

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)	17.39
总股本/流通股本(亿股)	18.29 / 15.74
总市值/流通市值(亿元)	318 / 274
52周内最高/最低价	24.44 / 13.84
资产负债率(%)	16.7%
市盈率	21.41
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)

贝伐珠单抗成功上市，基因公司迈入收获期

● 贝伐珠单抗注射液获批上市，基因公司有望逐步扭亏：

11月21日，华兰生物发布公告，参股公司华兰基因工程有限公司获得国家药监局签发的贝伐珠单抗注射液的《药品注册证书》，公司贝伐珠单抗注射液获得国家药监局批准上市，视同通过生物类似药相似性评价。基因公司获批的安贝优（贝伐珠单抗注射液）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。贝伐珠单抗原研厂家为罗氏公司，目前生产厂家有罗氏、齐鲁制药有限公司、信达生物制药（苏州）有限公司等。根据米内网数据，2023年国内贝伐珠单抗注射液的总销售额约为107亿元。

华兰基因工程有限公司成立于2013年，主要从事创新药和生物类似药的研发和生产，华兰生物直接持股40%。华兰基因2023年净利润-0.64亿元，2024上半年净利润-0.34亿元，对公司合并报表端影响分别为-0.26亿元和-0.13亿元。目前贝伐珠单抗已上市，公司有望凭借生产优势占据一定市场份额，预计明年开始逐步贡献收入和利润，基因公司有望逐步减亏并实现盈利，对华兰生物整体的业绩贡献将逐步加大。

● 在研管线丰富，基因公司逐步迈入收获期

据公司半年报披露，华兰基因公司先后有10个产品取得临床试验批件，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，伊匹单抗、帕尼单抗2个产品在I期临床，重组抗Claudin18.2全人源单克隆抗体注射液、重组抗PDL1和TGFβ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。11月22日，公司发布公告，基因公司的利妥昔单抗注射液（规格：500mg/瓶、100mg/瓶）的上市申请获得药监局受理。随着在研管线研发进程的逐步推进，基因公司迈入收获期，成为公司另一增长极。

● 投资建议：

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为13.56/15.71/18.08亿元，对应EPS分别为0.74/0.86/0.99元，当前股价对应PE分别为23.45/20.24/17.59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	1571.24	1807.57
增长率(%)	37.66	-8.48	15.87	15.04
EPS(元/股)	0.81	0.74	0.86	0.99
市盈率(P/E)	21.47	23.45	20.24	17.59
市净率(P/B)	2.80	2.63	2.45	2.26
EV/EBITDA	19.13	15.56	13.38	11.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（数据为2024年11月21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
利润表					成长能力				
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%	15.2%	14.2%
税金及附加	45	44	51	58	归属于母公司净利润	37.7%	-8.5%	15.9%	15.0%
销售费用	1202	949	1107	1263	获利能力				
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%	26.2%	26.5%
财务费用	-2	13	21	10	ROE	13.0%	11.2%	12.1%	12.8%
资产减值损失	-91	-120	-140	-150	ROIC	10.8%	10.1%	10.9%	11.5%
营业利润	2098	1738	2003	2286	偿债能力				
营业外收入	0	1	2	3	资产负债率	16.7%	15.3%	15.5%	15.7%
营业外支出	21	7	9	11	流动比率	3.61	3.99	4.08	4.22
利润总额	2078	1732	1996	2278	营运能力				
所得税	316	225	259	296	应收账款周转率	2.36	2.30	2.58	2.60
净利润	1762	1507	1736	1982	存货周转率	1.04	1.09	1.21	1.28
归母净利润	1482	1356	1571	1808	总资产周转率	0.35	0.31	0.34	0.36
每股收益(元)	0.81	0.74	0.86	0.99	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.81	0.74	0.86	0.99
货币资金	994	374	740	1428	每股净资产	6.21	6.60	7.10	7.70
交易性金融资产	2115	2315	2515	2715	估值比率				
应收票据及应收账款	2296	2161	2477	2773	PE	21.47	23.45	20.24	17.59
预付款项	34	38	45	52	PB	2.80	2.63	2.45	2.26
存货	1674	1758	1942	2120	现金流量表				
流动资产合计	9327	9881	11095	12604	净利润	1762	1507	1736	1982
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	35	-4	-16
非流动资产合计	6779	6986	7089	7114	经营活动现金流净额	1346	1733	1581	1862
资产总计	16106	16867	18185	19718	资本开支	-549	-486	-377	-320
短期借款	700	600	530	480	其他	-449	-940	-80	-59
应付票据及应付账款	197	224	261	296	投资活动现金流净额	-998	-1427	-458	-379
其他流动负债	1684	1652	1928	2213	股权融资	48	-39	0	0
流动负债合计	2581	2477	2719	2990	债务融资	100	-249	-70	-50
其他	103	101	101	101	其他	-603	-637	-688	-745
非流动负债合计	103	101	101	101	筹资活动现金流净额	-455	-925	-758	-795
负债合计	2685	2578	2820	3091	现金及现金等价物净增加额	-107	-619	365	688
股本	1829	1829	1829	1829					
资本公积金	1486	1447	1447	1447					
未分配利润	7286	7839	8514	9331					
少数股东权益	2062	2212	2377	2552					
其他	759	962	1198	1469					
所有者权益合计	13421	14289	15365	16627					
负债和所有者权益总计	16106	16867	18185	19718					

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