

2023年08月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

批签发延后致业绩下滑，看好下半年流感疫苗销售放量

—华兰疫苗（301207.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

分析师：吴景欢 S1050523070004

✉ wujh@cfsc.com.cn

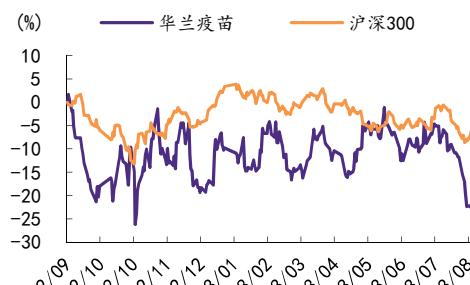
分析师：胡博新 S1050522120002

✉ hubx@cfsc.com.cn

基本数据 2023-08-30

当前股价（元）	29.25
总市值（亿元）	176
总股本（百万股）	600
流通股本（百万股）	141
52周价格范围（元）	28.29-56.11
日均成交额（百万元）	98.11

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

华兰疫苗股份发布2023年上半年报业绩公告：2023年上半年实现营业收入1.50亿元，同比下降85.89%；归母净利润1.08亿元，同比下降63.71%；扣非后归母净利润0.58亿元，同比下降78.23%；经营活动现金流净额3.89亿元，同比增长823.57%。

投资要点

■ 流感疫苗批签发延后致销量和营收大幅下降，看好下半年流感疫苗销售放量

2023H1，公司实现营业收入1.50亿元，同比下降85.89%；归母净利润1.08亿元，同比下降63.71%，主要原因系2023年北半球流感流行毒株变化等因素影响，包括公司在内的国内流感疫苗企业产品批签发较上年度均延后一月以上，对公司2023年二季度经营业绩造成了较大影响。2023H1，公司四价流感疫苗取得3个批签发次，相较于去年同期64个批次，下降95%。公司流感疫苗产能充沛，且多年来位居国内首位。根据中检院的公示数据，2023年开年到至今，公司流感疫苗共取得批签发72个批次，批签发批次继续保持国内首位。随着秋冬季节流感疫苗在全国各地的集中接种，看好下半年公司流感疫苗销售放量，公司业绩有望得到快速恢复和增长。

■ 新产品陆续上市贡献新增量，在研管线渐次丰富

公司依托自身核心技术平台，架设多元的研发管线。其中，冻干人用狂犬病疫苗（Vero细胞）、吸附破伤风疫苗于2023年均取得《药品注册证书》，正在开展生产及销售工作；冻干A群C群脑膜炎球菌多糖结合疫苗预计2023年申报生产；吸附无细胞百（三组分）白破联合疫苗预计2023年开展III期临床试验。此外，公司正在积极开展流感病毒mRNA疫苗等多款mRNA疫苗的研发。随着新产品不断上市，将持续为公司业绩贡献新增量。

■ 盈利预测

推荐逻辑：（1）国内流感疫苗接种率处于低位，2021-2022年流感流行季接种率不足3%。随着流感预防意识增强，相关

政策的推动和支持，流感疫苗接种率将持续提升，国内流感疫苗空间广阔；此外，流感病毒属于高度变异品种，人群每年需要接种新疫苗，看好流感疫苗赛道的可持续性发展；

(2) 公司流感疫苗在国内的市占率持续第一，先发优势明显，且有望保持市场领先地位，保障公司营收增长；(3) 随着狂犬疫苗和破伤风疫苗的获批上市，打破公司长期单一品种困扰的局面，业绩增长的驱动因素逐渐增多。

我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 26.85、34.53、43.84 亿元，归母净利润为 9.42、12.28、15.85 亿元，EPS 分别为 1.57、2.05、2.64 元，当前股价对应 PE 分别为 18.6、14.3、11.1 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品结构相对单一风险、疫苗批签发不及预期风险、疫苗销售不及预期风险、市场竞争加剧风险、研发不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,826	2,685	3,453	4,384
增长率（%）	-0.2%	47.1%	28.6%	27.0%
归母净利润（百万元）	520	942	1,228	1,585
增长率（%）	-16.3%	81.3%	30.3%	29.1%
摊薄每股收益（元）	1.30	1.57	2.05	2.64
ROE（%）	9.5%	15.0%	16.8%	18.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	1,826	2,685	3,453	4,384
现金及现金等价物	600	1,436	2,186	3,313	营业成本	217	315	392	499
应收款项	1,797	1,839	2,176	2,402	营业税金及附加	13	21	26	33
存货	167	184	206	262	销售费用	681	993	1,295	1,644
其他流动资产	1,629	1,666	1,699	1,740	管理费用	96	142	183	232
流动资产合计	4,193	5,126	6,267	7,718	财务费用	-5	-28	-49	-81
非流动资产:					研发费用	135	148	173	197
金融类资产	1,549	1,549	1,549	1,549	费用合计	906	1,255	1,601	1,993
固定资产	1,283	1,199	1,121	1,047	资产减值损失	-152	-35	-40	-45
在建工程	3	2	1	2	公允价值变动	17	17	17	17
无形资产	21	20	19	18	投资收益	56	56	56	56
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	593	1,112	1,448	1,868
其他非流动资产	1,576	1,576	1,576	1,576	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,883	2,797	2,717	2,642	减: 营业外支出	3	3	3	3
资产总计	7,076	7,923	8,984	10,360	利润总额	589	1,109	1,444	1,865
流动负债:					所得税费用	70	166	217	280
短期借款	300	300	300	300	净利润	520	942	1,228	1,585
应付账款、票据	126	195	241	307	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,108	1,108	1,108	1,108	归母净利润	520	942	1,228	1,585
流动负债合计	1,537	1,607	1,655	1,722					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	42	42	42	42					
非流动负债合计	42	42	42	42					
负债合计	1,579	1,649	1,697	1,764					
所有者权益									
股本	400	600	600	600					
股东权益	5,497	6,274	7,287	8,595					
负债和所有者权益	7,076	7,923	8,984	10,360					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	520	942	1228	1585	成长性				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长率	-0.2%	47.1%	28.6%	27.0%
折旧摊销	134	87	81	76	归母净利润增长率	-16.3%	81.3%	30.3%	29.1%
公允价值变动	17	17	17	17	盈利能力				
营运资金变动	-382	-27	-344	-256	毛利率	88.1%	88.3%	88.7%	88.6%
经营活动现金净流量	289	1019	982	1422	四项费用/营收	49.6%	46.7%	46.4%	45.5%
投资活动现金净流量	-1756	85	79	74	净利润率	28.5%	35.1%	35.6%	36.2%
筹资活动现金净流量	2303	-165	-215	-277	ROE	9.5%	15.0%	16.8%	18.4%
现金流量净额	836	939	847	1,218	偿债能力				
					资产负债率	22.3%	20.8%	18.9%	17.0%
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
					应收账款周转率	1.0	1.5	1.6	1.8
					存货周转率	1.3	1.8	2.0	2.0
					每股数据(元/股)				
					EPS	1.30	1.57	2.05	2.64
					P/E	22.5	18.6	14.3	11.1
					P/S	6.4	6.5	5.1	4.0
					P/B	2.1	2.8	2.4	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

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

请阅读最后一页重要免责声明

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提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

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。