

华兰股份 (301093.SZ) 2024 业绩符合预期，经营拐点曙光已至

2025 年 04 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）
司乐致（分析师）
石启正（联系人）

日期	2025/4/21
当前股价(元)	26.09
一年最高最低(元)	30.70/17.12
总市值(亿元)	32.95
流通市值(亿元)	23.04
总股本(亿股)	1.26
流通股本(亿股)	0.88
近 3 个月换手率(%)	152.7

yuruyi@kysec.cn

silezhi@kysec.cn

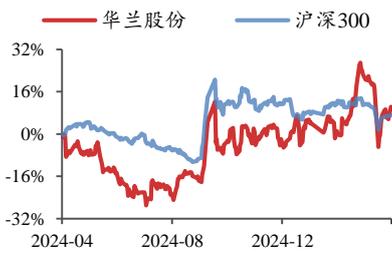
shiqizheng@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790523110003

证书编号：S0790125020004

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024H1 业绩整体承压，精品智能和启航车间蓄势待发——公司信息更新报告》-2024.8.29

● 2024 业绩符合预期，经营拐点曙光已至，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 5.86 亿元(yoy-5.86%)，归母净利润 0.50 亿元(yoy-57.96%)，扣非归母净利润 0.39 亿元(yoy-40.79%)。分产品，覆膜胶塞产品收入 2.83 亿元(yoy-11.29%)，毛利率 53.98% (-0.76pct)，常规胶塞产品收入 2.87 亿元(yoy-1.52%)，毛利率 23.17% (-3.94pct)，公司利润和综合毛利率下降主要系客户需求变动，导致产品销售结构变化，且募投项目投产折旧摊销增加、现金管理收益减少和股权激励加速行权。销售费用率 9.56% (+0.66pct)，管理费用率 15.56% (+0.70pct)，研发费用率 6.74% (+0.93pct)，费用率上升主要系公司加大市场开拓、新产品研发投入及设备折旧摊销费用增加。考虑到公司募投项目陆续投产驱动产能扩张、下游订单需求修复、卡式瓶组件有望放量，我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.28/1.71/2.14 亿元，EPS 分别为 1.01/1.36/1.70 元，当前股价对应 P/E 分别为 24.9/18.4/14.7 倍，维持“买入”评级

● 公司保持良好的市场地位，拥有丰富的客户资源

公司客户覆盖国内医药工业百强榜单的比例已增至约 88%，已在药用胶塞领域形成良好的市场口碑和市场知名度。2024 年共接受约 322 场审计，新增华海制药、通化东宝等约 260 家客户。在新的共同审评审批制度下，药品被视为原料药、药用辅料、药用包装材料共同组成的整体，将直接接触药品的包装材料和容器、药用辅料等由单独审批改为在审批药品注册申请时一并审评审批，由公司向与公司共同审评审批的制药企业出具授权书，公司 2024 年出具了 599 项授权书，完成共同审评审批后将实现“绑定”，药用胶塞产品则可随着相关药品制剂在未来逐步推向市场，实现规模化销售。

● 完善产品结构和产能布局，国产替代加速有望驱动公司业绩高速增长

卡式瓶有望成为新的业绩增长点：2025 年 3 月，公司笔式注射器用溴化丁基橡胶活塞已通过 CDE 技术评审，并成立团队全力推进药用铝盖项目，打造胶塞-铝盖一体化产业链，加速国产替代进程。公司正全力推进公司自动化、智能化工厂改造项目和扩大预充式医用包装材料产能项目的建设、投产工作，并开发胰岛素注射笔垫片/活塞制品、预灌封注射器活塞/护帽制品等新产品的客户联合验证和关联审评完成并通过的步伐，加快 COC 产品的开发工作，实现国产替代，推动公司营收以更高增速发展。

● 风险提示：产品研发推进不及预期；市场推广不及预期；订单进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	623	586	715	822	987
YOY(%)	6.6	-5.9	21.8	15.0	20.1
归母净利润(百万元)	118	50	128	171	214
YOY(%)	25.8	-58.0	157.7	34.1	25.0
毛利率(%)	41.6	38.8	43.7	46.7	48.6
净利率(%)	18.9	8.5	17.9	20.8	21.7
ROE(%)	4.7	2.2	5.4	6.9	8.0
EPS(摊薄/元)	0.93	0.39	1.01	1.36	1.70
P/E(倍)	26.8	63.6	24.9	18.4	14.7
P/B(倍)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1972	1695	1862	1947	2198
现金	422	400	487	560	673
应收票据及应收账款	176	173	252	237	350
其他应收款	1	1	2	2	2
预付账款	16	15	23	21	32
存货	95	128	121	150	164
其他流动资产	1264	977	977	977	977
非流动资产	739	810	885	960	1088
长期投资	0	1	3	4	6
固定资产	390	382	480	561	676
无形资产	61	82	91	102	115
其他非流动资产	289	344	311	293	291
资产总计	2712	2505	2747	2908	3285
流动负债	172	172	287	327	532
短期借款	0	0	94	128	287
应付票据及应付账款	116	130	145	155	193
其他流动负债	56	43	47	45	53
非流动负债	54	84	84	84	84
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	54	84	84	84	84
负债合计	225	256	370	411	616
少数股东权益	0	3	3	3	3
股本	136	127	127	127	127
资本公积	1870	1635	1635	1635	1635
留存收益	520	492	570	676	812
归属母公司股东权益	2486	2246	2374	2494	2667
负债和股东权益	2712	2505	2747	2908	3285

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	224	121	55	139	96
净利润	118	50	128	171	214
折旧摊销	62	74	24	16	19
财务费用	-4	-2	-6	-7	-8
投资损失	-45	-16	-25	-30	-30
营运资金变动	43	-17	-59	-4	-91
其他经营现金流	50	33	-7	-7	-7
投资活动现金流	105	145	-68	-55	-110
资本支出	297	135	97	90	144
长期投资	365	234	-1	-1	-1
其他投资现金流	37	47	31	36	36
筹资活动现金流	-56	-298	5	-44	-33
短期借款	0	0	94	33	159
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	-9	0	0	0
资本公积增加	31	-235	0	0	0
其他筹资现金流	-88	-54	-89	-77	-193
现金净增加额	274	-31	-7	40	-47

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	623	586	715	822	987
营业成本	364	359	402	438	507
营业税金及附加	6	7	9	10	12
营业费用	55	56	68	78	94
管理费用	93	91	93	107	128
研发费用	36	40	43	45	54
财务费用	-4	-2	-6	-7	-8
资产减值损失	-1	-3	1	1	1
其他收益	17	7	11	12	12
公允价值变动收益	3	6	6	6	6
投资净收益	45	16	25	30	30
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	139	62	148	198	248
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	3	1	1	1
利润总额	137	59	147	197	246
所得税	19	9	19	26	32
净利润	118	50	128	171	214
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	118	50	128	171	214
EBITDA	187	121	160	204	259
EPS(元)	0.93	0.39	1.01	1.36	1.70

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.6	-5.9	21.8	15.0	20.1
营业利润(%)	24.7	-55.7	141.0	33.7	24.9
归属于母公司净利润(%)	25.8	-58.0	157.7	34.1	25.0
获利能力					
毛利率(%)	41.6	38.8	43.7	46.7	48.6
净利率(%)	18.9	8.5	17.9	20.8	21.7
ROE(%)	4.7	2.2	5.4	6.9	8.0
ROIC(%)	4.2	1.7	4.7	6.1	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	8.3	10.2	13.5	14.1	18.7
净负债比率(%)	-14.9	-14.2	-13.1	-14.1	-11.4
流动比率	11.5	9.8	6.5	5.9	4.1
速动比率	4.3	5.3	3.8	3.5	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	5.6	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	0.39	1.01	1.36	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	0.96	0.44	1.10	0.76
每股净资产(最新摊薄)	19.68	17.78	18.79	19.74	21.11
估值比率					
P/E	26.8	63.6	24.9	18.4	14.7
P/B	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.8	21.5	16.2	12.6	10.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn