

2022年08月23日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

24

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2022/08/23)	19.59		
深证成指(2022/08/23)	12505.68		
股价 12 个月高/低	36.32/14.86		
总发行股数(百万)	1824.37		
A 股数(百万)	1571.84		
A 市值(亿元)	307.92		
主要股东	安康(17.90%)		
每股净值(元)	5.43		
股价/账面净值	3.61		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-4.9	6.9	-45.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-11-01	29.7	买进

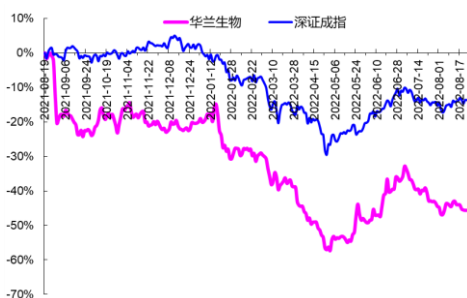
产品组合

疫苗	37.8%
人血白蛋白	35.2%
其他血液制品	20.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.8%
一般法人	38.4%

股价相对大盘走势



华兰生物(002007.SZ)

BUY 买进

流感需求提前释放增厚业绩，22H1 净利同比增长 27%

结论与建议：

- 公司业绩：**公司 22H1 实现营收 23.5 亿元，YOY+82.3%；录得归母净利润 5.8 亿元，YOY+27.5%，扣非净利润 4.6 亿元，YOY+16.9%，公司营收好于预期，扣非归母净利略超预期；其中 22Q2 单季度实现营收 17.1 亿元，YOY+156.9%；Q2 单季度录得归母净利润 3.5 亿元，YOY+72.9%；Q2 扣非净利润 2.5 亿元，YOY+57.3%。
- 流感需求提前释放，血制品平稳：**(1) 公司 22H1 疫苗部分实现营收 10.6 亿元，同比增 112 倍，主要是往年流感季为冬季，疫苗批签发一般在秋季开始，而今年南方地区广东、广西多个省份今年 5 月开始流感较重，国家将流感疫苗批签发提前至 5 月，公司 4 价流感疫苗快速上量，另外，公司儿童型四价流感疫苗于 2 月获批，也产生一定增量。具体来看，公司 22H1 共批签发 64 批次，其中成人型 52 批次，儿童型 12 批次，我们估计折合约 1600 万支，已超过公司 2021 年全年销量(2021 年共销售 1554 万支)，预计将在后续不断释放业绩，公司疫苗部分 22H1 毛利率为 88.7%，较 2021 年全年提升 1.1 个百分点。(2) 公司 22H1 血制品实现营收 12.8 亿元，YOY+0.7%，毛利率为 52.5%，同比下降 7.1 个百分点，其中白蛋白收入 4.7 亿元，YOY+0.5%，静丙收入 3.4 亿元，YOY-11.6%，其他血制品收入 4.7 亿元，YOY+12.3%，白蛋白平稳，静丙承压，八因子等产品仍需求较好，河南省十四五期间规划建设 7 家单采血站，6 月公司新获批 4 家，预计采浆站成熟后，公司采浆量将从 1000 多吨提升至 1200 多吨，公司也计划建设新的生产基地，将有助于血制品业务稳步增长。
- 疫苗推动毛利率提升，期间费用率增加：**受高毛利率的疫苗业务占比增加拉动，公司 22H1 综合毛利率同比提升 7.9 个百分点至 67.8%。但同样因疫苗动销提前，公司 22H1 销售费用率同比增加 19 个百分点至 25.2%，直接推动期间费用率增加 12 个百分点至 37.3%。
- 盈利预测及投资建议：**考虑到疫苗需求增加好于预期，我们上调盈利预测。我们预计公司 2022/2023 年分别录得净利润 16.6 亿元、19.3 亿元，YOY+27.6%、+16.5% (原预计公司 2022/2023 年分别录得净利润 14.2 亿元、16.5 亿元，YOY+9.4%、+16.3%) EPS 分别为 0.9 元和 1.1 元，对应 PE 分别为 22X、19X，疫苗推动业绩快速增长，血站产能增加，上调至“买进”评级
- 风险提示：**血制品销售恢复不及预期；疫苗销售不及预期，研发进度不及预期

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1283	1613	1299	1658	1931
同比增减	%	12.63	25.69	-19.48	27.63	16.47
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.91	0.89	0.71	0.91	1.06
同比增减	%	-25.33	-3.01	-19.61	27.39	16.47
市盈率(P/E)	X	21.41	22.08	27.46	21.56	18.51
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.30	0.20	0.30	0.35
股息率 (Yield)	%	2.04	1.53	1.02	1.53	1.78

### 【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

#### 附一：合并损益表

人民币百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	3700	5023	4436	5864	6779
经营成本	1297	1371	1387	1608	1911
营业税金及附加	32	37	36	58	68
销售费用	520	1076	775	1428	1559
管理费用	218	253	254	310	353
财务费用	4	-11	10	4	0
资产减值损失				0	0
投资收益	139	85	73	87	120
营业利润	1615	2151	1696	2275	2656
营业外收入	2	2	1	17	8
营业外支出	7	5	9	5	4
利润总额	1610	2147	1688	2286	2660
所得税	231	303	234	325	372
少数股东损益	95	231	155	303	357
归母净利润	1283	1613	1299	1658	1931

#### 附二：合并资产负债表

人民币百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	1064	1038	693	796	916
应收账款	965	1754	1830	2105	2420
存货	1160	1175	1359	1223	1162
流动资产合计	5685	7512	6851	7947	9536
长期股权投资	105	110	96	101	132
固定资产	1225	1387	2203	2424	2666
在建工程	110	379	133	160	191
非流动资产合计	1898	2527	4686	5389	6198
资产总计	7583	10039	11537	13336	15734
流动负债合计	694	1917	2215	2658	3189
非流动负债合计	5	22	258	269	279

负债合计	699	1938	2473	2927	3469
少数股东权益	341	572	727	4581	33439
股东权益合计	6543	7529	8337	5829	-21174
负债及股东权益合计	7583	10039	11537	13336	15734

## 附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动所得现金净额	1363	1325	1432	1,719	1,977
投资活动所用现金净额	-845	-739	-1759	-50	-50
融资活动所得现金净额	-341	-226	36	-300	-300
现金及现金等价物净增加额	177	360	-290	1369	1627

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。