

2024 年 4 月 1 日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

28

华兰疫苗(301207.SZ)

BUY 买进

多因素助力公司流感疫苗上量，2023 年净利 YOY+66%

结论与建议：

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2024/3/29)	23.88		
深证成指(2024/3/29)	9400.85		
股价 12 个月高/低	36.5/19.16		
总发行股数(百万)	600.02		
A 股数(百万)	141.01		
A 市值(亿元)	33.67		
主要股东	华兰生物工程股份有限公司 (67.50%)		
每股净值(元)	10.44		
股价/账面净值	2.29		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.6	-13.5	-23.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-01-24	23.03	买进

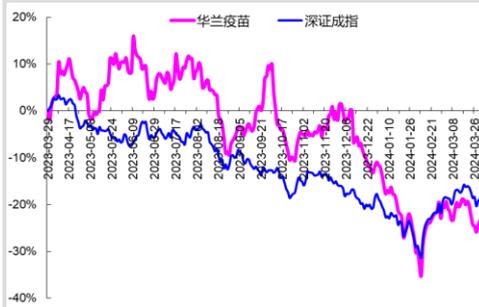
产品组合

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 2023 年年报，2023 年实现营收 24.1 亿元，YOY+32.0%，录得归母净利润 8.6 亿元，YOY+65.5%，处于业绩预告范围的中位，符合预期。其中 Q4 单季度实现营收 6.9 亿元，YOY+160.4%，录得归母净利润 2.3 亿元，同比增长超过 14 倍，主要是 22Q4 新冠疫情下流感疫苗接种基期较低，并且 2023 年流感疫情，使得民众在流感疫苗接种季需求增加。

■ **流感疫情催生疫苗需求，竞争对手停产利好公司出货：**受 2023 年初及年末流感疫情高发，民众流感疫苗接种意愿增加，此外，竞争对手金迪克在 2023 年受暴雨影响停产也使得公司有所受益。从实际销售量来看，公司 2023 年共销售疫苗 1939.7 万支（其中大部分是流感疫苗），同比增长 33.4%，实现了快速增长。

■ **毛利率持平，费用端有优化：**公司 2023 年综合毛利率为 88.1%，同比持平。随着下半年销售力度加大，全年销售费用率同比增加 2.1 个百分点至 39.4%；管理费用率有所优化，同比下降 2.3 个百分点；研发费用率 3.8%，同比下降 3.6 个百分点，与研发节奏有关；财务费用率为-0.2%，同比增加 0.1 个百分点。总体来看，期间费用率下降 3.8 个百分点至 45.8%，净利率为 35.7%，同比提升 7.2 个百分点，助力净利润端快速增长。

■ **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 2024-2026 年分别录得净利润 10.9 亿元、13.1 亿元、15.3 亿元，YOY+27.2%、+19.7%、+116.8%，EPS 分别为 1.82 元、2.18 元、2.55 元，对应 PE 分别为 13X、11X、9X，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		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	520	860	1094	1309	1530
同比增减	%	-16.32	65.49	27.22	19.67	16.82
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.32	1.43	1.82	2.18	2.55
同比增减	%	-23.41	8.36	27.37	19.67	16.82
市盈率(P/E)	X	17.43	16.09	12.63	10.55	9.03
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.60	0.82	0.98	1.15
股息率 (Yield)	%	1.30	2.61	3.56	4.26	4.98

【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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1826	2410	2850	3307	3806
经营成本	217	287	334	371	419
营业税金及附加	13	15	20	23	27
销售费用	681	949	1103	1240	1408
管理费用	96	70	80	93	99
财务费用	-5	-5	-6	-7	-8
资产减值损失			0	0	0
投资收益	56	70	80	80	80
营业利润	593	1010	1291	1544	1803
营业外收入	0		0	0	0
营业外支出	3	3	4	4	4
利润总额	589	1007	1287	1540	1799
所得税	70	147	193	231	270
少数股东损益			0	0	0
归母净利润	520	860	1094	1309	1530

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	600	641	737	848	975
应收账款	1796	1990	2289	2632	3027
存货	167	173	191	210	231
流动资产合计	4193	5227	6168	7278	8588
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1283	1172	1172	1172	1172
在建工程	3	3	2	2	2
非流动资产合计	2883	2769	2935	3111	3297
资产总计	7076	7995	9102	10389	11885
流动负债合计	1537	1686	1938	2229	2564
非流动负债合计	42	47	48	49	49
负债合计	1579	1732	1986	2278	2613
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5497	6263	7116	8111	9272
负债及股东权益合计	7076	7995	9102	10389	11885

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动所得现金净额	289	888	1,149	1,375	1,606
投资活动所用现金净额	-1756	-721	-560	-675	-791
融资活动所得现金净额	1952	-126	-492	-589	-688
现金及现金等价物净增加额	485	41	96	111	127

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份内容以作任何用途。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i@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i@。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。