

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

## 贝伐珠单抗获批上市

### ——华兰生物(002007)公司点评报告

#### 证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

#### 市场数据(2024-11-21)

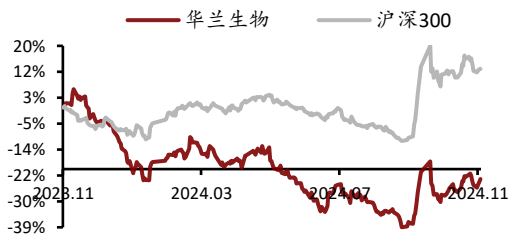
收盘价(元)	17.39
一年内最高/最低(元)	24.44/13.84
沪深 300 指数	3,989.30
市净率(倍)	2.72
流通市值(亿元)	273.67

发布日期: 2024 年 11 月 22 日

#### 基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	6.40
每股经营现金流(元)	0.25
毛利率(%)	61.77
净资产收益率_摊薄(%)	7.90
资产负债率(%)	14.85
总股本/流通股(万股)	182,878.09/157,371.04
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: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

《华兰生物(002007)中报点评: 第三季度血制品利润快速增长》 2024-11-04

《华兰生物(002007)中报点评: 血制品增长稳健, 流感疫苗消费旺季即将到来》 2024-09-12

《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

联系人: 马蕊琦

电话: 021-50586973

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

#### 投资要点:

- 11 月 21 日, 公司公告, 其参股公司华兰基因获得国家药品监督管理局签发的贝伐珠单抗注射液《药品注册证书》, 该产品商品名为“安贝优”, 主要用于治疗晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌, 转移性结直肠癌, 复发性胶质母细胞瘤, 肝细胞癌, 上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌, 宫颈癌。
- 贝伐珠单抗是一种血管内皮生长因子 (VEGF) 抑制剂。其作用机理是通过阻断肿瘤血管生成进而抑制肿瘤发展。原研厂家为罗氏旗下的基因泰克, 2018 年国内专利到期。米内网数据显示, 2023 年国内贝伐珠单抗注射液的总销售额约为 106.80 亿元, 较 2022 年增长 23.71%。未来该产品有望为公司贡献业绩增量。
- 基因公司剩余 9 个产品正在按计划推进临床试验, 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 $\beta$  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。
- 维持公司 2024-2026 年盈利预测不变, 2024-2026 年每股收益分别为: 0.73 元, 0.89 元和 1.03 元, 对应 11 月 21 日收盘价 17.39 元/股, 市盈率分别为 23.89 倍, 19.44 倍和 16.87 倍, 考虑到血制品业务增长可期, 流感季推迟, 以及安贝优上市, 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)	29.55	21.47	23.89	19.44	16.87

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

## 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
<b>流动资产</b>	<b>8,077</b>	<b>9,327</b>	<b>10,327</b>	<b>11,759</b>	<b>13,467</b>
现金	1,099	994	1,253	2,375	3,635
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	4,802	4,660	4,493
<b>非流动资产</b>	<b>6,666</b>	<b>6,779</b>	<b>6,808</b>	<b>6,835</b>	<b>6,813</b>
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	4,357	4,362	4,367
<b>资产总计</b>	<b>14,743</b>	<b>16,106</b>	<b>17,135</b>	<b>18,595</b>	<b>20,280</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,148</b>	<b>2,581</b>	<b>2,688</b>	<b>2,963</b>	<b>3,282</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>385</b>	<b>103</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
长期借款	300	0	0	0	0
其他非流动负债	85	103	100	100	100
<b>负债合计</b>	<b>2,533</b>	<b>2,685</b>	<b>2,788</b>	<b>3,063</b>	<b>3,382</b>
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	1,447	1,447	1,447
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	12,103	13,065	14,174
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,743</b>	<b>16,106</b>	<b>17,135</b>	<b>18,595</b>	<b>20,280</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>957</b>	<b>1,346</b>	<b>1,337</b>	<b>1,757</b>	<b>1,967</b>
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	41	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,450</b>	<b>-998</b>	<b>-336</b>	<b>39</b>	<b>70</b>
资本支出	-344	-549	-217	-210	-210
长期投资	-2,175	-537	600	100	100
其他投资现金流	69	88	-720	149	180
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,918</b>	<b>-455</b>	<b>-742</b>	<b>-674</b>	<b>-777</b>
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	-39	0	0
其他筹资现金流	499	-130	-703	-674	-777
<b>现金净增加额</b>	<b>425</b>	<b>-107</b>	<b>259</b>	<b>1,122</b>	<b>1,260</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>4,517</b>	<b>5,342</b>	<b>5,366</b>	<b>6,178</b>	<b>7,111</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>1,424</b>	<b>2,098</b>	<b>1,790</b>	<b>2,187</b>	<b>2,521</b>
营业外收入	10	0	3	0	0
营业外支出	6	21	9	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,428</b>	<b>2,078</b>	<b>1,784</b>	<b>2,187</b>	<b>2,521</b>
所得税	181	316	271	328	378
<b>净利润</b>	<b>1,248</b>	<b>1,762</b>	<b>1,513</b>	<b>1,859</b>	<b>2,143</b>
少数股东损益	171	280	182	223	257
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,076</b>	<b>1,482</b>	<b>1,331</b>	<b>1,636</b>	<b>1,885</b>
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
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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	11.00	12.52	13.30
ROIC (%)	8.15	10.83	9.95	11.34	12.07
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	17.18	16.67	16.27	16.47	16.68
净负债比率 (%)	20.74	20.00	19.44	19.72	20.02
流动比率	3.76	3.61	3.84	3.97	4.10
速动比率	2.74	2.21	2.12	2.35	2.55
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
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	0.73	0.96	1.08
每股净资产 (最新摊薄)	5.69	6.21	6.62	7.14	7.75
<b>估值比率</b>					
P/E	29.55	21.47	23.89	19.44	16.87
P/B	3.06	2.80	2.63	2.43	2.24
TDA	26.99	19.13	16.15	12.75	10.52

### 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。