

收购南岳生物，规模再上台阶

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-28

主要观点：

● 事件：

3月26日公司发布公告，拟以现金42亿元收购南岳生物100%股权；若2025年达到目标采浆量305吨，则另付其实控人或有对价5000万元。

● 点评：

✓ 估值对价合理，公司浆站数量及采浆规模再上台阶

根据公司公告，南岳生物目前在湖南省内拥有9个浆站，2024年度采浆量278吨，拥有3大类8种产品20个规格的血制品批准文号，24Q1-Q3实现营业收入4.47亿元，实现归母净利润7218万元；23年全年实现营业收入6.57亿元，实现归母净利润9635万元。若按吨浆市值计算，公司收购对价约为1511万元/吨，对价合理。

● 投资建议

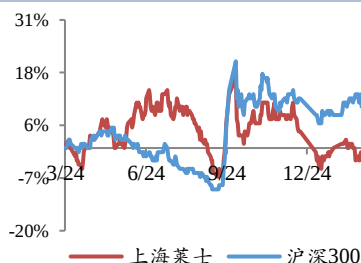
海尔集团入主后，公司坚持“拓浆”和“脱浆”齐步走战略，本次收购是公司战略稳步推进的关键一步。湖南省作为我国第八大人口大省，其省内浆站资源对血制品企业发展也具有重要的意义。此外公司在湖南本身有浆站布局，在湖南省内拥有3家浆站，本次收购后，公司在湖南省的影响力有望持续提升。我们维持“买入”评级，预计公司2024~2026年将实现营业总收入85.38/96.78/109.14亿元（同比+7.2%/13.4%/12.8%）；将实现归母净利润22.92/26.03/29.37亿元（同比+28.8%/13.6%/12.8%）。

● 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。

收盘价（元） 6.93
近12个月最高/最低（元） 8.68/6.42
总股本（百万股） 6,638
流通股本（百万股） 6,634
流通股比例（%） 99.95
总市值（亿元） 460
流通市值（亿元） 460

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】公司点评上海莱士 (002252.SZ)：业绩符合预期，新股东持续赋能 2024-10-30
- 2.【华安医药】公司点评上海莱士 (002252.SZ)：业绩稳增，发展进入高质量新周期 2024-08-29

● 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	20.19	17.77	15.75
P/B	1.79	1.45	1.34	1.23
EV/EBITDA	19.63	13.77	11.51	9.58

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					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E					
流动资产	8675	11009	13693	16717					
现金	4001	5734	7985	10581					
应收账款	581	901	1022	1152					
其他应收款	10	12	13	15					
预付账款	26	28	29	29					
存货	3667	3943	4294	4639					
其他流动资产	390	391	351	301					
非流动资产	23253	23346	23331	23275					
长期投资	15064	15064	15064	15064					
固定资产	1316	1325	1326	1274					
无形资产	234	224	214	214					
其他非流动资产	6639	6734	6728	6724					
资产总计	31928	34355	37025	39991					
流动负债	2245	2336	2404	2433					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	1651	1690	1749	1784					
其他流动负债	594	646	654	649					
非流动负债	34	33	32	32					
长期借款	0	0	0	0					
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					
股本	6645	6638	6638	6638					
资本公积	13805	13809	13809	13809					
留存收益	9183	11523	14126	17064					
归属母公司股东权	29634	31970	34574	37511					
负债和股东权益	31928	34355	37025	39991					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	2278	1537	1914	2150					
净利润	1777	2292	2603	2937					
折旧摊销	173	154	162	155					
财务费用	-107	0	0	0					
投资损失	154	-410	-465	-524					
营运资金变动	216	-529	-386	-418					
其他经营现金流	1626	2851	2990	3355					
投资活动现金流	-671	153	338	446					
资本支出	-448	-149	-149	-100					
长期投资	-299	20	20	20					
其他投资现金流	77	282	467	526					
筹资活动现金流	-1134	43	-1	-1					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	-95	-8	0	0					
资本公积增加	-755	4	0	0					
其他筹资现金流	-284	47	-1	-1					
现金净增加额	470	1733	2251	2596					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E					
营业收入	7964	8538	9678	10914					
营业成本	4715	5070	5725	6423					
营业税金及附加	38	43	48	55					
销售费用	334	427	484	546					
管理费用	379	427	474	524					
财务费用	-92	-40	-57	-80					
资产减值损失	-24	0	0	0					
公允价值变动收益	-40	0	0	0					
投资净收益	-154	410	465	524					
营业利润	2225	2829	3222	3649					
营业外收入	2	0	0	0					
营业外支出	24	0	0	0					
利润总额	2204	2829	3222	3649					
所得税	427	538	619	712					
净利润	1777	2292	2603	2937					
少数股东损益	-2	0	0	0					
归属母公司净利润	1779	2292	2603	2937					
EBITDA	2505	2944	3326	3724					
EPS (元)	0.27	0.35	0.39	0.44					

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	21.3%	7.2%	13.4%	12.8%
营业利润	-2.4%	27.1%	13.9%	13.2%
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	20.19	17.77	15.75
P/B	1.79	1.45	1.34	1.23
EV/EBITDA	19.63	13.77	11.51	9.58

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述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。