

华兰生物(002007.SZ)

血制品需求旺盛提升利润率，流感疫苗需求增加

推荐 (维持)

股价:20.17元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.hualanbio.com
大股东/持股	安康/17.85%
实际控制人	安康
总股本(百万股)	1,829
流通A股(百万股)	1,574
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	369
流通A股市值(亿元)	317
每股净资产(元)	6.21
资产负债率(%)	16.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】华兰生物(002007.SZ)*季报点评*血制品稳步增长，Q3流感疫苗再次起量*推荐20231030
【平安证券】华兰生物(002007.SZ)*半年报点评*血制品收入与利润率双升，下半年流感疫苗有望放量*推荐20230824

证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年财报，全年实现营收53.42亿元(+18.26%)，实现归属净利润14.82亿元(+37.66%)，扣非后归属净利润为12.67亿元(+41.77%)。符合市场预期。

分红预案：每10股派现3元(含税)。

平安观点:

■ 血制品：人白、静丙需求旺盛，利润率显著提升

公司2023年血制品板块实现营收29.26亿元(+9.22%)，其中人血白蛋白实现收入10.57亿元(+6.97%)，静丙实现收入8.45亿元(+8.96%)，特免、八因子等其他血液制品实现收入10.25亿元(+11.87%)。

疫情后，人白、静丙的需求有所增加，而这些产品的销售增长很大程度上由投浆量决定，供给相对稳定。供需格局变化情况下，公司人白、静丙产品价格有所提升，使得全年血制品板块毛利率达到54.34%，相比上年同期提升2.04pct，其中人白、静丙毛利率分别提升7.32pct、1.74pct，而其他血制品则因为八因子遭遇重组八因子竞争等因素毛利率有所下降，-3.29pct。另一方面，供需变化也减少了血制品业务的销售费用，公司2023年血制品业务(以华兰生物报表减去华兰疫苗报表为计算口径)销售费用率为8.66%，相比上年同期下降-0.64pct。

■ 疫苗：呼吸道疾病频发，推动流感疫苗需求

之前的新冠疫情及2023年频发的呼吸道疾病提升了民众疫苗接种的需求，全年公司的流感疫苗实现销售24.03亿元(+32.19%)，对应约2000万支疫苗。流感疫苗产品毛利率为88.29%(-0.20pct)，保持稳定。考虑到近几年国内外呼吸道疾病流行情况，我们认为2024年市场对

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,517	5,342	5,772	6,277	6,825
YOY(%)	1.8	18.3	8.1	8.7	8.7
净利润(百万元)	1,076	1,482	1,603	1,756	1,882
YOY(%)	-17.1	37.7	8.2	9.5	7.2
毛利率(%)	66.1	69.6	69.4	69.0	68.6
净利率(%)	23.8	27.7	27.8	28.0	27.6
ROE(%)	10.4	13.0	12.4	11.9	11.3
EPS(摊薄/元)	0.59	0.81	0.88	0.96	1.03
P/E(倍)	34.3	24.9	23.0	21.0	19.6
P/B(倍)	3.5	3.2	2.8	2.5	2.2

流感疫苗的需求仍会保持在较高水平。此外，公司狂犬病疫苗、破伤风疫苗也已获批上市，产品结构进一步丰富。

- **维持“推荐”评级：**新浆站逐步落地并加速运转，提升采浆量并进而加速公司发展。调整2024-2025年并新增2026年业绩预测为归母净利润16.03、17.56、18.82亿元（原预测2024-2025年15.82、17.51亿元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产品供需由紧缺转向平衡，竞争压力加大；产品研发是高风险高收益行为，存在失败的可能性；白蛋白以外的血制品以及疫苗产品对销售推广要求较高，可能影响公司利润水平。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,327	10,497	12,835	15,359
现金	994	2,732	4,551	6,508
应收票据及应收账款	2,590	2,869	3,119	3,392
其他应收款	7	6	7	7
预付账款	34	41	44	48
存货	1,674	1,738	1,916	2,110
其他流动资产	4,029	3,112	3,199	3,294
非流动资产	6,779	6,745	6,689	6,629
长期投资	26	0	-26	-52
固定资产	2,066	2,133	2,281	2,410
无形资产	320	272	226	177
其他非流动资产	4,368	4,339	4,207	4,093
资产总计	16,106	17,241	19,524	21,988
流动负债	2,581	1,799	1,981	2,181
短期借款	700	0	0	0
应付票据及应付账款	197	241	266	293
其他流动负债	1,684	1,558	1,715	1,888
非流动负债	103	101	98	95
长期借款	9	7	4	1
其他非流动负债	94	94	94	94
负债合计	2,685	1,900	2,080	2,276
少数股东权益	2,062	2,379	2,726	3,111
股本	1,829	1,829	1,829	1,829
资本公积	1,486	1,486	1,486	1,486
留存收益	8,045	9,648	11,405	13,286
归属母公司股东权益	11,359	12,963	14,719	16,601
负债和股东权益	16,106	17,241	19,524	21,988

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,345	2,387	1,729	1,850
净利润	1,762	1,920	2,103	2,267
折旧摊销	273	214	235	239
财务费用	-2	9	-12	-19
投资损失	-149	-182	-196	-208
营运资金变动	-611	486	-337	-367
其他经营现金流	72	-60	-63	-63
投资活动现金流	-998	63	80	92
资本支出	732	205	205	205
长期投资	-537	0	0	0
其他投资现金流	-1,194	-142	-125	-113
筹资活动现金流	-455	-712	10	16
短期借款	-100	-700	0	0
长期借款	-300	-2	-3	-3
其他筹资现金流	-55	-9	12	19
现金净增加额	-108	1,738	1,819	1,958

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,342	5,772	6,277	6,825
营业成本	1,624	1,765	1,946	2,143
税金及附加	45	50	54	59
营业费用	1,202	1,292	1,383	1,494
管理费用	274	289	314	341
研发费用	281	303	330	358
财务费用	-2	9	-12	-19
资产减值损失	-91	-115	-126	-137
信用减值损失	-14	-17	-19	-20
其他收益	32	44	51	56
公允价值变动收益	61	64	71	74
投资净收益	149	182	196	208
资产处置收益	44	45	45	45
营业利润	2,098	2,267	2,482	2,675
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	21	10	10	10
利润总额	2,078	2,259	2,474	2,667
所得税	316	339	371	400
净利润	1,762	1,920	2,103	2,267
少数股东损益	280	317	347	385
归属母公司净利润	1,482	1,603	1,756	1,882
EBITDA	2,349	2,482	2,697	2,887
EPS (元)	0.81	0.88	0.96	1.03

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	18.3	8.1	8.7	8.7
营业利润(%)	47.3	8.0	9.5	7.8
归属于母公司净利润(%)	37.7	8.2	9.5	7.2
获利能力				
毛利率(%)	69.6	69.4	69.0	68.6
净利率(%)	27.7	27.8	28.0	27.6
ROE(%)	13.0	12.4	11.9	11.3
ROIC(%)	16.4	15.9	18.1	18.9
偿债能力				
资产负债率(%)	16.7	11.0	10.7	10.4
净负债比率(%)	-2.1	-17.8	-26.1	-33.0
流动比率	3.6	5.8	6.5	7.0
速动比率	2.2	4.3	4.9	5.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	8.2	7.8	7.8	7.8
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.88	0.96	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	1.31	0.95	1.01
每股净资产(最新摊薄)	6.21	7.09	8.05	9.08
估值比率				
P/E	24.9	23.0	21.0	19.6
P/B	3.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	17.3	14.1	12.5	11.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层