

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)	15.07
总股本/流通股本(亿股)	18.29 / 15.74
总市值/流通市值(亿元)	276 / 237
52周内最高/最低价	24.44 / 14.75
资产负债率(%)	16.7%
市盈率	18.56
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)

采浆端高增长，重庆获批新浆站

● 事件：

8月30日，公司发布2024年半年报，公司2024上半年实现营业收入16.53亿元(+4.26%)，归母净利润4.4亿元(-16.42%)，扣非净利润3.63亿元(-8.73%)。对应2024Q2营业收入8.65亿元(+22.82%)，归母净利润1.78亿元(+1.97%)，扣非净利润1.41亿元(+15.97%)。净利润下降主要系23Q1疫苗业务有收入和利润贡献。公司24Q2收入利润实现稳健增长。

● 采浆量高增长，重庆新获批2个浆站：

2024上半年，公司陆续完成邓州浆站、襄城浆站和杞县浆站的验收开采，十四五期间河南省7家浆站全部进入运营阶段，逐步贡献采浆增量。新老浆站共同助力下，2024上半年公司采浆增速达22.47%。8月23日，公司收到重庆市卫健委批复，同意重庆公司在丰都县和巫山县设立单采血浆，公司浆站拓展再获突破。2024上半年，公司血制品业务实现收入16.14亿元(+12.83%)，分产品来看：白蛋白6.44亿元(+24.97%)，静丙4.59亿元(-2.41%)，其他血制品5.11亿元(+14.91%)。血制品业务毛利率为50.10%，同比下降3.62pct，主要因为去年静丙批签发较多以及破免和纤原集采降价。整体来看，公司血制品业务维持稳健发展。

● 流感疫苗龙头地位稳固，降价有望提升疫苗接种率

2024上半年公司疫苗业务实现收入2944万元(-80.13%)，流感疫苗销售主要集中在下半年。上半年，公司取得狂犬疫苗批签发4个批次，流感疫苗批签发共计66个批次，其中四价流感疫苗60批次，三价流感疫苗6批次，流感疫苗批签发批次数量继续保持国内领先地位。8月底，赛诺菲流感疫苗因效价问题决定暂时停止在中国的供应和销售。公司作为国内流感疫苗的龙头企业，具备优质的产品质量和稳定的生产供应能力。今年以来，部分国内厂商陆续下调整产品价格，公司产品也顺应趋势降价，降价后流感疫苗整体接种率有望得到提升。

● 投资建议：

考虑到公司上半年对流感疫苗进行价格下调，我们相应调整公司盈利预测，调整后公司2024-2026年归母净利润分别为13.56/15.86/18.23亿元，对应EPS分别为0.74/0.87/1.00元，当前股价对应PE分别为20.32/17.38/15.12倍，持续推荐，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	5131	5986	6827
增长率(%)	18.26	-3.95	16.66	14.05
EBITDA(百万元)	2116.47	2068.03	2372.68	2674.41
归属母公司净利润(百万元)	1481.58	1356.01	1585.93	1822.63
增长率(%)	37.66	-8.48	16.96	14.93
EPS(元/股)	0.81	0.74	0.87	1.00
市盈率(P/E)	18.60	20.32	17.38	15.12
市净率(P/B)	2.43	2.28	2.11	1.95
EV/EBITDA	19.13	13.06	11.19	9.65

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（数据为2024年8月30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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	5342	5131	5986	6827	营业收入	18.3%	-3.9%	16.7%	14.1%
营业成本	1624	1878	2233	2603	营业利润	47.3%	-17.2%	16.3%	14.0%
税金及附加	45	44	51	58	归属于母公司净利润	37.7%	-8.5%	17.0%	14.9%
销售费用	1202	949	1107	1263	<b>获利能力</b>				
管理费用	274	267	299	314	毛利率	69.6%	63.4%	62.7%	61.9%
研发费用	281	308	341	375	净利率	27.7%	26.4%	26.5%	26.7%
财务费用	-2	13	2	-9	ROE	13.0%	11.2%	12.2%	12.9%
资产减值损失	-91	-120	-140	-150	ROIC	10.8%	10.1%	10.9%	11.5%
<b>营业利润</b>	<b>2098</b>	<b>1738</b>	<b>2021</b>	<b>2305</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	1	2	3	资产负债率	16.7%	15.2%	15.4%	15.6%
营业外支出	21	7	9	11	流动比率	3.61	4.08	4.17	4.30
<b>利润总额</b>	<b>2078</b>	<b>1732</b>	<b>2014</b>	<b>2297</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	316	225	262	299	应收账款周转率	2.36	2.30	2.58	2.60
<b>净利润</b>	<b>1762</b>	<b>1507</b>	<b>1752</b>	<b>1998</b>	存货周转率	3.42	2.99	3.24	3.36
<b>归母净利润</b>	<b>1482</b>	<b>1356</b>	<b>1586</b>	<b>1823</b>	总资产周转率	0.35	0.31	0.34	0.36
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.81</b>	<b>0.74</b>	<b>0.87</b>	<b>1.00</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.81	0.74	0.87	1.00
货币资金	994	1307	1689	2393	每股净资产	6.21	6.62	7.13	7.73
交易性金融资产	2115	2315	2515	2715	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2296	2161	2477	2773	PE	18.60	20.32	17.38	15.12
预付款项	34	38	45	52	PB	2.43	2.28	2.11	1.95
存货	1674	1758	1942	2120	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>9327</b>	<b>10097</b>	<b>11327</b>	<b>12852</b>	净利润	1762	1507	1752	1998
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	-132	-507	-490
无形资产	320	340	368	404	其他	-113	-4	-4	-16
<b>非流动资产合计</b>	<b>6779</b>	<b>6804</b>	<b>6908</b>	<b>6932</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1346</b>	<b>1694</b>	<b>1597</b>	<b>1879</b>
<b>资产总计</b>	<b>16106</b>	<b>16901</b>	<b>18235</b>	<b>19785</b>	资本开支	-549	-486	-377	-320
短期借款	700	600	530	480	其他	-449	-7	-80	-59
应付票据及应付账款	197	224	261	296	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-998</b>	<b>-493</b>	<b>-458</b>	<b>-379</b>
其他流动负债	1684	1652	1928	2213	股权融资	48	-2	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2581</b>	<b>2477</b>	<b>2719</b>	<b>2990</b>	债务融资	100	-249	-70	-50
其他	103	98	98	99	其他	-603	-636	-688	-745
<b>非流动负债合计</b>	<b>103</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	<b>99</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-455</b>	<b>-887</b>	<b>-758</b>	<b>-795</b>
<b>负债合计</b>	<b>2685</b>	<b>2575</b>	<b>2817</b>	<b>3088</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-107</b>	<b>313</b>	<b>382</b>	<b>704</b>
股本	1829	1829	1829	1829					
资本公积金	1486	1483	1483	1483					
未分配利润	7286	7839	8527	9356					
少数股东权益	2062	2212	2379	2555					
其他	759	962	1200	1473					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13421</b>	<b>14325</b>	<b>15418</b>	<b>16696</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>16106</b>	<b>16901</b>	<b>18235</b>	<b>19785</b>					

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