

2024 年 01 月 24 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

28

## 华兰疫苗(301207.SZ)

BUY 买进

流感疫苗上量，2023 年净利预增 44%至 83%

### 结论与建议：

#### 公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2024/1/23)	23.03		
深证成指(2024/1/23)	8596.28		
股价 12 个月高/低	37.12/22.41		
总发行股数(百万)	600.02		
A 股数(百万)	141.01		
A 市值(亿元)	32.48		
主要股东	华兰生物工程股份有限公司 (67.50%)		
每股净值(元)	10.05		
股价/账面净值	2.29		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-16.3	-22.2	-29.1

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-04-12	24.54	买进

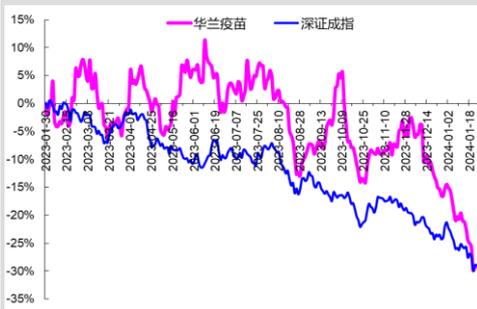
#### 产品组合

流感疫苗	99.6%
其他	0.4%

#### 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



■ **公司业绩：公司发布业绩预告，预计公司 2023 年归母净利润为 7.5 亿至 9.5 亿，YOY+44.3%至 82.8%，扣非后归母净利润为 6.5 亿至 8.5 亿元，YOY+43.9%至 88.2%，基本符合预期。以此测算，公司 Q4 单季度净利润为 1.2 亿元至 3.2 亿元，同比增长约 7 倍至 20 倍，主要是 22Q4 在新冠疫情下基期较低。**

■ **下半年流感疫情再起，全年流感疫苗销售较好：**根据中检院的批签发数据来看，公司 2023 年流感疫苗批签发 115 批次，同比增长约 12%，其中四价流感疫苗 109 批次，同比增长 42%。四价疫苗增长较好，主要是 23Q4 流感疫情中甲乙流并发，居民对于甲乙流均有覆盖的四价流感疫苗需求更大。此外，竞争对手金迪克再 2023 年受暴雨影响停产，华兰疫苗也受益于此。

■ **产能充足，将长期受益于流感疫苗接种率的提升：**中国目前流感疫苗接种率仅为 3%左右，远低于欧美（美国 2021 至 2022 流感季中，6 个月以上人群接种率约为 51%，德国 2020 年超过 30%，新西兰 2021 至 2022 流感季超过 23.9%）。我们认为随着近几年流感疫情的频发将逐步提升居民流感疫苗接种意识，我们预计公司将会逐步受益。从产能来看，目前拥有 6 个流感疫苗车间，具备年产 1 亿剂四价流感疫苗的产能储备，相较竞争对手普遍在 3000 万份产能，具备更大的增长弹性。

■ **股权激励计划保障增长：**公司 2022 年股权激励计划中的限制性股票考核要求为 2023、2024、2025 年扣非归母净利润较 2021 年分别增长 40%、80% 和 100%，以此测算，公司 2023-2025 年扣非归母净利润考核要求的绝对额需分别达到 8.2 亿、10.5 亿、11.7 亿元，我们认为股权激励计划将有助于保障公司未来的业绩增长。

■ **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 9.3 亿元、11.0 亿元、12.3 亿元，YOY+78.2%、+19.0%、11.8%，EPS 分别为 1.54 元、1.84 元、2.05 元，对应 PE 分别为 15X、13X、11X，股价经过近期调整后估值已偏低，给与“买进”评级。

■ **风险提示：**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	621	520	926	1102	1232
同比增减	%	-32.86	-16.32	78.22	18.98	11.79
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.72	1.32	1.54	1.84	2.05
同比增减	%	-32.86	-23.41	16.83	18.98	11.79
市盈率(P/E)	X	13.35	17.43	14.92	12.54	11.22
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.30	0.46	0.55	0.62
股息率 (Yield)	%	0.87	1.30	2.01	2.39	2.67

**【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	1830	1826	2098	2329	2511
经营成本	221	217	233	267	276
营业税金及附加	11	13	15	16	18
销售费用	583	681	755	769	804
管理费用	65	96	102	100	108
财务费用	8	-5	-6	-5	-5
资产减值损失			0	0	0
投资收益	24	56	102	120	140
营业利润	707	593	1014	1202	1343
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	3	5	4	4
利润总额	706	589	1009	1198	1339
所得税	85	70	83	96	107
少数股东损益			0	0	0
归母净利润	621	520	926	1102	1232

**附二：合并资产负债表**

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	132	600	750	863	992
应收账款	1439	1796	2066	2376	2732
存货	107	167	201	221	243
流动资产合计	2529	4193	4947	5838	6889
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1348	1283	1296	1296	1296
在建工程	0	3	2	2	2
非流动资产合计	1994	2883	3056	3239	3433
资产总计	4523	7076	8003	9077	10322
流动负债合计	1672	1537	1798	2068	2378
非流动负债合计	43	42	43	44	45
负债合计	1715	1579	1841	2112	2423
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2808	5497	6162	6965	7899
负债及股东权益合计	4523	7076	8003	9077	10322

**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	258	382	393	401	409
投资活动所用现金净额	2473	2530	2907	3292	3734
融资活动所得现金净额	727	1812	2356	2874	6380
现金及现金等价物净增加额	8337	10399	12336	14569	14328

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)有限公司不在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j @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j @。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。