

2024年04月03日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**华兰生物（002007）：采浆量提升显著，增长可期**

——公司简评报告

**证券分析师**

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

**证券分析师**

伍可心 S0630522120001

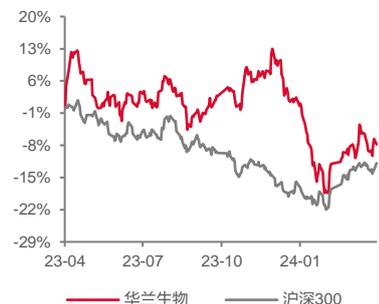
wkw@longone.com.cn

**联系人**

林子超

lzc@longone.com.cn

数据日期	2024/04/02
收盘价	19.67
总股本(万股)	182,878
流通A股/B股(万股)	157,359/0
资产负债率(%)	16.67%
市净率(倍)	2.68
净资产收益率(加权)	13.70
12个月内最高/最低价	25.09/16.51

**相关研究**

《华兰生物（002007）：Q3流感疫苗放量，业绩符合预期——公司简评报告》2023.10.30

《华兰生物（002007）：血制品实现良好增长，流感疫苗下半年开始放量——公司简评报告》2023.08.24

**投资要点**

- **利润端表现亮眼。**2023年，公司实现营业收入53.42亿元（+18.26%）、归母净利润14.82亿元（+37.66%）、扣非归母净利润12.67亿元（+41.77%）。其中Q4单季实现营业收入14.29亿元（+56.23%）、归母净利润4.14亿元（+135.85%）、扣非归母净利润3.61亿元（+166.87%）。公司业绩增长预计主要系血制品和流感疫苗需求增加所致。
- **血制品业务增长稳健，浆站及采浆量快速提升。**公司2023年血制品业务实现营收29.26亿元（+9.22%）；净利润9.02亿元（+23.87%）；毛利率54.34%（+2.04pct）。**1）具体产品来看，人血白蛋白、静注丙球、其他血液制品分别收入10.57（+6.97%）、8.45（+8.96%）、10.25（+11.87%）亿元。2）浆站建设及血浆采集量方面，**公司目前共有单采血浆站32家（含分站），2023年采浆量为1342.32吨，同比增长19.59%。报告期内，公司潢川县、商水县等4个浆站建成并顺利取得《单采血浆许可证》，邓州已于2024年2月取得许可证，上述浆站均已开始采浆，襄城县、杞县浆站正按计划推进单采血浆站的建设工作，预计2024年上半年建成并通过验收。随着公司采浆量持续提升，血制品业务有望保持良好增长。
- **流感疫苗快速增长，产品线进一步丰富。**公司2023年疫苗业务实现营收24.05亿元（+32.30%）；净利润8.60亿元（+65.49%）。疫苗销售量增加主要系民众接种流感疫苗意愿上升所致等。公司流感疫苗2023年批发共94个批次，其中四价流感疫苗（成人剂型）73批次，四价流感疫苗（儿童剂型）15批次，三价流感疫苗6批次。伴随流感疫苗认知度不断提升，公司产品有望进一步放量。2023年2月份，公司先后取得冻干人用狂犬病疫苗（Vero细胞）、吸附破伤风疫苗的《药品注册证书》，产品线进一步丰富，新品有望为公司贡献业绩增量。
- **公司重视股东回报，发布24-26年股东回报规划。**2023年，公司拟向全体股东每10股派发现金红利3元（含税），共计约5.49亿元，占归母净利润的37%。此外，公司于近期发布《未来三年（2024-2026年）股东回报规划》，计划在公司盈利且无重大投资项目、现金能够满足公司持续经营和长期发展、符合现金分红条件的前提下，2024-2026年每年现金分红额不低于当年实现净利润的30%或三年现金分红总额不低于2024-2026年净利润总额的30%。股东回报规划彰显了公司发展信心，公司长期投资价值显著。
- **投资建议：**我们维持2024年、2025年盈利预测不变，新增引入2026年盈利预测。我们预计公司2024-2026年的营收分别为66.27/77.97/88.50亿元，归母净利润分别为17.56/21.18/24.53亿元，对应EPS分别为0.96/1.16/1.34元，对应PE分别为20.49/16.98/14.66倍。公司血制品和疫苗业务发展稳健，维持“买入”评级。
- **风险提示：**血制品批签发及采浆情况不确定性风险；流感疫苗销量不达预期的风险；药品研发失败风险。

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4436	4517	5342	6627	7797	8850
增长率 (%)	-11.7%	1.8%	18.3%	24.1%	17.7%	13.5%
归母净利润 (百万元)	1299	1076	1482	1756	2118	2453
增长率 (%)	-19.5%	-17.1%	37.7%	18.49%	20.65%	15.83%
EPS (元/股)	0.71	0.59	0.81	0.96	1.16	1.34
市盈率 (P/E)	40.85	38.38	27.25	20.49	16.98	14.66
市净率 (P/B)	6.38	3.97	3.56	2.74	2.36	2.03

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 2 日收盘）

## 附录：三大报表预测值

### 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,342	6,627	7,797	8,850
%同比增速	18%	24%	18%	13%
营业成本	1,624	2,059	2,382	2,727
毛利	3,717	4,568	5,415	6,122
%营业收入	70%	69%	69%	69%
税金及附加	45	56	66	75
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,202	1,359	1,614	1,814
%营业收入	23%	21%	21%	21%
管理费用	274	404	483	549
%营业收入	5%	6%	6%	6%
研发费用	281	471	561	619
%营业收入	5%	7%	7%	7%
财务费用	-2	21	7	-16
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-91	-110	-90	-80
信用减值损失	-14	-35	-40	-35
其他收益	32	27	31	35
投资收益	149	133	156	177
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	61	0	0	0
资产处置收益	44	33	39	44
营业利润	2,098	2,304	2,778	3,223
%营业收入	39%	35%	36%	36%
营业外收支	-21	2	4	0
利润总额	2,078	2,306	2,782	3,223
%营业收入	39%	35%	36%	36%
所得税费用	316	300	362	419
净利润	1,762	2,006	2,421	2,804
%营业收入	33%	30%	31%	32%
归属于母公司的净利润	1,482	1,756	2,118	2,453
%同比增速	38%	18%	21%	16%
少数股东损益	280	251	303	350
EPS (元/股)	0.81	0.96	1.16	1.34

### 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.81	0.96	1.16	1.34
BVPS	6.21	7.17	8.33	9.67
PE	27.25	20.49	16.98	14.66
PEG	0.72	1.11	0.82	0.93
PB	3.56	2.74	2.36	2.03
EV/EBITDA	19.13	13.41	10.62	9.32
ROE	13%	13%	14%	14%
ROIC	11%	12%	12%	12%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 2 日收盘）

### 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	994	3,015	5,267	7,665
交易性金融资产	2,115	1,915	1,715	1,515
应收账款及应收票据	2,296	2,798	3,205	3,687
存货	1,674	1,692	1,852	2,084
预付账款	34	41	48	55
其他流动资产	2,215	2,172	2,200	2,228
流动资产合计	9,327	11,633	14,287	17,234
长期股权投资	26	26	26	26
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	2,055	2,181	2,335	2,607
无形资产	320	363	405	448
商誉	1	1	1	1
递延所得税资产	242	242	242	242
其他非流动资产	4,135	4,229	4,347	4,465
资产总计	16,106	18,675	21,643	25,023
短期借款	700	950	1,150	1,350
应付票据及应付账款	197	260	285	326
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	0	4	5	5
应交税费	88	66	78	88
其他流动负债	1,596	1,783	2,004	2,238
流动负债合计	2,581	3,064	3,522	4,008
长期借款	0	80	170	260
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	43	43	43	43
其他非流动负债	60	60	60	60
负债合计	2,685	3,248	3,795	4,371
归属于母公司的所有者权益	11,359	13,115	15,233	17,686
少数股东权益	2,062	2,313	2,615	2,966
股东权益	13,421	15,428	17,848	20,652
负债及股东权益	16,106	18,675	21,643	25,023

### 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1,346	1,858	2,184	2,217
投资	-537	200	200	200
资本性支出	-549	-465	-517	-416
其他	88	139	148	169
投资活动现金流净额	-998	-126	-169	-47
债权融资	100	330	290	290
股权融资	48	0	0	0
支付股利及利息	-603	-41	-53	-63
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	-455	289	237	227
现金净流量	-107	2,021	2,252	2,398

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089