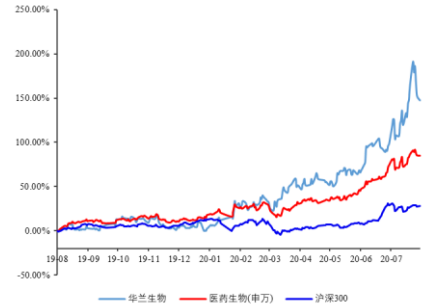
医药生物 华兰生物（002007.SZ） 维持评级

报告原因：半年报点评 **血制品业务逐步恢复，流感疫苗放量值得期待** **增持**

2020 年 8 月 11 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 10 日

收盘价(元)：	60.71
年内最高/最低(元)：	76.00/23.21
流通 A 股/总股本(亿)：	15.67/18.24
流通 A 股市值(亿)：	951.31
总市值(亿)：	1107.57

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.28
摊薄每股收益：	0.28
每股净资产(元)：	3.57
净资产收益率：	7.32%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2020 年半年度报告，实现营业收入 13.87 亿元，同比下降 1.15%，实现归母净利润 5.12 亿元，同比增长 0.94%，实现扣非后归母净利润 4.65 亿元，同比增长 0.72%。

事件点评

- **Q2 业绩逐步恢复为增长，疫情带动静丙销量提升。**Q1、Q2 公司单季度营业收入增速分别为-2.62%、0.31%，归母净利润增速分别为-4.71%、6.86%，国内疫情控制良好，Q2 业绩已逐步恢复为增长。上半年公司业务主要来自血制品，实现收入 13.87 亿元，同比增长 0.31%，分产品来看，疫情带动静丙销售，实现收入 5.25 亿元，同比增长 11.21%，白蛋白实现收入 4.60 亿元，同比下降 9.81%，其他血制品实现收入 4.01 亿元，同比增长 0.36%。采浆与销售均已于 Q2 逐步恢复，我们预计公司血制品全年将维持稳定增长。
- **四价流感疫苗产能提升，下半年有望带来可观业绩增量。**流感疫苗为公司主要疫苗产品，公司目前是我国最大的流感病毒裂解疫苗生产基地，流感疫苗产品市场占有率居国内首位。流感疫苗为季节性销售，公司上半年无批签发，但 7 月已开始批签发，下半年将实现销售。公司四价流感疫苗产能目前已得到提升，销售有望翻倍，预计下半年将为公司带来的可观业绩增量。
- **研发持续推进，培育新利润增长点。**公司研发的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三种规格的新一代静注人免疫球蛋白已取得《临床试验通知书》；研发的新药重组 Exendin-4-Fc 融合蛋白注射液（适应症为： II 型糖尿病患者，辅助饮食和运动治疗改善血糖控制）已经申报临床研究并被受理；疫苗公司

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

的破伤风疫苗接受了国家药品监督管理局食品药品审核查验中心的生产现场核查，狂犬病疫苗等疫苗处在药品注册过程中；单抗研发项目储备丰富，目前共有 7 个单抗品种取得临床试验批件，其中阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗均已进入 III 期临床研究，德尼单抗、帕尼单抗和伊匹单抗已经进入 I 期临床研究。

投资建议

- 血制品全年有望维持稳定增长，流感疫苗将迎来放量，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.92\1.05\1.24，对应公司 8 月 10 日收盘价 60.71 元，2020-2022 年 PE 分别为 66\58\49 倍，维持“增持”评级。

风险提升

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期风险；单采血浆站监管风险；新型冠状病毒肺炎疫情风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,685	7,454	9,160	10,967
现金	1,064	2,683	5,228	8,376
应收账款	975	1,302	1,471	1,682
其他应收款	10	15	17	19
预付账款	20	18	16	11
存货	1,209	1,756	1,917	2,141
其他流动资产	2,408	1,680	512	(1,261)
非流动资产	1,898	1,841	1,809	1,778
长期投资	105	88	95	96
固定资产	1,225	1,147	1,070	992
无形资产	202	188	176	164
其他非流动资产	367	417	469	526
资产总计	7,583	9,295	10,969	12,745
流动负债	694	802	1,008	1,082
短期借款	0	0	0	0
应付账款	65	95	104	115
其他流动负债	630	707	904	967
非流动负债	5	2	2	3
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	2	2	3
负债合计	699	804	1,010	1,085
少数股东权益	341	402	511	638
股本	1,403	1,824	1,824	1,824
资本公积	496	496	496	496
留存收益	4,644	5,769	7,127	8,701
归属母公司股东权益	6,543	8,089	9,448	11,022
负债和股东权益	7,583	9,295	10,969	12,745

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,363	1,752	3,038	3,727
净利润	1,379	1,678	1,910	2,259
折旧摊销	161	91	90	89
财务费用	7	(28)	(59)	(102)
投资损失	(139)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	1,911	(35)	991	1,341
其他经营现金流	(1,957)	52	111	145
投资活动现金流	(845)	23	(1)	5
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(14)	17	(7)	(1)
其他投资现金流	(831)	6	6	6
筹资活动现金流	(341)	(104)	(492)	(583)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	473	421	0	0
资本公积增加	101	0	0	0
其他筹资现金流	(915)	(526)	(492)	(583)
现金净增加额	177	1,671	2,545	3,148

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,700	4,428	5,227	6,014
营业成本	1,297	1,550	1,834	2,065
营业税金及附加	32	44	52	60
销售费用	520	576	721	800
管理费用	218	261	314	379
财务费用	4	(28)	(59)	(102)
资产减值损失	(49)	(10)	2	19
公允价值变动收益	32	0	0	0
投资净收益	139	6	6	6
营业利润	1,615	2,040	2,369	2,800
营业外收入	2	10	10	10
营业外支出	7	3	3	3
利润总额	1,610	2,047	2,376	2,807
所得税	231	307	356	421
净利润	1,379	1,740	2,019	2,386
少数股东损益	95	61	109	126
归属母公司净利润	1,283	1,678	1,910	2,259
EBITDA	2,015	2,103	2,400	2,787
EPS（元）	0.70	0.92	1.05	1.24

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	15.02%	19.67%	18.05%	15.06%
营业利润	16.08%	26.28%	16.14%	18.18%
归属于母公司净利润	12.63%	30.77%	13.81%	18.29%
获利能力				
毛利率(%)	64.95%	64.99%	64.91%	65.67%
净利率(%)	34.69%	37.90%	36.54%	37.57%
ROE(%)	20.03%	20.49%	20.28%	20.46%
ROIC(%)	26.19%	50.82%	46.49%	70.24%
偿债能力				
资产负债率(%)	9.22%	8.65%	9.21%	8.52%
净负债比率(%)	-4.98%	-23.37%	-44.42%	-63.18%
流动比率	8.19	9.29	9.09	10.13
速动比率	6.45	7.10	7.19	8.15
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.52	0.52	0.51
应收账款周转率	3.95	3.93	3.81	3.86
应付账款周转率	56.88	55.36	52.54	54.90
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.92	1.05	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.96	1.66	2.04
每股净资产(最新摊薄)	3.59	4.43	5.18	6.04
估值比率				
P/E	86.3	66.0	58.0	49.0
P/B	16.9	13.7	11.7	10.0
EV/EBITDA	22.90	50.84	43.58	36.48

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336