

2023 年 10 月 30 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

28

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2023/10/27)	22.34
深证成指(2023/10/27)	9770.84
股价 12 个月高/低	24.75/16.78
总发行股数(百万)	1824.37
A 股数(百万)	1573.59
A 市值(亿元)	351.54
主要股东	安康(17.90%)
每股净值(元)	5.99
股价/账面净值	3.73
股价涨跌(%)	一个月 3.1 三个月 -2.4 一年 10.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-04-12	24.54	买进

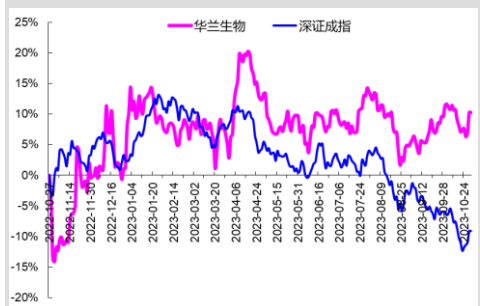
产品组合

疫苗	40.2%
人血白蛋白	21.9%
其他血液制品	20.3%
静注人免疫球蛋白 PH4	17.2%

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

流感旺季疫苗开始上量, Q3 净利同比增 70%

结论与建议:

- **公司业绩:** 公司 23Q1-Q3 实现营业收入 39.1 亿, YOY+8.6%; 录得归母净利润 10.7 亿, YOY+18.5%; 扣非后净利润 9.1 亿元, YOY+19.5%, 公司业绩符合预期。其中 Q3 单季度实现营收 23.3 亿元, YOY+85.8%, 录得归母净利润 5.4 亿元, YOY+70.2%, 扣非后归母净利润 5.1 亿元, YOY+71.9%。
- **疫苗销售如期放量, 血制品平稳:** 公司 Q3 营收及净利端大幅增长, 一方面是公司去年同期基数较低 (22Q3 营收及净利增速分别为-39.5%、-47.0%), 另一方面是今年 Q3 进入流感疫苗销售旺季, 叠加上半年甲流流行, 民众接种意愿加强, 公司 Q3 流感疫苗批签发量同比增长了近 3 倍 (22Q3 批签发 22 批次, 23Q3 批签发 85 批次)。从华兰疫苗子公司业绩来看, Q3 单季度实现营收 15.7 亿元, YOY+214.2%, 录得归母净利润 5.2 亿元, YOY+152.5%。近期流感传播又有起势, 预计会增加民众接种疫苗的意愿, 我们看好 Q4 流感疫苗继续上量。血制品板块测算 Q3 实现营收约 7.6 亿元, 同比持平。
- **疫苗销售带动毛利率提升:** Q3 综合毛利率为 76.4%, 同比提升 10.7 个百分点, 主要是流感疫苗销售推动。期间费用率为 37.8%, 同比增加 8.3 个百分点, 主要是疫苗正常销售后, 销售费用率增加明显。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年分别录得净利润 14.7 亿元、17.4 亿元、20.3 亿元, YOY+32.9%、+17.9%、16.5%, EPS 分别为 0.81 元、0.95 元、1.11 元, 对应 PE 分别为 28X、24X、20X, 血制品稳定, 流感疫苗弹性可期, 维持“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		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1299	1076	1474	1738	2025
同比增减	%	-19.48	-17.14	36.93	17.94	16.49
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.71	0.59	0.81	0.95	1.11
同比增减	%	-19.61	-17.33	36.98	17.94	16.49
市盈率(P/E)	X	31.26	37.82	27.61	23.41	20.09
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.30	0.27	0.31	0.37
股息率 (Yield)	%	0.90	1.35	1.20	1.41	1.64

【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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4436	4517	5459	6075	6647
经营成本	1387	1533	1782	1979	2037
营业税金及附加	36	42	54	61	66
销售费用	775	930	1141	1033	1130
管理费用	254	284	308	340	339
财务费用	10	10	5	12	13
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	73	108	150	120	140
营业利润	1696	1424	2082	2388	2782
营业外收入	1	10	9	8	8
营业外支出	9	6	21	4	4
利润总额	1688	1428	2070	2392	2786
所得税	234	181	320	335	390
少数股东损益	155	171	277	319	371
归母净利润	1299	1076	1474	1738	2025

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	693	1099	1373	1579	1816
应收账款	1830	2232	2566	3080	3695
存货	1359	1447	1620	1782	1961
流动资产合计	6851	8077	9935	11922	14306
长期股权投资	96	70	91	118	154
固定资产	2203	2063	2373	2610	2871
在建工程	133	216	281	197	138
非流动资产合计	4686	6664	7663	8813	10135
资产总计	11537	14741	17598	20735	24441
流动负债合计	2215	2148	2514	2891	3324
非流动负债合计	258	382	393	401	409
负债合计	2473	2530	2907	3292	3734
少数股东权益	727	1812	2356	2874	6380
股东权益合计	8337	10399	12336	14569	14328
负债及股东权益合计	11537	14741	17598	20735	24441

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动所得现金净额	1432	957	1,400	1,547	1,802
投资活动所用现金净额	-1759	-2450	-795	-955	-1180
融资活动所得现金净额	36	1918	-330	-386	-385
现金及现金等价物净增加额	-290	425	275	206	237

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益证券(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分以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用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券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出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券。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。