



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月20日

基础数据

04月17日收盘价（元）	15.04
总市值（亿元）	274.85
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：单季度业绩环比回暖，疫苗研发再获进展-2025.11.17
- 【兴证医药】华兰生物：持续强化股东回报，创新药管线顺利推进-2025.09.07
- 【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

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

研究助理：高尹伟业

gaoyinweiye@xyzq.com.cn

华兰生物(002007.SZ)

血制品业务稳健增长，创新药与疫苗研发再获进展

投资要点：

- **整体业绩承压，单季度呈现环比改善。**2025年，公司实现营业收入45.95亿元（YoY+4.93%），归母净利润9.40亿元（YoY-13.55%），扣非归母净利润9.37亿元（YoY-4.51%）；25Q4实现营业收入12.16亿元（YoY+36.87%，QoQ-23.06%），归母净利润1.56亿元（YoY-5.00%，QoQ-41.92%），扣非归母净利润1.94亿元（YoY+18.80%，QoQ-24.78%）。2025年公司毛利率为57.53%（YoY-3.92pct），归母净利率为20.47%（YoY-4.38pct），扣非归母净利率为20.39%（YoY-2.01pct）；25Q4毛利率为57.11%（YoY-3.07pct，QoQ-6.38pct），归母净利率为12.83%（YoY-5.65pct，QoQ-4.16pct），扣非归母净利率为15.98%（YoY-2.43pct，QoQ-0.37pct）。2025年公司销售费用率为17.80%（YoY+0.09pct），管理费用率为4.89%（YoY-1.88pct），研发费用率为7.34%（YoY-0.26pct）。
- **血制品基本盘稳健，采浆量保持稳步增长。**2025年血制品业务方面实现收入33.87亿元（YoY+4.35%），占营收比重73.71%，毛利率为50.17%（YoY-4.24pct）。其中人血白蛋白实现收入14.18亿元（YoY+15.40%），毛利率51.68%（YoY-3.23pct）；静注丙球实现收入8.45亿元（YoY-8.94%），毛利率37.47%（YoY-13.58pct）；其他血制品实现收入11.23亿元（YoY+3.20%），毛利率57.81%（YoY+1.10pct）。采浆量方面，2025年公司共采浆1669.49吨（YoY+5.24%），其中股份公司下属浆站采浆1015.02吨（YoY+11.81%），重庆公司采浆654.47吨（YoY-3.55%）。2025年疫苗业务实现收入11.95亿元（YoY+7.00%），占营收比重26.01%，毛利率为78.38%（YoY-3.55pct），其中流感疫苗实现收入11.21亿元（YoY+4.43%）。
- **参股公司获增资支持，疫苗研发再获进展。**公司在生物药与疫苗领域的布局持续推进，参股公司华兰安康的贝伐珠单抗已于2025年正式生产销售，当年实现销售收入1.96亿元。后续梯队中，利妥昔单抗、地舒单抗、阿达木单抗已分别于24年11月、25年12月和26年1月提交上市申请；曲妥珠单抗已完成III期临床拟报产。报告期内，华兰安康CD3/BCMA双抗实现授权，交易总额达6800万元，目前已收到3500万元首付款，报告期内公司完成对华兰安康1.2亿元的增资，持续加码新药研发。公司疫苗研发持续推进，冻干b型流感嗜血杆菌结合疫苗及重组带状疱疹疫苗（CHO细胞）分别于25年8月和26年1月取得临床试验批准通知书，三组分百白破联合疫苗正在持续推进III期临床，进一步丰富公司的疫苗产品梯队。
- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为10.75/12.05/14.17亿元，对应2026年4月17日收盘价，PE为25.6/22.8/19.4倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、产品研发不及预期风险、政策监管风险等。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4595	4754	5013	5321
同比增长	4.9%	3.5%	5.5%	6.2%
归母净利润（百万元）	940	1075	1205	1417
同比增长	-13.6%	14.3%	12.1%	17.6%
毛利率	57.5%	57.6%	57.3%	57.6%
ROE	8.2%	8.8%	9.3%	10.2%
每股收益（元）	0.51	0.59	0.66	0.78
市盈率	29.2	25.6	22.8	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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8859	10236	11403	12782
货币资金	775	1905	2747	3848
交易性金融资产	2623	2683	2783	2903
应收票据及应收账款	1799	1577	1519	1466
预付款项	28	20	21	23
存货	2289	2518	2676	2823
其他	1345	1533	1657	1720
非流动资产	6403	6344	6158	5920
长期股权投资	118	118	118	118
固定资产	2329	2301	2206	2029
在建工程	643	609	518	460
无形资产	314	314	314	309
商誉	0	0	0	0
其他	2998	3002	3002	3004
资产总计	15262	16580	17562	18702
流动负债	1795	2343	2461	2590
短期借款	447	497	547	597
应付票据及应付账款	196	253	270	282
其他	1152	1594	1645	1711
非流动负债	76	76	75	75
长期借款	0	0	0	0
其他	76	76	75	75
负债合计	1871	2419	2536	2665
股本	1827	1827	1827	1827
未分配利润	7380	7918	8520	9229
少数股东权益	1890	1961	2042	2133
股东权益合计	13391	14161	15025	16037
负债及权益合计	15262	16580	17562	18702

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	940	1075	1205	1417
折旧和摊销	282	367	393	410
营运资金的变动	-435	303	-162	-79
经营活动产生现金流量	878	1768	1464	1773
资本支出	-195	-313	-218	-180
长期投资	465	-59	-100	-120
投资活动产生现金流量	534	-294	-231	-205
债权融资	-454	50	50	50
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1997	-344	-391	-466
现金净变动	-585	1130	842	1101

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4595	4754	5013	5321
营业成本	1952	2015	2140	2258
税金及附加	41	43	45	48
销售费用	818	832	802	798
管理费用	225	238	251	266
研发费用	337	368	376	399
财务费用	0	6	-9	-21
投资收益	62	95	100	106
公允价值变动收益	15	0	0	0
信用减值损失	-34	-7	-5	0
资产减值损失	-58	0	0	0
营业利润	1229	1364	1523	1700
营业外收支	-55	-27	-29	-25
利润总额	1173	1337	1494	1675
所得税	173	190	208	168
净利润	1000	1146	1286	1508
少数股东损益	60	71	81	90
归属母公司净利润	940	1075	1205	1417
EPS(元)	0.51	0.59	0.66	0.78

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	4.9%	3.5%	5.5%	6.2%
营业利润增长率	-10.9%	11.0%	11.7%	11.6%
归母净利润增长率	-13.6%	14.3%	12.1%	17.6%
盈利能力				
毛利率	57.5%	57.6%	57.3%	57.6%
归母净利率	20.5%	22.6%	24.0%	26.6%
ROE	8.2%	8.8%	9.3%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	12.3%	14.6%	14.4%	14.3%
流动比率	4.93	4.37	4.63	4.94
速动比率	3.05	2.74	2.97	3.26
营运能力				
资产周转率	29.1%	29.9%	29.4%	29.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.51	0.59	0.66	0.78
每股经营现金	0.48	0.97	0.80	0.97
估值比率(倍)				
PE	29.2	25.6	22.8	19.4
PB	2.4	2.3	2.1	2.0

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外大街甲 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