

## Q2 单季略低，全年依然有望保持快速增长

### ——上海莱士(002252.SZ)中报点评

#### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 公司 2023H1 实现营业收入 39.01 亿元, 同比增长 18.43%, 归母净利润 12.39 亿元, 同比增长 16.77%, 扣非净利润 12.01 亿元, 同比增长 13.43%, 经营性现金流 5.36 亿元, 同比下降 5.84%; 2023Q2 实现营业收入 18.38 亿元, 同比增长 14.28%, 归母净利润 5.20 亿元, 同比增长 1.44%, 扣非净利润 4.93 亿元, 同比增长 4.31%。
- **Q2 单季收入尚可, 净利润增速低于预期。** 2023Q2 单季收入 18.38 亿元, 同比增长 14.28%, 收入增长得益于静丙与进口白蛋白产品的销售增长; 2023Q2 单季净利润 5.20 亿元, 同比增长仅 1.44%, 主要系两方面原因, 1) 外汇损失: 公司进口白蛋白销售占比约 42%, 二季度人民币汇率贬值 6%, 人民币贬值导致进口白蛋白的支付成本增加, 产生较大汇兑损失; 2) 上生所搬迁: 公司自产血制品由于上海生物制品研究所搬迁, 导致批签发延后, 相应销售量大幅减少, 库存环比一季度增加约 1 亿元。若两项负面影响消除, 我们预计二季度净利润应能实现 15-20% 增长。
- **员工持股计划顺利通过, 看好公司长期发展。** 公司 7 月 31 日发布员工持股计划草案, 8 月 16 日获股东大会通过, 员工持股计划的规模不超过 3,377.00 万股, 约占当前公司股本总额的 0.50%, 激励对象购买股份价格为 3.61 元/股。公司大规模激励员工, 有助于建立和完善员工、股东的利益共享机制, 改善公司治理水平, 提高职工的凝聚力和公司竞争力, 调动员工的积极性和创造性, 促进公司长期、持续、健康发展。
- **投资建议:** 上海莱士作为国内血液制品行业的龙头企业, 其产品种类齐全, 业内规模领先, 随着 2023H2 批签发数量恢复正常, 公司增长也将回归正常轨道, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 22.35/25.71/29.74 亿元, 同比增长 18.90%/15.02%/15.65%, EPS 分别为 0.33 元、0.38 元、0.44 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 21/19/16 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 股东及治理结构不合理对公司经营造成干扰的风险、新增浆站规划不及预期的风险、浆站管理及血液制品质量事件风险。

## 上海莱士(002252.SZ)

### 推荐(维持评级)

合理估值区间: 8.25-9.90 元

#### 分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

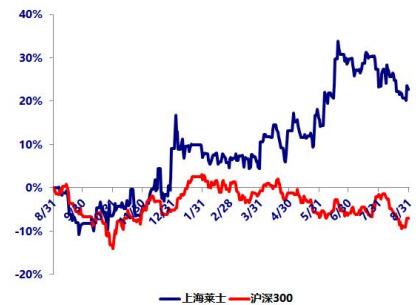
分析师登记编码: S0130522100001

#### 市场数据

2023-08-31

|               |           |
|---------------|-----------|
| A 股收盘价(元)     | 7.10      |
| A 股一年内最高价(元)  | 7.83      |
| A 股一年内最低价(元)  | 5.15      |
| 沪深 300        | 3788.51   |
| 市盈率           | 23.26     |
| 总股本(万股)       | 674078.79 |
| 实际流通 A 股(万股)  | 673813.80 |
| 限售的流通 A 股(万股) | 264.99    |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 478.41    |

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

#### 相关研究

2023-05-07 上海莱士 2023 年年报及一季报点评: 经营持续稳健, 看好公司治理改善及价值重估。

**主要财务指标**

|            | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E    |
|------------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万元)  | 6567.20 | 7849.27 | 9103.49 | 10539.69 |
| 收入增长率%     | 53.16   | 19.52   | 15.98   | 15.78    |
| 归母净利润(百万元) | 1880.09 | 2235.44 | 2571.31 | 2973.67  |
| 利润增速%      | 45.24   | 18.90   | 15.02   | 15.65    |
| 毛利率%       | 44.16   | 43.11   | 42.48   | 41.81    |
| 摊薄 EPS(元)  | 0.28    | 0.33    | 0.38    | 0.44     |
| PE         | 25.46   | 21.41   | 18.61   | 16.09    |
| PB         | 1.66    | 1.59    | 1.45    | 1.33     |
| PS         | 7.29    | 5.99    | 5.16    | 4.46     |

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元)    |                 |                 |                 | 利润表 (百万元)       |               |              |              |              |              |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 2022A          | 2023E           | 2024E           | 2025E           | 2022A           | 2023E         | 2024E        | 2025E        |              |              |
| <b>流动资产</b>    | <b>8473.41</b>  | <b>10354.82</b> | <b>13565.03</b> | <b>17416.04</b> | 营业收入          | 6567.20      | 7849.27      | 9103.49      | 10539.69     |
| 现金             | 3977.43         | 4523.65         | 7474.97         | 9721.92         | 营业成本          | 3667.40      | 4465.31      | 5236.66      | 6133.34      |
| 应收账款           | 707.02          | 819.23          | 849.75          | 1023.98         | 营业税金及附加       | 32.81        | 39.21        | 45.48        | 52.65        |
| 其它应收款          | 6.81            | 8.46            | 9.25            | 11.25           | 营业费用          | 373.03       | 445.85       | 517.09       | 598.67       |
| 预付账款           | 40.96           | 66.98           | 78.55           | 92.00           | 管理费用          | 333.45       | 398.54       | 462.23       | 535.15       |
| 存货             | 3268.84         | 4421.41         | 4597.28         | 5965.70         | 财务费用          | -41.26       | -59.66       | -67.85       | -112.12      |
| 其他             | 472.35          | 515.10          | 555.24          | 601.20          | 资产减值损失        | -207.72      | -200.00      | -200.00      | -200.00      |
| <b>非流动资产</b>   | <b>21984.55</b> | <b>21824.37</b> | <b>21631.16</b> | <b>21415.21</b> | 公允价值变动收益      | 18.38        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 长期投资           | 14930.43        | 14930.43        | 14930.43        | 14930.43        | 投资净收益         | 412.39       | 470.96       | 546.21       | 632.38       |
| 固定资产           | 1202.48         | 1226.56         | 1236.43         | 1230.03         | 营业利润          | 2278.99      | 2711.76      | 3117.84      | 3604.31      |
| 无形资产           | 175.49          | 180.49          | 183.49          | 184.49          | 营业外收入         | 0.30         | 1.00         | 1.00         | 1.00         |
| 其他             | 5676.16         | 5486.90         | 5280.82         | 5070.27         | 营业外支出         | 5.68         | 10.00        | 10.00        | 10.00        |
| <b>资产总计</b>    | <b>30457.96</b> | <b>32179.20</b> | <b>35196.19</b> | <b>38831.25</b> | 利润总额          | 2273.61      | 2702.76      | 3108.84      | 3595.31      |
| <b>流动负债</b>    | <b>1624.66</b>  | <b>2013.39</b>  | <b>2269.32</b>  | <b>2742.56</b>  | 所得税           | 400.61       | 476.23       | 547.78       | 633.49       |
| 短期借款           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 净利润           | 1873.00      | 2226.54      | 2561.06      | 2961.82      |
| 应付账款           | 1137.69         | 1423.76         | 1580.16         | 1938.13         | 少数股东损益        | -7.09        | -8.91        | -10.24       | -11.85       |
| 其他             | 486.97          | 589.63          | 689.16          | 804.43          | 归属母公司净利润      | 1880.09      | 2235.44      | 2571.31      | 2973.67      |
| <b>非流动负债</b>   | <b>19.95</b>    | <b>19.95</b>    | <b>19.95</b>    | <b>19.95</b>    | EBITDA        | 2198.67      | 2572.32      | 2907.99      | 3276.76      |
| 长期借款           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | EPS (元)       | 0.28         | 0.33         | 0.38         | 0.44         |
| 其他             | 19.95           | 19.95           | 19.95           | 19.95           |               |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | <b>1644.62</b>  | <b>2033.34</b>  | <b>2289.27</b>  | <b>2762.51</b>  | <b>主要财务比率</b> | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| 少数股东权益         | -5.37           | -14.28          | -24.52          | -36.37          | 营业收入          | 53.16%       | 19.52%       | 15.98%       | 15.78%       |
| 归属母公司股东权益      | 28818.71        | 30160.13        | 32931.44        | 36105.10        | 营业利润          | 46.60%       | 18.99%       | 14.97%       | 15.60%       |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>30457.96</b> | <b>32179.20</b> | <b>35196.19</b> | <b>38831.25</b> | 归属母公司净利润      | 45.24%       | 18.90%       | 15.02%       | 15.65%       |
|                |                 |                 |                 |                 | 毛利率           | 44.16%       | 43.11%       | 42.48%       | 41.81%       |
|                |                 |                 |                 |                 | 净利率           | 28.63%       | 28.48%       | 28.25%       | 28.21%       |
|                |                 |                 |                 |                 | ROE           | 6.52%        | 7.41%        | 7.81%        | 8.24%        |
|                |                 |                 |                 |                 | ROIC          | 5.73%        | 6.51%        | 6.77%        | 6.99%        |
|                |                 |                 |                 |                 | 资产负债率         | 5.40%        | 6.32%        | 6.50%        | 7.11%        |
|                |                 |                 |                 |                 | 净负债比率         | 5.71%        | 6.75%        | 6.96%        | 7.66%        |
|                |                 |                 |                 |                 | 流动比率          | 5.22         | 5.14         | 5.98         | 6.35         |
|                |                 |                 |                 |                 | 速动比率          | 3.16         | 2.90         | 3.91         | 4.13         |
|                |                 |                 |                 |                 | 总资产周转率        | 0.22         | 0.24         | 0.26         | 0.27         |
|                |                 |                 |                 |                 | 应收帐款周转率       | 9.29         | 9.58         | 10.71        | 10.29        |
|                |                 |                 |                 |                 | 应付帐款周转率       | 5.77         | 5.51         | 5.76         | 5.44         |
|                |                 |                 |                 |                 | 每股收益          | 0.28         | 0.33         | 0.38         | 0.44         |
|                |                 |                 |                 |                 | 每股经营现金        | 0.26         | 0.18         | 0.36         | 0.24         |
|                |                 |                 |                 |                 | 每股净资产         | 4.28         | 4.47         | 4.89         | 5.36         |
|                |                 |                 |                 |                 | P/E           | 25.46        | 21.41        | 18.61        | 16.09        |
|                |                 |                 |                 |                 | P/B           | 1.66         | 1.59         | 1.45         | 1.33         |
|                |                 |                 |                 |                 | EV/EBITDA     | 17.63        | 16.85        | 13.89        | 11.64        |
|                |                 |                 |                 |                 | PS            | 7.29         | 5.99         | 5.16         | 4.46         |

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

**程培**，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系方式

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252612 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)