

2023年04月11日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

30

华兰生物(002007.SZ)

BUY 买进

流感疫情推动疫苗销售，血制品业务估计有所恢复

结论与建议：

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2023/4/11)	24.54		
深证成指(2023/4/11)	11877.15		
股价 12 个月高/低	24.92/14.86		
总发行股数(百万)	1824.37		
A 股数(百万)	1573.59		
A 市值(亿元)	386.16		
主要股东	安康(17.90%)		
每股净值(元)	5.70		
股价/账面净值	4.31		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	9.5	7.6	32.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-08-23	19.59	买进

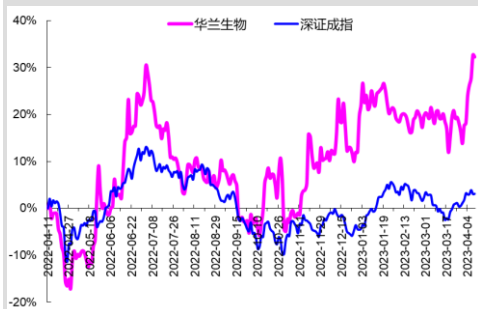
产品组合

疫苗	40.2%
人血白蛋白	21.9%
其他血液制品	20.3%
静注人免疫球蛋白 PH4	17.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.8%
一般法人	38.4%

股价相对大盘走势



■ **公司业绩：**公司发布业绩预告，预计 2023Q1 实现归母净利 3.3-3.7 亿元，YOY+40%至 60%，扣非后归母净利 2.5-3.0 亿元，YOY+16.2%至 37.8%，非经常性损益主要是出售资产及理财收益增加。公司业绩略好于预期。

■ **疫情推动 Q1 流感疫苗销售，预计疫情扰动仍将推动增长：**2023 年 Q1 流感疫情高发，民众流感疫苗接种需求增加，推动了公司流感疫苗产品销售的增长，根据子公司华兰疫苗（公司持股 67.5%）的预告，疫苗业务 2023Q1 净利润为 0.86-0.93 亿元，此外，Q1 销售的为部分 2022 年末全额计提减值准备库存疫苗，Q1 实现销售后，应结转的成本与 2022 年已计提的减值准备抵消，对 Q1 净利端也产生了积极的影响。目前华南流感疫情呈上升趋势，民众防护接种需求预计将增加，将继续推动公司流感疫苗的销售。此外，狂犬疫苗及吸附破伤风疫苗在 2 月获得生产批件，将贡献增量。

■ **血制品业务估计有所恢复，防疫宽松将推动“采”、“销”两端增长：**从批签发数据显示，2023Q1 期间实现白蛋白 53 批（YOY-4%）、静丙 43 批（YOY+30%）、凝血酶原复合物 38 批（YOY+41%）、八因子 27 批（YOY+35%）、破免 19 批（YOY+12%）、狂免 9 批（YOY+29%），我们认为伴随新冠“乙类乙管”后，诊疗及手术量将逐步恢复，各细分品类增长将不断恢复。从采浆端来看，防疫新政下原 25 个采浆站采浆量将得到恢复性增长，此外公司 2022 年新获批 7 家单采血浆站，为近几年首次在供给端扩张，目前公司已在计划推进采浆站的建设工作，预计采浆站建成后公司采浆量从 1100 吨提升至 1200 吨以上，并且公司也计划建设新的智能生产基地，将有助于血制品业务中长期的稳步增长。

■ **盈利预测及投资建议：**考虑到疫情扰动带来的需求以及血制品的增量，我们上调盈利预测。我们预计公司 2023、2024 年分别录得净利润 14.5 亿元、16.6 亿元，YOY+34.5%、+14.7%，EPS 分别为 0.8 元和 0.9 元，对应 PE 分别为 31X、27X，血制品稳步恢复，流感疫苗弹性可期，给与“买进”评级。

■ **风险提示：**血制品销售恢复不及预期；疫苗销售不及预期，研发进度不及预期

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1613	1299	1076	1447	1659
同比增减	%	25.69	-19.48	-17.14	34.48	14.65
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.89	0.71	0.59	0.79	0.91
同比增减	%	-3.01	-19.61	-17.33	34.53	14.65
市盈率(P/E)	X	27.75	34.52	41.75	31.03	27.07
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.20	0.30	0.26	0.30
股息率 (Yield)	%	1.22	0.81	1.22	1.06	1.22

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
营业收入	5023	4436	4517	5422	6034
经营成本	1371	1387	1533	1778	1974
营业税金及附加	37	36	42	54	60
销售费用	1076	775	930	1030	1086
管理费用	253	254	284	314	338
财务费用	-11	10	10	11	12
资产减值损失				0	0
投资收益	85	73	108	110	120
营业利润	2151	1696	1424	1976	2279
营业外收入	2	1	10	8	8
营业外支出	5	9	6	4	4
利润总额	2147	1688	1428	1980	2283
所得税	303	234	181	277	320
少数股东损益	231	155	171	255	304
归母净利润	1613	1299	1076	1447	1659

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
货币资金	1038	693	1099	1373	1579
应收账款	1754	1830	2232	2566	3080
存货	1175	1359	1447	1620	1782
流动资产合计	7512	6851	8077	9935	11922
长期股权投资	110	96	70	91	118
固定资产	1387	2203	2063	2373	2610
在建工程	379	133	216	281	197
非流动资产合计	2527	4686	6664	7663	8813
资产总计	10039	11537	14741	17598	20735
流动负债合计	1917	2215	2148	2514	2891
非流动负债合计	22	258	382	393	401
负债合计	1938	2473	2530	2907	3292
少数股东权益	572	727	1812	2356	2874
股东权益合计	7529	8337	10399	12336	14569
负债及股东权益合计	10039	11537	14741	17598	20735

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2020	2021	2022	2023E	2024E
经营活动所得现金净额	1325	1432	957	1,375	1,477
投资活动所用现金净额	-739	-1759	-2450	-770	-885
融资活动所得现金净额	-226	36	1918	-330	-386
现金及现金等价物净增加额	360	-290	425	275	206

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。