

血制品业务稳健增长，生物类似药成为新增长极

——2025 年报及 26Q1 业绩点评

公司点评

● 事件：

公司披露 2025 年报及 2026Q1 季报，2025 年公司实现营收 45.9 亿元，同比增长 4.9%，全年归母净利润 9.4 亿元，同比减少 13.6%；2026Q1 公司实现营收 7.6 亿元，同比下降 12.2%，归母净利润 2.3 亿元，同比下降 26.4%。2025 年全年每股派息 1.0 元，股息支付率 119%（2024 年为 33.6%）。

● 业务拆分：血制品业务稳健增长，疫苗业务消极影响基本出清

血制品业务稳健增长。2025 年，公司血制品业务分部营收 33.9 亿元（2024 年 32.5 亿元），同比增长约 4.4%（2024 年同比增 10.9%），血制品业务在去年全年各细分产品价格下行压力下，全年分部营收依然实现稳健增长。我们测算分部归母净利润约 8.2 亿元左右，同比下降约 14.0%，主要原因在于产品价格下行带来的毛利率下降压力传导到利润端。2025 年血制品业务整体毛利率 50.2%（2024 年 54.4%），反映下游血制品价格下行、上游采浆成本相对刚性带来的经营压力。26Q1 血制品业务营收约 7.4 亿元，同比 25Q1 下滑约 12%，分部归母净利润约 2.1 亿元。26Q1 血制品业务经营业绩下滑，一方面是血制品价格同比下降，另外从 2026 年 1 月开始生物制品增值税率提升，也对分部业绩带来一定压力。

疫苗业务经营基本稳住，华兰疫苗营收 12.0 亿元（2024 年 11.3 亿元），同比增长 6.6%（2024 年大幅下降 53.1%），净利润 1.8 亿元，贡献母公司华兰生物净利润 1.2 亿元左右（持股比例 67.38%），疫苗业务经营基本稳住。2025 年公司疫苗业务毛利率 77.8%，同比 2024 年小幅下滑约 3.3pct，疫苗业务在公司整体归母净利润中贡献下降到 13%左右，疫苗降价消极影响基本出清。

● 采浆量提升依然有潜力，奠定血制品业务增长基础

浆量仍有提升潜力。2025 年公司采浆量 1669 吨（2024 年为 1586 吨），同比增长 5.2%（2024 年同比 18.2%）；其中，股份公司下属浆站实现采集血浆 1015 吨，较上年同期增长 11.8%；重庆公司下属浆站实现采集血浆 654 吨，较上年同期下降 3.6%。公司采浆量自 2023 连续两年双位数快速增长后，2025 年依然保持 5%以上稳健增长，为后续血制品业务成长奠定基础。公司共有 34 个单采血浆站（含分站），浆站分布在河南（12 个）、重庆（17 个，含 6 个分站）、广西（4 个）和贵州（1 个）四个省市，2025 年采浆量超 100 吨的单采血浆站有四个，成熟期浆站的年平均采浆量均在国内前列。

● 生物类似药成新增长极，多款药处于上市审批期

公司参股公司华兰安康主要开展创新药和生物类似药的研发生产，其中贝伐珠单抗已取得《药品注册证书》，2025 年正式生产和销售，上市首年销售额接近 2 亿元。另外，多款生物类似药已经处于上市审批后期阶段，利妥昔单抗注射液、地舒单抗注射液、阿达木单抗注射液已先后向国家药监局递交药品注册上市许可申请并获受理；曲妥珠单抗已完成 III 期临床研究，拟提交上市申请。未来相继获批上市后，将成为公司新的利润增长点。

● 盈利预测及投资建议

盈利预测：我们预测公司 2026-2028 年，营收分别为 40.2/43.2/46.4 亿元，分

推荐（维持评级）

李志新（分析师）

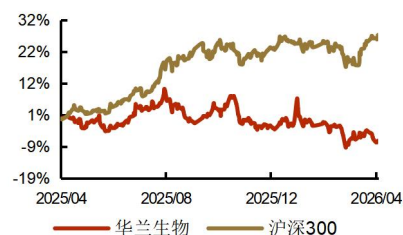
lizhixin@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280523110001

市场数据 时间 2026.04.29

收盘价(元):	14.54
一年最低/最高(元):	14.14/18.39
总股本(亿股):	18.27
总市值(亿元):	265.71
流通股本(亿股):	15.73
流通市值(亿元):	228.75
近 3 月换手率(%):	37.59

股价一年走势



相关报告

《血制品蓄势，疫苗出清——2025 年年报点评》2025-04-01

《贝伐珠单抗终获批，单抗业务新突破》2024-11-22

《华兰生物：血制品业务快速增长，疫苗业务短期承压——2024 年三季度点评报告》2024-10-31

《华兰生物：一核两翼业务格局渐成型，血制品业务成长再出发——首次覆盖报告》2024-10-30

别同比增-12.6%/7.5%/7.4%；归母净利润为 9.8/10.7/12.1 亿元，分别同比增 4.9%/8.7%/12.6%。

当前市值 266 亿元（截至 2026 年 4 月 29 日收盘数据），对应 PE（2026E）为 26.9 倍，公司血制品业务经营稳健，疫苗降价影响基本出清，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**新浆站采浆不及预期；进口白蛋白价格冲击；血制品生产质量风险；流感疫苗竞争加剧，继续降价风险；系统风险。

财务摘要和估值指标（2026.04.29）

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,379	4,595	4,016	4,319	4,638
增长率(%)	-18.0	4.9	-12.6	7.5	7.4
净利润(百万元)	1,088	940	986	1,072	1,207
增长率(%)	-26.6	-13.6	4.9	8.7	12.6
毛利率(%)	61.4	57.5	53.3	54.3	55.3
净利率(%)	24.8	20.5	24.6	24.8	26.0
ROE(%)	8.3	7.5	7.5	7.8	8.4
EPS(摊薄/元)	0.60	0.51	0.54	0.59	0.66
P/E	24.4	28.3	26.9	24.8	22.0
P/B	2.2	2.3	2.3	2.2	2.1

资料来源：Wind、诚通证券研究所，股价时间为 2026 年 04 月 29 日

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9616	8859	10530	11765	11564	营业收入	4379	4595	4016	4319	4638
现金	1367	775	3356	3633	3889	营业成本	1688	1952	1875	1972	2072
应收票据及应收账款合计	1798	1799	1664	2022	1943	营业税金及附加	38	41	68	73	79
其他应收款	18	5	16	6	18	营业费用	776	818	559	585	623
预付账款	72	28	64	33	72	管理费用	296	225	242	261	280
存货	2029	2289	1842	2511	2056	研发费用	333	337	261	279	298
其他流动资产	4332	3963	3589	3559	3585	财务费用	-7	0	-5	7	-2
非流动资产	6694	6403	5919	5918	5912	资产减值损失	-74	-58	-59	-59	-66
长期投资	0	118	180	228	283	公允价值变动收益	33	15	24	20	22
固定资产	2403	2330	1953	1968	1957	其他收益	23	19	23	25	23
无形资产	347	342	356	371	370	投资净收益	138	62	92	77	84
其他非流动资产	3944	3612	3431	3351	3302	营业利润	1380	1229	1217	1325	1487
资产总计	16310	15262	16449	17683	17475	营业外收入	3	0	3	2	2
流动负债	2360	1795	2893	3623	2788	营业外支出	44	56	32	38	42
短期借款	900	447	1505	2173	1260	利润总额	1339	1173	1188	1288	1447
应付票据及应付账款合计	217	196	234	192	265	所得税	183	173	176	190	214
其他流动负债	1243	1152	1154	1259	1264	净利润	1155	1000	1013	1098	1233
非流动负债	103	76	66	65	65	少数股东损益	68	60	26	26	27
长期借款	0	0	-10	-11	-11	归属母公司净利润	1088	940	986	1072	1207
其他非流动负债	103	76	76	76	76	EBITDA	1622	1459	1433	1555	1721
负债合计	2463	1871	2959	3689	2853	EPS(元)	0.60	0.51	0.54	0.59	0.66
少数股东权益	1988	1890	1917	1943	1969						
股本	1829	1827	1827	1827	1827	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	1430	1397	1397	1397	1397	成长能力					
留存收益	8633	8294	8753	9240	9730	营业收入(%)	-18.0	4.9	-12.6	7.5	7.4
归属母公司股东权益	11859	11501	11573	12051	12653	营业利润(%)	-34.3	-10.9	-1.0	8.9	12.3
负债和股东权益	16310	15262	16449	17683	17475	归属于母公司净利润(%)	-26.6	-13.6	4.9	8.7	12.6
						获利能力					
						毛利率(%)	61.4	57.5	53.3	54.3	55.3
						净利率(%)	24.8	20.5	24.6	24.8	26.0
						ROE(%)	8.3	7.5	7.5	7.8	8.4
						ROIC(%)	18.1	17.4	22.1	20.4	25.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	15.1	12.3	18.0	20.9	16.3
						净负债比率(%)	-2.9	-1.9	-13.3	-10.0	-17.6
						流动比率	4.1	4.9	3.6	3.2	4.1
						速动比率	2.1	2.9	2.5	2.2	2.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	2.1	2.6	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	8.1	9.4	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.60	0.51	0.54	0.59	0.66
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.09	0.93	0.18	1.07
						每股净资产(最新摊薄)	6.49	6.29	6.33	6.59	6.92
						估值比率					
						P/E	24.4	28.3	26.9	24.8	22.0
						P/B	2.2	2.3	2.3	2.2	2.1
						EV/EBITDA	16.2	17.5	17.1	16.0	13.8

资料来源: Wind, 诚通证券研究所预测

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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C3、C4、C5的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于C3的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师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注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

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

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路27号楼12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>