

收盘价：17.64 元

2022年11月1日


东海证券
 DONGHAI SECURITIES

买入（维持）

报告原因：三季报点评

证券分析师：

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师：

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

血制品业务企稳，流感疫苗季节性波动

——华兰生物（002007）点评报告

投资要点

- **收入整体平稳增长，流感疫苗三季度环比下降。**公司10月31日发布2022年三季度报告。公司2022年前三季度实现营业收入36.02亿元（+7.18%）、归母净利润9.01亿元（-15.07%）、扣非归母净利润7.58亿元（-22.44%），对应EPS 0.49元。其中Q3单季实现营业收入12.53亿元（-39.54%）、归母净利润3.18亿元（-47.33%），今年流感疫苗销售时间提前，季度间呈现较大波动。
- **流感疫苗季节性波动。**从华兰疫苗披露的数据上看，2021Q3单季流感疫苗销售额为13.82亿元，2022 Q2和Q3两季销售额分别为10.46亿元和4.99亿元。较往年相比，今年流感疫苗批签发和销售时间提前，二季度流感疫苗销售额较高，预计三季度流感疫苗销售主要在于渠道库存端。从批签发上看，公司四价流感疫苗二季度获批签发64次，三季度获批签发27次，批签发次数上同样呈现季度回落趋势。中疾控专家多次提醒今年秋冬流感存在高发风险，预计今年四季度流感疫苗批签发量将回升。
- **血制品业务企稳回升。**从主要品种批签发情况上看，三季度人血白蛋白、静丙、凝血因子Ⅷ、凝血酶原复合物分别获批签发51次、37次、30次和25次，上半年以上品种批签发次数分别为86次、58次、39次和25次，预计血制品整体批签发量有所提升。Q3单季公司血制品销售额预计约在7亿左右，随着多个新批血站的建设投产，公司血制品业务有望进一步企稳回升。
- **华兰疫苗发布高目标股权激励计划。**今年10月，华兰疫苗发布股权激励计划，激励对象为公司董事、高管和核心骨干人员等28人，限制性股票授予价格为24.42元，目标为2023-2025年公司净利润较2021年（6.21亿元）增长不低于40%、80%和100%，高目标股权激励彰显公司对未来三年成长充满信心。
- **成本和费用上升影响盈利能力。**公司前三季度销售毛利率为67.07%，同比下降2.05pp，主要是受生产成本上升影响。公司加大对流感疫苗的销售力度，销售费用率为22.45%，同比上升4.15pp；研发方面持续投入，研发费用率为6.16%，同比上升0.46pp。生产成本的提高和费用支出的增加使得公司销售净利率由去年同期的35.33%下降至29.56%。流感疫苗回款周期较长，对公司现金流造成一定影响，短期内应收账款升高，经营性现金流同比下降。
- **投资建议：**我们暂维持预测公司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17.4/16.9/14.3倍，维持推荐，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。

总股本(万股)	182,437
流通A股/B股(万股)	157,184
资产负债率(%)	17.6
市净率(倍)	3.2
净资产收益率(加权)	9.4
12个月内最高/最低价	31.22 / 15.01



相关研究

公司点评报告：华兰生物（002007）-流感疫苗提前放量，上半年业绩高增长-20220824

附录：三大报表预测值

资产负债表(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产					营业收入	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
非流动资产					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	营业利润	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
流动负债					减: 营业外支出	9	10	11	12
短期借款	801	841	883	927	利润总额	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	净利润	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	归母净利润	1,299	1,845	1,909	2,246
流动负债合计	2,215	2,435	2,634	2,885	扣非净利润	1,201	2,096	2,171	2,544
非流动负债					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	190	152	122	97	成长性				
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%
所有者权益					总资产增长率	14.9%	15.1%	13.5%	14.1%
股本	1,824	1,824	1,824	1,824	盈利能力				
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%
现金流量表(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	16.0%	19.5%	17.5%	17.8%
净利润	1454	2070	2146	2518	营运能力				
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	资产结构				
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	现金流质量				
经营活动现金净流量	1432	1499	2211	2129	经营净现金流/净利润	0.72	0.99	0.72	1.03
投资活动现金净流量	-1759	-405	-505	-605	每股数据 (元/股)				
筹资活动现金净流量	36	-531	-535	-612	每股收益	0.71	1.01	1.05	1.23
现金流量净额	-290	563	1,171	912	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

一、评级说明

	评级	说明
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%
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%
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%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规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。本报告仅反映研究人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和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司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。

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。

四、资质声明：

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
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089