

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.73
总股本/流通股本(亿股)	66.45 / 66.43
总市值/流通市值(亿元)	514 / 513
52周内最高/最低价	8.47 / 6.20
资产负债率(%)	7.1%
市盈率	28.63
第一大股东	Grifols,S.A.

研究所

分析师: 蔡明子  
SAC 登记编号: S1340523110001  
Email: caimingzi@cnpsec.com  
分析师: 陈成  
SAC 登记编号: S1340524020001  
Email: chencheng@cnpsec.com

上海莱士(002252)

股权转让正式落地，海尔赋能长期发展

● 事件：

6月18日，上海莱士发布关于公司股东协议转让公司股份进展暨完成过户登记的公告，于2024年6月18日完成了相关股份的过户登记手续。海盈康持有公司20%的股份并通过海盈康合计控制公司26.58%股份所对应的表决权，成为公司控股股东，海尔集团将成为公司实际控制人。同日，公司还公告了与基立福签订的《独家代理协议的第九次修正案》和《排他性战略合作总协议》。

● 股权转让正式落地，公司开启新征程：

2023年12月29日，上海莱士与基立福签署《战略合作及股份购买协议》，海尔集团或其指定关联方拟协议收购基立福持有的公司13.29亿股股份，占公司总股本的20.00%，转让价款125亿元人民币。按照2024年6月18日收盘公司市值514亿市值计算，溢价率16.7%。2023年上海莱士共有5家血制品企业牌照，浆站总数量达43家（在营41家），采浆量超过1500吨，位于我国血制品行业第一梯队。海尔集团的入主有望在浆站拓展开发、经营管理、渠道销售、上下游产业链等多方位赋能上海莱士发展，进一步打开公司成长天花板。

● 基立福合作持续深入，获得独家代理白蛋白长期权益：

《排他性战略合作总协议》中，基立福和海尔约定在血制品业务代理、经销、研究开发、联合研发等多方面开展深度合作；血制品业务之外，在核酸检测、生物科学、诊断领域也绑定了现有和未来产品的合作权益。《独家代理协议的第九次修正案》中，海尔和基立福已就2024年1月1日至2028年12月31日期间适用的最低年度数量达成一致意见，该数量应适用于全部产品；之后五年，双方进一步同意将在不迟于2028年底前六个月对于2029年1月1日后的接下来五年应适用的最低年度数量进行善意讨论并达成协议，但该等最低年度数量不得低于本协议所列的2028年最低年度数量。价格方面：对于经销商在2024年6月18日之前已经下的订单中的产品，原老价格应继续适用；对于经销商在2024年6月18日及之后直至2026年12月31日下的订单中的产品，应适用新的产品价格；在该等价格的有效期限届满后，双方应就适用于产品的新价格进行磋商，但前提是基立福全球应保证2024年1月1日至2028年12月31日产品的价格不高于基立福全球过往在交割日前收取的价格，以及届时的市场上具有竞争力的价格。未来十年，上海莱士独家代理基立福白蛋白业务稳定性得以进一步提高。

● 投资建议：

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为22.94/26.49/30.85亿元，对应EPS分别为0.35/0.40/0.46元，当前

股价对应 PE 分别为 22.42/19.41/16.67 倍，持续推荐，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

采浆量不及预期风险；产品销售不及预期风险；新品上市不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7964	8684	9955	11401
增长率(%)	21.27	9.04	14.65	14.52
EBITDA（百万元）	2504.79	2858.02	3272.78	3785.25
归属母公司净利润（百万元）	1779.48	2293.73	2649.44	3085.05
增长率(%)	-5.35	28.90	15.51	16.44
EPS（元/股）	0.27	0.35	0.40	0.46
市盈率（P/E）	28.91	22.42	19.41	16.67
市净率（P/B）	1.74	1.62	1.51	1.40
EV/EBITDA	19.63	15.97	13.33	10.88

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（数据为 2024 年 6 月 19 日收盘价）

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	7964	8684	9955	11401	营业收入	21.3%	9.0%	14.6%	14.5%
营业成本	4715	5310	6126	7022	营业利润	-2.4%	24.3%	15.5%	16.4%
税金及附加	38	43	50	57	归属于母公司净利润	-5.4%	28.9%	15.5%	16.4%
销售费用	334	347	368	399	<b>获利能力</b>				
管理费用	379	382	398	422	毛利率	40.8%	38.9%	38.5%	38.4%
研发费用	174	200	239	262	净利率	22.3%	26.4%	26.6%	27.1%
财务费用	-92	-60	-87	-109	ROE	6.0%	7.2%	7.8%	8.4%
资产减值损失	-24	-28	-30	-35	ROIC	6.3%	7.1%	7.5%	8.1%
<b>营业利润</b>	<b>2225</b>	<b>2765</b>	<b>3193</b>	<b>3717</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	3	4	5	资产负债率	7.1%	6.6%	6.6%	6.4%
营业外支出	24	10	11	12	流动比率	3.86	4.71	5.36	6.13
<b>利润总额</b>	<b>2204</b>	<b>2758</b>	<b>3186</b>	<b>3710</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	427	469	542	631	应收账款周转率	12.36	15.21	17.23	18.68
<b>净利润</b>	<b>1777</b>	<b>2289</b>	<b>2644</b>	<b>3079</b>	存货周转率	2.30	2.37	2.65	2.90
<b>归母净利润</b>	<b>1779</b>	<b>2294</b>	<b>2649</b>	<b>3085</b>	总资产周转率	0.26	0.26	0.28	0.30
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.35</b>	<b>0.40</b>	<b>0.46</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.27	0.35	0.40	0.46
货币资金	4001	5791	7806	10236	每股净资产	4.46	4.77	5.13	5.54
交易性金融资产	197	197	197	197	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	581	561	595	626	PE	28.91	22.42	19.41	16.67
预付款项	26	27	27	28	PB	1.74	1.62	1.51	1.40
存货	3667	3659	3856	4003	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>8675</b>	<b>10445</b>	<b>12711</b>	<b>15331</b>	净利润	1777	2289	2644	3079
固定资产	1316	1369	1430	1462	折旧和摊销	173	160	174	185
在建工程	134	214	314	434	营运资本变动	216	-27	-120	-89
无形资产	234	301	376	459	其他	112	-245	-300	-333
<b>非流动资产合计</b>	<b>23253</b>	<b>23549</b>	<b>23780</b>	<b>24015</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2278</b>	<b>2177</b>	<b>2398</b>	<b>2842</b>
<b>资产总计</b>	<b>31928</b>	<b>33993</b>	<b>36491</b>	<b>39346</b>	资本开支	-448	-367	-417	-427
短期借款	0	0	0	0	其他	-222	179	334	365
应付票据及应付账款	1651	1622	1702	1756	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-671</b>	<b>-188</b>	<b>-83</b>	<b>-62</b>
其他流动负债	594	597	671	743	股权融资	0	4	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2245</b>	<b>2219</b>	<b>2373</b>	<b>2499</b>	债务融资	0	0	0	0
其他	34	33	33	33	其他	-1134	-203	-300	-350
<b>非流动负债合计</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1134</b>	<b>-199</b>	<b>-300</b>	<b>-350</b>
<b>负债合计</b>	<b>2279</b>	<b>2252</b>	<b>2406</b>	<b>2532</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>470</b>	<b>1790</b>	<b>2015</b>	<b>2430</b>
股本	6645	6645	6645	6645					
资本公积金	13805	13809	13809	13809					
未分配利润	8319	10019	11971	14243					
少数股东权益	16	11	6	0					
其他	864	1256	1654	2116					
<b>所有者权益合计</b>	<b>29650</b>	<b>31741</b>	<b>34085</b>	<b>36814</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>31928</b>	<b>33993</b>	<b>36491</b>	<b>39346</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048