2020 年 08 月 10 日
公司研究●证券研究报告

华兰生物（002007.SZ）

公司快报

业绩符合预期，全年业绩有望稳定增长

事件：公司披露 2020 年半年度报告，实现营业收入 13.87 亿元，同比下滑 1.15%；归母净利润 5.12 亿元，同比增长 0.94%；扣非后归母净利润 4.65 亿元，同比增长 0.72%；基本每股收益 0.28 元；经营性现金流 4.72 亿元，同比下滑 12.63%。

- **业绩符合预期，血制品全年有望稳定增长：**分季度看，公司 Q2 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%。分产品看，由于公司流感疫苗销售具有季节性，因此上半年 98.58%营收均来自血液制品，其中人血白蛋白实现收入 4.6 亿元，同比下滑 9.81%；静丙实现收入 5.25 亿元，同比增长 11.21%；其他血制品实现收入 4.01 亿元，同比增长 0.36%。疫情导致上半年采浆暂停约一个月左右，Q2 浆站已经逐步恢复正常采浆水平，预计全年采浆量与去年持平；贺州、博白、武隆的许可证到期均按时换发新的采浆许可证，为血液制品的稳定奠定了基础。从批签发和销售情况来看，公司上半年血制品批签发量有所下降，但 7 月份批签发数据有较快增长；年初除静丙外，公司其他产品库存较低，叠加疫情中手术暂停对白蛋白等大品种的影响，销售 Q1 受到影响，Q2 血制品销售已经恢复增长。受疫情影响，下半年血制品存在提价可能，叠加下半年血制品批签发和需求的持续恢复，预计全年血制品业绩将保持稳定增长。研发方面，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取得《临床试验通知书》。

- **疫苗公司分拆上市有序进行，下半年将显著贡献业绩：**因为季节性因素影响，上半年公司流感疫苗并未进行批签发，7 月开始进入批签发期，公司四价流感疫苗 7 月获批 130 万支。根据中华预防医学会预测，为应对流感-新冠双流行的挑战，2020 年流感疫苗的批签发量预计将比 2019 年翻番，达到 5000 万剂。预计公司下半年流感疫苗接种率将显著提升，接种量也有望在去年基础上翻番。此外公司疫苗在研产品众多，破伤风疫苗接受了 NMPA 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，儿童四价流感疫苗和 AC 结合疫苗处于临床 III期。公司启动分拆疫苗公司上市科创板，通过股东转让疫苗公司股份引入高瓴和晨壹，完成改制；4 月董事会和监事会审议通过了上市预案，6 月在河南省证监局进行辅导备案，有望今年年底登录创业板。此次将疫苗公司分拆上市，一方面能够增强疫苗公司实力，将疫苗业务做大做强，实现跨越式发展；另一方面可以进一步实现业务聚焦，更好的专注血制品业务。

- **生物药临床进展顺利，为公司培育新的利润增长点：**公司研发的新药重组 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。基因公司已有 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，正在按计划开始临床试验，为公司培育新的利润增长点。

- **投资建议：**我们看好公司作为血液制品行业龙头企业，具有强大的上游浆源掌控能力、丰富的产品线和高效的生产效率。四价流感疫苗作为重磅品种，将在未来 2-3

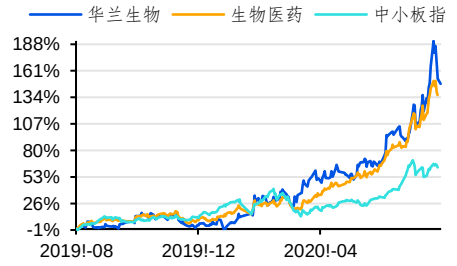
医药|生物医药 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-08-10)	60.71 元

交易数据

总市值（百万元）	110,757.30
流通市值（百万元）	95,130.95
总股本（百万股）	1,824.37
流通股本（百万股）	1,566.97
12 个月价格区间	30.42/76.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	26.09	33.74	91.46
绝对收益	24.82	59.51	158.17

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

相关报告

华兰生物：疫苗公司实力强劲，独立走向资本市场 2020-04-21

华兰生物：血制品龙头景气度回升，流感疫苗鳌头独占 2019-12-05

华兰生物：血制品保持稳健，疫苗助推业绩超预期增长 2019-10-27

华兰生物：采浆量大幅增长，医保政策保驾护航 2017-03-28

华兰生物：业绩符合预期，单抗值得期待 2016-10-28

年持续为公司贡献利润。预计 2020-2022 年营收分别为 45.23 亿元、52.23 亿元、60.07 亿元；净利润分别为 16.19 亿元、18.78 亿元、21.93 亿元，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**疫苗公司上市进度不及预期风险，疫苗产品风险，采浆量低于预期风险

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,217	3,700	4,523	5,223	6,007
YoY(%)	35.8	15.0	22.2	15.5	15.0
净利润(百万元)	1,140	1,283	1,619	1,878	2,193
YoY(%)	38.8	12.6	26.1	16.0	16.8
毛利率(%)	65.0	65.0	66.0	66.2	65.7
EPS(摊薄/元)	0.62	0.70	0.89	1.03	1.20
ROE(%)	21.0	20.0	20.8	21.0	21.2
P/E(倍)	99.3	88.1	69.9	60.2	51.6
P/B(倍)	20.5	17.3	14.9	12.9	11.0
净利率(%)	35.4	34.7	35.8	36.0	36.5

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元) **利润表(百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4782	5685	8286	8592	10189
现金	428	1064	2709	3128	3597
应收票据及应收账款	1079	1121	1569	1537	2035
预付账款	25	20	35	28	45
存货	1204	1160	1646	1573	2179
其他流动资产	2047	2321	2328	2325	2333
非流动资产	1711	1898	2182	2340	2482
长期投资	91	105	127	154	182
固定资产	1024	1228	1472	1595	1700
无形资产	217	216	211	207	202
其他非流动资产	379	350	372	384	399
资产总计	6493	7583	10468	10932	12671
流动负债	720	694	2482	1689	1803
短期借款	0	0	1528	773	563
应付票据及应付账款	65	65	90	87	119
其他流动负债	655	630	864	829	1121
非流动负债	**0**	**5**	**5**	**5**	**5**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	5	5	5	5
负债合计	720	699	2487	1694	1808
少数股东权益	245	341	380	443	548
股本	930	1403	1824	1824	1824
资本公积	395	496	75	75	75
留存收益	4203	4644	5647	6861	8278
归属母公司股东权益	5527	6543	7601	8795	10316
负债和股东权益	6493	7583	10468	10932	12671

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1293	1363	1036	2122	1590
净利润	1210	1379	1658	1941	2298
折旧摊销	140	161	165	205	241
财务费用	1	4	10	14	-20
投资损失	-115	-139	-92	-104	-112
营运资金变动	65	-59	-697	76	-804
其他经营现金流	-8	17	-8	-10	-13
投资活动现金流	-844	-845	-348	-249	-258
筹资活动现金流	-221	-341	-571	-698	-653

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	0.62	0.70	0.89	1.03	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.75	0.57	1.16	0.87
每股净资产(最新摊薄)	3.03	3.59	4.17	4.82	5.65

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3217	3700	4523	5223	6007
营业成本	1127	1297	1539	1766	2059
营业税金及附加	28	32	42	48	54
营业费用	538	520	633	731	811
管理费用	182	218	294	314	330
研发费用	146	144	199	223	240
财务费用	1	4	10	14	-20
资产减值损失	7	-49	0	0	0
公允价值变动收益	0	32	8	10	13
投资净收益	115	139	92	104	112
营业利润	1391	1615	1906	2240	2658
营业外收入	8	2	23	11	11
营业外支出	10	7	7	7	8
利润总额	1390	1610	1922	2244	2661
所得税	180	231	264	303	363
税后利润	1210	1379	1658	1941	2298
少数股东损益	70	95	39	63	105
归属母公司净利润	1140	1283	1619	1878	2193
EBITDA	1517	1739	2077	2431	2842

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	35.8	15.0	22.2	15.5	15.0
营业利润(%)	51.9	16.1	18.0	17.5	18.7
归属于母公司净利润(%)	38.8	12.6	26.1	16.0	16.8
获利能力					
毛利率(%)	65.0	65.0	66.0	66.2	65.7
净利率(%)	35.4	34.7	35.8	36.0	36.5
ROE(%)	21.0	20.0	20.8	21.0	21.2
ROIC(%)	21.7	20.7	18.1	20.1	20.6
偿债能力					
资产负债率(%)	11.1	9.2	23.8	15.5	14.3
流动比率	6.6	8.2	3.3	5.1	5.7
速动比率	2.1	6.5	2.7	4.1	4.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	16.9	19.9	19.9	19.9	19.9
估值比率					
P/E	99.3	88.1	69.9	60.2	51.6
P/B	20.5	17.3	14.9	12.9	11.0
EV/EBITDA	74.4	63.3	53.0	44.8	38.1

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址：www.huajinsc.cn