

业绩持续增长，采浆量创新高

上海莱士(002252)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 2024.4.28 公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营业收入 79.64 亿元, 同比增长 21.27%, 主营业务发展良好; 实现归属于上市公司股东的净利润 17.79 亿元, 同比下降 5.35%, 主要受 GDS 长期股权投资权益法确认的投资损失影响。2024.4.29 公司发布 2024 年一季度业绩报告, 24Q1 实现营业总收入 20.56 亿元, 同比下降 0.33%, 归母净利润 7.57 亿元, 同比增长 5.32%, 扣非归母净利润 5.90 亿元, 同比下滑 16.64%。
- 2023 年终端血制品需求旺盛, 营收增速较快; 2024Q1 主要受去年同期高基数影响, 营收出现下滑。** 2023 年主力产品静丙和进口白蛋白销售实现快速增长, 毛利率较为稳定。分品类来看, 2023 年人血白蛋白实现营收 49.35 亿元, 同比增长 16.84%, 毛利率 26.00%。其中进口白蛋白 35.04 亿元, 同比增长 28.16%, 毛利率 18.63%; 自产白蛋白 14.31 亿元, 同比减少 3.94%, 毛利率 44.06%。静丙快速增长, 实现营收 18.05 亿元, 同比增长 37.47%, 毛利率 56.63%。2024Q1 营收和扣非归母净利润出现下滑, 我们推测主要受到去年同期高基数影响, 同时公司产品结构(进口、代理)发生变化。
- 采浆量情况良好, 浆站数量及采浆规模持续保持国内领先地位。** 公司全年采浆量突破 1500 吨, 采浆量创历史新高。公司加大存量浆站的挖潜, 并加大新献浆员招募力度和献浆员回献频次, 积极拓展浆站数量, 2023 年公司通过获批新建及收购等方式新增单采血浆站 3 家(丰镇市同路单采血浆站、永福冠峰单采血浆有限公司、忻城冠峰单采血浆有限公司), 已有的 44 个浆站分布 11 个省份, 分布位于广西、湖南、海南、陕西、安徽、广东、内蒙、浙江、湖北、江西、山东 11 个省(自治区)。
- 布局因子类产品研发, 全球尚无相同靶点产品上市。** 公司致力于血友病治疗的研究, 2023 年 12 月上海莱士 SR604 注射液(规格 30mg(1mL)/瓶)临床试验申请获得受理, 2024 年 3 月获得药物临床试验批准。SR604 注射液是一种人源化高亲和力结合人活化蛋白 C, 特异性抑制人活化蛋白 C 抗凝血功能的单克隆抗体制剂, 拟用于血友病及先天性凝血因子 VII 缺乏症患者出血的预防治疗。目前国内外血友病常规预防治疗是每周 2-3 次静脉注射血源或重组凝血因子, SR604 拟开展每 4 周一次的皮下注射预防治疗临床 I 期试验, 其部分临床前研究成果已在国际血液学研究期刊 Blood 杂志上以封面文章的形式发表。截至目前, 全球尚无与该药物同靶点的产品上市。
- 投资建议:** 公司在营浆站数量、采浆量持续提升, 坚持“内生+外延”双轮驱动战略, 坚持以增强公司核心竞争力和持续发展能力为核心, 持续加强并购及整合协同工作, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 21.98/25.30/29.17 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 22/19/16 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 原材料价格上涨影响产品毛利率的风险; 单采血浆站监管风险; 下游需求不及预期的风险; 产品销售不及预期风险; 研发进度不及预期的风险。

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

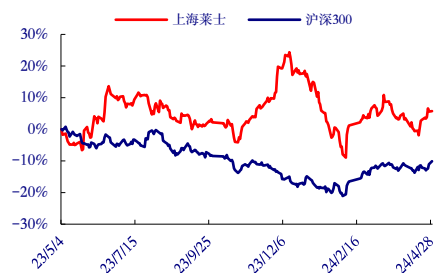
分析师登记编码: S0130522100001

市场数据

2024-04-30

股票代码	002252
A 股收盘价(元)	7.18
上证指数	3,113.04
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)	477

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)重大事件点评_海尔集团入主, 公司迎来发展新篇章

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7963.96	8639.97	9587.04	10626.72
收入增长率%	21.27	8.49	10.96	10.84
归母净利润(百万元)	1779.48	2197.62	2530.28	2917.30
利润增速%	-5.35	23.50	15.14	15.30
毛利率%	40.79	40.71	40.72	40.71
摊薄 EPS(元)	0.27	0.33	0.38	0.44
PE	26.85	21.74	18.88	16.38
PB	1.61	1.49	1.37	1.26
PS	6.00	5.53	4.98	4.50

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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8675.12	10952.08	14640.60	17729.77	营业收入	7963.96	8639.97	9587.04	10626.72
现金	4000.90	4140.60	8747.80	9639.24	营业成本	4715.32	5122.35	5683.18	6301.11
应收账款	581.21	1098.79	658.84	1230.36	营业税金及附加	37.69	43.16	47.89	53.09
其它应收款	9.81	6.99	11.65	9.02	营业费用	333.76	432.00	498.53	531.34
预付账款	25.92	76.84	85.25	94.52	管理费用	378.98	438.69	469.77	510.08
存货	3666.93	5154.90	4632.80	6219.10	财务费用	-91.58	-60.01	-62.11	-131.22
其他	390.35	473.96	504.26	537.53	资产减值损失	-24.00	-200.00	-200.00	-200.00
非流动资产	23253.34	23076.91	22866.61	22633.00	公允价值变动收益	-40.36	0.00	0.00	0.00
长期投资	15063.76	15063.76	15063.76	15063.76	投资净收益	-153.82	432.00	575.22	637.60
固定资产	1316.30	1342.08	1347.44	1332.17	营业利润	2225.32	2728.27	3139.14	3617.15
无形资产	233.85	238.85	241.85	242.85	营业外收入	2.42	1.00	1.00	1.00
其他	6639.42	6432.21	6213.56	5994.21	营业外支出	23.66	15.00	15.00	15.00
资产总计	31928.45	34028.98	37507.21	40362.77	利润总额	2204.08	2714.27	3125.14	3603.15
流动负债	2244.58	1956.24	2714.28	2464.16	所得税	426.65	525.41	604.94	697.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1777.43	2188.86	2520.20	2905.67
应付账款	1650.82	1287.54	1972.53	1642.00	少数股东损益	-2.04	-8.76	-10.08	-11.62
其他	593.76	668.70	741.75	822.16	归属母公司净利润	1779.48	2197.62	2530.28	2917.30
非流动负债	34.07	34.07	34.07	34.07	EBITDA	2504.79	2643.69	2923.10	3282.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.27	0.33	0.38	0.44
其他	34.07	34.07	34.07	34.07					
负债合计	2278.64	1990.31	2748.34	2498.23	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	15.86	7.11	-2.97	-14.60	营业收入	21.27%	8.49%	10.96%	10.84%
归属母公司股东权益	29633.95	32031.57	34761.85	37879.14	营业利润	-2.35%	22.60%	15.06%	15.23%
负债和股东权益	31928.45	34028.98	37507.21	40362.77	归属母公司净利润	-5.35%	23.50%	15.14%	15.30%
					毛利率	40.79%	40.71%	40.72%	40.71%
					净利率	22.34%	25.44%	26.39%	27.45%
					ROE	6.00%	6.86%	7.28%	7.70%
					ROIC	6.34%	6.13%	6.27%	6.49%
					资产负债率	7.14%	5.85%	7.33%	6.19%
					净负债比率	-13.49%	-12.92%	-25.16%	-25.45%
					流动比率	3.86	5.60	5.39	7.20
					速动比率	2.22	2.92	3.66	4.63
					总资产周转率	0.25	0.25	0.26	0.26
					应收帐款周转率	13.70	7.86	14.55	8.64
					应付帐款周转率	4.82	6.71	4.86	6.47
					每股收益	0.27	0.33	0.38	0.44
					每股经营现金	0.34	-0.04	0.61	0.04
					每股净资产	4.46	4.82	5.23	5.70
					P/E	26.85	21.74	18.88	16.38
					P/B	1.61	1.49	1.37	1.26
					EV/EBITDA	19.63	16.51	13.35	11.62
					PS	6.00	5.53	4.98	4.50

资料来源：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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

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

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