



买入（维持）

所属行业：医药生物/生物制品
当前价格(元)：23.66

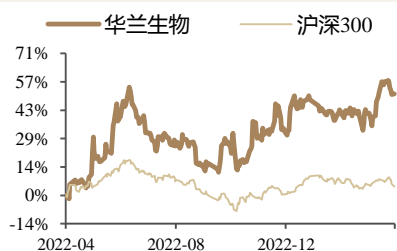
证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.53	6.05	1.98
相对涨幅(%)	6.93	9.00	6.74

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《华兰生物(002007.SZ)：23年血制品和流感疫苗或将迎来双拐点》，2023.4.8

华兰生物(002007.SZ)：业绩符合预期，看好“疫苗+血制品”迎来双拐点

投资要点

- 事件：**公司发布2023年一季报，实现营收8.8亿元，同比增长37.5%，实现归母净利润3.5亿元，同比增长50.4%，实现扣非归母净利润2.8亿元，同比增长27.4%。
- 非经常性损益增厚业绩，23Q1业绩整体符合预期。**2023年第一季度，扣除疫苗业务，血制品业务实现收入7.4亿元，同比增长17.5%，实现净利润2.9亿元，同比增长23.0%。公司利润增速高于收入增速主要系非经常性损益同比增加0.6亿元。2023Q1公司毛利率和净利率分别为63.1%和43.4%，毛利率和净利率均有所上涨，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为7.2%、7.4%和0.1%。
- 河南新批浆站有望打开公司长期采浆量成长空间。**公司采浆站数量从2018年到2021年一直都是25个，近几年采浆量普遍维持在1000吨上下，公司22年完成8家浆站单采血浆许可证的换发工作，按计划推进河南省7家浆站的验收进度，此外在重庆等公司具有优势地区或存在进一步获批采浆站的可能，公司采浆量成长空间得到大幅提升，我们预计2023年采浆量有望突破1300吨，2026年有望突破2000吨。
- 23Q1流感疫苗销售收入增长明显，看好全年触底反弹。**华兰生物子公司华兰疫苗23Q1实现营收1.4亿元，同比增长893.0%，实现归母净利润0.9亿元。2021-2022年，新冠疫苗接种和疫情管控的影响，导致流感疫苗行业接种大幅不及预期，2022年2月，首家取得四价流感疫苗（儿童剂型）的《药品注册证书》，可用于6-36个月龄儿童接种，填补了国内市场空白，进一步巩固其在流感疫苗行业中的优势地位。
- 盈利预测及投资建议。**考虑到血制品业务和流感疫苗具有较大弹性，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为13.9/16.9/20.2亿元，对应当前股价PE 31/26/21倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；产品销售不及预期；政策超预期的风险。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,824.37		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	1,573.59	营业收入(百万元)	4,436	4,517	5,511	6,443	7,408
52 周内股价区间(元):	15.39-24.70	(+/-)YOY(%)	-11.7%	1.8%	22.0%	16.9%	15.0%
总市值(百万元):	43,164.52	净利润(百万元)	1,299	1,076	1,388	1,686	2,018
总资产(百万元):	15,081.33	(+/-)YOY(%)	-19.5%	-17.1%	29.0%	21.5%	19.7%
每股净资产(元):	5.90	全面摊薄 EPS(元)	0.71	0.59	0.76	0.92	1.11
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	68.7%	66.1%	69.3%	70.2%	71.3%
		净资产收益率(%)	15.6%	10.4%	11.8%	12.5%	13.0%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.76	0.92	1.11
每股净资产	5.70	6.47	7.41	8.52
每股经营现金流	0.52	0.92	0.46	1.36
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	38.38	31.09	25.60	21.39
P/B	3.97	3.66	3.19	2.78
P/S	9.56	7.83	6.70	5.83
EV/EBITDA	26.99	21.72	18.18	14.52
股息率%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	66.1%	69.3%	70.2%	71.3%
净利润率	27.6%	28.8%	29.9%	31.2%
净资产收益率	10.4%	11.8%	12.5%	13.0%
资产回报率	7.3%	8.3%	8.9%	9.3%
投资回报率	8.1%	10.1%	10.7%	11.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	1.8%	22.0%	16.9%	15.0%
EBIT 增长率	-22.6%	41.8%	19.6%	19.2%
净利润增长率	-17.1%	29.0%	21.5%	19.7%
偿债能力指标				
资产负债率	17.2%	17.7%	17.1%	16.6%
流动比率	3.8	3.8	4.2	4.5
速动比率	2.7	2.9	3.3	3.7
现金比率	0.5	1.0	1.2	1.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	161.9	145.6	151.0	151.0
存货周转天数	329.4	325.4	327.3	327.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	2.2	2.5	2.7	3.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,076	1,388	1,686	2,018
少数股东损益	171	199	243	295
非现金支出	478	199	188	177
非经营收益	-181	-117	-160	-187
营运资金变动	-587	5	-1,109	180
经营活动现金流	957	1,674	847	2,482
资产	-344	-318	-272	-209
投资	-2,175	0	0	0
其他	69	88	121	138
投资活动现金流	-2,450	-230	-151	-71
债权募资	100	133	133	111
股权募资	2,255	0	0	0
其他	-437	0	0	0
融资活动现金流	1,918	133	133	111
现金净流量	425	1,577	829	2,522

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 4 月 24 日

资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,517	5,511	6,443	7,408
营业成本	1,533	1,694	1,917	2,129
毛利率%	66.1%	69.3%	70.2%	71.3%
营业税金及附加	42	47	56	65
营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	930	1,240	1,417	1,600
营业费用率%	20.6%	22.5%	22.0%	21.6%
管理费用	284	408	483	541
管理费用率%	6.3%	7.4%	7.5%	7.3%
研发费用	315	386	490	593
研发费用率%	7.0%	7.0%	7.6%	8.0%
EBIT	1,242	1,762	2,108	2,514
财务费用	10	9	8	8
财务费用率%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-157	-40	-38	-30
投资收益	108	88	121	138
营业利润	1,424	1,830	2,223	2,663
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	1,428	1,830	2,223	2,663
EBITDA	1,530	1,921	2,258	2,660
所得税	181	244	293	350
有效所得税率%	12.7%	13.3%	13.2%	13.1%
少数股东损益	171	199	243	295
归属母公司所有者净利润	1,076	1,388	1,686	2,018

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,099	2,676	3,505	6,028
应收账款及应收票据	2,232	2,227	3,178	3,037
存货	1,447	1,595	1,851	1,981
其它流动资产	3,300	3,447	3,469	3,524
流动资产合计	8,077	9,946	12,004	14,570
长期股权投资	70	70	70	70
固定资产	2,063	2,243	2,397	2,502
在建工程	216	225	232	240
无形资产	310	310	310	310
非流动资产合计	6,664	6,852	7,014	7,126
资产总计	14,741	16,797	19,018	21,696
短期借款	800	934	1,067	1,178
应付票据及应付账款	175	266	251	317
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,172	1,398	1,553	1,725
流动负债合计	2,148	2,598	2,870	3,220
长期借款	300	300	300	300
其它长期负债	82	82	82	82
非流动负债合计	382	382	382	382
负债总计	2,530	2,980	3,252	3,602
实收资本	1,824	1,824	1,824	1,824
普通股股东权益	10,399	11,807	13,511	15,544
少数股东权益	1,812	2,011	2,254	2,549
负债和所有者权益合计	14,741	16,797	19,018	21,696

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	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。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。