

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

24 年业绩低于预期, 25 年有望改善

——华兰疫苗(301207)2024 年业绩预告点评

证券研究报告-年报点评

增持(上调)

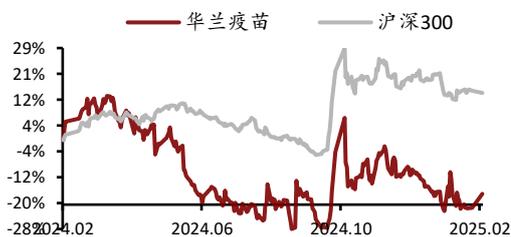
市场数据(2025-02-05)

收盘价(元)	17.99
一年内最高/最低(元)	25.33/15.63
沪深 300 指数	3,795.08
市净率(倍)	1.77
流通市值(亿元)	25.48

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	10.14
每股经营现金流(元)	0.58
毛利率(%)	81.05
净资产收益率_摊薄(%)	4.39
资产负债率(%)	20.25
总股本/流通股(万股)	60,102.75/14,164.85
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

《华兰疫苗(301207)中报点评: 业绩符合预期》 2024-11-04

《华兰疫苗(301207)中报点评: 业绩承压, 等待流感疫苗销售回暖》 2024-09-13

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

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

发布日期: 2025 年 02 月 06 日

- 公司创建于 2005 年, 2022 年在深圳创业板上市, 是一家专业从事人用疫苗研发、生产、销售的高新技术企业。目前, 公司已取得《药品注册证书》的疫苗有流感病毒裂解疫苗、四价流感病毒裂解疫苗及四价流感病毒裂解疫苗(儿童剂型)、甲型 H1N1 流感病毒裂解疫苗、ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗、重组乙型肝炎疫苗(汉逊酵母)、A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗、冻干人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)以及吸附破伤风疫苗。合计 8 款产品, 涵盖病毒类疫苗、细菌类疫苗、基因重组类疫苗三大领域。其中流感疫苗是公司主要的收入来源。
- 1 月 17 日, 公司发布了 2024 年业绩预告, 预计 2024 年归属于上市公司股东的净利润 2 亿元-2.5 亿元, 比上年同期下滑 76.74%-70.93%; 扣非归母净利润 1.1 亿元-1.6 亿元, 较上年同期下降 85.49%-78.89%。公司 2024 年业绩大幅低于预期。公司在业绩预告中表示, 2024 年 6 月, 四价流感疫苗等主要产品价格下调 40% 以上, 同时 2024 年度受民众疫苗接种率变动、疫苗市场需求下滑、销量减少等多重因素影响, 公司业务发展及盈利水平受到较为明显的冲击, 导致公司 2024 年度业绩出现显著下滑。同时, 报告期内, 公司始终坚持创新定位和高质量发展, 持续保持对创新型疫苗、基因工程疫苗等技术平台的研发投入; 并加大对产品创新的研发探索, 临床产品的转化及注册力度; 研发费用保持较高投入, 对公司净利润产生了一定不利影响。
- 下调公司 2024 年-2026 年每股收益至 0.36 元, 1.34 元和 1.23 元, 对应 1 月 27 日的收盘价 17.99 元, 动态市盈率分别为 50.18 倍, 13.41 倍和 14.61 倍; 同时考虑公司 2025 年业绩或将改善, 上调公司评级至“增持”。

风险提示: 产品结构单一风险, 流感疫情不确定风险, 在研产品研发风险, 市场竞争加剧风险, 产品质量风险等

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,826	2,410	1,600	2,200	2,121
增长比率(%)	-0.23	32.03	-33.62	37.50	-3.61
净利润(百万元)	520	860	215	806	740
增长比率(%)	-16.32	65.49	-74.94	274.23	-8.20
每股收益(元)	0.86	1.43	0.36	1.34	1.23
市盈率(倍)	20.81	12.57	50.18	13.41	14.61

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
流动资产	4,193	5,227	4,450	4,998	5,419
现金	600	641	201	710	569
应收票据及应收账款	1,796	1,990	1,556	1,833	2,356
其他应收款	0	1	0	1	2
预付账款	20	28	23	26	26
存货	167	173	177	15	33
其他流动资产	1,608	2,392	2,494	2,413	2,433
非流动资产	2,883	2,769	3,019	3,065	3,091
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,283	1,172	1,096	1,142	1,169
无形资产	21	20	20	20	20
其他非流动资产	1,579	1,577	1,903	1,903	1,902
资产总计	7,076	7,995	7,469	8,064	8,510
流动负债	1,537	1,686	1,143	1,269	1,286
短期借款	300	300	300	300	300
应付票据及应付账款	126	117	109	105	109
其他流动负债	1,111	1,269	734	864	876
非流动负债	42	47	44	44	44
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	42	47	44	44	44
负债合计	1,579	1,732	1,187	1,313	1,330
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	600	601	601	601
资本公积	3,089	2,915	2,915	2,915	2,915
留存收益	2,008	2,748	2,873	3,341	3,771
归属母公司股东权益	5,497	6,263	6,282	6,751	7,181
负债和股东权益	7,076	7,995	7,469	8,064	8,510

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	289	888	422	1,000	302
净利润	520	860	215	806	740
折旧摊销	142	145	135	154	173
财务费用	11	6	0	0	0
投资损失	-56	-70	-61	-66	-76
营运资金变动	-469	-129	-55	106	-535
其他经营现金流	141	76	187	0	0
投资活动现金流	-1,756	-721	-663	-153	-133
资本支出	-92	-63	-60	-200	-200
长期投资	-1,712	-711	-15	-19	-10
其他投资现金流	48	53	-588	66	77
筹资活动现金流	1,952	-126	-199	-338	-310
短期借款	-200	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	200	1	0	0
资本公积增加	2,209	-173	0	0	0
其他筹资现金流	-96	-153	-200	-338	-310
现金净增加额	485	41	-440	509	-142

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
营业收入	1,826	2,410	1,600	2,200	2,121
营业成本	217	287	240	270	275
营业税金及附加	13	15	9	14	13
营业费用	681	949	720	814	806
管理费用	96	70	160	66	85
研发费用	135	91	160	198	191
财务费用	-5	-5	0	0	0
资产减值损失	-152	-95	-150	0	0
其他收益	10	13	11	13	15
公允价值变动收益	17	40	0	0	0
投资净收益	56	70	61	66	76
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	593	1,010	233	916	841
营业外收入	0	0	2	0	0
营业外支出	3	3	1	0	0
利润总额	589	1,007	234	916	841
所得税	70	147	19	110	101
净利润	520	860	215	806	740
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	520	860	215	806	740
EBITDA	656	1,040	369	1,070	1,014
EPS (元)	0.86	1.43	0.36	1.34	1.23

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-0.23	32.03	-33.62	37.50	-3.61
营业利润 (%)	-16.17	70.44	-76.91	292.88	-8.20
归属母公司净利润 (%)	-16.32	65.49	-74.94	274.23	-8.20
获利能力					
毛利率 (%)	88.09	88.09	85.00	87.73	87.03
净利率 (%)	28.46	35.68	13.47	36.66	34.91
ROE (%)	9.45	13.73	3.43	11.95	10.31
ROIC (%)	7.82	11.65	3.27	11.44	9.90
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.32	21.67	15.89	16.28	15.63
净负债比率 (%)	28.73	27.66	18.89	19.45	18.52
流动比率	2.73	3.10	3.89	3.94	4.21
速动比率	2.48	2.51	2.95	3.29	3.55
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.32	0.21	0.28	0.26
应收账款周转率	1.13	1.27	0.90	1.30	1.01
应付账款周转率	1.60	2.53	2.21	2.63	2.57
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.86	1.43	0.36	1.34	1.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.48	1.48	0.70	1.66	0.50
每股净资产 (最新摊薄)	9.15	10.42	10.45	11.23	11.95
估值比率					
P/E	20.81	12.57	50.18	13.41	14.61
P/B	1.97	1.73	1.72	1.60	1.51
EV/EBITDA	26.74	15.71	29.54	9.72	10.40

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。