2020 年 8 月 11 日

华兰生物（002007）：血制品表现平稳，疫苗业务有望快速放量 推荐（维持）

医药生物

当前股价：60.71 元

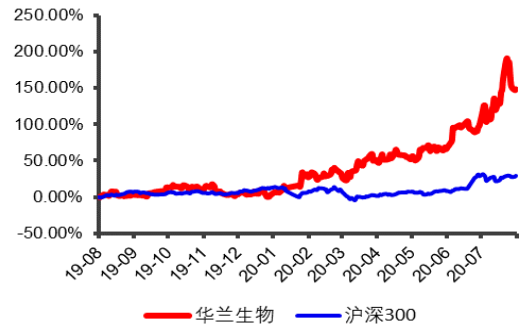
主要财务指标（单位：百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,700	4,413	5,348	6,350
（+/-）	15.0%	19.3%	21.2%	18.7%
营业利润	1,615	2,009	2,404	2,817
（+/-）	16.1%	24.4%	19.7%	17.2%
归属母公司净利润	1,283	1,611	1,938	2,280
（+/-）	12.6%	25.5%	20.3%	17.6%
EPS（元）	0.91	0.88	1.06	1.25
市盈率	66.4	68.8	57.2	48.6

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	182437 / 156697
流通市值（亿元）	951
每股净资产（元）	3.57
资产负债率（%）	12.4

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杜永宏
执业证书编号：S1050517060001
电话：021-54967706
邮箱：duyh@cfsc.com.cn
联系人：陈成
电话：021-54967650
邮箱：chencheng@cfsc.com.cn
华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（8621）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

投资要点：

● **公司业绩基本符合预期。**公司 2020 上半年实现营业收入 13.87 亿元，同比增长-1.15%；归属于母公司股东净利润 5.12 亿元，同比增长 0.94%；扣非后归属于母公司股东净利润 4.65 亿元，同比增长 0.72%；对应 EPS0.28 元。其中，2020Q2 单季实现营业收入 7.09 亿元；同比增长 0.31%；归母净利润 2.64 亿元，同比增长 6.86%。公司业绩基本符合预期。

● **血制品板块保持平稳，单抗研发迅速推进。**2020 上半年，公司血制品板块实现营业收入 13.87 亿元，同比增长 0.31%，与去年同期持平。从细分种类上看，人血白蛋白实现营收 4.60 亿元（-9.81%）；静丙实现营收 5.25 亿元(+11.21%)；凝血因子等其他血制品实现营收 4.01 亿元（+0.36%）。受疫情影响，用于临床急救的人血白蛋白需求有所下降，用于预防和治疗新冠的静丙增长良好。二季度开始采血量逐步恢复正常，预计全年血制品板块维持稳定增长。公司在血制品领域不断挖掘采浆潜力，重视产品研发，报告期内公司研发的新一代静注人免疫球蛋白取得临床试验通知书。报告期内，单抗子公司产品研发稳步推进，阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗正在 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；生物药将成为公司未来新的增长点。

● **疫苗板块下半年有望快速放量。**2020 年上半年，公司疫苗产品板块实现营业收入-579 万元，同比增长-148.37%，受季节性影响，上半年公司流感疫苗未获批签发。据最新批签发数据显示，公司的四价流感疫苗于 7 月底开始获批签发，受本次疫情影响，群众流感疫苗接种意识有望进一步增强，预计下半年公司疫苗业务能够快速放量。报告期内，公司启动了分拆疫

苗公司于深交所上市事宜，并且于 2020 年 6 月 30 日在证监局开始辅导备案。目前疫苗公司已成为我国最大的流感疫苗生产基地，具有四价流感疫苗等优势产品，市占率位于全国首位。在研疫苗产品也较为丰富，破伤风疫苗处于现场核查阶段，狂犬病疫苗处于药品注册阶段，产品种类日益丰富。另外，公司也在积极布局新型冠状病毒灭活疫苗的研发生产，目前处于临床前研究阶段。

- **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 16.11 亿元、19.38 亿元、22.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.88 元、1.06 元、1.25 元，当前股价对应 PE 分别为 68.8/57.2/48.6 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**血制品业务销售不达预期的风险；流感疫苗销量不达预期的风险； 单抗等新产品研发进度不达预期的风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产：				
货币资金	1,064	2,170	2,995	4,054
应收款	1,131	1,287	1,456	1,623
存货	1,160	1,328	1,561	1,797
其他流动资产	2,331	2,564	2,820	3,103
流动资产合计	5,685	7,349	8,832	10,577
非流动资产：				
固定资产+在建工程	1,335	1,447	1,553	1,654
无形资产+商誉	203	223	245	270
其他非流动资产	361	397	437	480
非流动资产合计	1,898	2,066	2,235	2,404
资产总计	7,583	9,415	11,067	12,981
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	65	81	94	105
其他流动负债`	630	693	762	838
流动负债合计	694	774	856	944
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	6	6
非流动负债合计	5	5	6	6
负债合计	699	780	862	950
所有者权益				
股本	1,403	1,824	1,824	1,824
资本公积金	496	496	496	496
未分配利润	4,125	5,284	6,649	8,233
少数股东权益	341	341	341	341
所有者权益合计	6,884	8,636	10,206	12,031
负债和所有者权益	7,583	9,415	11,067	12,981

现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	1379	1716	2053	2407
折旧与摊销	161	175	194	215
财务费用	7	-3	-5	-7
存货的减少	-5	-169	-233	-236
营运资本变化	-54	-139	-157	-155
其他非现金部分	-125	-226	-249	-273
经营活动现金净流量	1363	1353	1604	1950
投资活动现金净流量	-845	-287	-301	-316
筹资活动现金净流量	-341	40	-478	-574
现金流量净额	177	1,106	825	1,059

利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
营业收入	**3,700**	**4,413**	**5,348**	**6,350**
营业成本	1,297	1,542	1,873	2,231
营业税金及附加	32	32	32	32
销售费用	520	644	765	895
管理费用	218	265	326	394
财务费用	4	-3	-5	-7
费用合计	742	906	1,086	1,282
资产减值损失	-56	-59	-62	-65
公允价值变动	32	34	36	38
投资收益	139	146	153	160
营业利润	**1,615**	**2,009**	**2,404**	**2,817**
加：营业外收入	2	3	3	3
减：营业外支出	7	8	9	10
利润总额	**1,610**	**2,003**	**2,398**	**2,810**
所得税费用	231	288	345	404
净利润	**1,379**	**1,716**	**2,053**	**2,407**
少数股东损益	95	105	115	127
归母净利润	**1,283**	**1,611**	**1,938**	**2,280**

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
成长性				
营业收入增长率	15.0%	19.3%	21.2%	18.7%
营业利润增长率	16.1%	24.4%	19.7%	17.2%
归母净利润增长率	12.6%	25.5%	20.3%	17.6%
总资产增长率	16.8%	24.2%	17.5%	17.3%
盈利能力				
毛利率	65.0%	65.0%	65.0%	64.9%
营业利润率	43.7%	45.5%	44.9%	44.4%
三项费用/营收	20.0%	20.5%	20.3%	20.2%
EBIT/销售收入	0.0%	45.4%	44.8%	44.3%
净利润率	37.3%	38.9%	38.4%	37.9%
ROE	20.0%	19.9%	20.1%	20.0%
营运能力				
总资产周转率	48.8%	46.9%	48.3%	48.9%
资产结构				
资产负债率	9.2%	8.3%	7.8%	7.3%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	0.99	0.79	0.78	0.81
每股数据（元/股）				
每股收益	0.91	0.88	1.06	1.25
每股净资产	4.91	4.73	5.59	6.59

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn