



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年04月29日

基础数据

04月28日收盘价（元）	16.37
总市值（亿元）	299.37
总股本（亿股）	18.29

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】华兰生物（002007.SZ）
2024年三季报点评：血制品延续稳健增长趋势-2024.11.08

【兴证医药】华兰生物（002007.SZ）：
2023年采浆量大幅提升，2024年Q1疫苗
板块业绩波动-2024.05.01

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

华兰生物(002007.SZ)

血制品延续稳健增长趋势，疫苗业务短期承压

投资要点：

- **事件：**华兰生物发布2024年报及2025年一季报。2024年，公司实现营业收入43.79亿元，同比下降18.02%；实现归母净利润10.88亿元，同比下降26.57%；实现扣非归母净利润9.81亿元，同比下降22.56%；实现经营现金流净额10.59亿元，同比下降21.29%。2025年第一季度，公司实现营业收入8.68亿元，同比增长10.20%；实现归母净利润3.13亿元，同比增长19.62%；实现扣非归母净利润3.00亿元，同比增长35.35%；实现经营现金流净额0.14亿元，同比下降71.75%。
- **公司血制品延续稳健增长趋势。**2024年，公司采浆量共计1586.37吨，较上年增长18.18%，创历史新高；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；公司获批在重庆市丰都县设置新建单采血浆站，丰都浆站正按计划开展浆站的建设工作。2024年，公司血液制品实现营收32.46亿元，同比+10.91%，毛利率54.41%，同比+0.07pp，其中，人血白蛋白营收12.29亿元，同比+16.27%，毛利率54.91%，同比-2.23pp，静注丙球营收9.29亿元，同比+9.94%，毛利率51.05%，同比-2.70pp，其他血制品营收10.88亿元，同比+6.19%，毛利率56.71%，同比+4.77pp。
- **公司疫苗业务短期承压。**2024年，公司取得流感疫苗批签发共计78个批次，其中四价流感疫苗（成人剂型）55批次，四价流感疫苗（儿童剂型）12批次，三价流感疫苗11批次，四价流感疫苗及流感疫苗批签发批次数量继续保持国内领先地位。为提高流感疫苗的可及性，提升公司产品市场竞争力和市场占有率，减轻人民群众和政府的经济负担，承担企业社会责任，结合市场情况，自2024年6月5日，公司对四价流感疫苗产品价格进行下调。2024年公司疫苗业务，量、价均有承压，公司疫苗实现营收11.17亿元，同比-53.54%，毛利率81.93%，同比-6.39pp，其中流感疫苗营收10.73亿元，同比-55.34%，毛利率81.84%，同比-6.45pp；疫苗销售量约为1424.19万支，同比-26.58%。
- **盈利预测与评级：**公司是国内血制品企业的龙头之一，同时疫苗和单抗领域产品线不断丰富，“血液制品+疫苗+单抗”三轮驱动战略稳步推进，产业布局进一步完善。我们调整对公司的盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为12.51亿元、14.25亿元、16.21亿元，对应2025年4月28日收盘价，市盈率分别为23.9倍、21.0倍、18.5倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变动超预期，产品放量不及预期，产品价格波动风险，行业竞争加剧风险，研发风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4379	4931	5531	6165
同比增长	-18.0%	12.6%	12.2%	11.5%
归母净利润（百万元）	1088	1251	1425	1621
同比增长	-26.6%	15.0%	13.9%	13.7%
毛利率	61.4%	61.5%	62.0%	62.4%
ROE	9.2%	9.9%	10.5%	11.1%
每股收益（元）	0.59	0.68	0.78	0.89
市盈率	27.5	23.9	21.0	18.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- 华兰生物发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 43.79 亿元，同比下降 18.02%；实现归母净利润 10.88 亿元，同比下降 26.57%；实现扣非归母净利润 9.81 亿元，同比下降 22.56%；实现经营现金流净额 10.59 亿元，同比下降 21.29%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 8.68 亿元，同比增长 10.20%；实现归母净利润 3.13 亿元，同比增长 19.62%；实现扣非归母净利润 3.00 亿元，同比增长 35.35%；实现经营现金流净额 0.14 亿元，同比下降 71.75%。

点评

- 公司血制品延续稳健增长趋势。2024 年，公司采浆量共计 1586.37 吨，较上年增长 18.18%，创历史新高；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；公司获批在重庆市丰都县设置新建单采血浆站，丰都浆站正按计划开展浆站的建设工作。2024 年，公司血液制品实现营收 32.46 亿元，同比+10.91%，毛利率 54.41%，同比+0.07pp，其中，人血白蛋白营收 12.29 亿元，同比+16.27%，毛利率 54.91%，同比-2.23pp，静注丙球营收 9.29 亿元，同比+9.94%，毛利率 51.05%，同比-2.70pp，其他血制品营收 10.88 亿元，同比+6.19%，毛利率 56.71%，同比+4.77pp。
- 公司疫苗业务短期承压。2024 年，公司取得流感疫苗批签发共计 78 个批次，其中四价流感疫苗（成人剂型）55 批次，四价流感疫苗（儿童剂型）12 批次，三价流感疫苗 11 批次，四价流感疫苗及流感疫苗批签发批次数量继续保持国内领先地位。为提高流感疫苗的可及性，提升公司产品市场竞争力和市场占有率，减轻人民群众和政府的经济负担，承担企业社会责任，结合市场情况，自 2024 年 6 月 5 日，公司对四价流感疫苗产品价格进行下调。2024 年公司疫苗业务，量、价均有承压，公司疫苗实现营收 11.17 亿元，同比-53.54%，毛利率 81.93%，同比-6.39pp，其中流感疫苗营收 10.73 亿元，同比-55.34%，毛利率 81.84%，同比-6.45pp；疫苗销售量约为 1424.19 万支，同比-26.58%。
- 公司继续加大研发投入，稳步推进在研产品的研发工作。2024 年，公司继续对血液制品现有产品的生产工艺技术升级和新产品的开发，改善产品结构，进一步提高血浆综合利用率；继续加大疫苗、创新药和生物类似药物的研发投入，通过自主创新，加强研发项目管理，推进公司研发项目的顺利实施，

加快创新型疫苗、重组蛋白创新药和生物类似药物的研发。公司静注人免疫球蛋白（IVIG）（5%、10%）已完成 III 期临床研究并向国家药品监督管理局提交药品注册上市许可申请并被受理，处于药品审批阶段；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；疫苗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，基因公司研发的贝伐珠单抗于 2024 年 11 月 21 日取得《药品注册证书》，获批正式生产和销售；基因公司向国家药监局递交了利妥昔单抗注射液的药品注册上市许可申请并被受理；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- β 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，待开展临床，上述项目能够为公司培育新的利润增长点，丰富公司的产品梯队。

- **2024 年 Q4 单季度：**公司实现营业收入 8.89 亿元，同比下降 37.82%；实现归母净利润 1.64 亿元，同比下降 60.37%；实现扣非归母净利润 1.64 亿元，同比下降 54.69%。
- **费用情况：**2024 年，公司销售费用 7.76 亿元，同比下降 35.48%，销售费用率 17.72%，同比减少 4.79 个百分点，主要系子公司疫苗制品收入减少，服务费相应减少所致；管理费用 2.96 亿元，同比增长 8.01%，管理费用率 6.76%，同比增加 1.63 个百分点；财务费用-0.07 亿元，2023 年为-0.02 亿元，主要系本期利息收入增加所致；研发费用 3.33 亿元，同比增长 18.63%，研发费用率 7.61%，同比增加 2.35 个百分点。2025 年第一季度，公司销售费用 0.45 亿元，同比增长 0.47%，销售费用率 5.18%，同比减少 0.50 个百分点；管理费用 0.54 亿元，同比下降 25.58%，管理费用率 6.24%，同比减少 3.00 个百分点；财务费用 0.004 亿元，2024 年第一季度为-0.029 亿元，主要系本期利息收入减少所致；研发费用 0.66 亿元，同比下降 8.60%，研发费用率 7.66%，同比减少 1.58 个百分点。
- **盈利预测与评级：**公司是国内血制品企业的龙头之一，同时疫苗和单抗领域产品线不断丰富，“血液制品+疫苗+单抗”三轮驱动战略稳步推进，产业布局

进一步完善。我们调整对公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 12.51 亿元、14.25 亿元、16.21 亿元，对应 2025 年 4 月 28 日收盘价，市盈率分别为 23.9 倍、21.0 倍、18.5 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**行业政策变动超预期，产品放量不及预期，产品价格波动风险，行业竞争加剧风险，研发风险等。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9616	11622	13013	14687
货币资金	1367	1905	2686	3593
交易性金融资产	1888	2547	2606	2770
应收票据及应收账款	1798	2180	2349	2612
预付款项	72	52	64	78
存货	2029	2186	2296	2449
其他	2463	2751	3013	3184
非流动资产	6694	6036	5973	5787
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2402	2321	2208	2064
在建工程	552	588	635	593
无形资产	319	321	320	320
商誉	0	0	0	0
其他	3421	2805	2809	2809
资产总计	16310	17657	18986	20474
流动负债	2360	2820	3128	3454
短期借款	900	1079	1172	1330
应付票据及应付账款	217	224	258	286
其他	1243	1516	1698	1838
非流动负债	103	98	98	97
长期借款	0	0	0	0
其他	103	98	98	97
负债合计	2463	2918	3225	3551
股本	1829	1829	1829	1829
未分配利润	7735	8360	9073	9883
少数股东权益	1988	2068	2162	2271
股东权益合计	13847	14740	15760	16923
负债及权益合计	16310	17657	18986	20474

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1088	1251	1425	1621
折旧和摊销	272	349	371	392
营运资金的变动	-289	-355	-417	-506
经营活动产生现金流量	1059	1287	1433	1558
资本支出	-255	-281	-291	-200
长期投资	210	-659	-59	-164
投资活动产生现金流量	90	-453	-207	-196
债权融资	-104	179	93	157
股权融资	16	0	0	0
融资活动产生现金流量	-780	-296	-446	-455
现金净变动	369	538	781	908

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4379	4931	5531	6165
营业成本	1688	1897	2101	2320
税金及附加	38	43	48	54
销售费用	776	863	962	1073
管理费用	296	311	337	376
研发费用	333	370	418	475
财务费用	-7	10	4	-6
投资收益	138	137	160	181
公允价值变动收益	33	0	0	0
信用减值损失	6	-14	-7	-5
资产减值损失	-74	-54	-73	-67
营业利润	1380	1564	1799	2039
营业外收支	-41	-19	-27	-29
利润总额	1339	1545	1772	2010
所得税	183	214	252	280
净利润	1155	1331	1519	1730
少数股东损益	68	80	94	109
归属母公司净利润	1088	1251	1425	1621
EPS(元)	0.59	0.68	0.78	0.89

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-18.0%	12.6%	12.2%	11.5%
营业利润增长率	-34.3%	13.4%	15.0%	13.4%
归母净利润增长率	-26.6%	15.0%	13.9%	13.7%
盈利能力				
毛利率	61.4%	61.5%	62.0%	62.4%
归母净利率	24.8%	25.4%	25.8%	26.3%
ROE	9.2%	9.9%	10.5%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	15.1%	16.5%	17.0%	17.3%
流动比率	4.07	4.12	4.16	4.25
速动比率	2.26	2.44	2.54	2.70
营运能力				
资产周转率	27.0%	29.0%	30.2%	31.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.59	0.68	0.78	0.89
每股经营现金	0.58	0.70	0.78	0.85
估值比率(倍)				
PE	27.5	23.9	21.0	18.5
PB	2.5	2.4	2.2	2.0

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn