

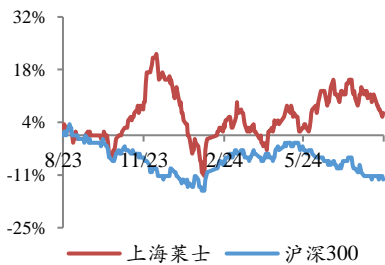
业绩稳增，发展进入高质量新周期

投资评级：买入（上调）

报告日期：2024-08-28

收盘价（元）	7.16
近12个月最高/最低（元）	8.68/5.93
总股本（百万股）	6,638
流通股本（百万股）	6,635
流通股比例（%）	99.95
总市值（亿元）	475
流通市值（亿元）	475

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】上海莱士（002252）首次覆盖报告：大股东变更，老牌血制品企业焕发新活力 2024-01-23

主要观点：

● 事件：

8月27日公司发布2024年中期业绩报告，24H1公司实现营业收入42.52亿元（+9.02%），实现归母净利润12.41亿元（+0.15%），实现扣非归母净利润11.29亿元（-6.03%）；毛利率40.88%，净利率29.19%。

● 点评：

✓ 符合预期，经营稳中向上，一次性费用影响利润

24Q2公司实现营收21.96亿元（+19.51%），实现归母净利润4.84亿元（-7%），实现扣非归母净利润5.3亿元（+9.22%）。24H1公司主要的非经营性损益包含：1）一次性政府补助3333万元；2）持有金融资产等产生的公允价值变动损益以及处置金融资产等产生的投资收益1.79亿元等。若不考虑一次性费用扰动，公司净利润稳中向上。

从产品结构看，24H1公司自产白蛋白/进口白蛋白/静丙/其他血液制品分别实现营收8.00/19.55/8.39/6.07亿元，分别同比+17.21%/18.87%/-15.50%/+15.69%；分别实现毛利率46.21%/17.86%/58.73%/83.31%。静丙略有下滑主要系去年同期去库存导致基数较高，其他核心产品增速稳定。

✓ 规模领先，海尔入主后有望持续赋能

截至2024年上半年末，公司共有上海、郑州、合肥、温州、南宁共5个血液制品生产基地，拥有单采血浆站44家，分布于广西、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），规模行业领先。24年7月海尔集团成为公司实控人，海尔集团在大健康板块拥有3家上市公司，我们认为新股东入主后，公司有望持续获得赋能，业务上达到协同增效，助力公司采浆量与业绩发展登上新台阶。

● 投资建议：上调为“买入”评级

我们看好公司在行业内的领军地位，海尔入主后有望持续为其在浆站资源等方面进行赋能，采浆量有望进一步增加。我们上调评级为“买入”，预计2024~2026年公司将实现营业收入85.38/96.78/109.14亿元（同比+7.2%/13.4%/12.8%）；将实现归母净利润22.92/26.03/29.37亿元（同比+28.8%/13.6%/12.8%）。

● 风险提示

浆站拓展不及预期；政策不确定性风险；商誉减值风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7964	8538	9678	10914
收入同比 (%)	21.3%	7.2%	13.4%	12.8%
归属母公司净利润	1779	2292	2603	2937
净利润同比 (%)	-5.4%	28.8%	13.6%	12.8%
毛利率 (%)	40.8%	40.6%	40.8%	41.2%
ROE (%)	6.0%	7.2%	7.5%	7.8%
每股收益 (元)	0.27	0.35	0.39	0.44
P/E	29.63	20.74	18.26	16.18
P/B	1.79	1.49	1.37	1.27
EV/EBITDA	19.63	14.20	11.89	9.92

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8675	11009	13693	16716	营业收入	7964	8538	9678	10914
现金	4001	5714	7945	10520	营业成本	4715	5070	5725	6423
应收账款	581	901	1022	1152	营业税金及附加	38	43	48	55
其他应收款	10	12	13	15	销售费用	334	427	484	546
预付账款	26	28	29	29	管理费用	379	427	474	524
存货	3667	3943	4294	4639	财务费用	-92	-40	-57	-79
其他流动资产	390	411	391	361	资产减值损失	-24	0	0	0
非流动资产	23253	23346	23331	23275	公允价值变动收益	-40	0	0	0
长期投资	15064	15064	15064	15064	投资净收益	-154	410	465	524
固定资产	1316	1325	1326	1274	营业利润	2225	2829	3222	3648
无形资产	234	224	214	214	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	6639	6734	6728	6724	营业外支出	24	0	0	0
资产总计	31928	34355	37025	39991	利润总额	2204	2829	3222	3648
流动负债	2245	2336	2404	2433	所得税	427	538	619	711
短期借款	0	0	0	0	净利润	1777	2292	2603	2937
应付账款	1651	1690	1749	1784	少数股东损益	-2	0	0	0
其他流动负债	594	646	654	649	归属母公司净利润	1779	2292	2603	2937
非流动负债	34	33	32	32	EBITDA	2505	2944	3326	3724
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.35	0.39	0.44
其他非流动负债	34	33	32	32					
负债合计	2279	2369	2436	2465					
少数股东权益	16	16	16	16	主要财务比率				
股本	6645	6638	6638	6638	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	13805	13809	13809	13809	成长能力				
留存收益	9183	11523	14126	17063	营业收入	21.3%	7.2%	13.4%	12.8%
归属母公司股东权	29634	31970	34573	37510	营业利润	-2.4%	27.1%	13.9%	13.2%
负债和股东权益	31928	34355	37025	39991	归属于母公司净利	-5.4%	28.8%	13.6%	12.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	40.8%	40.6%	40.8%	41.2%
					净利率 (%)	22.3%	26.8%	26.9%	26.9%
					ROE (%)	6.0%	7.2%	7.5%	7.8%
					ROIC (%)	6.3%	7.1%	7.4%	7.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	7.1%	6.9%	6.6%	6.2%
					净负债比率 (%)	7.7%	7.4%	7.0%	6.6%
					流动比率	3.86	4.71	5.70	6.87
					速动比率	2.22	3.01	3.90	4.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.26	0.26	0.27	0.28
					应收账款周转率	12.36	11.52	10.07	10.04
					应付账款周转率	3.38	3.04	3.33	3.64
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.27	0.35	0.39	0.44
					每股经营现金流	0.34	0.23	0.29	0.32
					每股净资产	4.46	4.82	5.21	5.65
					估值比率				
					P/E	29.63	20.74	18.26	16.18
					P/B	1.79	1.49	1.37	1.27
					EV/EBITDA	19.63	14.20	11.89	9.92

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师: 陈珈蔚, 医药行业分析师, 负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。