华兰生物（002007）

2020 年年报点评：疫苗业务快速放量，血制品业务有望企稳回升

买入（维持）

2021 年 03 月 29 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,023	5,708	6,695	7,713
同比（%）	35.8%	13.6%	17.3%	15.2%
归母净利润（百万元）	1,613	1,837	2,218	2,561
同比（%）	25.7%	13.9%	20.7%	15.5%
每股收益（元/股）	0.88	1.01	1.22	1.40
P/E（倍）	45.39	39.85	33.01	28.59

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年年报，实现营业收入 50.2 亿元，同比增长 35.8%；实现归属于母公司净利润 16.1 亿元，同比增长 25.7%；实现扣非后归母净利润 14.8 亿元，同比增长 28.8%；公司拟每 10 股派发 3 元现金红利，股息率为 0.7%。

- **业绩符合我们预期，其中疫苗业务快速放量，血制品业务有望企稳回升：**2020Q4，公司实现营业收入 19.5 亿元，同比增长 83.7%；实现归属于母公司净利润 6.5 亿元，同比增长 103.0%。**分业务板块来看：**1）疫苗业务，2020 年实现营收 24.2 亿元（同比+132.1%），全年流感疫苗批签发 2315.3 万剂，占全国流感疫苗批签发的 40.2%，其中四价流感疫苗批签发 2062.4 万剂（同比+143.6%），占全国四价流感疫苗批签发量的 61.4%，我们认为在疫情影响下，2021 年流感疫接种有望持续火爆；2）血制品业务，2020 年实现营收 25.9 亿元（同比-2.0%），其中人血白蛋白实现营收 9.6 亿元（同比-2.2%），静丙实现营收 8.2 亿元（同比-7.5%），其他血制品实现营收 8.1 亿元（同比+4.6%），在 2020 年疫情影响下，公司全年采浆约 1000 吨，与 2019 年采浆量基本持平，我们预计随着疫情逐步缓解，血制品业务有望企稳回升。**毛利率方面：**2020 年公司血制品业务毛利率为 57.1%，疫苗业务毛利率为 89.5%。**费用率方面：**2020 年销售费用率为 16.7%，同比 2019 年提升 2.6 个百分点，预计主要系疫苗销售推广增加所致。

- **生物药逐步进入兑现期，未来有望成为公司重要增长点：**在生物药领域，参股公司基因公司目前共有 7 个单抗品种取得临床试验批件，正在按计划开展临床试验，其中阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗正在开展 III 期临床研究，德尼单抗、帕尼单抗和伊匹单抗已经进入 I 期临床，重组 Exendin-4-Fc 融合蛋白注射液已取得临床批件，另有多个处在不同研发阶段的单抗药物正在稳步推进。血制品业务领域，采用层析纯化工艺和纳米膜过滤+低 pH 孵放双重去除病毒工艺技术研制的新一代静注人免疫球蛋白取得《临床试验通知书》，有望成为未来又一增长点。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到流感疫苗将持续放量，血制品业务有望持续改善，我们维持 2021-22 年净利润分别为 18.4/22.2 亿元，预计 2023 年净利润为 25.6 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 1.01/1.22/1.40 元，对应估值分别为 40 倍、33 倍和 29 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.13
一年最低/最高价	34.40/76.00
市净率(倍)	9.72
流通 A 股市值(百万元)	63107.65

基础数据

每股净资产(元)	4.13
资产负债率(%)	19.31
总股本(百万股)	1824.37
流通 A 股(百万股)	1572.58

相关研究

1、《华兰生物（002007）：流感疫苗快速放量，全年有望实现高增长》2020-11-01
2、《华兰生物（002007）：业绩符合预期，下半年流感疫苗有望爆发》2020-08-11
3、《华兰生物（002007）：Q1 销售小幅下滑，全年血液制品供需结构改善》2020-04-08

请务必阅读正文之后的免责声明部分

华兰生物三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**7,512**	**8,802**	**10,778**	**12,871**
现金	1,038	2,097	3,258	5,135
应收账款	1,754	1,233	2,329	1,741
存货	1,175	1,933	1,630	2,440
其他流动资产	3,545	3,539	3,561	3,554
非流动资产	**2,527**	**2,590**	**2,715**	**2,809**
长期股权投资	110	128	146	162
固定资产	1,389	1,475	1,600	1,692
在建工程	379	339	322	307
无形资产	215	211	206	201
其他非流动资产	433	436	441	446
资产总计	**10,039**	**11,392**	**13,492**	**15,680**
流动负债	**1,917**	**1,867**	**2,202**	**2,260**
短期借款	400	400	400	400
应付账款	163	131	117	155
其他流动负债	1,354	1,337	1,685	1,704
非流动负债	**22**	**22**	**22**	**22**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	22	22	22	22
负债合计	**1,938**	**1,889**	**2,224**	**2,281**
少数股东权益	572	685	871	1,101
归属母公司股东权益	7,529	8,819	10,398	12,297
负债和股东权益	**10,039**	**11,392**	**13,492**	**15,680**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,325	1,800	2,057	2,763
投资活动现金流	-739	-203	-294	-298
筹资活动现金流	-226	-538	-602	-588
现金净增加额	360	1,059	1,161	1,877
折旧和摊销	187	178	211	248
资本开支	621	46	107	78
营运资本变动	-622	-281	-480	-158

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**5,023**	**5,708**	**6,695**	**7,713**
减:营业成本	1,371	1,826	2,093	2,391
营业税金及附加	37	50	56	64
营业费用	1,076	1,142	1,306	1,504
管理费用	466	514	569	656
财务费用	-11	-9	-36	-73
资产减值损失	-34	0	0	0
加:投资净收益	85	22	23	21
其他收益	32	35	42	30
营业利润	-0	1	1	0
加:营业外净收支	**2,151**	**2,258**	**2,791**	**3,247**
利润总额	-3	-1	-3	-3
减:所得税费用	**2,147**	**2,257**	**2,788**	**3,244**
少数股东损益	303	307	384	453
归属母公司净利润	231	113	186	230
EBIT	**1,613**	**1,837**	**2,218**	**2,561**
EBITDA	2,140	2,234	2,732	3,142

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.88	1.01	1.22	1.40
每股净资产(元)	4.13	4.83	5.70	6.74
发行在外股份(百万股)	1824	1824	1824	1824
ROIC(%)	51.2%	50.7%	56.0%	64.2%
ROE(%)	22.8%	20.5%	21.3%	20.8%
毛利率(%)	72.7%	68.0%	68.7%	69.0%
销售净利率(%)	32.1%	32.2%	33.1%	33.2%
资产负债率(%)	19.3%	16.6%	16.5%	14.6%
收入增长率(%)	35.8%	13.6%	17.3%	15.2%
净利润增长率(%)	33.7%	5.7%	23.3%	16.1%
P/E	45.39	39.85	33.01	28.59
P/B	9.72	8.30	7.04	5.95
EV/EBITDA	30.15	28.70	23.19	19.65

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn