



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月07日

基础数据

09月05日收盘价(元)	16.83
总市值(亿元)	307.56
总股本(亿股)	18.27

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: 血制品延续稳健增长趋势, 疫苗业务短期承压-2025.04.29

【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

分析师: 黄翰漾

S0190519020002  
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师: 孙媛媛

S0190515090001  
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师: 东楠

S0190521030001  
dongnan@xyzq.com.cn

研究助理: 高尹伟业

gaoyinweiye@xyzq.com.cn

华兰生物(002007.SZ)

持续强化股东回报, 创新药管线顺利推进

投资要点:

- **业绩稳健增长, 盈利能力显著改善。**2025年H1公司实现营业收入17.98亿元, 同比增长8.80%; 归母净利润5.16亿元, 同比增长17.19%; 扣非归母净利润4.84亿元, 同比增长33.41%。经营活动现金流量净额2.31亿元, 同比下滑28.27%; 2025年H1公司毛利率52.58%, 同比提升1.89pct; 归母净利率28.69%, 同比提升2.05pct; 扣非归母净利率26.92%, 同比提升4.96pct。
- **持续强化股东回报, 与股东共享发展成果。**公司根据实际情况积极实施分红, 截至25H1, 公司合计分红派现总额为53.4亿元, 是公司首发和增发总融资额6.26亿元的8.53倍。公司半年度利润分配方案为每10股派发现金股利5元(含税), 合计派发现金股利9.13亿元(含税), 占2025年H1归母净利润的177.13%。
- **采浆量持续提升, 血液制品业务稳定增长。**截至2025年中报发布, 公司单采血浆站数为34家(含6家分站), 2025年H1采浆量共计803.66吨(+5.23%)。2025年H1血液制品业务营业收入17.37亿元, 同比增长7.57%, 毛利率51.69%, 同比增长1.59pct。分品类方面, 公司人血白蛋白实现收入6.95亿元(+7.95%), 毛利率52.53%(+3.27pct); 静注人免疫球蛋白实现收入4.53亿元(-1.36pct), 毛利率40.62%(-10.51pct); 其他血液制品实现收入5.88亿元(+15.10%), 毛利率59.21%(+8.98pct)。
- **疫苗业务逐步恢复, 在研产品持续推进。**2025年H1疫苗制品实现收入5670万元, 同比增长92.63%, 其中流感疫苗收入2611万元, 同比增长132.94%。疫苗在研管线持续推进, 截至2025年中报发布日, 冻干A群C群脑膜炎球菌结合疫苗已完成III期临床试验, 冻干b型流感嗜血杆菌结合疫苗已取得临床试验批件, 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。
- **创新药及生物类似物管线进展顺利。**贝伐单抗2025年H1达收入5890万元, 截至2025年中报发布日, 长效GLP-1受体融合蛋白完成I/II期临床, 拟开展III期临床, 并拓展至超重/肥胖适应症, 利妥昔单抗已提交NDA, 阿达木、曲妥珠单抗、地舒单抗均完成III期临床, 拟提交上市申请, CD3/BCMA双抗、Claudin18.2单抗、PD-L1/TGF-β双功能融合蛋白已获临床批件, CD3/BCMA双抗授权交易已收到3500万元里程碑付款。
- **盈利预测及估值:**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为12.39/13.95/15.86亿元, 同比增长13.9%/12.6%/13.7%, 对应2025年9月5日收盘价, PE为24.8/22.0/19.4倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:**产品销售不及预期、产品研发不及预期、政策监管风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4379	4982	5554	6040
同比增长	-18.0%	13.8%	11.5%	8.7%
归母净利润(百万元)	1088	1239	1395	1586
同比增长	-26.6%	13.9%	12.6%	13.7%
毛利率	61.4%	61.6%	61.9%	62.7%
ROE	9.2%	9.8%	10.3%	10.9%
每股收益(元)	0.60	0.68	0.76	0.87
市盈率	28.3	24.8	22.0	19.4

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

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>9616</b>	<b>11506</b>	<b>12893</b>	<b>14495</b>
货币资金	1367	1868	2717	3722
交易性金融资产	1888	2547	2606	2770
应收票据及应收账款	1798	2203	2358	2559
预付款项	72	53	64	75
存货	2029	2205	2257	2316
其他	2463	2631	2891	3054
<b>非流动资产</b>	<b>6694</b>	<b>6142</b>	<b>6061</b>	<b>5854</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2402	2415	2366	2249
在建工程	552	485	450	359
无形资产	319	321	320	320
商誉	0	0	0	0
其他	3421	2921	2925	2925
<b>资产总计</b>	<b>16310</b>	<b>17648</b>	<b>18954</b>	<b>20349</b>
<b>流动负债</b>	<b>2360</b>	<b>2832</b>	<b>3141</b>	<b>3398</b>
短期借款	900	1079	1172	1330
应付票据及应付账款	217	226	260	278
其他	1243	1527	1709	1790
<b>非流动负债</b>	<b>103</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>98</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	103	99	99	98
<b>负债合计</b>	<b>2463</b>	<b>2931</b>	<b>3240</b>	<b>3496</b>
股本	1829	1827	1827	1827
未分配利润	7735	8355	9052	9845
少数股东权益	1988	2067	2159	2266
<b>股东权益合计</b>	<b>13847</b>	<b>14716</b>	<b>15715</b>	<b>16853</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>16310</b>	<b>17648</b>	<b>18954</b>	<b>20349</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1088	1239	1395	1586
折旧和摊销	272	359	389	415
营运资金的变动	-289	-384	-344	-404
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1059</b>	<b>1247</b>	<b>1511</b>	<b>1660</b>
资本支出	-255	-312	-318	-223
长期投资	210	-659	-59	-164
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>90</b>	<b>-438</b>	<b>-226</b>	<b>-213</b>
债权融资	-104	179	93	157
股权融资	16	-1	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-780</b>	<b>-308</b>	<b>-435</b>	<b>-442</b>
现金净变动	369	501	849	1005

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

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>4379</b>	<b>4982</b>	<b>5554</b>	<b>6040</b>
营业成本	1688	1911	2116	2255
税金及附加	38	45	50	54
销售费用	776	882	972	1057
管理费用	296	314	339	368
研发费用	333	389	430	465
财务费用	-7	10	5	-7
投资收益	138	156	168	187
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	-52	-72	-66
<b>营业利润</b>	<b>1380</b>	<b>1550</b>	<b>1761</b>	<b>1996</b>
营业外收支	-41	-19	-27	-29
<b>利润总额</b>	<b>1339</b>	<b>1530</b>	<b>1734</b>	<b>1967</b>
所得税	183	212	247	274
净利润	1155	1318	1487	1693
少数股东损益	68	79	92	107
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1088</b>	<b>1239</b>	<b>1395</b>	<b>1586</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.60</b>	<b>0.68</b>	<b>0.76</b>	<b>0.87</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-18.0%	13.8%	11.5%	8.7%
营业利润增长率	-34.3%	12.3%	13.7%	13.3%
归母净利润增长率	-26.6%	13.9%	12.6%	13.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	61.4%	61.6%	61.9%	62.7%
归母净利率	24.8%	24.9%	25.1%	26.3%
ROE	9.2%	9.8%	10.3%	10.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.1%	16.6%	17.1%	17.2%
流动比率	4.07	4.06	4.11	4.27
速动比率	2.26	2.43	2.55	2.77
<b>营运能力</b>				
资产周转率	27.0%	29.3%	30.3%	30.7%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.60	0.68	0.76	0.87
每股经营现金	0.58	0.68	0.83	0.91
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	28.3	24.8	22.0	19.4
PB	2.6	2.4	2.3	2.1

### 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](http://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： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>