

华兰生物(002007.SZ)

血制品实现稳健增长，新血站扩展顺利

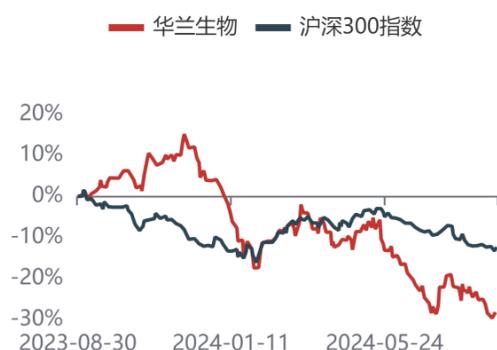
推荐 (维持)

股价:15.07元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.hualanbio.com
大股东/持股	安康/17.88%
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)	276
流通A股市值(亿元)	237
每股净资产(元)	6.15
资产负债率(%)	15.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】华兰生物(002007.SZ)*年报点评*血制品需求旺盛提升利润率，流感疫苗需求增加*推荐 20240401

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24H1实现营收16.53亿元(+4.26%)，实现归母净利润4.40亿元(-16.42%)，扣非后归母净利润为3.63亿元(-8.73%)。

平安观点:

■ 血制品是上半年业绩驱动核心，毛利率有所下降

上半年公司血液制品板块收入16.14亿元(+12.83%)，实现稳健增长；疫苗板块收入2943.52万元(-80.13%)，主要系24H1上半年流感流行程度不高，流感疫苗销售很少，以及新上市狂犬疫苗销售还未起量。

血制品板块中，白蛋白实现营收6.44亿元(+24.97%)，随投浆量提升，血制品产品供给与销售有较快增长，毛利率为49.26%(-3.23pct)；静丙实现营收4.59亿元(-2.41%)，因取消同步批签发后静丙签发量减少所致，毛利率为51.13%(-5.29pct)；包括凝血因子在内的其他血液制品实现营收5.11亿元(+14.91%)，毛利率为50.23%(-2.06pct)。血制品毛利率普遍下降与采浆成本上升、整体签发量较少、部分小产品集采降价等有关。

■ 浆站开拓顺利，流感疫苗市占率有望提升

公司新批浆站的开拓顺利，上半年再有3个浆站通过验收并顺利启用，上年启用的浆站也处于采浆爬坡中。上半年，公司采浆量较上年同期增长22.47%，为中长期原材料供应打下基础，保障公司血制品业务增长持续性。

8月，多地出现赛诺菲巴斯德流感疫苗叫停事件，按目前进展，巴斯德有可能赶不上今年流感接种旺季。华兰的流感疫苗供应能力较强，有望因此获取更高的市占率，实现更多产品的销售从而缓解此前产品降价带来的影响。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,517	5,342	5,170	5,716	6,275
YOY(%)	1.8	18.3	-3.2	10.6	9.8
净利润(百万元)	1,076	1,482	1,387	1,544	1,669
YOY(%)	-17.1	37.7	-6.4	11.3	8.1
毛利率(%)	66.1	69.6	65.2	65.1	64.9
净利率(%)	23.8	27.7	26.8	27.0	26.6
ROE(%)	10.4	13.0	10.9	10.8	10.5
EPS(摊薄/元)	0.59	0.81	0.76	0.84	0.91
P/E(倍)	25.6	18.6	19.8	17.8	16.5
P/B(倍)	2.6	2.4	2.2	1.9	1.7

- **维持“推荐”评级。**考虑血制品批签发、流感疫苗降价等因素，调整2024-2026年盈利预测，估计归母净利润为13.87、15.44、16.69亿元（原16.03、17.56、18.82亿元）。浆站的快速开拓有望帮助公司血制品业务加速增长，在远期获得更大空间。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	10,258	12,357	14,634
现金	994	2,870	4,406	6,100
应收票据及应收账款	2,590	2,569	2,841	3,118
其他应收款	7	6	6	7
预付账款	34	36	40	44
存货	1,674	1,769	1,962	2,166
其他流动资产	4,029	3,008	3,102	3,199
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	17,003	19,046	21,263
流动负债	2,581	1,819	2,017	2,226
短期借款	700	0	0	0
应付票据及应付账款	197	245	272	300
其他流动负债	1,684	1,574	1,745	1,926
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	1,920	2,115	2,322
少数股东权益	2,062	2,336	2,641	2,983
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	9,432	10,976	12,644
归属母公司股东权益	11,359	12,746	14,290	15,959
负债和股东权益	16,106	17,003	19,046	21,263

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	2,524	1,447	1,587
净利润	1,762	1,661	1,849	2,010
折旧摊销	273	214	235	239
财务费用	-2	9	-12	-18
投资损失	-149	-182	-196	-208
营运资金变动	-611	882	-365	-373
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	-711	10	15
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	18
现金净增加额	-108	1,876	1,536	1,694

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,342	5,170	5,716	6,275
营业成本	1,624	1,797	1,993	2,200
税金及附加	45	44	49	54
营业费用	1,202	1,044	1,150	1,262
管理费用	274	259	286	314
研发费用	281	271	300	329
财务费用	-2	9	-12	-18
资产减值损失	-91	-103	-114	-125
信用减值损失	-14	-16	-17	-19
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	1,962	2,183	2,373
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	21	10	10	10
利润总额	2,078	1,954	2,175	2,365
所得税	316	293	326	355
净利润	1,762	1,661	1,849	2,010
少数股东损益	280	274	305	342
归属母公司净利润	1,482	1,387	1,544	1,669
EBITDA	2,349	2,177	2,397	2,586
EPS (元)	0.81	0.76	0.84	0.91

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	18.3	-3.2	10.6	9.8
营业利润(%)	47.3	-6.5	11.2	8.7
归属于母公司净利润(%)	37.7	-6.4	11.3	8.1
获利能力				
毛利率(%)	69.6	65.2	65.1	64.9
净利率(%)	27.7	26.8	27.0	26.6
ROE(%)	13.0	10.9	10.8	10.5
ROIC(%)	16.4	13.7	16.4	17.3
偿债能力				
资产负债率(%)	16.7	11.3	11.1	10.9
净负债比率(%)	-2.1	-19.0	-26.0	-32.2
流动比率	3.6	5.6	6.1	6.6
速动比率	2.2	4.2	4.6	5.1
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	0.76	0.84	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	1.38	0.79	0.87
每股净资产(最新摊薄)	6.21	6.97	7.81	8.73
估值比率				
P/E	18.6	19.8	17.8	16.5
P/B	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	17.3	11.7	10.1	8.9

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