

分析师: 李琳琳
登记编码: S0730511010010
lill@ccnew.com 021-50586983

血制品增长稳健, 流感疫苗消费旺季即将到来

——华兰生物(002007)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

市场数据(2024-09-11)

收盘价(元)	14.58
一年内最高/最低(元)	24.44/14.58
沪深 300 指数	3,186.13
市净率(倍)	2.37
流通市值(亿元)	229.48

发布日期: 2024 年 09 月 12 日

投资要点:

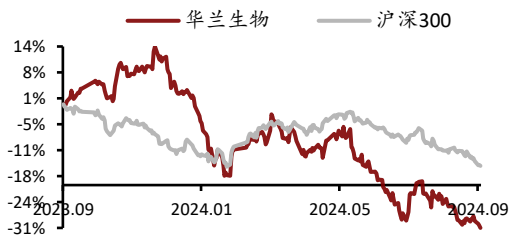
- 华兰生物全称为华兰生物工程股份有限公司, 公司始建于 1992 年, 是一家从事血液制品、疫苗、重组蛋白等生物制品研发、生产和销售的国家级高新技术企业。2004 年在深圳证券交易所上市, 代码为 002007。公司实际控制人为创始人安康。
- 2024 年上半年, 公司实现营业收入 16.53 亿元, 同比增长 4.26%; 实现归母净利润 4.40 亿元, 同比下滑 16.42%; 实现扣非后归母净利润 3.63 亿元, 同比下滑 8.73%; 基本每股收益 0.24 元。业绩下滑的主要原因是: 1) 上年同期多地爆发甲流疫情, 疫苗销量显著增加带来高基数影响; 2) 静丙批签发政策变化带来报告期内静丙批签发量下降; 3) 破免和纤原受到集采影响, 价格下降。
- 单看第二季度, 公司实现营业收入 8.65 亿元, 同比增长 22.82%; 实现归母净利润 1.78 亿元, 同比增长 1.97%; 实现扣非归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 15.97%。环比经营有所改善。
- 分业务板块看, 公司主营业务为血制品业务。2023 年年报数据显示, 血制品业务营收占比超过 5 成; 由于上半年是疫苗的销售淡季, 2024 年上半年, 公司血制品营收占比高达 97.68%。根据公司公告的数据, 2024 年上半年, 血制品业务实现营业收入 16.17 亿元, 同比增长 12.65%。其中, 人血白蛋白实现营业收入 6.44 亿元, 同比增长近 25%; 静丙实现营业收入约 4.59 亿元, 同比下降 2.41%。特免实现营业收入 3.14 亿元, 同比增长 1.45%; 凝血因子实现营业收入 1.97 亿元, 同比增长近 46%, 其中, 纤原实现营业收入 6241.23 万元, 较上年同期增长 206%。
- 从上游采浆情况看, 目前公司的采浆量位于国内第一梯队, 2023 年合计采浆超过 1300 吨; 2024 年上半年, 公司原料血浆采集量较上年同期增长 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; 贺州单采血浆站、博白单采血浆站及武隆单采血浆站顺利通过了单采血浆许可证的换发。新浆站的建设及原有浆站的浆源拓展为公司未来血液制品业务保持稳定增长奠定了坚实基础。从血制品新品种的在研进度看, 报告期内, 公司静注人免疫球蛋白 (IVIG) (10%) 已完成 III 期临床研究, 处于申报注册上市的阶段, 争取尽快提交注册上市申请; 人凝血因子 IX (FIX) 纯化工艺开发已获得临床批件, 正在开展 III 期临床研究; Exendin-4-FC 融合蛋白项目已完成 I 期临床,

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	6.15
每股经营现金流(元)	0.18
毛利率(%)	50.69
净资产收益率_摊薄(%)	3.91
资产负债率(%)	15.55
总股本/流通股(万股)	182,878.09/157,391.19

B 股/H 股(万股) 0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

《华兰生物(002007)调研简报: 浆站稳步扩张, 血制品成长可期》 2023-11-17

《华兰生物(002007)公司深度分析: 分析报告》 2013-05-10

《华兰生物(002007)公司点评报告: 点评报告》 2009-06-04

联系人: 马蕊琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

正在进行 II 临床研究。未来随着新产品的逐步落地，公司血制品整体盈利水平有望提升。

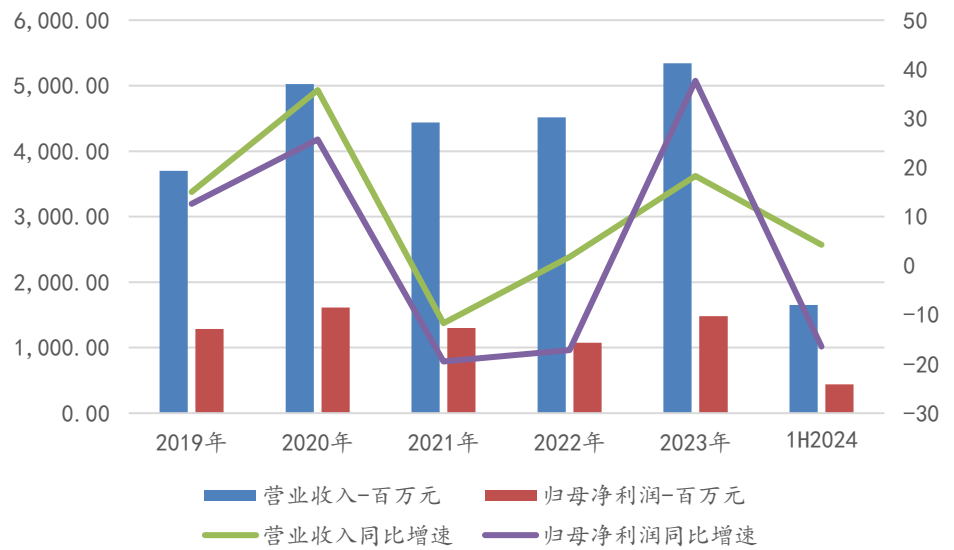
- 从疫苗业务看，2024 年上半年公司实现疫苗收入 3552.90 万元，同比下降 76.25%。下半年随着流感疫苗接种旺季的到来，疫苗销量有望提升。同时，疫苗公司研发的冻干 A 群 C 群脑膜炎球菌结合疫苗已完成 III 期临床试验，预计 2025 年申报生产；吸附无细胞百（三组分）白破联合疫苗已于 2024 年 8 月开展 III 期临床试验，重组带状疱疹疫苗（CHO 细胞）、流感病毒 mRNA 疫苗、mRNA 呼吸道合胞病毒（RSV）疫苗的临床前研发工作也在稳步开展。
- 从创新药业务看，基因公司有 10 个产品取得临床试验批件，正在按计划开展临床试验，其中：阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、地舒单抗 4 个产品在 III 期临床阶段、伊匹单抗、帕尼单抗 2 个产品在 I 期临床阶段、重组抗 Claudin18.2 全人源单克隆抗体注射液、重组抗 PDL1 和 TGF β 双功能融合蛋白注射液、重组抗 BCMA 和 CD3 全人源双特异性抗体注射液 3 个产品正准备开展 I 期，贝伐珠单抗预计年内获批注册上市，基因公司将加快组建销售队伍，在上市后尽快启动销售工作，为公司增加新的利润增长点。
- 从盈利能力看，2024 年上半年公司毛利率为 50.69%，较上年同期下降了 8.98 个百分点，其中血制品毛利率为 50.1%，较上年同期下降了 3.62 个百分点，疫苗制品毛利率为 89.16%，较上年同期下降了 12.85 个百分点。从期间费用率看，2024 年上半年，公司销售费用率为 7.4%，较上年同期下降了 2.65 个百分点；管理费用率为 10%，较上年同期增加了 1.57 个百分点；研发费用率为 8.75%，较上年同期下降了 0.41 个百分点。
- 预计公司 2024 年、2025 年、2026 年每股收益分别为：0.71 元，0.89 元和 1.03 元，对应的 9 月 10 日收盘价 14.71 元/股，市盈率分别为 20.15 倍，16.53 倍和 14.28 倍，维持公司“买入”的投资评级。

风险提示：浆站扩张低于预期，流感疫苗销售低于预期，新药研发进度低于预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,517	5,342	5,366	6,178	7,111
增长比率（%）	1.82	18.26	0.45	15.13	15.10
净利润（百万元）	1,076	1,482	1,331	1,636	1,885
增长比率（%）	-17.14	37.66	-10.13	22.88	15.24
每股收益(元)	0.59	0.81	0.73	0.89	1.03
市盈率(倍)	24.93	18.16	20.15	16.53	14.28

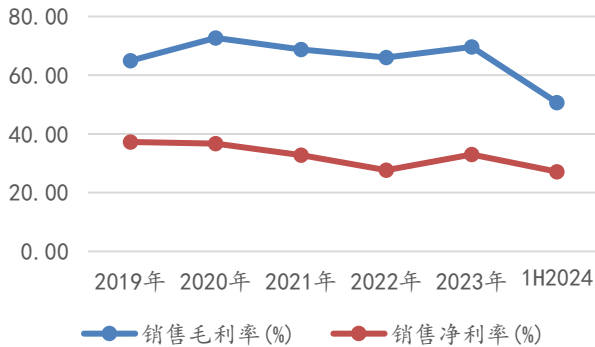
资料来源：聚源，中原证券研究所

图 1：公司营业收入、归母净利润及同比增速一览-百万元，%



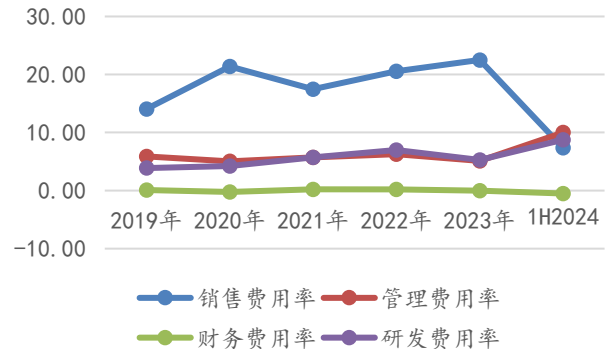
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司销售毛利率及销售净利率一览-%



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司期间费用率一览-%



资料来源：Wind，中原证券研究所

表 1：华兰生物主营业务收入拆分

	2022 年	2023 年	2024E	2025E	2026E
主营业务收入-亿元	45.17	53.42	53.66	61.78	71.11
主营业务收入同比增速		18.26%	0.44%	15.14%	15.10%
血液制品-亿元	26.79	29.26	33.06	38.02	43.73
血制品同比增长率-%	3.14%	9.22%	13%	15%	15%
疫苗制品-亿元	18.18	24.05	20.44	23.51	27.04
疫苗制品同比增长率-%	-0.38%	32.30%	-15%	15%	15%
其他-亿元	0.2	0.11	0.15	0.25	0.35

资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,077	9,327	10,543	11,975	13,683
现金	1,099	994	2,186	3,308	4,568
应收票据及应收账款	2,232	2,296	2,385	2,660	2,963
其他应收款	5	7	15	17	20
预付账款	29	34	150	65	75
存货	1,447	1,674	1,722	1,982	2,282
其他流动资产	3,266	4,323	4,086	3,943	3,776
非流动资产	6,666	6,779	6,626	6,654	6,631
长期投资	70	26	26	26	26
固定资产	2,063	2,055	2,103	2,123	2,094
无形资产	310	320	322	324	326
其他非流动资产	4,223	4,378	4,176	4,181	4,186
资产总计	14,743	16,106	17,169	18,629	20,314
流动负债	2,148	2,581	2,688	2,963	3,282
短期借款	800	700	700	700	700
应付票据及应付账款	175	197	235	270	311
其他流动负债	1,172	1,684	1,753	1,992	2,270
非流动负债	385	103	98	98	98
长期借款	300	0	0	0	0
其他非流动负债	85	103	98	98	98
负债合计	2,533	2,685	2,786	3,061	3,380
少数股东权益	1,812	2,062	2,243	2,466	2,724
股本	1,824	1,829	1,829	1,829	1,829
资本公积	1,415	1,486	1,483	1,483	1,483
留存收益	7,159	8,093	8,876	9,838	10,946
归属母公司股东权益	10,398	11,359	12,140	13,102	14,210
负债和股东权益	14,743	16,106	17,169	18,629	20,314

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	957	1,346	1,299	1,757	1,967
净利润	1,248	1,762	1,513	1,859	2,143
折旧摊销	288	274	161	188	238
财务费用	30	13	0	0	0
投资损失	-108	-149	-129	-154	-185
营运资金变动	-587	-576	-249	-135	-228
其他经营现金流	87	22	3	0	0
投资活动现金流	-2,450	-998	597	39	70
资本支出	-344	-549	-216	-210	-210
长期投资	-2,175	-537	600	100	100
其他投资现金流	69	88	213	149	180
筹资活动现金流	1,918	-455	-704	-674	-777
短期借款	0	-100	0	0	0
长期借款	110	-300	0	0	0
普通股增加	0	4	0	0	0
资本公积增加	1,310	70	-2	0	0
其他筹资现金流	499	-130	-701	-674	-777
现金净增加额	425	-107	1,192	1,122	1,260

资料来源: 聚源, 中原证券研究所

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,517	5,342	5,366	6,178	7,111
营业成本	1,533	1,624	1,878	2,162	2,489
营业税金及附加	42	45	35	43	53
营业费用	930	1,202	1,181	1,236	1,422
管理费用	284	274	322	371	427
研发费用	315	281	322	371	427
财务费用	10	-2	0	0	0
资产减值损失	-157	-91	0	0	0
其他收益	19	32	32	37	43
公允价值变动收益	36	61	0	0	0
投资净收益	108	149	129	154	185
资产处置收益	48	44	1	0	0
营业利润	1,424	2,098	1,790	2,187	2,521
营业外收入	10	0	3	0	0
营业外支出	6	21	9	0	0
利润总额	1,428	2,078	1,784	2,187	2,521
所得税	181	316	271	328	378
净利润	1,248	1,762	1,513	1,859	2,143
少数股东损益	171	280	182	223	257
归属母公司净利润	1,076	1,482	1,331	1,636	1,885
EBITDA	1,530	2,116	1,945	2,375	2,759
EPS (元)	0.59	0.81	0.73	0.89	1.03

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	1.82	18.26	0.45	15.13	15.10
营业利润 (%)	-16.03	47.31	-14.69	22.18	15.24
归属母公司净利润 (%)	-17.14	37.66	-10.13	22.88	15.24
获利能力					
毛利率 (%)	66.06	69.59	65.00	65.00	65.00
净利率 (%)	23.83	27.74	24.81	26.48	26.52
ROE (%)	10.35	13.04	10.97	12.49	13.27
ROIC (%)	8.15	10.83	9.93	11.32	12.04
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.18	16.67	16.23	16.43	16.64
净负债比率 (%)	20.74	20.00	19.37	19.66	19.96
流动比率	3.76	3.61	3.92	4.04	4.17
速动比率	2.74	2.21	2.47	2.66	2.83
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.35	0.32	0.35	0.37
应收账款周转率	2.22	2.36	2.29	2.45	2.53
应付账款周转率	8.13	9.09	8.69	8.56	8.56
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.59	0.81	0.73	0.89	1.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.52	0.74	0.71	0.96	1.08
每股净资产 (最新摊薄)	5.69	6.21	6.64	7.16	7.77
估值比率					
P/E	24.93	18.16	20.15	16.53	14.28
P/B	2.60	2.38	2.23	2.07	1.90
EV/EBITDA	26.99	19.13	13.24	10.37	8.47

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。