
其他非流动资产	544	599	659	724	投资收益	85	93	98	103
非流动资产合计	2,527	2,738	2,938	3,128	营业利润	2,151	2,728	3,314	3,946
资产总计	10,039	10,963	13,145	15,720	加：营业外收入	2	2	2	3
流动负债：					减：营业外支出	5	6	6	7
短期借款	400	0	0	0	利润总额	2,147	2,725	3,310	3,942
应付账款、票据	163	184	209	235	所得税费用	303	385	467	557
其他流动负债	1,354	948	1,043	1,147	净利润	1,844	2,340	2,843	3,385
流动负债合计	1,917	1,132	1,252	1,382	少数股东损益	231	236	240	245
非流动负债：					归母净利润	1,613	2,105	2,602	3,140
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	22	22	23	23					
非流动负债合计	22	22	23	23					
负债合计	1,938	1,154	1,274	1,405					
所有者权益									
股本	1,824	1,824	1,824	1,824					
资本公积金	102	102	102	102					
未分配利润	5,128	6,602	8,380	10,485					
少数股东权益	572	572	572	572					
所有者权益合计	8,100	9,809	11,871	14,315					
负债和所有者权益	10,039	10,963	13,145	15,720					
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1844	2340	2843	3385	成长性				
折旧与摊销	187	198	221	244	营业收入增长率	35.8%	21.9%	19.7%	18.4%
财务费用	10	-1	-9	-17	营业利润增长率	33.1%	26.9%	21.5%	19.1%
存货的减少	-49	-229	-245	-279	归母净利润增长率	25.7%	30.5%	23.7%	20.7%
营运资本变化	-574	-139	-191	-339	总资产增长率	32.4%	9.2%	19.9%	19.6%
其他非现金部分	-136	-616	-128	-133	盈利能力				
经营活动现金净流量	1325	1553	2490	2862	毛利率	72.7%	72.9%	73.0%	72.9%
投资活动现金净流量	-739	-350	-357	-364	营业利润率	42.8%	44.6%	45.2%	45.5%
筹资活动现金净流量	-226	-1031	-771	-925	三项费用/营收	30.5%	29.4%	29.0%	28.6%
现金流量净额	360	173	1,362	1,573	EBIT/销售收入	42.8%	44.6%	45.2%	45.4%
					净利润率	36.7%	38.2%	38.8%	39.0%
					ROE	22.8%	23.9%	23.9%	23.6%
					营运能力				
					总资产周转率	50.0%	55.8%	55.8%	55.2%
					资产结构				
					资产负债率	19.3%	10.5%	9.7%	8.9%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	0.72	0.66	0.88	0.85
					每股数据（元/股）				
					每股收益	0.88	1.15	1.43	1.72
					每股净资产	4.44	5.38	6.51	7.85

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>