

分析师: 乔琪  
 登记编码: S0730520090001  
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985  
 研究助理: 王兴广  
 登记编码: S0730123120001  
 wangxg1@ccnew.com 0371-65585753

## 血制品业务稳健向好, 流感疫苗市场压力显现

——华兰生物(002007)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

买入(维持)

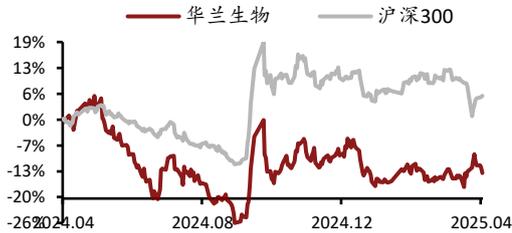
#### 市场数据(2025-04-16)

收盘价(元)	16.20
一年内最高/最低(元)	20.18/13.84
沪深 300 指数	3,772.82
市净率(倍)	2.50
流通市值(亿元)	254.94

#### 基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	6.48
每股经营现金流(元)	0.58
毛利率(%)	61.45
净资产收益率_摊薄(%)	9.17
资产负债率(%)	15.10
总股本/流通股(万股)	182,878.09/157,370.29
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)公司点评报告: 贝伐珠单抗获批上市》 2024-11-22

《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

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 04 月 17 日

#### ● 事件:

公司发布 2024 年年报。2024 年, 公司实现营收 43.79 亿元, 同比下降 18.02%; 归母净利润 10.88 亿元, 同比下降 26.57%; 扣非归母净利润 9.81 亿元, 同比下降 22.56%。2024Q4 营业收入 8.89 亿元, 同比下降 37.82%; 归母净利润 1.64 亿元, 同比下降 60.37%; 扣非归母净利润 1.64 亿元, 同比下降 54.69%。

● **血制品业务稳定增长。**2024 年, 公司血制品实现营收 32.46 亿元, 同比增长 10.91%, 其中人血白蛋白 / 静丙 / 其他血液制品分别实现营收 12.29 / 9.29 / 10.88 亿元, 同比增长 16.27% / 9.94% / 6.19%。2024 年, 公司邓州浆站、襄城浆站、杞县浆站、巫山浆站建成、取得采浆许可证并开始采浆, 重庆丰都浆站正按计划开展浆站的建设工作, 同时公司多措并举, 促进血站提质上量, 实现采浆量 1586.37 吨, 创历史新高, 较上年增长 18.18%。研发方面, 公司静注人免疫球蛋白 (IVIG) (5%、10%) 已完成 III 期临床, 人凝血因子 IX (FIX) 正在开展 III 临床研究; Exendin-4-FC 融合蛋白项目已完成 I 期临床, 正在开展 II 期临床研究。

● **流感疫苗业务承压。**公司疫苗业务实现营收 11.17 亿元, 同比下降 53.64%, 其中流感疫苗实现营收 10.73 亿元, 同比下降 55.34%。一方面, 受到疫苗需求下滑影响, 2024 年, 公司疫苗销量为 1424.2 万瓶, 同比下降 26%。另一方面, 公司 2024 年 6 月 5 日下调四价流感疫苗价格, 量价因素共同导致公司疫苗业务承压。研发方面, 公司稳步开展重组带状疱疹疫苗 (CHO 细胞)、mRNA 流感病毒疫苗、mRNA 呼吸道合胞病毒 (RSV) 疫苗、痘病毒广谱流感的临床前研发工作; 冻干 A 群 C 群脑膜炎球菌结合疫苗已完成 III 期临床试验, Hib 结合疫苗 2024 年 12 月申报临床试验并被受理; 吸附无细胞百 (三组分) 白破联合疫苗正在开展 III 期临床试验。

● **基因公司贡献潜在增长点。**公司参股公司华兰基因工程有限公司先后有 10 个产品取得临床试验批件。其中, 贝伐珠单抗于 2024 年 11 月 21 日获批上市, 阿达木单抗、曲妥珠单抗、地舒单抗处于 III 期临床阶段; 伊匹木单抗、帕尼单抗处于 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 PD-L1 和 TGF- $\beta$  双功能融合蛋白注射液、重组抗 BCMA 和 CD3 双特异性抗体注射液已取得临床批件, 以上项目或为公司带来新的利润增长点。

● **盈利能力与投资建议:** 公司 2024 年由于疫苗业务承压, 短期整体业绩出现下滑。但是考虑到流感疫苗降价长期有利于刺激市场需求, 扩大市场规模, 从而提升公司在行业内竞争力, 未来公司疫苗

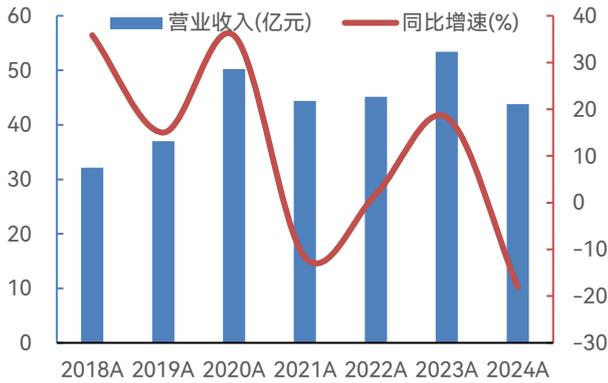
业务有望保持向好态势。另外两项主营业务中，采浆量从 2023 年开始增速提升，支撑公司血制品业务稳步增长；基因公司多种单抗陆续进入临床阶段，有望为公司带来新的利润增长点。因此，我们维持“买入”评级，预计公司 2025-2027 年营收 50.29 / 56.39 / 62.93 亿元，净利润 13.37 / 14.71 / 16.49 亿元，对应的 EPS 为 0.73 / 0.80 / 0.90 元，对应的 PE 为 22.16 / 20.14 / 17.97 倍。

**风险提示：**疫苗推广不及预期；研发进度不及预期；采浆量不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万 元）	5,342	4,379	5,029	5,639	6,293
增长比率（%）	18.26	-18.02	14.83	12.13	11.61
净利润（百万元）	1,482	1,088	1,337	1,471	1,649
增长比率（%）	37.66	-26.57	22.91	10.03	12.08
每股收益(元)	0.81	0.59	0.73	0.80	0.90
市盈率(倍)	20.00	27.23	22.16	20.14	17.97

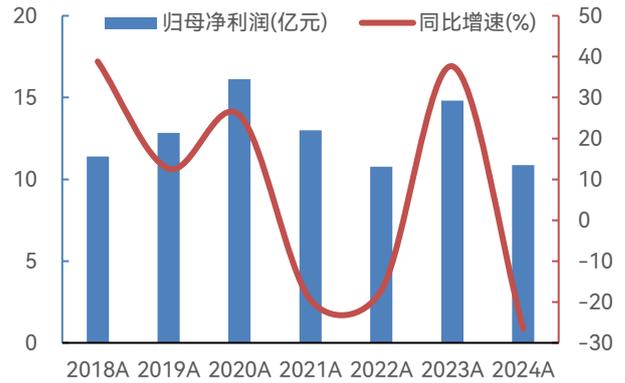
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 公司年度营收及增速



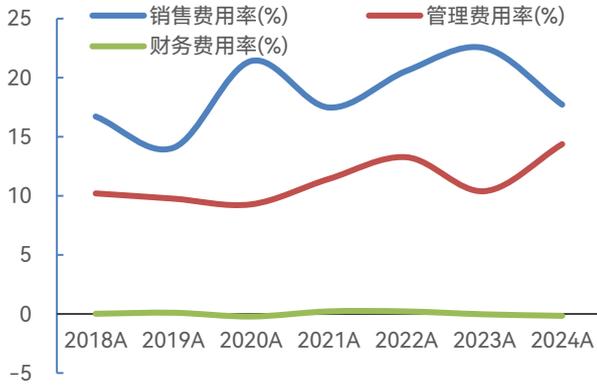
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 公司年度归母净利润及增速



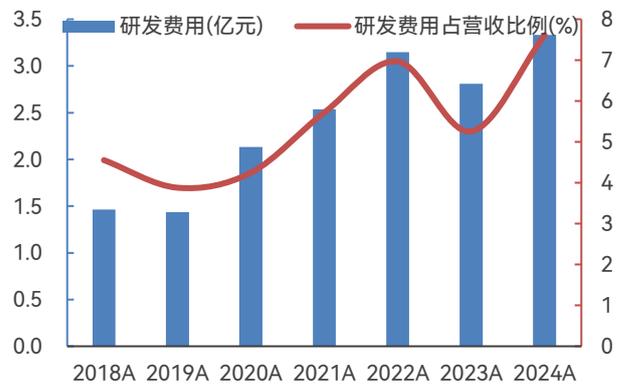
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 3: 公司年度费用率(%)



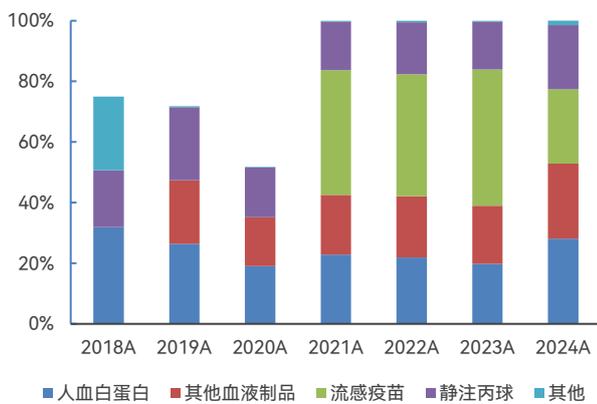
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 4: 公司年度研发费用及增速



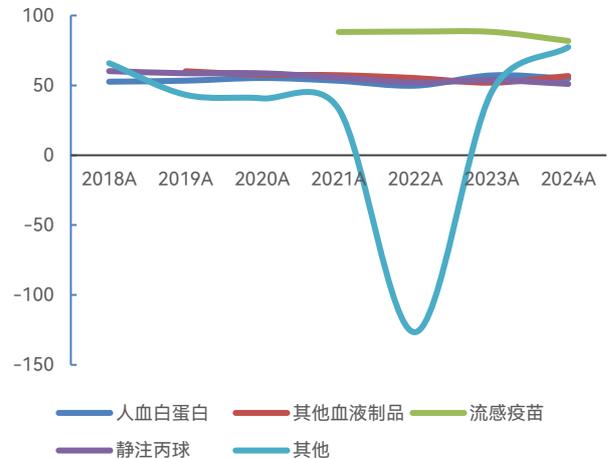
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 5: 公司年度主营业务占比(%)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 6: 公司年度主营业务毛利率(%)



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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>9,327</b>	<b>9,616</b>	<b>10,703</b>	<b>11,893</b>	<b>13,266</b>
现金	994	1,367	1,849	2,466	3,230
应收票据及应收账款	2,296	1,798	2,165	2,428	2,710
其他应收款	7	18	13	17	19
预付账款	34	72	77	75	84
存货	1,674	2,029	2,249	2,516	2,797
其他流动资产	4,323	4,332	4,349	4,391	4,427
<b>非流动资产</b>	<b>6,779</b>	<b>6,694</b>	<b>6,890</b>	<b>6,989</b>	<b>7,039</b>
长期投资	26	0	0	0	0
固定资产	2,055	2,402	2,681	2,863	2,998
无形资产	320	319	317	314	310
其他非流动资产	4,378	3,973	3,893	3,812	3,732
<b>资产总计</b>	<b>16,106</b>	<b>16,310</b>	<b>17,593</b>	<b>18,882</b>	<b>20,306</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,581</b>	<b>2,360</b>	<b>2,671</b>	<b>2,855</b>	<b>3,041</b>
短期借款	700	900	900	900	900
应付票据及应付账款	197	217	246	270	293
其他流动负债	1,684	1,243	1,525	1,686	1,848
<b>非流动负债</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>103</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	103	103	103	103	103
<b>负债合计</b>	<b>2,685</b>	<b>2,463</b>	<b>2,774</b>	<b>2,958</b>	<b>3,144</b>
少数股东权益	2,062	1,988	2,073	2,201	2,345
股本	1,829	1,829	1,829	1,829	1,829
资本公积	1,486	1,430	1,430	1,430	1,430
留存收益	8,093	8,633	9,520	10,497	11,591
归属母公司股东权益	11,359	11,859	12,746	13,723	14,817
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,106</b>	<b>16,310</b>	<b>17,593</b>	<b>18,882</b>	<b>20,306</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,346</b>	<b>1,059</b>	<b>1,260</b>	<b>1,370</b>	<b>1,558</b>
净利润	1,762	1,155	1,422	1,599	1,792
折旧摊销	274	272	283	331	379
财务费用	13	13	0	0	0
投资损失	-149	-138	-141	-158	-176
营运资金变动	-576	-289	-294	-389	-423
其他经营现金流	22	45	-12	-14	-14
<b>投资活动现金流</b>	<b>-998</b>	<b>90</b>	<b>-327</b>	<b>-258</b>	<b>-240</b>
资本支出	-549	-255	-468	-416	-416
长期投资	-537	210	0	0	0
其他投资现金流	88	135	141	158	176
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-455</b>	<b>-780</b>	<b>-450</b>	<b>-495</b>	<b>-554</b>
短期借款	-100	199	0	0	0
长期借款	-300	0	0	0	0
普通股增加	4	0	0	0	0
资本公积增加	70	-56	0	0	0
其他筹资现金流	-130	-924	-450	-495	-554
<b>现金净增加额</b>	<b>-107</b>	<b>369</b>	<b>483</b>	<b>617</b>	<b>764</b>

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>5,342</b>	<b>4,379</b>	<b>5,029</b>	<b>5,639</b>	<b>6,293</b>
营业成本	1,624	1,688	1,927	2,157	2,397
营业税金及附加	45	38	44	49	55
营业费用	1,202	776	905	1,015	1,133
管理费用	274	296	327	367	409
研发费用	281	333	352	395	441
财务费用	-2	-7	0	0	0
资产减值损失	-91	-74	0	0	0
其他收益	32	23	28	31	35
公允价值变动收益	61	33	0	0	0
投资净收益	149	138	141	158	176
资产处置收益	44	0	23	21	21
<b>营业利润</b>	<b>2,098</b>	<b>1,380</b>	<b>1,665</b>	<b>1,866</b>	<b>2,091</b>
营业外收入	0	3	3	3	3
营业外支出	21	44	14	10	10
<b>利润总额</b>	<b>2,078</b>	<b>1,339</b>	<b>1,654</b>	<b>1,859</b>	<b>2,084</b>
所得税	316	183	232	260	292
<b>净利润</b>	<b>1,762</b>	<b>1,155</b>	<b>1,422</b>	<b>1,599</b>	<b>1,792</b>
少数股东损益	280	68	85	128	143
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,482</b>	<b>1,088</b>	<b>1,337</b>	<b>1,471</b>	<b>1,649</b>
EBITDA	2,116	1,475	1,937	2,191	2,463
EPS (元)	0.81	0.59	0.73	0.80	0.90

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	18.26	-18.02	14.83	12.13	11.61
营业利润 (%)	47.31	-34.26	20.68	12.10	12.03
归属母公司净利润 (%)	37.66	-26.57	22.91	10.03	12.08
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	69.59	61.45	61.67	61.75	61.91
净利率 (%)	27.74	24.84	26.59	26.09	26.20
ROE (%)	13.04	9.17	10.49	10.72	11.13
ROIC (%)	10.83	7.03	9.04	9.50	9.92
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	16.67	15.10	15.77	15.67	15.48
净负债比率 (%)	20.00	17.79	18.72	18.58	18.32
流动比率	3.61	4.07	4.01	4.17	4.36
速动比率	2.21	2.26	2.32	2.49	2.69
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.35	0.27	0.30	0.31	0.32
应收账款周转率	2.36	2.14	2.54	2.46	2.45
应付账款周转率	9.09	8.15	8.32	8.36	8.52
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.81	0.59	0.73	0.80	0.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.74	0.58	0.69	0.75	0.85
每股净资产 (最新摊薄)	6.21	6.48	6.97	7.50	8.10
<b>估值比率</b>					
P/E	20.00	27.23	22.16	20.14	17.97
P/B	2.61	2.50	2.32	2.16	2.00
EV/EBITDA	19.13	20.59	14.81	12.81	11.08

### 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。