

华兰生物 (002007.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

血制品业务稳健增长，基因公司贡献增量

业绩简评

2025 年 8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报，上半年公司实现营业收入 17.98 亿元，同比增长 8.80%，实现归母净利润 5.16 亿元，同比增长 17.19%，实现扣非归母净利润 4.84 亿元，同比增长 33.41%；分季度看，2025 年第二季度公司实现营业收入 9.31 亿元，同比增长 7.53%，实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 13.62%，实现扣非归母净利润 1.84 亿元，同比增长 30.38%。

经营分析

血制品业务保持稳定增长，产品结构均衡。血液制品业务实现营业收入 173,823.62 万元，与上年同期相比增长 7.49%，实现净利润 50,189.42 万元，与上年同期相比增长 18.51%。分产品看，公司人血白蛋白实现收入 6.95 亿元，同比增长 7.95%，毛利率为 52.53%，同比增加 3.27 个百分点；静丙实现收入 4.53 亿元，同比减少 1.36%，毛利率为 40.62%，同比减少 10.51 个百分点；其他血液制品实现收入 5.88 亿元，同比增长 15.10%，毛利率为 59.21%，同比增加 8.98 个百分点。

积极推进采浆工作，采浆量持续提升。重庆市丰都县单采血浆站建成、取得采浆许可证并开始采浆，单采血浆站的增加为采浆量的增长奠定基础。公司多措并举、积极推进血浆采集工作，促进采浆量持续提升，2025 年上半年，公司采浆量共计 803.66 吨，较上年同期增长 5.23%。

类似药收入持续增长，关注创新药研发进展。公司参股公司华兰基因的贝伐单抗开始销售，上半年实现销售收入 0.59 亿元。创新研发方面，公司 Exendin-4-FC 融合蛋白注射液即将开展 III 期临床试验。基因公司研发的利妥昔单抗注射液目前正在 CDE 技术审评中；阿达木单抗、地舒单抗、曲妥珠单抗注射液已经完成 III 期临床研究，拟提交上市申请。报告期内华兰基因与国内某知名公司签订《临床前研究数据授权协议》，将其 CD3xBCMA 双抗临床前数据、临床批件申报资料等资料以总额 6800 万元的里程碑款项授权给国内某知名公司及其唯一被许可方。

盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预期，预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 12.5 (+15%)、14.1 (+13%)、15.90 亿元 (+13%)。2025-2027 年公司对应 EPS 分别为 0.68、0.77、0.87 元，对应当前 PE 分别为 26、23、20 倍，维持“增持”评级。

风险提示

医保降价和控费风险；流感疫苗销售推广不及预期风险；竞争加剧风险；研发进展不达预期等。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

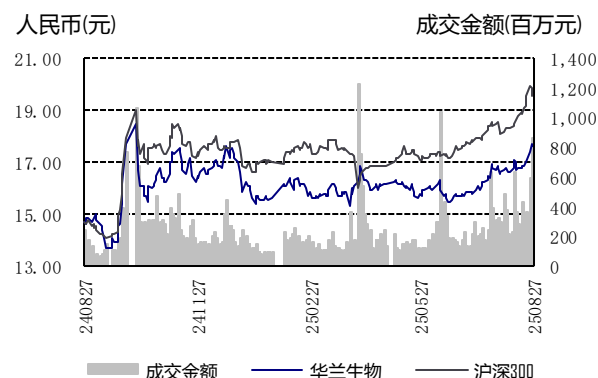
分析师：马居东 (执业 S1130525070004)

majudong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.60 元

相关报告：

- 《华兰生物公司点评：一季度利润增长超预期，关注新产品商业化进展》，2025.4.28
- 《华兰生物公司点评：血制品业务实现稳健增长，疫苗业务业绩筑底》，2025.3.30
- 《华兰生物公司点评：血制品业务增长稳健，流感疫苗短期承压》，2024.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,342	4,379	5,017	5,672	6,276
营业收入增长率	18.26%	-18.02%	14.55%	13.06%	10.65%
归母净利润(百万元)	1,482	1,088	1,249	1,411	1,590
归母净利润增长率	37.66%	-26.57%	14.85%	12.95%	12.69%
摊薄每股收益(元)	0.810	0.595	0.684	0.772	0.870
每股经营性现金流净额	0.74	0.58	0.74	0.83	0.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.04%	9.17%	9.96%	10.53%	11.01%
P/E	27.32	28.33	25.74	22.79	20.22
P/B	3.56	2.60	2.56	2.40	2.23

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,517	5,342	4,379	5,017	5,672	6,276
增长率	18.3%	-18.0%	14.6%	13.1%	10.6%	
主营业务成本	-1,533	-1,624	-1,688	-1,933	-2,169	-2,386
%销售收入	33.9%	30.4%	38.6%	38.5%	38.2%	38.0%
毛利	2,984	3,717	2,691	3,083	3,503	3,889
%销售收入	66.1%	69.6%	61.4%	61.5%	61.8%	62.0%
营业税金及附加	-42	-45	-38	-48	-54	-60
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-930	-1,202	-776	-848	-953	-1,048
%销售收入	20.6%	22.5%	17.7%	16.9%	16.8%	16.7%
管理费用	-284	-274	-296	-341	-374	-411
%销售收入	6.3%	5.1%	6.8%	6.8%	6.6%	6.6%
研发费用	-315	-281	-333	-361	-406	-446
%销售收入	7.0%	5.3%	7.6%	7.2%	7.2%	7.1%
息税前利润 (EBIT)	1,413	1,915	1,247	1,485	1,716	1,925
%销售收入	31.3%	35.9%	28.5%	29.6%	30.3%	30.7%
财务费用	-10	2	7	-49	-66	-60
%销售收入	0.2%	0.0%	-0.2%	1.0%	1.2%	1.0%
资产减值损失	-190	-105	-69	-105	-105	-105
公允价值变动收益	36	61	33	38	42	44
投资收益	108	145	131	150	150	150
%税前利润	7.6%	7.0%	9.8%	9.9%	8.6%	7.7%
营业利润	1,424	2,098	1,380	1,519	1,737	1,953
营业利润率	31.5%	39.3%	31.5%	30.3%	30.6%	31.1%
营业外收支	4	-21	-41	0	0	0
税前利润	1,428	2,078	1,339	1,519	1,737	1,953
利润率	31.6%	38.9%	30.6%	30.3%	30.6%	31.1%
所得税	-181	-316	-183	-191	-219	-246
所得税率	12.7%	15.2%	13.7%	12.6%	12.6%	12.6%
净利润	1,248	1,762	1,155	1,327	1,518	1,707
少数股东损益	171	280	68	78	107	117
归属于母公司的净利润	1,076	1,482	1,088	1,249	1,411	1,590
净利率	23.8%	27.7%	24.8%	24.9%	24.9%	25.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,248	1,762	1,155	1,327	1,518	1,707
少数股东损益	171	280	68	78	107	117
非现金支出	478	379	341	423	450	477
非经营收益	-181	-218	-148	-124	-108	-101
营运资金变动	-588	-576	-289	-279	-338	-294
经营活动现金净流	956	1,346	1,059	1,348	1,522	1,789
资本开支	-344	-549	-255	-1,317	-610	-610
投资	-2,175	-537	210	38	42	44
其他	69	88	135	150	150	150
投资活动现金净流	-2,450	-998	90	-1,129	-418	-416
股权募资	2,255	48	16	-15	0	0
债权募资	100	100	-104	592	162	145
其他	-437	-603	-693	-628	-652	-662
筹资活动现金净流	1,918	-455	-780	-51	-490	-517
现金净流量	424	-107	369	168	614	856

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,099	994	1,367	1,533	2,145	3,000
应收款项	2,414	2,596	2,071	2,533	2,864	3,168
存货	1,447	1,674	2,029	2,066	2,258	2,419
其他流动资产	3,118	4,063	4,150	4,142	4,149	4,156
流动资产	8,077	9,327	9,616	10,273	11,415	12,743
%总资产	54.8%	57.9%	59.0%	57.5%	59.5%	61.6%
长期投资	70	26	0	0	0	0
固定资产	2,280	2,718	2,955	3,050	3,120	3,167
%总资产	15.5%	16.9%	18.1%	17.1%	16.3%	15.3%
无形资产	354	380	379	494	584	670
非流动资产	6,664	6,779	6,694	7,602	7,782	7,935
%总资产	45.2%	42.1%	41.0%	42.5%	40.5%	38.4%
资产总计	14,741	16,106	16,310	17,875	19,197	20,678
短期借款	801	1,001	900	1,490	1,651	1,794
应付款项	1,296	1,484	1,340	1,520	1,702	1,872
其他流动负债	51	97	120	153	162	170
流动负债	2,148	2,581	2,360	3,163	3,515	3,836
长期贷款	300	0	0	0	0	0
其他长期负债	82	103	103	103	103	104
负债	2,530	2,685	2,463	3,265	3,617	3,939
普通股股东权益	10,399	11,359	11,859	12,544	13,407	14,448
其中：股本	1,824	1,829	1,829	1,829	1,829	1,829
未分配利润	6,421	7,286	7,735	8,436	9,298	10,340
少数股东权益	1,812	2,062	1,988	2,066	2,173	2,290
负债股东权益合计	14,741	16,106	16,310	17,875	19,197	20,678

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.590	0.810	0.595	0.684	0.772	0.870
每股净资产	5.700	6.211	6.485	6.864	7.336	7.906
每股经营现金净流	0.524	0.736	0.579	0.737	0.832	0.978
每股股利	0.200	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	10.35%	13.04%	9.17%	9.96%	10.53%	11.01%
总资产收益率	7.30%	9.20%	6.67%	6.99%	7.35%	7.69%
投入资本收益率	9.26%	11.23%	7.28%	8.04%	8.68%	9.06%
增长率						
主营业务收入增长率	1.82%	18.26%	-18.02%	14.55%	13.06%	10.65%
EBIT 增长率	-18.33%	35.50%	-34.87%	19.04%	15.56%	12.17%
净利润增长率	-17.14%	37.66%	-26.57%	14.85%	12.95%	12.69%
总资产增长率	27.77%	9.26%	1.27%	9.60%	7.40%	7.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	164.1	154.7	170.6	166.0	166.0	166.0
存货周转天数	334.0	350.5	400.2	390.0	380.0	370.0
应付账款周转天数	44.9	40.2	44.8	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	166.8	140.5	200.2	167.5	140.2	118.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.39%	-15.71%	-17.00%	-13.21%	-15.29%	-18.49%
EBIT 利息保障倍数	146.0	-1,145.6	-182.3	30.3	26.2	32.0
资产负债率	17.17%	16.67%	15.10%	18.27%	18.84%	19.05%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	18
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.60	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-31	买入	23.25	N/A
2	2024-03-31	买入	20.17	N/A
3	2024-08-30	买入	15.05	N/A
4	2024-10-30	买入	16.57	N/A
5	2025-03-30	增持	16.03	N/A
6	2025-04-28	增持	16.26	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806