

# 华兰生物(002007)

## 流感疫苗提前放量，上半年业绩高增长

### 投资评级：买入(首次)

证券分析师：杜永宏

执业证书编号：S0630522040001

电话：021-20333240

邮箱：dyh@longone.com.cn

证券分析师：陈成

执业证书编号：S0630522080001

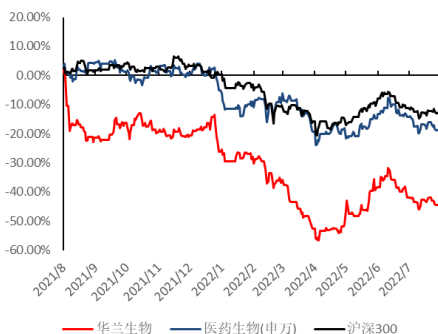
电话：021-20333618

邮箱：chencheng@longone.com.cn

### 公司基本数据

总股本(万股)	182,437
流通 A 股/B 股(万股)	157,184
资产负债率(%)	20.4
每股净资产(元)	5.4
市净率(倍)	3.6
净资产收益率(加权)	6.2
12 个月内最高/最低价	31.22 / 15.01

### 股价走势图



### 相关研究报告

### ◎事项：

公司8月23日发布2022年半年度报告。

### ◎主要观点：

◆**公司上半年业绩高增长。**2022年上半年，公司实现营业收入23.49亿元(+82.32%)，归母净利润5.83亿元(+27.49%)，扣非归母净利润4.63亿元(+16.86%)，对应EPS 0.32元。其中Q2单季实现营收17.09亿元(+156.87%)，归母净利润3.49亿元(+72.86%)，扣非归母净利润2.46亿元(+37.25%)。流感疫苗批签发和销售时间前移，拉动公司上半年业绩高增长。

◆**血制品维持平稳，新设4家单采血站提升采浆量。**2022上半年，血制品业务实现收入12.81亿元(+0.71%)，其中人血白蛋白4.75亿元(+0.45%)、静丙3.39亿元(-11.57%)、其他血制品4.67亿元(+12.31%)。血制品板块毛利率为52.54%，相较去年同期下降7.07pp，主要受采浆成本上升的影响。报告期内，公司获批在河南省设置4家单采血浆站，同时征地350亩新建研发及生产基地以扩大现有生产规模，采浆量的提升和生产规模的扩大有望打开公司血制品业务的成长空间。从批签发批次上看，公司人血白蛋白、静丙、人凝血因子VIII和人凝血酶原复合物等主要品种批次均较去年同期有所增加，血制品板块整体有望逐步回暖。

◆**流感疫苗提前批签发，儿童剂型独占市场。**受今年夏季流感高峰影响，公司流感疫苗批签发提前。2022上半年，疫苗子公司产品实现营业收入10.61亿元、净利润2.98亿元，疫苗制品毛利率为88.71%。2022上半年公司四价流感疫苗获得64批次(成人剂型52批次，儿童剂型12批次)批签发，占四价流感疫苗总批次六成以上。今年2月，公司的四价流感疫苗(儿童剂型)获批上市，成为国内第一款可用于6-36月龄儿童的四价流感疫苗，短期内独占儿童四价流感疫苗市场，定价高于成人剂型，为公司贡献业绩增量。今年秋冬出现流感流行风险偏高，各地疾控中心预计会加大流感疫苗的储备量，公司流感疫苗下半年有望持续放量，实现高增长。

◆**投资建议：**我们预测公司2022-2024年归属于母公司净利润分别为18.45亿元、19.09亿元和22.46亿元，对应EPS分别为1.01元、1.05元和1.23元，当前股价对应PE分别为19.8/19.1/16.3倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆**风险提示：**血制品批签发及采浆情况不确定性风险；流感疫苗销量不达预期的风险；药品研发失败风险。

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	3700	5023	4,436	6,307	6,459	7,533
同比增速(%)	15.02%	35.76%	-11.69%	42.18%	2.41%	16.62%
归母净利润(百万)	1283	1613	1,299	1,845	1,909	2,246
同比增速(%)	12.63%	25.69%	-19.48%	42.02%	3.49%	17.63%
毛利率(%)	65.0	61.5	68.7	72.8	70.5	69.8
每股盈利(元)	0.91	0.88	0.71	1.01	1.05	1.23
ROE(%)	20.0	22.8	16.0	19.5	17.5	17.8
PE(倍)	21.9	22.7	28.1	19.8	19.1	16.3

## 正文目录

1. 主要观点: .....	4
1.1. 公司上半年业绩高增长 .....	4
1.2. 血制品维持平稳, 新设4家单采血站提升采浆量 .....	4
1.3. 流感疫苗提前批签发, 儿童剂型独占市场 .....	5
1.4. 销售费用增长较快, 在研产品稳步推进 .....	6
2. 投资建议 .....	7
3. 风险提示 .....	7

## 图表目录

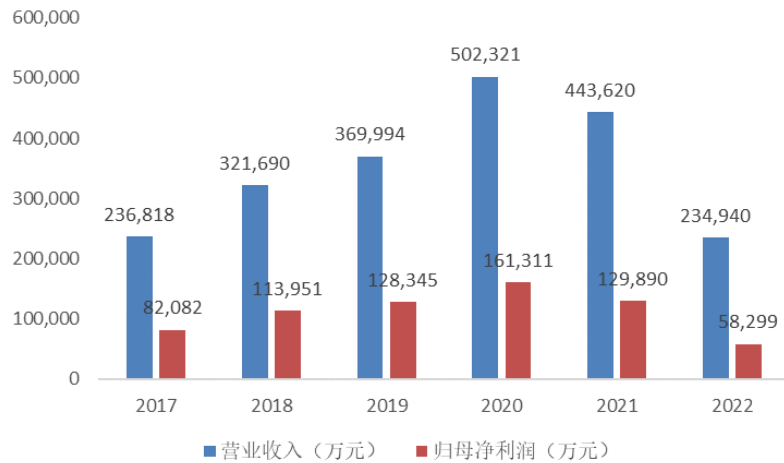
图1 近五年公司营收和归母净利润增长情况 .....	4
图2 单季度营业收入增长情况 .....	4
图3 单季度扣非归母净利润增长情况 .....	4
图4 血制品营收情况及产品构成 (单位: 万元) .....	5
图5 2019-2022年度南方省份哨点医院报告的流感样病例% .....	6
图6 近五年疫苗产品营收情况 (单位: 万元) .....	6
图7 公司毛利率和净利率水平 .....	7
图8 公司三项费用率 .....	7
表1 公司部分血制品品种批签发情况 .....	5
表2 公司疫苗产品销售情况 .....	6

## 1. 主要观点:

### 1.1. 公司上半年业绩高增长

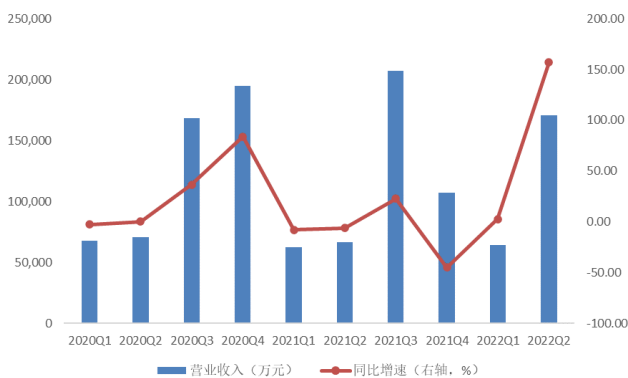
2022 年上半年, 公司实现营业收入 23.49 亿元 (+82.32%), 归母净利润 5.83 亿元 (+27.49%), 扣非归母净利润 4.63 亿元 (+16.86%), 对应 EPS 0.32 元。其中 Q2 单季实现营收 17.09 亿元 (+156.87%), 归母净利润 3.49 亿元 (+72.86%), 扣非归母净利润 2.46 亿元 (+37.25%)。流感疫苗批签发和销售时间前移, 拉动 Q2 单季营收和利润高增长。

图 1 近五年公司营收和归母净利润增长情况



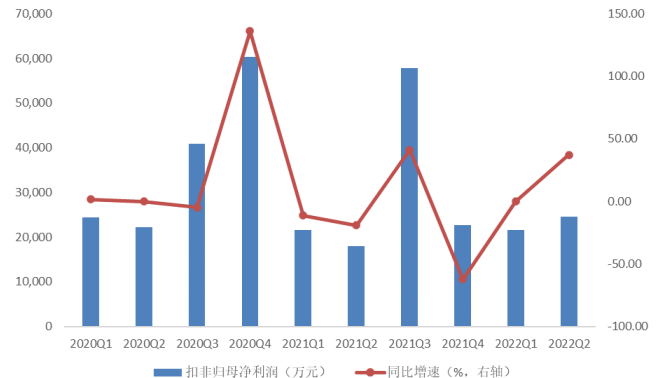
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 2 单季度营业收入增长情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 3 单季度扣非归母净利润增长情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

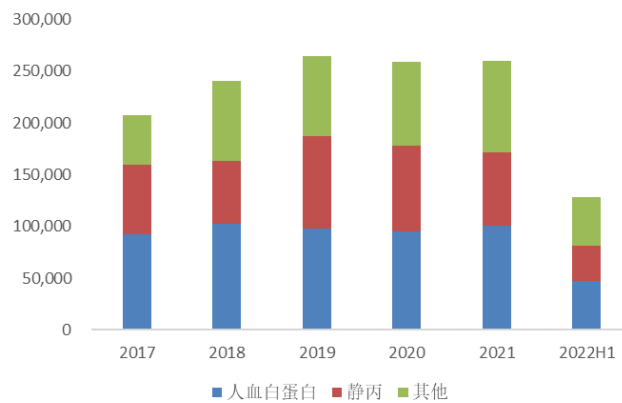
### 1.2. 血制品维持平稳, 新设 4 家单采血站提升采浆量

2022 上半年, 血制品业务实现收入 12.81 亿元 (+0.71%), 其中人血白蛋白 4.75 亿元 (+0.45%)、静丙 3.39 亿元 (-11.57%)、其他血制品 4.67 亿元 (+12.31%)。血制品板块毛利率为 52.54%, 相较于去年同期下降 7.07pp, 预计与采浆综合成本上升有关。

公司近三年采浆量维持在 1000 吨左右，单采血站数量自 2018 年起维持在 25 家。十四五期间，多地发布单采血站设置规划，其中河南省十四五期间规划 7 家单采血浆站；今年上半年，公司获批在河南省信阳市潢川县、洛阳市伊川县、商丘市夏邑县和周口市商水县设置 4 家单采血浆站，公司采浆量有望提升。按照目前 25 家血站、1000 吨采浆量估算，新设的 4 家血站有望为公司贡献 160 吨采浆量。此外，报告期内公司征地 350 亩新建医药研发及智能化生产基地，用于扩大和拓展公司现有生产规模和产业布局。公司采浆量的提升和生产规模的扩大有望打开血制品业务的成长空间。

从公司血制品营收规模上看，近三年维持在 26 亿左右，新冠疫情对血制品业务造成一定负面影响。从产品结构上看，公司拥有 11 个品种，34 个品规，产品结构良好，高毛利的凝血因子类产品占比较大，血浆综合利用率处于较高水平。从 2022 上半年批签发批次来看，公司人血白蛋白、静丙、人凝血因子 VIII 和人凝血酶原复合物批签发次均较去年同期有所增加，血制品板块整体有望逐渐回暖。

图 4 血制品营收情况及产品构成（单位：万元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表 1 公司部分血制品品种批签发情况（单位：次）

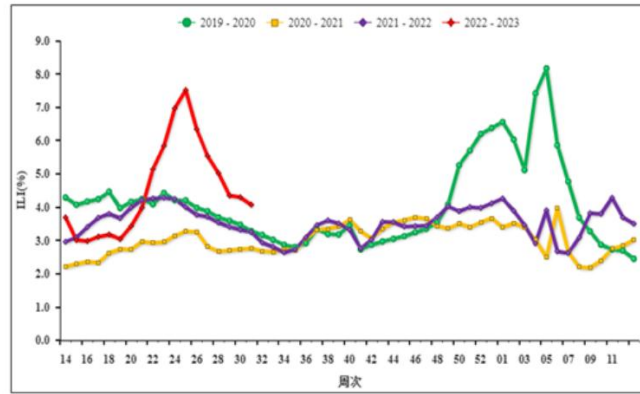
总批次	人血白蛋白	静丙	人凝血因子 VIII	人凝血酶原复合物
2021H1	70	46	25	34
2022H1	86	58	39	38
增加批次	16	12	14	4

资料来源：中检所，东海证券研究所

### 1.3. 流感疫苗提前批签发，儿童剂型独占市场

2022 上半年，疫苗子公司实现营收 10.61 亿元、净利润 2.98 亿元，疫苗制品毛利率为 88.71%。往年流感疫苗批签发和销售集中在下半年，今年受夏季流感高峰的影响，流感疫苗的批签发提前至 5 月。从批签发数据上看，2022 上半年四价流感疫苗共获得 100 批次批签发，其中华兰生物获得 64 批次（成人剂型 52 批次，儿童剂型 12 批次），占比六成以上。2022 年夏季，我国南方出现 A (H3N2) 亚型流感病毒的流行高峰，专家研判今年秋冬季出现较高水平的流感流行风险偏高，各地疾控中心预计会加大流感疫苗的储备量，公司流感疫苗下半年有望持续良好放量。

图 5 2019-2022 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例%

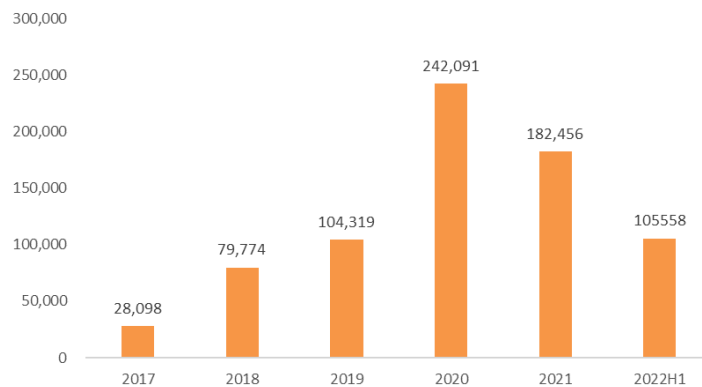


资料来源：中国国家流感中心，东海证券研究所

今年 2 月，公司的四价流感疫苗（儿童剂型）获批上市，成为国内第一款可用于 6-36 月龄儿童的四价流感疫苗，具备良好先发优势，短期内独占儿童四价流感疫苗市场。儿童剂型产品定价高于成人剂型，为公司贡献新的业绩增量。

从疫苗业务营收情况上看，2017 年以来处于快速增长阶段，尤其 2018 年四价流感疫苗上市之后，四价产品营收占比不断提高，带动疫苗板块平均单价和毛利率逐步提升。2021 年受新冠疫苗接种资源挤占等因素影响，流感疫苗销量短期下降，今年有望恢复高增长。

图 6 近五年疫苗产品营收情况（单位：万元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表 2 公司疫苗产品销售情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
疫苗销售额 (万元)	28,098	79,774	104,319	242,091	182,456
疫苗销量 (万人份)	779	1,074	1,064	2,173	1,554
平均单价 (元)	36	74	98	111	117
疫苗业务毛利率	69.53%	83.66%	85.03%	89.52%	88.20%

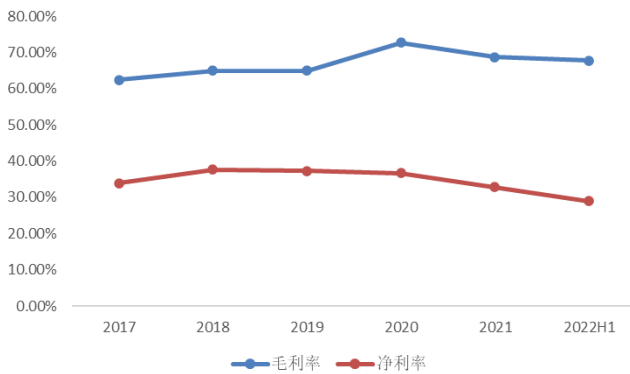
资料来源：公司公告，东海证券研究所

#### 1.4. 销售费用增长较快，在研产品稳步推进

2022 上半年，由于疫苗营收占比较高，公司产品销售毛利率为 67.77%，与去年同期相比上升 7.88pp。从费用上看，2022 上半年，销售费用增长较快，销售费用率达 25.19%，

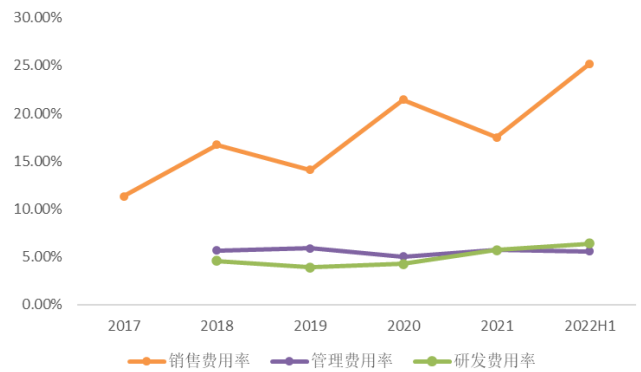
预计公司加大四价流感疫苗的销售力度以及儿童剂型的推广宣传；研发费用率为 6.36%；管理费用率为 5.57%。2022 上半年，公司销售净利率为 28.94%。

图 7 公司毛利率和净利率水平



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 8 公司三项费用率



资料来源：Wind，东海证券研究所

研发进展方面，2022 上半年重庆子公司获得狂犬病人免疫球蛋白和乙型肝炎人免疫球蛋白的注册证书，人凝血因子VIII、人凝血酶原复合物的注册工作继续推进。冻干人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)和吸附破伤风疫苗结束现场检查，待获批药品注册证书，有望年内上市；冻干 A 群 C 群脑膜炎球菌结合疫苗完成临床三期试验，有望年内报产。参股公司华兰基因工程已取得曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗、阿达木单抗、德尼单抗、帕尼单抗和伊匹单抗 7 个产品的临床试验批件，正在按计划开展临床试验。

## 2. 投资建议

我们预测公司 2022-2024 年归属于母公司净利润分别为 18.45 亿元、19.09 亿元和 22.46 亿元，对应 EPS 分别为 1.01 元、1.05 元和 1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 19.8/19.1/16.3 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 3. 风险提示

**血制品批签发及采浆情况不确定性风险：**采浆情况可能受到新冠疫情反复等方面影响，同时血制品批签发情况也存在一定不确定性。

**流感疫苗销量不达预期的风险：**流感疫苗的接种受到流感病毒传播、新冠疫苗接种等多方面影响，产品销售情况可能不及预期；

**药品研发失败风险：**药品研发周期长、风险高，存在研发失败或研发进程不及预期风险。

## 附录：三大报表预测值

资产负债表(单位：百万元)					利润表(单位：百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>					<b>营业收入</b>	4,436	6,307	6,459	7,533
货币资金及交易性金融资产	3,352	3,915	5,085	5,997	营业成本	1,387	1,716	1,904	2,272
应收款	2,101	2,628	2,602	2,929	营业税金及附加	36	36	36	36
存货	1,359	1,597	1,719	1,988	销售费用	775	1,451	1,292	1,431
其他流动资产	39	43	48	52	管理费用	254	315	329	392
流动资产合计	6,851	8,183	9,454	10,967	财务费用	10	12	8	3
<b>非流动资产</b>					研发费用	254	328	342	407
金融类资产	0	0	0	0	四项费用合计	1,292	2,106	1,971	2,232
长期股权投资	96	101	106	112	资产及信用减值损失	-145	-159	-175	-192
固定资产及在建工程	2,336	2,526	2,791	3,124	公允价值变动净收益	27	28	30	31
无形资产	205	215	236	260	其他收益	19	20	21	22
开发支出	23	25	27	30	投资净收益	73	77	81	85
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
其他非流动资产	2,026	2,228	2,451	2,696	汇兑净收益	0	0	0	0
非流动资产合计	4,686	5,096	5,613	6,223	<b>营业利润</b>	1,696	2,416	2,504	2,938
资产总计	11,537	13,279	15,066	17,190	加：营业外收入	1	1	1	1
<b>流动负债</b>					减：营业外支出	9	10	11	12
短期借款	801	841	883	927	<b>利润总额</b>	1,688	2,407	2,495	2,927
应付账款、票据	241	310	344	410	所得税费用	234	337	349	410
预收账款及合同负债	8	9	10	11	<b>净利润</b>	1,454	2,070	2,146	2,518
一年内到期的非流动负债	10	5	0	0	少数股东损益	155	225	236	272
其他流动负债	1,155	1,270	1,397	1,537	<b>归母净利润</b>	1,299	1,845	1,909	2,246
流动负债合计	2,215	2,435	2,634	2,885	<b>扣非净利润</b>	1,201	2,096	2,171	2,544
<b>非流动负债</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	190	152	122	97	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	68	75	83	91	营业收入增长率	-11.7%	42.2%	2.4%	16.6%
非流动负债合计	258	227	204	188	净利润增长率	-21.2%	42.3%	3.7%	17.3%
负债合计	2,473	2,662	2,838	3,073	归母净利润增长率	-19.5%	42.0%	3.5%	17.6%
<b>所有者权益</b>					总资产增长率	14.9%	15.1%	13.5%	14.1%
股本	1,824	1,824	1,824	1,824	<b>盈利能力</b>				
资本公积金	106	106	106	106	毛利率	68.7%	72.8%	70.5%	69.8%
未分配利润	5,769	7,116	8,512	10,149	营业利润率	38.2%	38.3%	38.8%	39.0%
少数股东权益	727	727	727	727	四项费用/营收	29.1%	33.4%	30.5%	29.6%
所有者权益合计	9,064	10,617	12,228	14,117	EBIT/销售收入	38.5%	38.6%	39.1%	39.3%
负债和所有者权益	11,537	13,279	15,066	17,190	净利率	32.8%	32.8%	33.2%	33.4%
<b>现金流量表(单位：百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	ROE	16.0%	19.5%	17.5%	17.8%
净利润	1454	2070	2146	2518	<b>营运能力</b>				
折旧与摊销	206	210	236	266	总资产周转率	50.0%	38.5%	47.5%	42.9%
财务费用	21	12	8	3	<b>资产结构</b>				
存货的减少	-317	-238	-122	-269	资产负债率	19.3%	21.4%	20.0%	18.8%
营运资本变化	26	-458	60	-261	<b>现金流质量</b>				
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>1432</b>	<b>1499</b>	<b>2211</b>	<b>2129</b>	经营净现金流/净利润	0.72	0.99	0.72	1.03
<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-1759</b>	<b>-405</b>	<b>-505</b>	<b>-605</b>	<b>每股数据(元/股)</b>				
<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>36</b>	<b>-531</b>	<b>-535</b>	<b>-612</b>	每股收益	0.71	1.01	1.05	1.23
<b>现金流量净额</b>	<b>-290</b>	<b>563</b>	<b>1,171</b>	<b>912</b>	每股净资产	4.97	5.82	6.70	7.74

资料来源：Wind，东海证券研究所

## 分析师简介:

杜永宏: 东海证券分析师, 2022年4月加入东海证券研究所, 主要研究和跟踪领域: 医药生物行业。

陈成: 东海证券分析师, 2022年8月加入东海证券研究所, 主要研究和跟踪领域: 医药生物行业。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

### 六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

## 上海东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

## 北京东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 59707105

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089