



2022-05-04

公司点评报告

买入/维持

华兰生物(002007)

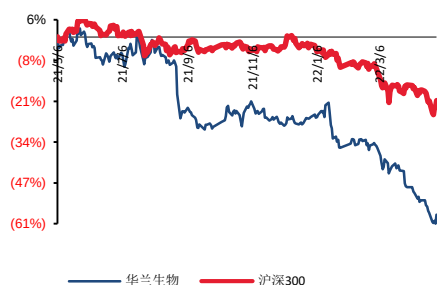
目标价: 20.9

昨收盘: 16.69

医药生物 生物制品

Q1 业绩略低于预期，全年血制品有望保持稳定增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,824/1,574
总市值/流通(百万元)	30,449/26,272
12 个月最高/最低(元)	40.81/15.54

相关研究报告:

华兰生物(002007)《国内首家儿童剂型四价流感疫苗获批，四价流感疫苗接种范围扩大到3岁以下人群》--2022/02/18

华兰生物(002007)《Q3 单季度业绩同比快速增长，全年血制品业务有望实现稳定增长》--2021/10/31

华兰生物(002007)《受供给影响，血制品业务有所下降，全年血制品业务有望实现稳定增长》--2021/08/30

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shengli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司发布 2022 年 1 季报, 实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 6.41 亿元 (+2.77%) / 2.34 亿元 (-8.40%) / 2.16 亿元 (-9.59%)。经营活动现金流 0.58 亿元 (-78.0%)。

业绩略低于预期，毛利率略有下降预计与产品结构有关。 Q1 收入 6.41 亿元 (+2.77%) 主要为血制品收入 (疫苗收入 1458 万)，毛利率 60.6% (-2.6pp)，预计与单季度产品结构有关，目前血制品价格稳定。销售费用同比 -42.8%，预计是 1 季度推广活动减少，管理费用同比 -25.4%，研发费用 +16.4%，预计主要是疫苗研发支出增加。其他收益同期减少 0.43 亿元，主要是与日常活动相关的政府补助减少所致。预计公司 Q1 血制品供给正常，根据中检院批签发数据批次数据，我们预计 2022 年 1 季度白蛋白批签发同比增长 200%，较之 2020 年增长近 70%。预计部分重点地区疫情影响医院需求端和运输。

预计 2022 全年血制品业务有望实现稳定增长，有望受益于多个省份浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开。 公司 2021 年采浆量达到 1000 吨+，过去 5 年，全行业浆站审批趋严，新批浆站数少；十四五规划期间，国内审批浆站数量有望增加。华兰生物作为龙头公司有望受益于浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开。

公司儿童剂型的四价流感疫苗获批，接种范围扩大到了3岁以下人群

根据公司公告，四价流感病毒裂解疫苗（儿童剂型）的药品注册证书。国内首家儿童剂型的四价流感疫苗获批，将逐步替代三价流感疫苗，四价流感疫苗接种范围扩大到了 3 岁以下人群，基本实现全年龄段覆盖。同时公司国内流感疫苗认知度逐步提升，同时更多地区将流感疫苗纳入免疫规划或医保覆盖，渗透率有望持续提升。根据公开资料，同时，公司也通过了乌克兰、土耳其等对公司流感疫苗的现场检查，公司流感产能扩张后，将能供应更多的地区和国家。华兰生物疫苗子公司上市后，预计公司将加快丰富疫苗管线开发。

投资建议: 华兰生物作为龙头公司有望受益于浆站十四五规划，浆量成长性进一步打开血制品业务有望继续保持稳定增长，公司国内流感疫苗认知度逐步提升，同时更多地区将流感疫苗纳入免疫规划或医保覆盖，渗透率有望持续提升。华兰生物疫苗子公司上市后，预计公司

将加快丰富疫苗管线开发。我们预计公司 2022 年-2024 年净利 13.97/15.85/16.87 亿元，对应 EPS0.77/0.87/0.92 元，对应 2022-2024 年估值 22 倍、19 倍和 18 倍，经过回调，公司进入可布局阶段。继续维持“买入”评级。

风险提示：采浆供应不及预期，四价流感需求不及预期，产能释放不及预期，价格波动风险，安全性生产风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4436	4660	5160	5450
(+/-%)	(11.69)	5.05	10.73	5.62
净利润(百万元)	1299	1397	1585	1687
(+/-%)	(19.48)	7.58	13.46	6.44
摊薄每股收益(元)	0.71	0.77	0.87	0.92
市盈率(PE)	40.93	21.79	19.21	18.04

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2021E	2022E		2020A	2021A	2022E	2021E	2022E
货币资金	1038	693	3697	6601	10223	营业收入	5023	4436	4660	5160	5450
应收和预付款项	1793	1867	1402	1440	1521	营业成本	1371	1387	1470	1630	1722
存货	1175	1359	1337	1487	1571	营业税金及附加	37	36	37	41	43
其他流动资产	3028	2698	2685	2688	2689	销售费用	1076	775	814	901	952
流动资产合计	7002	6584	9105	12198	15984	管理费用	253	254	242	237	240
长期股权投资	110	96	96	96	96	财务费用	(11)	10	11	(3)	(16)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	34	133	0	0	0
固定资产	1387	2203	2126	1719	889	投资收益	85	73	100	100	100
在建工程	379	133	(237)	(791)	(1623)	公允价值变动	26	27	0	0	0
无形资产	195	205	198	191	184	营业利润	2151	1696	1944	2192	2335
长期待摊费用	28	33	33	33	33	其他非经营损益	(3)	(8)	2	2	2
其他非流动资产	218	1790	1790	1790	1790	利润总额	2147	1688	1945	2194	2337
资产总计	9529	11271	13334	15458	17577	所得税	303	234	292	318	340
短期借款	400	801	801	801	801	净利润	1844	1454	1654	1876	1997
应付和预收款项	163	241	86	95	100	少数股东损益	231	155	256	291	310
长期借款	0	190	240	290	340	归母股东净利润	1613	1299	1397	1585	1687
其他长期负债	22	68	68	68	68						
负债合计	1938	2473	2461	2710	2831						
股本	1824	1824	2246	2246	2246	预测指标					
资本公积	102	106	106	106	106		2020A	2021A	2022E	2022E	2023E
留存收益	5128	5769	6957	8305	9739	毛利率	72.70%	68.74%	68.45%	68.41%	68.40%
归母公司股东权益	7529	8337	10156	11741	13428	销售净利率	36.71%	32.78%	35.49%	36.36%	36.64%
少数股东权益	341	572	727	983	1274	销售收入增长率	35.76%	(11.69%)	5.04%	10.73%	5.62%
股东权益合计	8100	9064	11139	13015	15012	EBIT 增长率	39.13%	(16.52%)	7.02%	12.68%	6.24%
负债和股东权益	10039	11537	13600	15725	17844	净利润增长率	25.69%	(19.48%)	7.58%	13.46%	6.44%
						ROE	21.43%	15.58%	13.76%	13.50%	12.57%
						ROA	16.93%	11.52%	10.48%	10.26%	9.60%
						ROIC	39.78%	22.21%	26.99%	36.76%	57.75%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.88	0.71	0.77	0.87	0.92
	2020A	2021A	2022E	2021E	2022E	PE (X)	47.77	40.93	21.79	19.21	18.04
经营性现金流	1325	1432	2205	1978	1864	PB (X)	10.24	6.38	3.00	2.59	2.27
投资性现金流	(739)	(1759)	343	892	1725	PS (X)	15.34	11.98	8.04	7.26	6.88
融资性现金流	(226)	36	457	34	33	EV/EBITDA (X)	33.82	27.60	16.83	14.13	12.56
现金增加额	360	(290)	3005	2904	3622						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。