

收盘价：21.12 元

2023年03月30日

东海证券
DONGHAI SECURITIES

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

总股本(万股)	182,437
流通A股/B股(万股)	157,359/0
资产负债率(%)	17.17%
市净率(倍)	3.71
净资产收益率(加权)	11.11
12个月内最高/最低价	23.86 / 20.55



相关研究

《公司简评：华兰生物（002007）：血制品业务企稳，流感疫苗季节性波动》2022.11.01

《公司点评报告：华兰生物（002007）-流感疫苗提前放量，上半年业绩高增长》2022.08.24

血制品企稳回升，流感疫苗短期放缓

——华兰生物（002007）公司简评报告

投资要点

- **收入端维持平稳，利润端同比下降。**公司3月30日发布2022年年度报告。公司2022全年实现营业收入45.17亿元（+1.82%）、归母净利润10.76亿元（-17.14%）、扣非归母净利润8.94亿元（-25.61%），对应EPS 0.59元。其中2022年Q4单季实现营业收入9.15亿元（-14.93%）、归母净利润1.76亿元（-26.36%）。2022年四季度受国内新冠疫情影响，产品单季销售受到一定负面影响。血制品毛利率下降、流感疫苗销售费用的增长以及减值计提使得利润端出现下滑。
- **血制品业务逐步回升，多个浆站获批。**报告期内公司血制品业务共计实现营业收入26.79亿元（+3.41%），其中白蛋白9.88亿元（-2.29%）、静丙7.75亿元（+9.93%）、其他血制品9.16亿元（+4.37%），新冠疫情影响下静丙需求相对旺盛。血制品业务毛利率为52.30%，相比去年同期下降2.96pp，疫情散发及严格管控下，采浆综合成本有所上升。公司2022全年采浆量超过1100吨，较前几年有所增加。2022年公司在河南先后获批7个单采血站，取得较大突破，随着浆站的陆续建成投产，今明两年开始逐步贡献收入，未来三年血浆供给端有望实现增长。随着疫情负面影响出清以及采浆活动的恢复，加之新浆站的陆续投产，公司血制品业务有望企稳向好，盈利能力也将逐步回升。
- **流感疫苗短期放缓，接种率有望持续提升。**2022年Q4单季流感疫苗收入同比下降，全年流感疫苗共计实现营业收入18.18亿元（-0.38%），销量1454万支（-6.4%），共获103批次批签发。报告期内公司四价流感疫苗（儿童剂型）成功获批上市，为国内首家6-35月龄儿童用四价流感疫苗，具备良好先发优势，全年获得14批次批签发。根据招标数据显示，儿童剂型单价在160-180元，高于成人四价流感疫苗定价。2023年春季我国流感形势较为严峻，短期内流感疫苗需求旺盛。长期来看，我国目前流感疫苗接种率约3%，较美国60%的接种率存在很大差距。新冠疫情过后，人们对于呼吸道疾病的防控意识增强，流感疫苗的接种率有望持续提升。2023年，华兰疫苗先后取得冻干人用狂犬病疫苗（Vero细胞）、吸附破伤风疫苗的药品注册证书，产品管线逐渐丰富。
- **投资建议：**我们预测公司2023-2025年归属于母公司净利润分别为14.30亿元、17.60亿元和22.11亿元，对应EPS分别为0.78元、0.96元和1.16元，当前股价对应PE分别为27.0/21.9/18.3倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**血制品批签发及采浆情况不确定性风险；流感疫苗销量不达预期的风险；药品研发失败风险。

盈利预测与估值简表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4516.98	5527.45	6627.28	7797.12
增长率	1.82%	22.37%	19.90%	17.65%
归母净利润	1076.27	1429.62	1759.53	2110.66
增长率	-17.14%	32.83%	23.08%	19.96%
EPS(元)	0.59	0.78	0.96	1.16
P/E	38.4	27.0	21.9	18.3

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4517	5527	6627	7797	货币资金	1099	2229	3277	4694
%同比增速	2%	22%	20%	18%	交易性金融资产	2369	2169	1969	1769
营业成本	1533	1759	2059	2375	应收账款及应收票据	2232	2590	3007	3404
毛利	2984	3769	4569	5422	存货	1447	1560	1813	2078
%营业收入	66%	68%	69%	70%	预付账款	29	35	41	48
税金及附加	42	47	56	66	其他流动资产	901	975	1061	1158
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	8077	9557	11168	13151
销售费用	930	1122	1359	1614	长期股权投资	70	70	70	70
%营业收入	21%	20%	21%	21%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	284	332	404	483	固定资产合计	2063	2155	2277	2426
%营业收入	6%	6%	6%	6%	无形资产	310	354	397	440
研发费用	315	387	471	561	商誉	1	1	1	1
%营业收入	7%	7%	7%	7%	递延所得税资产	230	253	278	306
财务费用	10	15	17	23	其他非流动资产	3989	4087	4184	4307
%营业收入	0%	0%	0%	0%	资产总计	14741	16477	18375	20702
资产减值损失	-157	-120	-110	-90	短期借款	800	1100	1350	1550
信用减值损失	-33	-30	-35	-40	应付票据及应付账款	175	284	237	331
其他收益	19	22	27	31	预收账款	0	0	0	0
投资收益	108	111	133	156	应付职工薪酬	0	4	4	5
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	36	55	66	78
公允价值变动收益	36	0	0	0	其他流动负债	1137	1308	1500	1719
资产处置收益	48	28	33	39	流动负债合计	2148	2751	3157	3682
营业利润	1424	1877	2309	2770	长期借款	300	400	480	570
%营业收入	32%	34%	35%	36%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	4	1	2	3	递延所得税负债	18	18	18	18
利润总额	1428	1878	2311	2773	其他非流动负债	64	64	64	64
%营业收入	32%	34%	35%	36%	负债合计	2530	3233	3720	4334
所得税费用	181	244	300	360	归属于母公司的所有者权益	10399	11228	12388	13798
净利润	1248	1634	2011	2412	少数股东权益	1812	2016	2268	2569
%营业收入	28%	30%	30%	31%	股东权益	12211	13244	14655	16368
归属于母公司的净	1076	1430	1760	2111	负债及股东权益	14741	16477	18375	20702
%同比增速	-17%	33%	23%	20%	现金流量表（百万元）				
少数股东损益	171	204	251	302		2022A	2023E	2024E	2025E
EPS（元/股）	0.59	0.78	0.96	1.16	经营活动现金流净额	957	1510	1522	2093
基本指标					投资	-2175	200	200	200
	2022A	2023E	2024E	2025E	资本性支出	-344	-414	-468	-524
EPS	0.59	0.78	0.96	1.16	其他	69	82	125	131
BVPS	5.70	6.15	6.79	7.56	投资活动现金流净额	-2450	-132	-142	-193
PE	38.38	27.56	22.40	18.67	债权融资	100	400	330	290
PEG	—	0.84	0.97	0.94	股权融资	2255	0	0	0
PB	3.97	3.51	3.18	2.86	支付股利及利息	-425	-648	-661	-773
EV/EBITDA	26.99	18.01	14.74	12.18	其他	-11	0	0	0
ROE	10%	13%	14%	15%	筹资活动现金流净额	1918	-248	-331	-483
ROIC	8%	11%	12%	13%	现金净流量	425	1130	1048	1418

资料来源：携宁，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089