

## 华兰生物 (002007)

# 流感疫苗推动增长加速，Q3符合预期

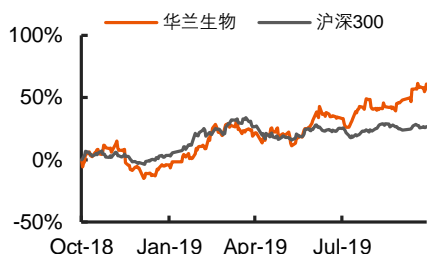
### 推荐 (维持)

现价: 37.3 元

#### 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.hualanbio.com
大股东/持股	安康/17.86%
实际控制人	安康
总股本(百万股)	1,403
流通 A 股(百万股)	1,204
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	523.34
流通 A 股市值(亿元)	448.95
每股净资产(元)	4.44
资产负债率(%)	9.4

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《华兰生物\*002007\*静丙销售改善推动血制品恢复,下半年疫苗放量可期》 2019-08-31
- 《华兰生物\*002007\*血制品供需格局趋于稳定,助公司稳健增长》 2019-04-26
- 《华兰生物\*002007\*血制品持续改善,疫苗助力业绩符合预期》 2019-03-29
- 《华兰生物\*002007\*血制品回暖,流感裂解疫苗贡献显著》 2019-02-26

#### 证券分析师

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

**倪亦道** 投资咨询资格编号  
S1060518070001  
021-38640502  
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司发布2019年三季报:前三季度实现营收26.38亿元(+29.60%),实现归属净利润9.64亿元(+26.89%),扣非后归属净利润8.92亿元(+31.11%)。符合预期。

#### 平安观点:

##### ■ 流感疫苗推动, Q3 实现快速增长:

公司 Q3 单季度实现营收 12.36 亿元 (+48.05%), 实现归属净利润 4.57 亿元 (+48.96%), 扣非后归属净利润为 4.30 亿元 (+56.22%)。

从产品拆分看,估计 Q3 单季度血制品贡献收入 7.1 亿元左右,与上年同期相比略有增长;疫苗贡献收入 5.2 亿元以上,相比上年同期的 1.5 亿元左右有明显增幅,是带动公司 Q3 快速增长的主要动力。

公司 Q3 单季度毛利率为 68.13% (+5.14PP), 主要由于高毛利率的疫苗产品 (尤其是四价苗) 占收入比例增加,另一方面公司血制品批签发增加,固定生产成本被稀释也对毛利率有正向贡献。同期销售费用率为 15.61% (+1.12PP), 管理费用率为 4.57% (-0.69PP), 研发费用率为 2.98% (-0.45PP)。

##### ■ 四价流感竞争格局良好, 竞品尚无批签发数据:

自长生生物停产后,华兰生物一度成为国内唯一的四价流感裂解苗生产商。2019年5月,江苏金迪克的四价流感苗取得生产许可,但截至10月中旬尚无相关批签发数据。估计2019年秋冬流感季节的四价流感苗市场仍将由华兰占据。

截至10月中旬,华兰在当年共取得614.75万支四价苗,前三季度实现销售约430余万支,预计Q4仍会有400万支左右实现销售。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,368	3,217	4,049	4,784	5,516
YoY(%)	22.4	35.8	25.9	18.2	15.3
净利润(百万元)	821	1,140	1,412	1,676	1,922
YoY(%)	5.2	38.8	23.9	18.7	14.7
毛利率(%)	62.4	65.0	67.0	67.8	67.9
净利率(%)	34.7	35.4	34.9	35.0	34.8
ROE(%)	16.6	21.0	21.7	20.6	19.1
EPS(摊薄/元)	0.59	0.81	1.01	1.19	1.37
P/E(倍)	63.8	45.9	37.1	31.2	27.2
P/B(倍)	11.2	9.5	7.8	6.3	5.1

- **维持“推荐”评级：**华兰生物是国内血制品龙头企业，浆站的数量和所在地都在业内具有优势。随着血制品供需关系的恢复，公司血制品业务恢复稳健发展。同时四价流感疫苗的放量为公司带来额外增长。维持 2019-2021 年 EPS 为 1.01、1.19、1.37 元的预测，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	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	4782	6220	7546	9386
现金	428	1012	2275	3206
应收票据及应收账款	1079	1462	1541	1921
其他应收款	12	14	17	18
预付账款	25	37	36	48
存货	1204	1661	1642	2157
其他流动资产	2034	2034	2034	2034
<b>非流动资产</b>	1711	2024	2201	2337
长期投资	91	115	139	162
固定资产	1024	1294	1454	1569
无形资产	217	225	223	223
其他非流动资产	379	389	385	383
<b>资产总计</b>	6493	8244	9746	11723
<b>流动负债</b>	720	1215	897	782
短期借款	0	633	0	0
应付票据及应付账款	65	93	90	121
其他流动负债	655	489	807	661
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	720	1215	897	782
少数股东权益	245	357	503	673
股本	930	1403	1403	1403
资本公积	395	495	495	495
留存收益	4203	4773	6449	8371
<b>归属母公司股东权益</b>	5527	6671	8347	10269
<b>负债和股东权益</b>	6493	8244	9746	11723

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	1293	541	2105	1113
净利润	1210	1524	1821	2092
折旧摊销	140	145	185	222
财务费用	1	4	2	-7
投资损失	-115	-140	-155	-170
营运资金变动	65	-992	252	-1024
其他经营现金流	-8	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-844	-317	-207	-189
资本支出	183	289	153	113
长期投资	-754	-24	-24	-24
其他投资现金流	-1415	-52	-77	-100
<b>筹资活动现金流</b>	-221	-272	-2	7
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	5	0	0
资本公积增加	0	99	0	0
其他筹资现金流	-221	-376	-2	7
<b>现金净增加额</b>	227	-49	1896	931

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	3217	4049	4784	5516
营业成本	1127	1337	1541	1773
营业税金及附加	28	35	42	48
营业费用	538	717	847	976
管理费用	182	215	246	276
研发费用	146	182	215	248
财务费用	1	4	2	-7
资产减值损失	7	10	14	20
其他收益	86	62	62	52
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	115	140	155	170
资产处置收益	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	1391	1752	2093	2404
营业外收入	8	10	10	10
营业外支出	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	1390	1752	2093	2404
所得税	180	228	272	313
<b>净利润</b>	1210	1524	1821	2092
少数股东损益	70	112	146	169
<b>归属母公司净利润</b>	1140	1412	1676	1922
EBITDA	1528	1909	2286	2613
EPS (元)	0.81	1.01	1.19	1.37

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	35.8	25.9	18.2	15.3
营业利润(%)	51.9	25.9	19.5	14.8
归属于母公司净利润(%)	38.8	23.9	18.7	14.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	65.0	67.0	67.8	67.9
净利率(%)	35.4	34.9	35.0	34.8
ROE(%)	21.0	21.7	20.6	19.1
ROIC(%)	21.8	21.0	21.9	20.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	11.1	14.7	9.2	6.7
净负债比率(%)	-7.4	-5.4	-25.7	-29.3
流动比率	6.6	5.1	8.4	12.0
速动比率	2.1	2.0	4.3	6.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	16.9	16.9	16.9	16.9
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.01	1.19	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.39	1.50	0.79
每股净资产(最新摊薄)	3.94	4.75	5.95	7.32
<b>估值比率</b>				
P/E	45.9	37.1	31.2	27.2
P/B	9.5	7.8	6.3	5.1
EV/EBITDA	34.1	27.4	22.1	19.1

## 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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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替行使独立判断。

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 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033