

疫后复苏叠加流感疫情， 推动一季度业绩大幅增长

核心观点

4月21日，公司发布2023年第一季度报告，收入及利润均实现同比快速增长，主要由于年初部分地区疫情持续，叠加疫后医院诊疗秩序和患者诊疗需求恢复，推动血制品销售快速增长。此外，疫后多地流感疫情严重，推动流感疫苗销售大幅增长。预计2023年，随着疫后诊疗需求复苏及全年流感疫情高流行趋势，公司业绩有望实现进一步增长。

事件

公司发布2023年第一季度报告，业绩符合预期

4月21日，公司发布2023年第一季度报告，实现：1) 营业收入8.81亿元，同比增长37.46%；2) 归母净利润3.52亿元，同比增长50.37%；3) 扣非归母净利润2.76亿元，同比增长27.36%；4) 基本每股收益0.19元。业绩符合此前预期。

简评

疫后复苏叠加流感疫情，推动血制品及疫苗销售增长

2023Q1公司收入及利润同比快速增长，主要由于：1) 年初部分地区疫情持续，导致静丙等血制品需求量大幅增加；2) 一季度疫情趋于稳定，医院诊疗秩序和患者诊疗需求恢复，推动血制品销售大幅增加；3) 一季度多地流感疫情严重，促进流感疫苗销售大幅增加；4) 去年受疫情影响，收入及利润端低基数。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,436.20	4,516.98	5,507.32	6,418.15	7,254.68
YoY(%)	-11.69	1.82	21.92	16.54	13.03
净利润(百万元)	1,298.90	1,076.27	1,387.33	1,673.08	1,924.35
YoY(%)	-19.48	-17.14	28.90	20.60	15.02
毛利率(%)	68.74	66.06	69.14	70.46	71.57
净利率(%)	29.28	23.83	25.19	26.07	26.53
ROE(%)	15.58	10.35	12.06	13.04	13.41
EPS(摊薄/元)	0.71	0.59	0.76	0.92	1.05
P/E(倍)	33.13	39.99	31.02	25.72	22.36
P/B(倍)	5.16	4.14	3.74	3.36	3.00

资料来源：iFinD，中信建投证券

华兰生物(002007.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 编号:S1440519080003

发布日期：2023年04月28日

当前股价：23.59元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
13.58/11.53	1.68/0.56	33.28/28.51
12月最高/最低价(元)		24.70/15.54
总股本(万股)		182,436.67
流通A股(万股)		157,358.69
总市值(亿元)		430.37
流通市值(亿元)		371.21
近3月日均成交量(万)		1417.11
主要股东		
安康		17.90%

股价表现



相关研究报告

2023-04-07 【中信建投生物制品】华兰生物(002007):疫情影响当期业绩，看好主营业务疫后复苏

2022-08-08 【中信建投生物制品】华兰生物

血制品业务：批签发量大幅增长，疫后复苏推动销售提升。中检院数据显示，2023Q1 公司白蛋白签发 58 批次(+71%)，静丙 49 批次(+104%)，人凝血酶原复合物 38 批次(41%)，凝血因子 VIII 签发 29 批次(+45%)，破伤风人免疫球蛋白 23 批次(+109%)，主要产品批签发量均实现大幅提升。销售方面，年初部分地区疫情持续，叠加疫情趋于稳定后医院诊疗秩序和患者诊疗需求持续恢复，推动血制品销售大幅提升。预计 2023 年疫后诊疗需求恢复，叠加去年同期受疫情影响低基数，将推动公司血制品收入持续提升。

疫苗业务：23Q1 流感疫情推动流感疫苗销售增长。控股子公司华兰疫苗的一季报显示，2023Q1 华兰疫苗实现收入 1.45 亿元，同比增长 892.96%；归母净利润 0.94 亿元，实现扭亏为盈。一季度多地流感疫情严重，促进流感疫苗销售大幅增加，从而推动疫苗板块收入及利润大幅提升。预计 2023 年，随着人群对呼吸道传染病的预防意识和需求持续提升，以及新冠疫情平稳后全年流感疫情高流行的趋势，流感疫苗销售有望快速增长。公司在流感疫苗领域拥有龙头地位，有望在保持市场优势，实现疫苗业务收入快速提升。

23Q1 毛利率有所提升，销售费用大幅增长

2023Q1 公司实现毛利润 5.55 亿元(+43.17%)，毛利率 63.06%(+2.51pp)，毛利率提升主要由于：1) 静丙、PCC、VIII 因子等较高毛利品种销售大幅提升；2) 流感疫苗成本去年已计提减值，今年冲回处理。一季度公司销售费用 0.63 亿元(+384.23%)，销售费用率 7.18%(+5.14pp)；管理费用 0.65 亿元(+29.60%)，管理费用率 7.43%(-0.45pp)；研发费用 0.78 亿元(+21.68%)，研发费用率 8.81%(-1.14pp)；财务费用 0.01 亿元(-63.98%)，财务费用率 0.14%(-0.40pp)。销售费用大幅增长，主要由于销售收入增加相应服务费增加所致。公司一季度经营净现金流 3.69 亿元(+531.34%)，主要由于销售商品收到的现金增加所致。应收款项融资期末余额 0.68 亿元，较期初余额减少 61.75%，主要系本期银行承兑汇票贴现增加所致。

盈利预测与投资评级

公司在血制品行业和流感疫苗领域占据龙头地位，血制品产品管线丰富，流感疫苗市场份额国内领先。2023 年公司有望摆脱疫情干扰，叠加疫后诊疗需求复苏及流感疫情爆发，业绩有望实现进一步增长。我们预计公司 2023~2025 年实现营业收入分别为 55.07 亿元、64.18 亿元和 72.55 亿元，归母净利润分别为 13.87 亿元、16.73 亿元和 19.24 亿元，分别同比增长 28.9%、20.6%和 15.0%，每股 EPS 分别为 0.76、0.92 和 1.05 元，当前股价对应 2023-2025 年估值分别为 31.0X、25.7X 和 22.4X，维持买入评级。

风险分析

1、血制品安全性问题及单采血浆站监管风险。由于血液制品主要原料的生物属性，基于现有的科学技术水平，理论上仍存在未能识别并去除某些未知病原体的可能性，带来的安全性问题可能对公司的经营造成不利影响。单采血浆站持续规范运营是血液制品企业的整体经营的重要因素之一，单采血浆公司监管政策的变化可能会对公司造成一定的影响。

2、疫情反复对血制品采浆及终端需求的影响：预计未来国内疫情可能趋于平稳，但仍存在疫情反复并导致防控措施调整的可能，从而可能对血制品采浆及终端需求造成不利影响。

3、新产品研发和上市进度不达预期。

4、浆站建设速度不及预期。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第四名、第五名团队核心成员。2022 年第十六届卖方分析师水晶球奖评选医药生物行业第五名团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南
塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755） 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852） 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk