

2024年09月04日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

华兰生物（002007）：血制品业务稳健，Q2业绩增长良好

——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

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/09/04
收盘价	15.03
总股本(万股)	182,878
流通A股/B股(万股)	157,391/0
资产负债率(%)	15.55%
市净率(倍)	2.08
净资产收益率(加权)	3.86
12个月内最高/最低价	24.55/14.46

**相关研究**

《华兰生物（002007）：采浆量提升显著，增长可期——公司简评报告》2024.04.03

《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

- Q2业绩增长良好。**2024H1，公司实现营业收入16.53亿元（同比+4.26%）、归母净利润4.40亿元（同比-16.42%）、扣非归母净利润3.63亿元（同比-8.73%）；其中，Q2单季实现营业收入8.65亿元（同比+22.82%）、归母净利润1.78亿元（同比+1.97%）、扣非归母净利润1.41亿元（同比+15.97%）。公司2024Q1受去年同期流感疫苗高基数及静丙同步批签发政策取消影响等，业绩同比有所下滑，2024Q2公司业绩逐渐恢复良好增长。
- 血制品业务稳健增长，采浆拓展快速推进。**公司2024H1血制品业务实现营收16.14亿元（同比+12.83%），毛利率50.10%（同比-3.62pct）。其中，人血白蛋白、静注丙球、其他血液制品分别收入6.44（同比+24.97%）、4.59（同比-2.41%）、5.11（同比+14.91%）亿元。2024年静丙取消同步批签发，导致签发静丙同比下降，破免和纤原受集采影响价格下降，毛利率下降。浆站建设方面，2024H1公司原料血浆采集量同比增长22.47%。报告期内，公司积极推进单采血浆站的建设工作，邓州单采血浆站、襄城单采血浆站和杞县单采血浆站通过验收、取得了采浆许可证并顺利开采；2024年8月，公司获批在丰都县和巫山县设立单采血浆站，随着新浆站陆续投入使用，采浆量有望保持快速增长势头。
- 疫苗业务短期承压，降价有望提升接种率。**公司2024H1疫苗业务实现营收2944万元（同比-80.13%）。2024H1公司狂犬疫苗批签发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。2024年上半年行业主要企业普遍下调四价流感疫苗价格，有望进一步提升接种率，公司流感疫苗销量有望持续增长。公司近年获批的冻干人用狂犬病疫苗、吸附破伤风疫苗有望为公司贡献业绩增量。
- 研发管线稳步推进。**公司持续推进产品创新工作，血制品方面，公司静注人免疫球蛋白（10%）已完成III期临床研究，处于申报注册上市的阶段；人凝血因子IX纯化工艺开发正在开展III期临床研究；Exendin-4-FC融合蛋白项目正在进行II期临床研究。疫苗方面，公司稳步开展重组带状疱疹疫苗（CHO细胞）、流感病毒mRNA疫苗、mRNA呼吸道合胞病毒（RSV）疫苗的临床前研发工作，冻干A群C群脑膜炎球菌结合疫苗已完成III期临床试验，预计2025年报产；吸附无细胞百（三组分）白破联合疫苗已于2024年8月开展III期临床试验。基因公司研发的贝伐珠单抗预计年内获批上市，将为公司增加新的利润增长点。
- 投资建议：**考虑到流感疫苗降价等因素影响，我们适当下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年的营收分别为52.97/62.65/72.34（原预测66.27/77.97/88.50）亿元，归母净利润分别为12.64/15.17/17.72（原预测为17.56/21.18/24.53）亿元，对应EPS分别为0.69/0.83/0.97元，对应PE分别为21.75/18.12/15.52倍。公司血制品和疫苗业务总体发展稳健，维持“买入”评级。
- 风险提示：**血制品批签发及采浆量增长不及预期风险；疫苗降价影响大于预期风险；新产品研发进展不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,436	4,517	5,342	5,297	6,265	7,234
增长率 (%)	-11.69%	1.82%	18.26%	-0.83%	18.26%	15.47%
归母净利润 (百万元)	1,299	1,076	1,482	1,264	1,517	1,772
增长率 (%)	-19.48%	-17.14%	37.66%	-14.71%	20.01%	16.81%
EPS (元/股)	0.71	0.59	0.81	0.69	0.83	0.97
市盈率 (P/E)	21.16	25.54	18.55	21.75	18.12	15.52
市净率 (P/B)	3.30	2.64	2.42	2.18	1.94	1.73

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年9月4日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,342	5,297	6,265	7,234
%同比增速	18%	-1%	18%	15%
营业成本	1,624	1,902	2,245	2,582
毛利	3,717	3,395	4,020	4,653
%营业收入	70%	64%	64%	64%
税金及附加	45	45	53	61
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,202	1,086	1,316	1,555
%营业收入	23%	21%	21%	22%
管理费用	274	318	388	456
%营业收入	5%	6%	6%	6%
研发费用	281	291	332	369
%营业收入	5%	6%	5%	5%
财务费用	-2	5	-5	-21
%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	21	25	29
投资收益	149	106	125	145
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	26	31	36
营业利润	2,098	1,658	1,988	2,327
%营业收入	39%	31%	32%	32%
营业外收支	-21	2	4	0
利润总额	2,078	1,660	1,992	2,327
%营业收入	39%	31%	32%	32%
所得税费用	316	216	259	303
净利润	1,762	1,444	1,733	2,025
%营业收入	33%	27%	28%	28%
归属于母公司的净利	1,482	1,264	1,517	1,772
%同比增速	38%	-15%	20%	17%
少数股东损益	280	181	217	253
EPS (元/股)	0.81	0.69	0.83	0.97

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.81	0.69	0.83	0.97
BVPS	6.21	6.90	7.73	8.70
PE	18.55	21.75	18.12	15.52
PEG	0.49	—	0.91	0.92
PB	2.42	2.18	1.94	1.73
EV/EBITDA	19.13	13.73	11.04	9.91
ROE	13%	10%	11%	11%
ROIC	11%	9%	10%	10%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	994	2,571	4,077	5,796
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	2,354	2,732	3,054
存货	1,674	1,792	1,982	2,158
预付账款	34	38	45	52
其他流动资产	2,215	2,238	2,260	2,288
流动资产合计	9,327	10,909	12,811	14,862
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	4,016	4,134	4,252
资产总计	16,106	17,739	19,956	22,439
短期借款	700	880	1,000	1,090
应付票据及应付账款	197	240	268	308
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	0	4	4	5
应交税费	88	53	63	72
其他流动负债	1,596	1,521	1,756	1,984
流动负债合计	2,581	2,699	3,092	3,461
长期借款	0	80	170	260
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	43	41	41	41
其他非流动负债	60	57	57	57
负债合计	2,685	2,877	3,360	3,819
归属于母公司的所有者权益	11,359	12,621	14,137	15,909
少数股东权益	2,062	2,242	2,459	2,712
股东权益	13,421	14,863	16,596	18,621
负债及股东权益	16,106	17,739	19,956	22,439

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1,346	1,564	1,536	1,666
投资	-537	200	200	200
资本性支出	-549	-473	-525	-424
其他	88	206	117	137
投资活动现金流净额	-998	-66	-207	-87
债权融资	100	110	210	180
股权融资	48	-2	0	0
支付股利及利息	-603	-25	-33	-40
其他	0	-3	0	0
筹资活动现金流净额	-455	80	177	140
现金净流量	-107	1,577	1,506	1,719

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 9 月 4 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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)
 电话:(8621) 20333619
 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)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089