华兰生物（002007）

业绩符合预期，下半年流感疫苗有望爆发

买入（维持）

2020 年 08 月 10 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,700	4,613	5,243	5,822
同比（%）	15.0%	24.7%	13.6%	11.0%
归母净利润（百万元）	1,283	1,678	1,950	2,242
同比（%）	14.0%	24.6%	17.3%	16.6%
每股收益（元/股）	0.70	0.92	1.07	1.23
P/E（倍）	86.30	66.02	56.79	49.40

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 半年报，实现营业收入 13.9 亿元，同比下滑 1.1%；实现归属于母公司净利润 5.1 亿元，同比增长 0.9%，实现扣非后归母净利润 4.6 元，同比增长 0.7%。

- **业绩符合预期，下半年流感疫苗有望爆发增长：**分业务板块来看：1）血制品方面：2020H1 实现营业收入 13.9 亿元（+0.31%），其中白蛋白和静丙分别贡献收入 4.6 亿元（-9.8%）和 5.3 亿元（+11.2%），毛利率分别为 57.24%和 62.15%，与去年同期相比分别提升 2.71pp 和 1.50pp。采浆量方面，随着公司着力推进献浆员宣传动员，第二季度采浆量逐步恢复正常水平。2）疫苗方面：2020 上半年实现营业收入-579 万元（-148.4%），主要系公司流感疫苗为季节性销售产品，因此上半年疫苗业务收入波动较大，受本次疫情影响，下半年流感疫苗接种意愿有望大幅提高，我们预计 2020 下半年公司四价流感接种量有望超过 1500 万支。

- **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 融合蛋白注射液已经申报临床研究并被受理，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 0.92 元、1.07 元和 1.23 元，对应估值分别为 66 倍、57 倍和 49 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)	60.71
一年最低/最高价	23.21/76.00
市净率(倍)	17.03
流通 A 股市值(百万元)	95130.95

基础数据

每股净资产(元)	3.57
资产负债率(%)	12.42
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）：Q1 销售小幅下滑，全年血液制品供需结构改善》2020-04-08
2、《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
3、《华兰生物（002007）：扣非净利润增速 31%超预期，疫苗产品快速放量拉动公司业绩快速增长》2019-10-27

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**	**6,736**	**7,903**	**9,703**
现金	1,064	1,216	2,499	3,606
应收账款	1,121	1,631	1,543	1,940
存货	1,160	1,523	1,509	1,779
其他流动资产	2,341	2,367	2,352	2,377
非流动资产	**1,898**	**2,226**	**2,348**	**2,402**
长期股权投资	105	127	154	182
固定资产	1,228	1,512	1,603	1,630
在建工程	110	133	138	138
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**	**8,962**	**10,251**	**12,105**
流动负债	**694**	**916**	**874**	**1,051**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	65	111	76	123
其他流动负债	630	805	798	928
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**	**921**	**878**	**1,056**
少数股东权益	341	381	446	554
归属母公司股东权益	6,543	7,660	8,926	10,495
负债和股东权益	**7,583**	**8,962**	**10,251**	**12,105**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,363	1,062	2,139	1,870
投资活动现金流	-845	-394	-216	-167
筹资活动现金流	-341	-515	-639	-596
现金净增加额	177	152	1,284	1,106
折旧和摊销	161	167	208	238
资本开支	273	305	96	27
营运资本变动	-59	-678	75	-516

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,700**	**4,613**	**5,243**	**5,822**
减:营业成本	1,297	1,472	1,664	1,804
营业税金及附加	32	43	49	52
营业费用	520	738	813	873
管理费用	361	531	550	576
财务费用	4	-45	-45	-77
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**	**1,975**	**2,326**	**2,717**
加:营业外净收支	-5	17	4	4
利润总额	**1,610**	**1,992**	**2,331**	**2,721**
减:所得税费用	231	274	315	371
少数股东损益	95	40	65	107
归属母公司净利润	**1,283**	**1,678**	**1,950**	**2,242**
EBIT	1,578	1,958	2,275	2,629
EBITDA	1,739	2,125	2,482	2,867

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.70	0.92	1.07	1.23
每股净资产(元)	3.59	4.20	4.89	5.75
发行在外股份(百万股)	1403	1824	1824	1824
ROIC(%)	45.7%	43.3%	51.1%	52.9%
ROE(%)	20.0%	21.4%	21.5%	21.3%
毛利率(%)	65.0%	68.1%	68.3%	69.0%
销售净利率(%)	34.7%	36.4%	37.2%	38.5%
资产负债率(%)	9.2%	10.3%	8.6%	8.7%
收入增长率(%)	15.0%	24.7%	13.6%	11.0%
净利润增长率(%)	14.0%	24.6%	17.3%	16.6%
P/E	86.30	66.02	56.79	49.40
P/B	16.93	14.46	12.41	10.55
EV/EBITDA	61.93	50.65	42.86	36.76

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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