

华兰生物 (002007.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

血制品业务增长稳健，流感疫苗短期承压

业绩简评

2024年10月29日，公司发布2024年三季度报告，2024年前三季度公司实现收入34.91亿元，同比-11%；实现归母净利润9.24亿元，同比-13%；实现扣非归母净利润8.17亿元，同比-10%；单季度来看，2024年第三季度公司实现收入18.38亿元，同比-21%；实现归母净利润4.83亿元，同比-11%；实现扣非归母净利润4.55亿元，同比-11%。

经营分析

血制品业务增长稳健，浆站拓展持续推进。根据公司公告，2024年前三季度剔除疫苗业务后，公司实现收入25.33亿元，同比+15%；第三季度剔除疫苗业务后，公司实现收入9.16亿元，同比增长约21%，血制品业务收入端持续保持稳健增长。公司持续浆源拓展工作，报告期内，公司邓州单采血浆站、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；8月23日，重庆公司获批在丰都县和巫山县设立单采血浆站，重庆公司将加快建设，争取早日取得单采血浆许可证。

价格体系调整，流感疫苗短期承压。根据疫苗子公司此前公告，疫苗子公司决定自2024年6月5日起对公司四价流感病毒裂解疫苗（成人剂型、预充式0.5ml/支）、四价流感病毒裂解疫苗（成人剂型、西林瓶0.5ml/瓶）、四价流感病毒裂解疫苗（儿童剂型、预充式0.25ml/支）等产品价格进行调整。新价格体系执行之后，疫苗子公司业绩短期承压。目前我国流感疫苗总体接种率为3%左右，未来随着国家政策推动、民众接种意识提升，国内流感疫苗市场尚有较大增长空间。

持续推进产品创新，管线有望不断丰富。公司静注人免疫球蛋白（IVIG）（10%）已完成III期临床研究；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融合蛋白项目正在进行II期临床研究；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，未来公司管线有望不断丰富。

盈利预测、估值与评级

我们维持2024-2026年盈利预期，预计公司分别实现归母净利润13.7（-8%）、16.7（+22%）、19.6亿元（+17%）。2024-2026年公司对应EPS分别为0.75、0.91、1.07元，对应当前PE分别为22、18、15倍。维持“买入”评级。

风险提示

医保降价和控费风险；流感疫苗销售推广不及预期风险；竞争加剧风险；研发进展不达预期等。

医药组

分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：16.57元

相关报告：

- 《华兰生物公司点评：血制品业务持续增长，研发工作稳步推进》，2024.8.30
- 《华兰生物公司点评：血制品业务稳健增长，流感疫苗快速放量》，2024.3.31
- 《华兰生物公司点评：血制品业务整体稳定，流感疫苗放量带动增长》，2023.10.31



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,517	5,342	5,081	5,929	6,820
营业收入增长率	1.82%	18.26%	-4.87%	16.69%	15.02%
归母净利润(百万元)	1,076	1,482	1,369	1,671	1,957
归母净利润增长率	-17.14%	37.66%	-7.63%	22.10%	17.09%
摊薄每股收益(元)	0.590	0.810	0.748	0.914	1.070
每股经营性现金流净额	0.52	0.74	0.92	0.87	1.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.35%	13.04%	11.24%	12.56%	13.30%
P/E	38.36	27.32	22.14	18.13	15.49
P/B	3.97	3.56	2.49	2.28	2.06

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,436	4,517	5,342	5,081	5,929	6,820	货币资金	693	1,099	994	1,363	2,118	3,142
增长率	1.8%	18.3%	-4.9%	16.7%	15.0%		应收款项	2,101	2,414	2,596	2,566	2,994	3,443
主营业务成本	-1,387	-1,533	-1,624	-1,828	-2,144	-2,498	存货	1,359	1,447	1,674	1,698	1,962	2,279
%销售收入	31.3%	33.9%	30.4%	36.0%	36.2%	36.6%	其他流动资产	2,698	3,118	4,063	4,070	4,077	4,084
毛利	3,049	2,984	3,717	3,253	3,785	4,322	流动资产	6,851	8,077	9,327	9,696	11,150	12,949
%销售收入	68.7%	66.1%	69.6%	64.0%	63.8%	63.4%	总资产	59.4%	54.8%	57.9%	56.9%	59.8%	63.0%
营业税金及附加	-36	-42	-45	-49	-59	-70	长期投资	96	70	26	26	26	26
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	2,338	2,280	2,718	2,760	2,790	2,808
销售费用	-775	-930	-1,202	-955	-1,097	-1,241	总资产	20.3%	15.5%	16.9%	16.2%	15.0%	13.7%
%销售收入	17.5%	20.6%	22.5%	18.8%	18.5%	18.2%	无形资产	261	354	380	497	586	673
管理费用	-254	-284	-274	-279	-320	-361	非流动资产	4,686	6,664	6,779	7,342	7,482	7,606
%销售收入	5.7%	6.3%	5.1%	5.5%	5.4%	5.3%	总资产	40.6%	45.2%	42.1%	43.1%	40.2%	37.0%
研发费用	-254	-315	-281	-264	-296	-334	资产总计	11,537	14,741	16,106	17,038	18,632	20,555
%销售收入	5.7%	7.0%	5.3%	5.2%	5.0%	4.9%	短期借款	811	801	1,001	1,000	1,000	1,000
息税前利润 (EBIT)	1,731	1,413	1,915	1,705	2,012	2,314	应付款项	1,311	1,296	1,484	1,449	1,683	1,940
%销售收入	39.0%	31.3%	35.9%	33.6%	33.9%	33.9%	其他流动负债	93	51	97	91	106	120
财务费用	-10	-10	2	1	36	54	流动负债	2,215	2,148	2,581	2,540	2,789	3,060
%销售收入	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	-0.6%	-0.8%	长期贷款	190	300	0	0	0	0
资产减值损失	-145	-190	-105	-105	-105	-105	其他长期负债	68	82	103	63	63	64
公允价值变动收益	27	36	61	38	42	44	负债	2,473	2,530	2,685	2,602	2,852	3,123
投资收益	73	108	145	150	180	210	普通股股东权益	8,337	10,399	11,359	12,179	13,302	14,710
%税前利润	4.3%	7.6%	7.0%	8.4%	8.3%	8.3%	其中：股本	1,824	1,824	1,829	1,829	1,829	1,829
营业利润	1,696	1,424	2,098	1,789	2,165	2,518	未分配利润	5,769	6,421	7,286	8,106	9,229	10,637
%营业收入	38.2%	31.5%	39.3%	35.2%	36.5%	36.9%	少数股东权益	727	1,812	2,062	2,257	2,478	2,722
营业外收支	-8	4	-21	0	0	0	负债股东权益合计	11,537	14,741	16,106	17,038	18,632	20,555
税前利润	1,688	1,428	2,078	1,789	2,165	2,518	比率分析						
利润率	38.1%	31.6%	38.9%	35.2%	36.5%	36.9%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-234	-181	-316	-225	-273	-317	每股指标						
所得税率	13.9%	12.7%	15.2%	12.6%	12.6%	12.6%	每股收益	0.712	0.590	0.810	0.748	0.914	1.070
净利润	1,454	1,248	1,762	1,564	1,892	2,200	每股净资产	4.570	5.700	6.211	6.660	7.274	8.044
少数股东损益	155	171	280	195	221	244	每股经营现金净流	0.785	0.524	0.736	0.920	0.871	1.000
归属于母公司的净利润	1,299	1,076	1,482	1,369	1,671	1,957	每股股利	0.200	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300
净利率	29.3%	23.8%	27.7%	26.9%	28.2%	28.7%	回报率						
							净资产收益率	15.58%	10.35%	13.04%	11.24%	12.56%	13.30%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	11.26%	7.30%	9.20%	8.03%	8.97%	9.52%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	14.80%	9.26%	11.23%	9.65%	10.48%	10.98%
净利润	1,454	1,248	1,762	1,564	1,892	2,200	增长率						
少数股东损益	155	171	280	195	221	244	主营业务收入增长率	-11.69%	1.82%	18.26%	-4.87%	16.69%	15.02%
非现金支出	351	478	379	375	391	406	EBIT增长率	-16.52%	-18.33%	35.50%	-10.97%	18.01%	15.02%
非经营收益	-85	-181	-218	-216	-242	-274	净利润增长率	-19.48%	-17.14%	37.66%	-7.63%	22.10%	17.09%
营运资金变动	-288	-588	-576	-42	-449	-504	总资产增长率	14.93%	27.77%	9.26%	5.79%	9.35%	10.32%
经营活动现金净流	1,432	956	1,346	1,682	1,592	1,828	资产管理能力						
资本开支	-810	-344	-549	-930	-510	-510	应收账款周转天数	147.4	164.1	154.7	166.0	166.0	166.0
投资	-1,075	-2,175	-537	38	42	44	存货周转天数	333.4	334.0	350.5	339.0	334.0	333.0
其他	127	69	88	150	180	210	应付账款周转天数	40.6	44.9	40.2	45.0	45.0	45.0
投资活动现金净流	-1,759	-2,450	-998	-742	-288	-256	固定资产周转天数	181.4	166.8	140.5	136.7	107.0	83.6
股权募资	0	2,255	48	0	0	0	偿债能力						
债权募资	600	100	100	4	2	2	净负债/股东权益	-25.93%	-19.39%	-15.71%	-17.16%	-20.49%	-24.42%
其他	-564	-437	-603	-572	-549	-549	EBIT利息保障倍数	176.5	146.0	-1,145.6	-2,044.0	-56.5	-42.7
筹资活动现金净流	36	1,918	-455	-568	-547	-547	资产负债率	21.44%	17.17%	16.67%	15.27%	15.31%	15.19%
现金净流量	-291	424	-107	371	757	1,025							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	15	17	29
增持	0	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.21	1.23	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-30	买入	21.60	N/A
2	2023-04-10	买入	23.71	N/A
3	2023-04-22	买入	23.59	N/A
4	2023-07-07	买入	22.00	N/A
5	2023-08-24	买入	21.06	N/A
6	2023-10-31	买入	23.25	N/A
7	2024-03-31	买入	20.17	N/A
8	2024-08-30	买入	15.05	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806