

上海莱士 (002252)

2024 半年报点评: 上海莱士股权交割落地, 海尔集团赋能公司长远发展

买入 (维持)

2024 年 09 月 01 日

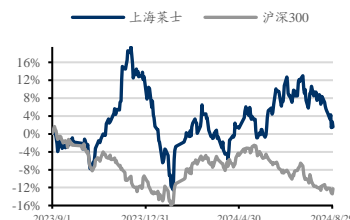
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6567	7964	8583	9759	10690
同比 (%)	53.16	21.27	7.77	13.70	9.54
归母净利润 (百万元)	1880	1779	2442	2632	2846
同比 (%)	45.24	(5.35)	37.25	7.78	8.13
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.27	0.37	0.40	0.43
P/E (现价&最新摊薄)	25.31	26.75	19.49	18.08	16.72

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司 2024H1 营收 42.5 亿元, 同比+9%; 营业利润 15.49 亿元, 同比+6%; 归母净利润 12.4 亿元, 同比+0.15%; 扣非利润 11.29 亿元, 同比-6%。其中, 进口白蛋白业务营收 19.55 亿元, 同比+18.9%, 自身血制品业务营收 22.46 亿元, 同比+2.1%。研发费用 1.06 亿元 (+22%), 上半年拟分红总计 2.46 亿元。业绩符合我们的预期, 进口白蛋白业务强劲增长。
- **海尔集团溢价 17.6% 以 125 亿元收购基立福 20% 股权, 资源与管理双轮驱动赋能:** 海尔集团 7 月成为实控人, 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公司发展, 进一步打开公司成长天花板。
- **公司现有浆站 44 家, 浆站数量和采浆量处在行业前列。** 进口白蛋白业务稳定, 基立福供应白蛋白协议延续 10 年, 进口白蛋白业务端利润有保证。
- **凝血因子类品种最齐全, 开发创新型血友病单抗产品:** 公司纤原和 PCC 的销量增长快速; 针对活化蛋白 C 的血友病单抗临床 1 期入组中, 有望填补血友病治疗单抗类国产药物治疗空白。
- **盈利预测与估值评级:** 血制品行业成长空间广阔, 行业集中度高, 公司作为血制品公司中被低估的龙头标的以及海尔集团有望赋能公司新一轮成长。我们维持 2024-2025 年归母净利润预测 24.4/26.3 亿元, 预计 2026 年归母净利润 28.5 亿元。当前市值对应 2024-2026 年 PE 19/18/17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策变动风险、新药研发风险、在研产品上市不确定风险、单一产品依赖风险、市场竞争风险等。

市场数据

收盘价(元)	7.17
一年最低/最高价	5.93/8.68
市净率(倍)	1.55
流通 A 股市值(百万元)	47,571.44
总市值(百万元)	47,594.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.63
资产负债率(% ,LF)	4.98
总股本(百万股)	6,637.98
流通 A 股(百万股)	6,634.79

相关研究

《上海莱士(002252): 大股东变更落地, 海尔集团有望赋能公司发展。》

2023-12-30

《上海莱士(002252): 被低估的血制品龙头, 有望破茧成蝶》

2023-12-04

上海莱士三大财务预测表

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	8,675	10,533	13,099	17,366	营业总收入	7,964	8,583	9,759	10,690
货币资金及交易性金融资产	4,198	6,098	8,464	13,160	营业成本(含金融类)	4,715	4,830	5,500	6,000
经营性应收款项	800	802	804	861	税金及附加	38	43	53	58
存货	3,667	3,623	3,819	3,333	销售费用	334	429	488	545
合同资产	0	0	0	0	管理费用	379	403	449	492
其他流动资产	10	10	11	12	研发费用	174	215	293	321
非流动资产	23,253	23,652	23,652	23,652	财务费用	(92)	0	0	0
长期股权投资	15,064	15,064	15,064	15,064	加:其他收益	22	24	23	21
固定资产及使用权资产	1,319	1,319	1,319	1,319	投资净收益	(154)	360	244	214
在建工程	134	134	134	134	公允价值变动	(40)	0	0	0
无形资产	234	234	234	234	减值损失	(19)	0	0	0
商誉	5,073	5,073	5,073	5,073	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	21	21	21	21	营业利润	2,225	3,047	3,244	3,510
其他非流动资产	1,408	1,807	1,807	1,807	营业外净收支	(21)	2	2	0
资产总计	31,928	34,185	36,751	41,018	利润总额	2,204	3,049	3,246	3,510
流动负债	2,245	2,192	2,343	4,000	减:所得税	427	610	617	667
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	1,777	2,440	2,629	2,843
经营性应付款项	1,651	1,610	1,681	1,833	减:少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(3)
合同负债	23	17	20	21	归属母公司净利润	1,779	2,442	2,632	2,846
其他流动负债	571	565	643	2,145	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.37	0.40	0.43
非流动负债	34	31	31	31	EBIT	2,332	3,049	3,246	3,510
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,505	3,049	3,246	3,510
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.79	43.73	43.64	43.87
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	22.34	28.45	26.97	26.62
其他非流动负债	33	30	30	30	收入增长率(%)	21.27	7.77	13.70	9.54
负债合计	2,279	2,223	2,374	4,031	归母净利润增长率(%)	(5.35)	37.25	7.78	8.13
归属母公司股东权益	29,634	31,949	34,366	36,981					
少数股东权益	16	13	10	7					
所有者权益合计	29,650	31,962	34,377	36,988					
负债和股东权益	31,928	34,185	36,751	41,018					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,278	2,082	2,334	4,713	每股净资产(元)	4.46	4.81	5.18	5.57
投资活动现金流	(671)	(52)	246	214	最新发行在外股份(百万股)	6,638	6,638	6,638	6,638
筹资活动现金流	(1,134)	(131)	(215)	(232)	ROIC(%)	6.43	7.92	7.93	7.97
现金净增加额	470	1,900	2,366	4,695	ROE-摊薄(%)	6.00	7.64	7.66	7.70
折旧和摊销	173	0	0	0	资产负债率(%)	7.14	6.50	6.46	9.83
资本开支	(448)	2	2	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.75	19.49	18.08	16.72
营运资本变动	216	(10)	(49)	2,084	P/B (现价)	1.61	1.49	1.38	1.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>