

华兰生物(002007.SZ)

血制品稳中有升，流感疫苗因外部因素销售下降

推荐（维持）

03 月 29 日：22.23 元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.hualanbio.com
大股东/持股	安康/17.90%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,824
流通 A 股(百万股)	1,574
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	406
流通 A 股市值(亿元)	350
每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	21.4

行情走势图



证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2021 年年报：全年实现营收 44.36 亿元（-11.69%），实现归属净利润 12.99 亿元（-19.48%），扣非后归属净利润 12.01 亿元（-18.71%）。分红预案：每 10 股派现 2.00 元（含税）。

平安观点：

■ 血制品稳中有升，供需处于均衡状态

疫情直接影响消退后，血制品进入稳中有升状态。公司 2021 年采浆量达 1000 吨以上，采浆量、投浆量均有增长。公司血制品业务全年实现营收 25.98 亿元（+0.25%），其中白蛋白销售 10.11 亿元（+5.68%），静丙销售 7.09 亿元（-13.98%），八因子等其他血制品销售 8.78 亿元（+8.33%）。

目前血制品市场供需格局处于均衡状态，白蛋白等主要品种的竞争格局尚未发现有变。在此情况下，血制品价格相对稳定，我们估计毛利率下降 1.86pp 可能与批签发量变化有关。

■ 流感疫苗“撞车”新冠疫苗，Q4 销售有所减少

一般情况下，下半年是流感疫苗的集中销售时段，但 2021Q4 恰逢新冠疫苗成人接种第三针及少儿接种第一针的高峰。一方面，接种新冠疫苗会挤占接种流感疫苗的档期，另一方面，接种新冠疫苗后，民众再接种流感疫苗的意愿也会降低。两个因素综合作用，公司流感疫苗的销售在 Q4 遭遇障碍。

公司疫苗板块全年实现营收 18.25 亿元（-24.63%），毛利率为 88.20%（-1.41pp）。由于与新冠疫苗“撞车”，公司 2021Q4 实现收入 10.75 亿元（-44.88%），实现扣非归属净利润 2.27 亿元（-62.33%）。流感疫苗的接种针数与之前预期有一定差距。

我们认为公司流感疫苗销售的下滑不具有长期持续性。随着未来新冠疫苗的接种更趋常规化，其对流感疫苗的挤占效应会减弱。2022 年 2 月，公司四价流感疫苗的儿童剂型取得上市许可，也为公司开辟了局部蓝海市场。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,023	4,436	5,001	5,476	5,965
YOY(%)	35.8	-11.7	12.7	9.5	8.9
净利润(百万元)	1,613	1,299	1,484	1,642	1,801
YOY(%)	25.7	-19.5	14.2	10.7	9.7
毛利率(%)	72.7	68.7	70.6	71.5	72.0
净利率(%)	32.1	29.3	29.7	30.0	30.2
ROE(%)	21.4	15.6	15.1	14.3	13.6
EPS(摊薄/元)	0.88	0.71	0.81	0.90	0.99
P/E(倍)	25.1	31.2	27.3	24.7	22.5
P/B(倍)	5.4	4.9	4.1	3.5	3.1

- **维持“推荐”评级。**考虑行业变化趋势及华兰疫苗公司单独上市带来的归属净利润稀释，调整并新增 2022-204 年 EPS 预测为 0.81、0.90、0.99 元（原预测 2022-2023 为 1.26、1.44 元），该预测不包括华兰疫苗公司单独上市对利润表造成的一次性影响，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**全国血制品供需由紧缺转为平衡，竞争压力加大；产品研发是高风险高收益行为，存在失败的可能性；白蛋白以外的血制品需要学术推广，可能影响公司利润水平。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,851	6,588	6,919	7,271
现金	693	500	548	597
应收票据及应收账款	2,097	2,044	2,238	2,438
其他应收款	4	9	9	10
预付账款	37	36	39	43
存货	1,359	1,337	1,422	1,520
其他流动资产	2,662	2,663	2,663	2,663
非流动资产	4,686	9,201	11,625	13,882
长期投资	96	81	75	73
固定资产	2,205	6,774	7,748	10,033
无形资产	205	207	185	181
其他非流动资产	2,181	2,138	3,616	3,595
资产总计	11,537	15,788	18,544	21,153
流动负债	2,215	4,768	5,662	6,231
短期借款	801	3,464	4,275	4,747
应付票据及应付账款	241	167	178	191
其他流动负债	1,173	1,136	1,209	1,293
非流动负债	258	270	247	214
长期借款	190	202	178	146
其他非流动负债	68	68	68	68
负债合计	2,473	5,038	5,909	6,445
少数股东权益	727	929	1,173	1,444
股本	1,824	1,824	1,824	1,824
资本公积	106	106	106	106
留存收益	6,407	7,891	9,533	11,333
归属母公司股东权益	8,337	9,821	11,463	13,263
负债和股东权益	11,537	15,788	18,544	21,153

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,432	2,173	2,362	2,740
净利润	1,454	1,686	1,885	2,072
折旧摊销	206	511	610	791
财务费用	10	100	176	202
投资损失	-73	-75	-103	-115
营运资金变动	-292	-40	-201	-207
其他经营现金流	127	-9	-5	-4
投资活动现金流	-1,759	-4,941	-2,926	-2,929
资本支出	765	5,040	3,040	3,050
长期投资	-1,075	0	0	0
其他投资现金流	-1,449	-9,981	-5,966	-5,979
筹资活动现金流	36	2,575	611	238
短期借款	401	2,663	811	473
长期借款	190	12	-24	-32
其他筹资现金流	-555	-100	-176	-202
现金净增加额	-290	-192	48	49

利润表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,436	5,001	5,476	5,965
营业成本	1,387	1,468	1,562	1,670
税金及附加	36	40	44	48
营业费用	775	875	931	1,014
管理费用	254	275	301	322
研发费用	254	275	301	328
财务费用	10	100	176	202
资产减值损失	-133	-104	-93	-105
信用减值损失	-11	-21	-23	-25
其他收益	19	25	25	25
公允价值变动收益	27	26	26	26
投资净收益	73	75	103	115
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,696	1,968	2,199	2,416
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	9	8	8	8
利润总额	1,688	1,961	2,192	2,409
所得税	234	274	307	337
净利润	1,454	1,686	1,885	2,072
少数股东损益	155	202	243	271
归属母公司净利润	1,299	1,484	1,642	1,801
EBITDA	1,905	2,572	2,978	3,403
EPS (元)	0.71	0.81	0.90	0.99

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	-11.7	12.7	9.5	8.9
营业利润(%)	-21.1	16.0	11.8	9.9
归属于母公司净利润(%)	-19.5	14.2	10.7	9.7
获利能力				
毛利率(%)	68.7	70.6	71.5	72.0
净利率(%)	29.3	29.7	30.0	30.2
ROE(%)	15.6	15.1	14.3	13.6
ROIC(%)	29.0	24.6	17.2	15.5
偿债能力				
资产负债率(%)	21.4	31.9	31.9	30.5
净负债比率(%)	3.3	29.5	30.9	29.2
流动比率	3.1	1.4	1.2	1.2
速动比率	2.5	1.1	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.1	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	6.4	11.0	11.0	11.0
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.81	0.90	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	1.19	1.29	1.50
每股净资产(最新摊薄)	4.57	5.38	6.28	7.27
估值比率				
P/E	31.2	27.3	24.7	22.5
P/B	4.9	4.1	3.5	3.1
EV/EBITDA	27.3	16.5	14.6	13.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033