

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.04
总股本/流通股本(亿股)	18.29 / 15.74
总市值/流通市值(亿元)	348 / 300
52周内最高/最低价	24.44 / 17.60
资产负债率(%)	16.7%
市盈率	23.45
第一大股东	安康

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
分析师: 陈成
SAC 登记编号: S1340524020001
Email: chencheng@cnpsec.com

华兰生物(002007)

高基数下 Q1 增速放缓，看好全年采浆端快速增长

● 事件：

4月26日，公司发布2024年一季度报告：公司实现营收7.87亿元（-10.60%）、归母净利润2.62亿元（-25.56%）、扣非净利润2.21亿元（-19.66%）。23Q1疫苗产品贡献一定收入和利润，剔除流感疫苗销售季节波动影响，公司业绩符合预期。

● 去年同期高基数下，血制品增速有所放缓：

结合华兰生物和华兰疫苗一季报财报数据，2024Q1血制品业务预计实现收入7.53亿元，同比增长2.31%。去年同期为疫情放开初期，静丙需求量大幅增长，23Q1基数较高。高基数下公司2024Q1增速短期放缓。产品需求依然较为旺盛，全年有望在采浆增长拉动下实现良好增长。2024Q1血制品业务净利润预计为2.35亿元（-18.40%），其中2023Q1有4448万资产处置收益（非经常性损益项目），预计扣非利润增速降幅在个位数。2024年2月，公司邓州浆站获证开采；剩余两个浆站有望在今年陆续落地开采。老浆站采浆潜力持续提升和近两年新浆站的增量贡献，公司2024年采浆端有望延续高增长势头。

● 流感疫苗4月获得首批批签发：

2023Q1疫苗公司收入1.45亿元，主要是流感疫苗销售贡献，2024Q1疫苗公司收入3422万元。流感疫苗主要销售高峰在下半年。从中检所批签发数据上看，今年流感疫苗已于4月获得首批批签发。公司为国内流感疫苗龙头，在流感疫苗的生产能力和效率上具备优势，有望受益于国内流感疫苗接种率的提升实现业绩端的良好增长。破伤风疫苗和狂犬病疫苗也已获批签发，有望于今年开始逐步贡献增量。

● 盈利预测与投资建议：

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为16.88/19.23/21.52亿元，对应EPS分别为0.92/1.05/1.18元，当前股价对应PE分别为20.62/18.11/16.18倍。维持推荐，给予“买入”评级。

● 风险提示：

采浆量不及预期风险；产品销售不及预期风险；新品上市不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5342	6145	7061	8011
增长率(%)	18.26	15.03	14.91	13.45
EBITDA(百万元)	2116.47	2645.74	2977.53	3300.67
归属母公司净利润(百万元)	1481.58	1688.26	1922.92	2152.46
增长率(%)	37.66	13.95	13.90	11.94
EPS(元/股)	0.81	0.92	1.05	1.18
市盈率(P/E)	23.50	20.62	18.11	16.18
市净率(P/B)	3.07	2.80	2.54	2.30
EV/EBITDA	19.13	12.79	11.05	9.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（数据为2024年4月25日收盘价）

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	5342	6145	7061	8011	营业收入	18.3%	15.0%	14.9%	13.5%
营业成本	1624	1904	2247	2627	营业利润	47.3%	10.3%	13.9%	11.9%
税金及附加	45	52	60	68	归属于母公司净利润	37.7%	14.0%	13.9%	11.9%
销售费用	1202	1327	1504	1698	获利能力				
管理费用	274	289	325	360	毛利率	69.6%	69.0%	68.2%	67.2%
研发费用	281	313	367	417	净利率	27.7%	27.5%	27.2%	26.9%
财务费用	-2	13	-9	-30	ROE	13.0%	13.6%	14.0%	14.2%
资产减值损失	-91	-120	-140	-150	ROIC	10.8%	12.7%	13.1%	13.2%
营业利润	2098	2316	2638	2953	偿债能力				
营业外收入	0	1	2	3	资产负债率	16.7%	15.7%	15.4%	15.2%
营业外支出	21	7	9	11	流动比率	3.61	4.12	4.39	4.65
利润总额	2078	2310	2631	2945	营运能力				
所得税	316	323	368	412	应收账款周转率	2.36	2.51	2.56	2.58
净利润	1762	1986	2262	2532	存货周转率	3.42	3.55	3.78	3.91
归母净利润	1482	1688	1923	2152	总资产周转率	0.35	0.36	0.38	0.39
每股收益(元)	0.81	0.92	1.05	1.18	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.81	0.92	1.05	1.18
货币资金	994	1879	2747	3937	每股净资产	6.21	6.81	7.50	8.29
交易性金融资产	2115	2315	2515	2715	估值比率				
应收票据及应收账款	2296	2592	2931	3270	PE	23.50	20.62	18.11	16.18
预付款项	34	38	45	53	PB	3.07	2.80	2.54	2.30
存货	1674	1784	1956	2144	现金流量表				
流动资产合计	9327	10986	12716	14784	净利润	1762	1986	2262	2532
固定资产	2055	2230	2338	2375	折旧和摊销	274	324	356	386
在建工程	662	673	611	533	营运资本变动	-576	-605	-530	-538
无形资产	320	340	368	404	其他	-113	12	1	-9
非流动资产合计	6779	6599	6703	6727	经营活动现金流净额	1346	1717	2089	2371
资产总计	16106	17585	19419	21511	资本开支	-549	-506	-402	-348
短期借款	700	600	530	480	其他	-449	398	-61	-38
应付票据及应付账款	197	227	262	299	投资活动现金流净额	-998	-108	-462	-386
其他流动负债	1684	1839	2106	2399	股权融资	48	10	0	0
流动负债合计	2581	2667	2898	3179	债务融资	100	-100	-70	-50
其他	103	100	101	101	其他	-603	-634	-688	-745
非流动负债合计	103	100	101	101	筹资活动现金流净额	-455	-724	-758	-795
负债合计	2685	2767	2999	3279	现金及现金等价物净增加额	-107	885	868	1190
股本	1829	1829	1829	1829					
资本公积金	1486	1496	1496	1496					
未分配利润	7286	8121	9096	10205					
少数股东权益	2062	2360	2699	3079					
其他	759	1012	1300	1623					
所有者权益合计	13421	14818	16420	18232					
负债和所有者权益总计	16106	17585	19419	21511					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048