

研究所

证券分析师:

周小刚 S0350521090002  
zhouxg@ghzq.com.cn

## 产销策略多方调整，流感疫苗放量可期

### ——华兰疫苗（301207）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/08/25

表现	1M	3M	12M
华兰疫苗	1.6%	6.8%	
沪深300	-2.3%	3.3%	

市场数据

2022/08/25

当前价格(元)	51.38
52周价格区间(元)	38.89-79.78
总市值(百万)	20,552.51
流通市值(百万)	1,886.57
总股本(万股)	40,001.00
流通股本(万股)	3,671.79
日均成交额(百万)	122.44
近一月换手(%)	6.66

#### 事件:

华兰疫苗发布中报: 2022年上半年, 公司实现营业收入10.61亿元(+9624.76%), 实现归母净利润2.98亿元(+1128.93%)。公司核心业务具有较强季节性, 今年产品提前上市销售导致产生较大季度业绩波动。

#### 投资要点:

- **四价流感疫苗提前上市, 二季度业绩大幅增长。** 2022年上半年公司收入10.61亿元, 归母净利润2.98亿元; 其中, 二季度收入10.46亿元, 二季度归母净利润2.99亿元。公司二季度收入和利润大幅增长的主要原因为今年流感疫苗的提前生产和销售。5月下旬获得首批四价流感疫苗的批签发, 5月31日开始发货。相较于往年7月份开始批签发, 提前约2个月。根据单支价格120元计算, 截止6月30日, 公司发货超过800万支。截止8月14日, 公司四价流感疫苗批签发共91批, 根据历史批次批签发量估算共约2200万支。
- **四家流感疫苗(儿童剂型)上市, 贡献新增量。** 公司2022年2月获得四价流感疫苗(儿童剂型)的《药品注册证书》, 是国内首个获批的儿童四价流感疫苗。四价儿童剂型的采购价为176元/支, 较成人剂型单支贵33元。根据《中国流感疫苗预防接种指南(2022-2023)》要求, 6月龄-8岁儿童首次接种流感疫苗应接种2剂次。公司产品今年第一年上市, 预计将带来一定收入增量。
- **盈利预测和投资评级** 预计2022/2023/2024年收入为25.39亿元/32.99亿元/40.24亿元, 对应归母净利润9.17亿元/12.70亿元/15.77亿元, 对应PE为22.41/16.19/13.03。公司是四价流感疫苗头部企业, 市场规模有望稳步提升。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示** 新冠疫情变化导致疫苗接种量不及预期的风险, 政策导致产品价格下降超预期的风险, 产品销售推广不及预期的风险, 研发进展不及预期的风险, 产品质量安全出现问题的风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1830	2539	3299	4024
增长率 (%)	-25	39	30	22
归母净利润 (百万元)	621	917	1270	1577
增长率 (%)	-33	48	38	24
摊薄每股收益 (元)	1.55	2.29	3.17	3.94
ROE (%)	22	16	18	18
P/E	0.00	22.41	16.19	13.03
P/B	0.00	3.49	2.87	2.35
P/S	0.00	8.09	6.23	5.11
EV/EBITDA	0.50	16.48	10.94	8.70

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华兰疫苗盈利预测表

证券代码:	301207		股价:	51.38	投资评级:	买入	日期:	2022/08/25	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	22%	16%	18%	18%	EPS	1.72	2.29	3.17	3.94
毛利率	88%	89%	89%	89%	BVPS	7.02	14.72	17.90	21.84
期间费率	36%	42%	40%	40%	<b>估值</b>				
销售净利率	34%	36%	38%	39%	P/E	0.00	22.41	16.19	13.03
<b>成长能力</b>					P/B	0.00	3.49	2.87	2.35
收入增长率	-25%	39%	30%	22%	P/S	0.00	8.09	6.23	5.11
利润增长率	-33%	48%	38%	24%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
总资产周转率	0.40	0.32	0.33	0.33	营业收入	1830	2539	3299	4024
应收账款周转率	1.27	1.22	2.09	1.65	营业成本	221	283	367	447
存货周转率	17.04	37.96	21.35	32.63	营业税金及附加	11	15	19	24
<b>偿债能力</b>					销售费用	583	1003	1257	1510
资产负债率	38%	26%	29%	28%	管理费用	65	51	66	80
流动比	1.51	2.65	2.34	2.44	财务费用	8	0	0	0
速动比	1.43	2.60	2.28	2.39	其他费用/(-收入)	144	166	177	210
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业利润	707	1053	1456	1806
现金及现金等价物	957	3059	4903	5416	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
应收款项	1439	2088	1578	2446	利润总额	706	1052	1455	1805
存货净额	107	67	155	123	所得税费用	85	135	185	228
其他流动资产	25	30	40	48	净利润	621	917	1270	1577
<b>流动资产合计</b>	<b>2529</b>	<b>5244</b>	<b>6676</b>	<b>8034</b>	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	1348	1964	2633	3265	归属于母公司净利润	621	917	1270	1577
在建工程	0	50	80	100	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
无形资产及其他	646	655	664	671	经营活动现金流	569	500	2448	1096
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	621	917	1270	1577
<b>资产总计</b>	<b>4523</b>	<b>7914</b>	<b>10052</b>	<b>12069</b>	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	500	717	959	1203	折旧摊销	70	126	169	206
应付款项	186	56	290	145	公允价值变动	-14	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-222	-521	1039	-648
其他流动负债	986	1208	1600	1942	投资活动现金流	-1092	-779	-846	-826
<b>流动负债合计</b>	<b>1672</b>	<b>1981</b>	<b>2850</b>	<b>3290</b>	资本支出	-636	-802	-878	-866
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-479	0	0	0
其他长期负债	43	43	43	43	其他	23	24	31	40
<b>长期负债合计</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	筹资活动现金流	286	2381	242	243
<b>负债合计</b>	<b>1715</b>	<b>2024</b>	<b>2893</b>	<b>3333</b>	债务融资	300	217	242	243
股本	360	400	400	400	权益融资	0	2244	0	0
股东权益	2808	5889	7159	8736	其它	-14	-80	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4523</b>	<b>7914</b>	<b>10052</b>	<b>12069</b>	现金净增加额	-236	2102	1843	513

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、7年医药研究工作经验，负责医药全行业研究。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3年医药二级市场投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖CXO及创新药等板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投资经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖CXO及上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械、上游制药装备板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020年加入国海证券，目前主要覆盖中药、生物药等板块。

## 【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所

述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。