

分析师: 李琳琳
登记编码: S0730511010010
lill@ccnew.com 021-50586983

业绩承压, 等待流感疫苗销售回暖

——华兰疫苗(301207)中报点评

证券研究报告-中报点评

谨慎增持(首次)

市场数据(2024-09-12)

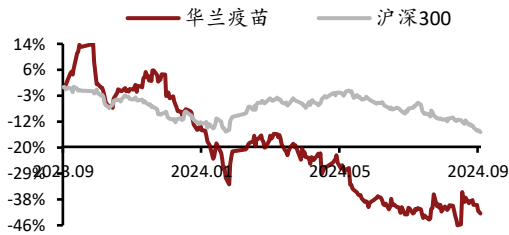
发布日期: 2024年09月13日

收盘价(元)	16.77
一年内最高/最低(元)	34.33/15.63
沪深 300 指数	3,172.47
市净率(倍)	1.70
流通市值(亿元)	23.75

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	9.84
每股经营现金流(元)	0.42
毛利率(%)	75.43
净资产收益率_摊薄(%)	0.43
资产负债率(%)	18.51
总股本/流通股(万股)	60,102.75/14,164.85
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

联系人: 马焱琦
电话: 021-50586973
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编: 200122

投资要点:

- 公司创建于 2005 年, 2022 年在深圳创业板上市, 是一家专业从事人用疫苗研发、生产、销售的高新技术企业。目前, 公司已取得《药品注册证书》的疫苗有流感病毒裂解疫苗、四价流感病毒裂解疫苗及四价流感病毒裂解疫苗(儿童剂型)、甲型 H1N1 流感病毒裂解疫苗、ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗、重组乙型肝炎疫苗(汉逊酵母)、A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗、冻干人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)以及吸附破伤风疫苗。合计 8 款产品, 涵盖病毒类疫苗、细菌类疫苗、基因重组类疫苗三大领域。其中流感疫苗是公司主要的收入来源。
- 2024 年上半年, 公司实现营业收入 3552.90 万元, 同比下降 76.25%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2527.44 万元, 同比下降 76.65%; 实现归属于上市公司股东的扣非后净利润-2132.15 万元, 同比下滑 136.84%。基本每股收益 0.04 元。
- 上半年主要产品价格下调。公司 6 月 5 日公告显示, 当日起对公司四价流感疫苗产品价格进行调整。其中, 四价流感病毒裂解疫苗(成人剂型、预充式 0.5ml/支)调整至 88 元/支; 四价流感病毒裂解疫苗(成人剂型、西林瓶 0.5ml/瓶)调整至 85 元/瓶; 四价流感病毒裂解疫苗(儿童剂型、预充式 0.25ml/支)调整至 128 元/支。
- 2024 年上半年收入大幅下降的主要原因是: 2023 年一季度国内多地爆发甲流疫情, 疫苗销量较往年增长显著, 2024 年上半年, 流感疫情较为平稳, 同时四价流感疫苗价格调整影响了当期的销售进度。其中, 流感疫苗实现销售收入 1120.75 万元, 同比大幅下降 92.43%; 狂犬疫苗实现销售收入 2133.39 万元。
- 从期间费用率看, 2024 年上半年公司销售费用率为 62.40%, 较上年同期提升了 35.13 个百分点; 管理费用率为 135.14%, 较上年同期提升了 112.13 个百分点; 研发费用率为 131.82%, 较上年同期提升了 97.48 个百分点。下半年随着流感疫苗消费旺季的到来, 预计公司的期间费用率将进一步下降。
- 在研管线仍在推进。冻干 A 群 C 群脑膜炎球菌结合疫苗目前已完成 III 期临床试验, 预计 2025 年报产, 吸附无细胞百(三组分)白破联合疫苗 2024 年下半年启动 III 期临床试验。
- 考虑到流感疫苗价格的下调, 预计公司流感疫苗 2024 年的销售收入或将下滑。预计公司 2024 年-2026 年每股收益分别为 0.88

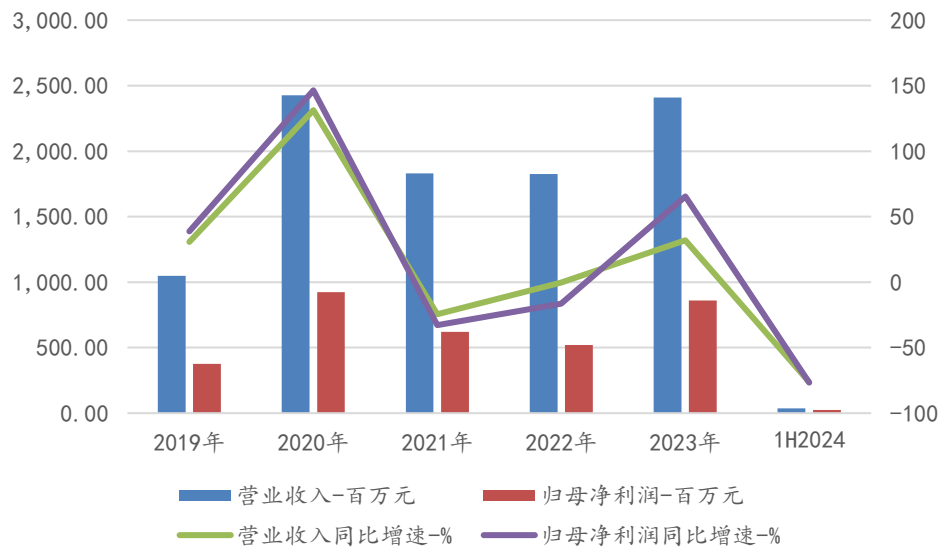
元，1.09 元和 1.19 元，对应 9 月 12 日收盘价 16.77 元，动态市盈率分别为 19.06 倍，15.39 倍和 14.09 倍，给予公司“谨慎增持”的投资评级。

风险提示：产品结构单一风险，流感疫情不确定风险，在研产品研发风险，市场竞争加剧风险，产品质量风险等

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,826	2,410	2,049	2,356	2,710
增长比率（%）	-0.23	32.03	-15.00	15.00	15.00
净利润（百万元）	520	860	530	657	713
增长比率（%）	-16.32	65.49	-38.39	24.02	8.54
每股收益(元)	0.86	1.43	0.88	1.09	1.19
市盈率(倍)	19.50	11.73	19.06	15.39	14.09

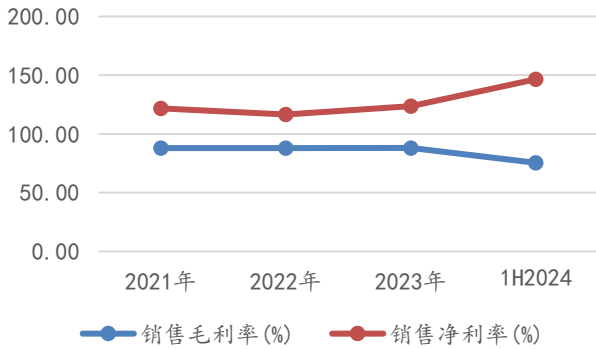
资料来源：聚源，中原证券研究所

图 1：公司营业收入、归母净利润及同比增速一览



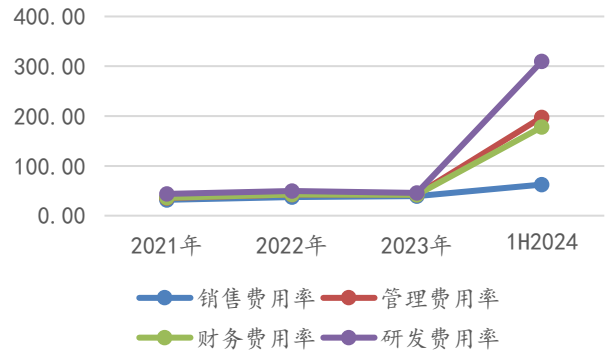
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司销售毛利率及销售净利率一览



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司期间费用率一览-%



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,193	5,227	5,886	6,289	6,825
现金	600	641	755	814	1,018
应收票据及应收账款	1,796	1,990	1,992	2,160	2,235
其他应收款	0	1	0	1	2
预付账款	20	28	52	60	70
存货	167	173	415	371	406
其他流动资产	1,608	2,392	2,672	2,882	3,092
非流动资产	2,883	2,769	2,802	2,849	2,881
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,283	1,172	1,096	1,144	1,177
无形资产	21	20	19	19	18
其他非流动资产	1,579	1,577	1,686	1,687	1,686
资产总计	7,076	7,995	8,689	9,138	9,706
流动负债	1,537	1,686	2,288	2,528	2,867
短期借款	300	300	300	300	300
应付票据及应付账款	126	117	310	262	307
其他流动负债	1,111	1,269	1,677	1,966	2,260
非流动负债	42	47	43	43	43
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	42	47	43	43	43
负债合计	1,579	1,732	2,331	2,570	2,910
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	600	601	601	601
资本公积	3,089	2,915	2,940	2,940	2,940
留存收益	2,008	2,748	2,917	3,127	3,355
归属母公司股东权益	5,497	6,263	6,358	6,568	6,796
负债和股东权益	7,076	7,995	8,689	9,138	9,706

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	289	888	890	841	1,013
净利润	520	860	530	657	713
折旧摊销	142	145	136	153	167
财务费用	11	6	0	0	0
投资损失	-56	-70	-61	-66	-76
营运资金变动	-469	-129	286	96	208
其他经营现金流	141	76	-1	0	0
投资活动现金流	-1,756	-721	-338	-334	-323
资本支出	-92	-63	-59	-200	-200
长期投资	-1,712	-711	-300	-200	-200
其他投资现金流	48	53	21	66	77
筹资活动现金流	1,952	-126	-437	-447	-485
短期借款	-200	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	200	1	0	0
资本公积增加	2,209	-173	25	0	0
其他筹资现金流	-96	-153	-463	-447	-485
现金净增加额	485	41	114	59	204

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,826	2,410	2,049	2,356	2,710
营业成本	217	287	553	636	732
营业税金及附加	13	15	12	15	17
营业费用	681	949	779	872	1,030
管理费用	96	70	123	71	108
研发费用	135	91	80	94	103
财务费用	-5	-5	0	0	0
资产减值损失	-152	-95	0	0	0
其他收益	10	13	11	13	15
公允价值变动收益	17	40	0	0	0
投资净收益	56	70	61	66	76
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	593	1,010	575	747	810
营业外收入	0	0	2	0	0
营业外支出	3	3	1	0	0
利润总额	589	1,007	576	747	810
所得税	70	147	46	90	97
净利润	520	860	530	657	713
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	520	860	530	657	713
EBITDA	656	1,040	712	900	978
EPS (元)	0.86	1.43	0.88	1.09	1.19

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-0.23	32.03	-15.00	15.00	15.00
营业利润 (%)	-16.17	70.44	-43.08	29.88	8.54
归属母公司净利润 (%)	-16.32	65.49	-38.39	24.02	8.54
获利能力					
毛利率 (%)	88.09	88.09	73.00	73.00	73.00
净利率 (%)	28.46	35.68	25.86	27.89	26.32
ROE (%)	9.45	13.73	8.33	10.00	10.50
ROIC (%)	7.82	11.65	7.96	9.57	10.05
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.32	21.67	26.83	28.13	29.99
净负债比率 (%)	28.73	27.66	36.66	39.14	42.83
流动比率	2.73	3.10	2.57	2.49	2.38
速动比率	2.48	2.51	2.03	2.01	1.94
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.32	0.25	0.26	0.29
应收账款周转率	1.13	1.27	1.03	1.14	1.23
应付账款周转率	1.60	2.53	2.79	2.41	2.72
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.86	1.43	0.88	1.09	1.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.48	1.48	1.48	1.40	1.69
每股净资产 (最新摊薄)	9.15	10.42	10.58	10.93	11.31
估值比率					
P/E	19.50	11.73	19.06	15.39	14.09
P/B	1.83	1.61	1.59	1.53	1.48
EV/EBITDA	26.74	15.71	13.52	10.63	9.57

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。