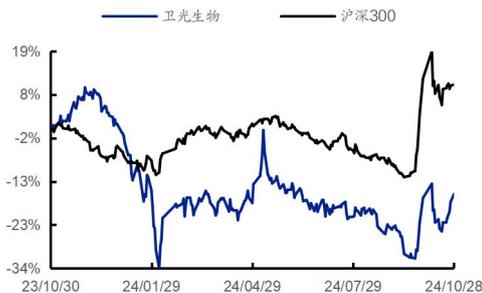


研究所:
 证券分析师: 年庆功 S0350524060001
 nianqg@ghzq.com.cn

产品文号持续丰富，员工持股计划彰显信心 ——卫光生物（002880）2024年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/10/28

表现	1M	3M	12M
卫光生物	9.3%	7.1%	-14.7%
沪深300	7.0%	16.3%	11.3%

市场数据

2024/10/28

当前价格(元)	29.00
52周价格区间(元)	22.05-38.66
总市值(百万)	6,577.20
流通市值(百万)	6,554.65
总股本(万股)	22,680.00
流通股本(万股)	22,602.23
日均成交额(百万)	69.62
近一月换手(%)	0.76

事件:

2024年10月26日，公司发布2024年三季度报：2024年前三季度公司营业收入8.54亿元(yoy+16.14%)，归母净利润1.83亿元(yoy+20.80%)，扣非归母净利润1.78亿元(yoy+20.48%)。2024年Q3公司营业收入3.31亿元(yoy+19.02%)，归母净利润0.73亿元(yoy+45.05%)，扣非归母净利润0.70亿元(yoy+45.50%)。

投资要点:

- 公司2024年Q3收入和利润高增长。**2024年前三季度公司营业收入8.54亿元(yoy+16.14%)，归母净利润1.83亿元(yoy+20.80%)，扣非归母净利润1.78亿元(yoy+20.48%)。2024年Q3公司营业收入3.31亿元(yoy+19.02%)，归母净利润0.73亿元(yoy+45.05%)，扣非归母净利润0.70亿元(yoy+45.50%)。
- 公司2024Q3毛利率降低、研发费用率降低，推动净利润率同比提升。**公司2024年Q3毛利率为41.66%，同比下降2.47pct；销售费用率为2.18%，同比下降0.76pct；管理费用率为6.50%，同比下降0.41pct；研发费用率5.20%，同比下降6.17pct；财务费用率1.55%，同比下降0.85pct，净利润率为21.98%，同比提高3.85pct。
- 血液制品文号持续丰富，员工持股计划彰显公司信心。**公司2023年获批人凝血因子VIII，2024年获批人凝血酶原复合物。新产品获批有助于提升原料血浆综合利用率。公司2024年7月5日公告，完成第三期员工持股计划股票购买，成交均价为28.89元/股，彰显公司对未来发展的信心。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计2024/2025/2026年收入为12.17亿元/14.06亿元/16.08亿元，对应归母净利润2.47亿元/2.90亿元/3.37亿元，对应PE为26.58X/22.71X/19.50X。我们认为，公司新文号有望贡献新增量，采浆量稳健增长。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示** 产品销售推广不及预期，产品研发进展不及预期，浆站获批进展不及预期，新产能建设进展不及预期，并购整合进展不及预期，产品质量风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1049	1217	1406	1608
增长率(%)	57	16	15	14
归母净利润（百万元）	219	247	290	337
增长率(%)	86	13	17	16
摊薄每股收益（元）	0.96	1.09	1.28	1.49
ROE(%)	11	12	12	13
P/E	36.44	26.58	22.71	19.50
P/B	3.96	3.06	2.83	2.59
P/S	7.60	5.40	4.68	4.09
EV/EBITDA	24.11	18.77	16.53	14.33

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：卫光生物盈利预测表

证券代码:	002880				股价:	29.00				投资评级:	买入				日期:	2024/10/28			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	11%	12%	12%	13%	EPS	0.96	1.09	1.28	1.49										
毛利率	41%	41%	41%	41%	BVPS	8.88	9.47	10.25	11.19										
期间费率	13%	12%	12%	12%	估值														
销售净利率	21%	20%	21%	21%	P/E	36.44	26.58	22.71	19.50										
成长能力					P/B	3.96	3.06	2.83	2.59										
收入增长率	57%	16%	15%	14%	P/S	7.60	5.40	4.68	4.09										
利润增长率	86%	13%	17%	16%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.38	0.41	0.43	0.46	营业收入	1049	1217	1406	1608										
应收账款周转率	13.25	17.40	15.43	15.36	营业成本	615	722	830	947										
存货周转率	0.96	0.98	0.96	0.96	营业税金及附加	8	9	11	13										
偿债能力					销售费用	41	37	42	48										
资产负债率	29%	30%	30%	30%	管理费用	86	97	112	129										
流动比	4.15	4.82	4.95	5.14	财务费用	12	11	14	13										
速动比	1.47	1.36	1.53	1.71	其他费用/(-收入)	64	61	70	80										
					营业利润	247	280	328	382										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-2	-1	-1	-1										
现金及现金等价物	252	202	285	382	利润总额	245	279	327	381										
应收款项	134	179	207	237	所得税费用	28	32	38	44										
存货净额	673	802	922	1052	净利润	218	247	290	337										
其他流动资产	45	208	202	212	少数股东损益	-1	0	0	0										
流动资产合计	1104	1391	1615	1883	归属于母公司净利润	219	247	290	337										
固定资产	575	661	638	621															
在建工程	92	97	141	177	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1106	965	972	979	经营活动现金流	398	178	296	326										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	219	247	290	337										
资产总计	2877	3113	3367	3660	少数股东损益	-1	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	89	82	79	87										
应付款项	78	100	115	131	公允价值变动	-2	0	0	0										
合同负债	3	1	1	2	营运资金变动	94	-180	-104	-130										
其他流动负债	185	187	209	234	投资活动现金流	-352	-192	-122	-125										
流动负债合计	266	289	326	367	资本支出	-329	-176	-112	-112										
长期借款及应付债券	484	564	604	644	长期投资	-23	-10	-5	-8										
其他长期负债	81	81	81	81	其他	0	-6	-5	-5										
长期负债合计	565	645	685	725	筹资活动现金流	-88	-36	-91	-104										
负债合计	831	933	1011	1091	债务融资	-21	93	40	40										
股本	227	227	227	227	权益融资	0	-11	0	0										
股东权益	2046	2180	2356	2569	其它	-67	-118	-131	-144										
负债和股东权益总计	2877	3113	3367	3660	现金净增加额	-42	-50	83	97										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级市场研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

【分析师承诺】

年庆功，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，

本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。