华兰生物（002007）

流感疫苗快速放量，全年有望实现高增长

买入（维持）

2020 年 11 月 01 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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,700	4,540	5,159	5,729
同比（%）	15.0%	22.7%	13.6%	11.1%
归母净利润（百万元）	1,283	1,567	1,909	2,193
同比（%）	12.6%	16.3%	23.0%	16.5%
每股收益（元/股）	0.70	0.86	1.05	1.20
P/E（倍）	72.78	59.63	48.94	42.58

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 30.7 亿元，同比增长 16.5%；实现归属于母公司净利润 9.6 亿元，同比增长 0.04%，实现扣非后归母净利润 8.7 元，同比下滑 1.9%。

- **流感疫苗快速放量，全年有望实现高增长：**2020Q3，实现营业收入 16.9 亿元，同比增长 36.4%；实现归属于母公司净利润 4.5 亿元，同比下滑 1.0%。**分业务板块：**1）疫苗业务方面，2020 年第三季度，公司的四价流感裂解疫苗批签发为 867 万支，三价流感裂解疫苗批签发为 176 万支，批签发货值约 11 亿元，同比去年批签发货值约 6.6 亿元，考虑到今年流感的爆发，预计公司流感疫苗正处于快速放量状态；2）血制品业务方面，考虑到上半年疫情影响下，采浆量受到影响，预计血制品业务有所承压，从母公司报表来看，2020 前三季度收入端同比下滑 5.1%，归母净利润同比下滑 17.0%。**费用率方面：**2020Q3 销售费用率为 28.6%，同比 2019Q3 提升 12.96 个百分点，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，公司目前已有 7 个单抗取得临床试验批件，其中阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗目前均已进入 III 期临床研究阶段，德尼单抗、帕尼单抗和伊匹单抗已经进入 I 期临床研究，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，国内生物药市场空间巨大，公司生物药在研管线相对较为丰富，有望成为公司未来重要增长点。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：**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.86 元、1.05 元和 1.20 元，对应估值分别为 60 倍、49 倍和 43 倍。考虑到公司是国内血制品龙头之一，受益于下游需求稳定增长，此外受本次疫情影响，四价流感疫苗有望快速放量，维持“买入”评级。

- **风险提示：**疫苗业务竞争加剧的风险；血制品放量不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.20
一年最低/最高价	24.17/76.00
市净率(倍)	13.42
流通 A 股市值(百万元)	80228.78

基础数据

每股净资产(元)	3.82
资产负债率(%)	16.16
总股本(百万股)	1824.37
流通 A 股(百万股)	1566.97

相关研究

1、《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
2、《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
3、《华兰生物（002007）：静丙增长明显，4 价流感疫苗实现高增速》2020-03-01

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）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5,685**	**6,646**	**7,781**	**9,520**
现金	1,064	1,192	2,388	3,493
应收账款	1,121	1,587	1,535	1,892
存货	1,160	1,501	1,506	1,759
其他流动资产	2,341	2,366	2,351	2,376
非流动资产	**1,898**	**2,190**	**2,311**	**2,367**
长期股权投资	105	127	154	182
固定资产	1,228	1,480	1,570	1,597
在建工程	110	129	134	135
无形资产	216	211	207	202
其他非流动资产	240	243	246	251
资产总计	**7,583**	**8,836**	**10,092**	**11,886**
流动负债	**694**	**904**	**872**	**1,040**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	65	109	75	122
其他流动负债	630	795	797	919
非流动负债	**5**	**5**	**5**	**5**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5
负债合计	**699**	**909**	**877**	**1,045**
少数股东权益	341	379	442	548
归属母公司股东权益	6,543	7,549	8,773	10,294
负债和股东权益	**7,583**	**8,836**	**10,092**	**11,886**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,363	1,001	2,048	1,868
投资活动现金流	-845	-357	-211	-164
筹资活动现金流	-341	-516	-641	-599
现金净增加额	177	128	1,196	1,105
折旧和摊销	161	165	204	233
资本开支	273	270	95	27
营运资本变动	-59	-623	29	-466

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,700**	**4,540**	**5,159**	**5,729**
减:营业成本	1,297	1,460	1,650	1,792
营业税金及附加	32	42	48	51
营业费用	520	817	800	859
管理费用	361	522	542	567
财务费用	4	-45	-43	-73
资产减值损失	-49	0	0	0
加:投资净收益	139	92	104	112
其他收益	14	0	0	0
营业利润	**1,615**	**1,843**	**2,276**	**2,658**
加:营业外净收支	-5	17	4	4
利润总额	**1,610**	**1,860**	**2,281**	**2,662**
减:所得税费用	231	256	308	363
少数股东损益	95	38	64	105
归属母公司净利润	**1,283**	**1,567**	**1,909**	**2,193**
EBIT	1,578	1,826	2,227	2,574
EBITDA	1,739	1,991	2,431	2,807

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.70	0.86	1.05	1.20
每股净资产(元)	3.59	4.14	4.81	5.64
发行在外股份(百万股)	1403	1824	1824	1824
ROIC(%)	45.7%	41.3%	50.5%	52.9%
ROE(%)	20.0%	20.2%	21.4%	21.2%
毛利率(%)	65.0%	67.8%	68.0%	68.7%
销售净利率(%)	34.7%	34.5%	37.0%	38.3%
资产负债率(%)	9.2%	10.3%	8.7%	8.8%
收入增长率(%)	15.0%	22.7%	13.6%	11.1%
净利润增长率(%)	14.0%	16.3%	23.0%	16.5%
P/E	72.78	59.63	48.94	42.58
P/B	14.28	12.37	10.65	9.07
EV/EBITDA	51.96	45.34	36.68	31.40

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