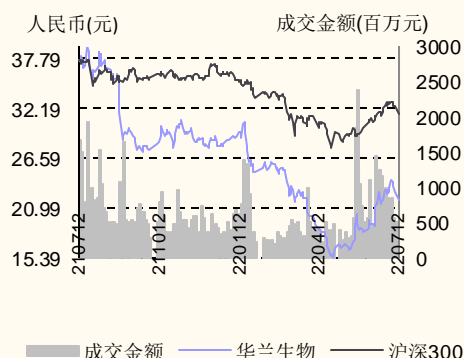


市场价格 (人民币): 21.82 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	18.24
已上市流通 A 股(亿股)	15.72
总市值(亿元)	398.08
年内股价最高最低(元)	39.21/15.39
沪深 300 指数	4314
深证成指	12439



## 相关报告

- 1.《河南省获批新设浆站，血制品成长天花板打开-华兰生物事件点评》，2022.6.14
- 2.《血液制品稳健发展，流感疫苗有所承压-华兰生物年报点评》，2022.3.30
- 3.《华兰疫苗获得上市批复，综合竞争力持续提升-华兰生物事件点评》，2022.1.14
- 4.《业绩增长靓丽，血制品疫苗双轮驱动-华兰生物三季报点评》，2021.10.30
- 5.《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

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

## 河南再获批三家新浆站，血制品成长力突出

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,023	4,436	5,914	7,109	8,449
营业收入增长率	35.76%	-11.69%	33.32%	20.21%	18.85%
归母净利润(百万元)	1,613	1,299	1,907	2,427	2,960
归母净利润增长率	25.69%	-19.48%	46.82%	27.26%	21.99%
摊薄每股收益(元)	0.884	0.712	1.045	1.330	1.623
每股经营性现金流净额	0.68	0.71	1.55	1.51	1.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.43%	15.58%	19.22%	20.25%	20.31%
P/E	47.77	40.93	20.87	16.40	13.45
P/B	10.24	6.38	4.01	3.32	2.73

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 7月12日，公司公告收到河南省卫健委印发的《设置单采血浆站批准书》，同意公司在河南省洛阳市伊川县、河南省商丘市夏邑县和河南省周口市商水县设置单采血浆站，采浆区域分别为伊川县、夏邑县和商水县。

## 经营分析

- 河南省新设浆站持续突破，浆量成长空间远大。**2018年至今，公司浆站总数均为25家。6月份，公司在河南省潢川县获批新设浆站，此次河南省新批3家浆站有望进一步拓展公司浆站资源，提升未来浆量成长能力。根据河南省第七次全国人口普查主要数据，2020年潢川县、伊川县、夏邑县和商水县分别拥有常住人口64、79、90和96万人。河南省浆站资源的突破有望为公司贡献可观的增量采浆。
- 公司吨浆效率水平领先，血制品业务成长潜力突出。**公司血液制品产品线丰富，拥有白蛋白、静丙和因子类产品等11个品种(34个规格)。2021年公司血液制品业务实现收入25.98亿元，吨浆收入利润水平处于行业领先水平。优异的吨浆效率水平叠加未来浆量的快速扩张将有效提升公司血制品业务的长期成长力。
- 南方部分省份流感高发，公司流感疫苗全国多省开始发货接种。**据国家流感中心监测周报显示，南方省份流感病毒检测阳性率呈上升趋势，部分省份处于夏季高发期。目前，公司四价流感病毒裂解疫苗目前已向全国多省发货，海南、福建、江西、广东、河南、陕西、四川、湖北等多地已开始接种，公司是全国产能最大的流感疫苗生产企业，有望为流感防控做出积极贡献。

## 盈利调整与投资建议

- 我们维持2022-2024年盈利预期，预计公司分别实现归母净利润19.1(+47%)、24.27(+27%)亿元，29.6亿元(+22%)。
- 2022-2024年公司对应EPS分别为1.05、1.33、1.62元，对应当前PE分别为21、16、13倍。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；疫情反复影响采浆及疫苗接种风险；浆站拓展不及预期等。

**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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,700</b>	<b>5,023</b>	<b>4,436</b>	<b>5,914</b>	<b>7,109</b>	<b>8,449</b>	货币资金	1,064	1,038	693	3,898	5,546	7,637
增长率		35.8%	-11.7%	33.3%	20.2%	18.8%	应收款项	1,131	2,271	2,101	1,991	2,199	2,613
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,297</b>	<b>-1,371</b>	<b>-1,387</b>	<b>-1,949</b>	<b>-2,339</b>	<b>-2,771</b>	存货	1,160	1,175	1,359	1,656	1,987	2,354
%销售收入	35.0%	27.3%	31.3%	33.0%	32.9%	32.8%	其他流动资产	2,331	3,028	2,698	2,708	2,718	2,728
<b>毛利</b>	<b>2,403</b>	<b>3,652</b>	<b>3,049</b>	<b>3,965</b>	<b>4,770</b>	<b>5,678</b>	流动资产	5,685	7,512	6,851	10,252	12,449	15,332
%销售收入	65.0%	72.7%	68.7%	67.0%	67.1%	67.2%	%总资产	75.0%	74.8%	59.4%	78.0%	80.1%	82.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-32</b>	<b>-37</b>	<b>-36</b>	<b>-59</b>	<b>-64</b>	<b>-68</b>	长期投资	105	110	96	106	126	156
%销售收入	0.9%	0.7%	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%	固定资产	1,337	1,769	2,338	2,501	2,658	2,810
<b>销售费用</b>	<b>-520</b>	<b>-1,076</b>	<b>-775</b>	<b>-946</b>	<b>-1,159</b>	<b>-1,403</b>	%总资产	17.6%	17.6%	20.3%	19.0%	17.1%	15.1%
%销售收入	14.1%	21.4%	17.5%	16.0%	16.3%	16.6%	无形资产	239	243	261	278	301	325
<b>管理费用</b>	<b>-218</b>	<b>-253</b>	<b>-254</b>	<b>-319</b>	<b>-370</b>	<b>-422</b>	非流动资产	1,898	2,527	4,686	2,885	3,086	3,291
%销售收入	5.9%	5.0%	5.7%	5.4%	5.2%	5.0%	%总资产	25.0%	25.2%	40.6%	22.0%	19.9%	17.7%
<b>研发费用</b>	<b>-144</b>	<b>-213</b>	<b>-254</b>	<b>-254</b>	<b>-291</b>	<b>-346</b>	<b>资产总计</b>	<b>7,583</b>	<b>10,039</b>	<b>11,537</b>	<b>13,138</b>	<b>15,536</b>	<b>18,624</b>
%销售收入	3.9%	4.2%	5.7%	4.3%	4.1%	4.1%	短期借款	0	400	811	290	79	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>1,490</b>	<b>2,073</b>	<b>1,731</b>	<b>2,386</b>	<b>2,886</b>	<b>3,439</b>	应付款项	608	1,299	1,311	1,580	1,894	2,250
%销售收入	40.3%	41.3%	39.0%	40.3%	40.6%	40.7%	其他流动负债	87	217	93	226	279	334
<b>财务费用</b>	<b>-4</b>	<b>11</b>	<b>-10</b>	<b>-1</b>	<b>72</b>	<b>121</b>	流动负债	694	1,917	2,215	2,096	2,252	2,584
%销售收入	0.1%	-0.2%	0.2%	0.0%	-1.0%	-1.4%	%总资产	0	0	190	190	190	190
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	5	22	68	5	5	5
<b>公允价值变动收益</b>	<b>32</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>负债</b>	<b>699</b>	<b>1,938</b>	<b>2,473</b>	<b>2,291</b>	<b>2,447</b>	<b>2,779</b>
<b>投资收益</b>	<b>139</b>	<b>85</b>	<b>73</b>	<b>70</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>6,543</b>	<b>7,529</b>	<b>8,337</b>	<b>9,920</b>	<b>11,982</b>	<b>14,577</b>
%税前利润	8.6%	3.9%	4.3%	2.8%	2.6%	2.2%	其中：股本	1,403	1,824	1,824	1,824	1,824	1,824
<b>营业利润</b>	<b>1,615</b>	<b>2,151</b>	<b>1,696</b>	<b>2,474</b>	<b>3,059</b>	<b>3,660</b>	未分配利润	4,125	5,128	5,769	7,311	9,373	11,969
营业利润率	43.7%	42.8%	38.2%	41.8%	43.0%	43.3%	少数股东权益	341	572	727	927	1,107	1,267
<b>营业外收支</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,583</b>	<b>10,039</b>	<b>11,537</b>	<b>13,138</b>	<b>15,536</b>	<b>18,624</b>
<b>税前利润</b>	<b>1,610</b>	<b>2,147</b>	<b>1,688</b>	<b>2,464</b>	<b>3,049</b>	<b>3,650</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	43.5%	42.7%	38.1%	41.7%	42.9%	43.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>所得税</b>	<b>-231</b>	<b>-303</b>	<b>-234</b>	<b>-357</b>	<b>-442</b>	<b>-529</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	14.4%	14.1%	13.9%	14.5%	14.5%	14.5%	每股收益	0.915	0.884	0.712	1.045	1.330	1.623
<b>净利润</b>	<b>1,379</b>	<b>1,844</b>	<b>1,454</b>	<b>2,107</b>	<b>2,607</b>	<b>3,120</b>	每股净资产	4.663	4.127	4.570	5.437	6.568	7.990
少数股东损益	95	231	155	200	180	160	每股经营现金净流	0.931	0.685	0.706	1.546	1.513	1.710
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,283</b>	<b>1,613</b>	<b>1,299</b>	<b>1,907</b>	<b>2,427</b>	<b>2,960</b>	每股股利	0.400	0.400	0.300	0.200	0.200	0.200
净利率	34.7%	32.1%	29.3%	32.2%	34.1%	35.0%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	19.62%	21.43%	15.58%	19.22%	20.25%	20.31%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	16.92%	16.07%	11.26%	14.52%	15.62%	15.90%
净利润	1,379	1,844	1,454	2,107	2,607	3,120	投入资本收益率	18.52%	20.94%	14.80%	18.00%	18.47%	18.33%
少数股东损益	95	231	155	200	180	160	<b>增长率</b>						
非现金支出	161	187	206	343	399	455	主营业务收入增长率	15.02%	35.76%	-11.69%	33.32%	20.21%	18.85%
非经营收益	-173	-182	-85	165	-65	-74	EBIT增长率	24.59%	39.13%	-16.52%	37.85%	20.98%	19.14%
营运资金变动	-60	-600	-288	205	-181	-381	净利润增长率	12.63%	25.69%	-19.48%	46.82%	27.26%	21.99%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,307</b>	<b>1,249</b>	<b>1,287</b>	<b>2,820</b>	<b>2,760</b>	<b>3,120</b>	总资产增长率	16.79%	32.38%	14.93%	13.87%	18.25%	19.88%
资本开支	-273	-621	-810	1,257	-590	-640	<b>资产管理能力</b>						
投资	-697	-224	-1,075	10	0	-10	应收账款周转天数	92.5	98.8	147.4	100.0	90.0	90.0
其他	125	106	127	70	80	80	存货周转天数	332.6	310.7	333.4	310.0	310.0	310.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-845</b>	<b>-739</b>	<b>-1,759</b>	<b>1,337</b>	<b>-510</b>	<b>-570</b>	应付账款周转天数	18.3	20.8	40.6	25.0	25.0	25.0
股权募资	50	5	0	41	0	0	固定资产周转天数	121.1	100.9	181.4	140.0	116.8	96.2
债权募资	0	400	600	-579	-211	-79	<b>偿债能力</b>						
其他	-391	-631	-564	-414	-390	-381	净负债/股东权益	-48.97%	-44.74%	-25.93%	-56.02%	-60.64%	-63.78%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-341</b>	<b>-226</b>	<b>36</b>	<b>-952</b>	<b>-601</b>	<b>-459</b>	EBIT利息保障倍数	393.3	-190.0	176.5	1,608.1	-39.8	-28.5
<b>现金净流量</b>	<b>121</b>	<b>284</b>	<b>-436</b>	<b>3,205</b>	<b>1,649</b>	<b>2,091</b>	资产负债率	9.22%	19.31%	21.44%	17.44%	15.75%	14.92%

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	2	6	9	14	32
增持	0	1	4	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.31	1.36	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。

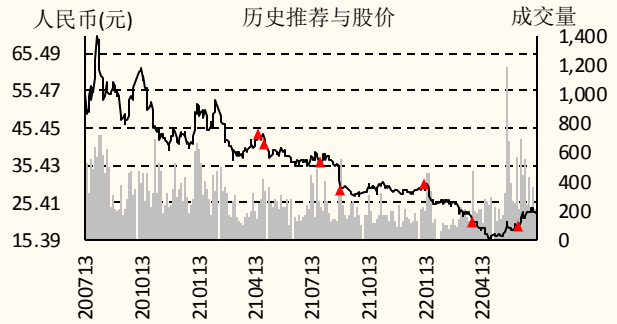
最终评分与平均投资建议对照：

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	2021-04-20	买入	44.13	N/A
2	2021-04-30	买入	43.06	N/A
3	2021-07-28	买入	35.89	N/A
4	2021-08-30	买入	32.05	N/A
5	2021-10-30	买入	29.70	N/A
6	2022-01-14	买入	29.16	N/A
7	2022-03-30	买入	22.23	N/A
8	2022-06-14	买入	19.29	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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**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