

海尔集团入主，公司迎来发展新篇章

上海莱士(002252)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 2023年12月29日,上海莱士发布公告,海尔集团出资125亿元获得Grifols持有的20%股权,同时后者将剩余6.58%股权对应的表决权委托海尔集团或其指定关联方行使,交易完成后,海尔集团将成为上海莱士控股股东,成为上市公司实际控制人。此次交易价格按市值计算为625亿元,较收盘市值溢价17.48%。公告同时披露交易双方对莱士持有45%股权的GDS公司未来5年业绩承诺和分红事宜、及基立福进口白蛋白未来10年总代业务做了约定。
- 公司股东结构重大变化,海尔人主将对公司管理带来积极影响。**海尔集团是改革开放以来国内快速成长起来的民营企业巨头之一,资产实力雄厚、管理优良,海尔集团旗下医药板块有海尔生物及盈康生命两家上市公司,并购莱士则进一步完善了海尔的血液生态产业链布局。对上海莱士而言,结束此前四年无实控人状态,有望制定更为长远的战略规划,有利于公司整体管理效率提升,业绩稳步增长。
- 确定GDS业绩承诺及进口白蛋白业务未来长期合作,有利于莱士提升资产质量。**上海莱士在2020年通过定增换股引进基立福时取得GDS 45%股权,2023年半年报披露对应长期股权投资账面余额为154.43亿元,该部分资产收益率对公司整体ROE影响较大。GDS是全球血筛核酸试剂龙头企业,此次交易中基立福承诺,GDS在2024年1月1日至2028年12月31日期间的累计EBITDA将不低于8.5亿美元、同时每年宣派金额不少于GDS在该财政年度净利润50%的股息,有利于莱士提升投资回报率、降低减值风险、提升现金回报率。此外,基立福就白蛋白独家代理业务将与莱士签署10+10年长期协议,并就价格及最低供应量做出承诺,对公司进口代理业务有稳定预期。
- 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。由于海尔及基立福股权交割尚需时日,我们暂不调整盈利预测,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0.33元、0.38元、0.44元,当前股价对应2023-2025年PE 24/21/18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。

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

市场数据

2024-1-1

股票代码	002252
A股收盘价(元)	8.0
上证指数	2,974.93
总股本万股	664,548
实际流通A股万股	664,283
流通A股市值(亿元)	531

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_上海莱士(002252.SZ): Q2单季略低,全年依然有望保持快速增长

表1: 主要财务指标预测

	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	28.68	24.12	20.97	18.13
PB	1.87	1.79	1.64	1.49
PS	8.21	6.75	5.82	5.02

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8473.41	10354.82	13565.03	17416.04	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
非流动资产	21984.55	21824.37	21631.16	21415.21	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
资产总计	30457.96	32179.20	35196.19	38831.25	利润总额	2273.61	2702.76	3108.84	3595.31
流动负债	1624.66	2013.39	2269.32	2742.56	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
非流动负债	19.95	19.95	19.95	19.95	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					
负债合计	1644.62	2033.34	2289.27	2762.51	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
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%
负债和股东权益	30457.96	32179.20	35196.19	38831.25	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	28.68	24.12	20.97	18.13
					P/B	1.87	1.79	1.64	1.49
					EV/EBITDA	17.63	16.85	13.89	11.64
					P/S	8.21	6.75	5.82	5.02

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

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。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+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。

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，并不构成对客户投资咨询建议，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

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

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。