



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)	6.97
总股本/流通股本(亿股)	66.38 / 66.34
总市值/流通市值(亿元)	463 / 462
52周内最高/最低价	8.13 / 6.51
资产负债率(%)	7.1%
市盈率	25.81
第一大股东	海盈康(青岛)医疗科技有限公司

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)

拟收购南岳生物，血制品版图再扩张

● 公司拟以现金方式收购南岳生物 100%股权

3月27日，上海莱士发布公告，拟以支付现金的方式收购南岳生物 100%股权。本次交易基础对价对应标的公司 100%股权作价 42 亿元，并且公司与标的公司实际控制人刘令安协商一致，若 2025 年度南岳生物采浆量达到 305 吨，则公司应另付刘令安或有对价 5000 万元。根据公司初步测算，本次交易对上海莱士合并报表层面商誉的影响预计约 30-34 亿元。同时公司发布公告，拟向银行申请不超过 30 亿元的并购贷。截至 2024 年 9 月 30 日，公司总资产为 333.6 亿元，资产负债率为 6.56%，货币资金 37.12 亿元。

● 南岳生物拥有 9 家浆站和 8 种血制品

南岳生物目前拥有 9 家在采浆站，全部位于湖南省，2024 年年度采浆量为 278 吨，平均单站采浆量为 30.89 吨。公司在衡阳市白沙洲工业园的设计产能为 500 吨，相较于现有采浆量产能充足。产品方面，南岳生物拥有 3 大类 8 种产品，分别为白蛋白、静丙、狂免、破免、乙免、人免、八因子、PCC，种类较为丰富。从南岳生物财务指标上看，公司 2023 全年和 2024 年 1-9 月分别实现营业收入 6.57 亿元和 4.47 亿元、归母净利润 0.96 亿元和 0.72 亿元。

通过此次并购，公司业务版图再次扩大，新增 1 张牌照和 9 家浆站。并购完成后公司共拥有 6 张血制品牌照和 53 家浆站，总采浆量近 2000 吨，并且在湖南省拥有唯一血制品牌照及丰富的采浆资源。我们认为海尔集团在正式控股上海莱士后，高效完成了对南岳生物的并购，体现出海尔集团在血制品领域做大做强决心和实力，上海莱士的龙头地位持续巩固。同时，从上海莱士的发展历程上看，公司具备丰富的外延并购经营，有望在并购后实现对南岳生物实现良好高效的整合协同。

● 盈利预测与投资建议：

暂不考虑南岳生物的并表贡献，我们预计公司 2024-2026 营收分别为 86.84、99.55、114.01 亿元，归母净利润分别为 22.94、26.44、30.81 亿元，对应 PE 分别为 20.17、17.50 和 15.02 倍。维持推荐，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	2849.02	3275.28	3800.65
归属母公司净利润(百万元)	1779.48	2293.73	2644.47	3080.59
增长率(%)	-5.35	28.90	15.29	16.49
EPS(元/股)	0.27	0.35	0.40	0.46
市盈率(P/E)	26.00	20.17	17.50	15.02
市净率(P/B)	1.56	1.47	1.37	1.26
EV/EBITDA	19.63	14.35	11.86	9.57

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

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
利润表					成长能力				
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%	15.3%	16.5%
税金及附加	38	43	50	57	归属于母公司净利润	-5.4%	28.9%	15.3%	16.5%
销售费用	334	347	368	399	获利能力				
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%	27.0%
财务费用	-92	-60	-81	-104	ROE	6.0%	7.3%	7.8%	8.4%
资产减值损失	-24	-28	-30	-35	ROIC	6.3%	7.1%	7.6%	8.2%
营业利润	2225	2765	3187	3711	偿债能力				
营业外收入	2	3	4	5	资产负债率	7.1%	6.7%	6.6%	6.5%
营业外支出	24	10	11	12	流动比率	3.86	4.52	5.19	5.99
利润总额	2204	2758	3180	3704	营运能力				
所得税	427	469	541	630	应收账款周转率	12.36	15.21	17.23	18.68
净利润	1777	2289	2639	3074	存货周转率	1.36	1.45	1.63	1.79
归母净利润	1779	2294	2644	3081	总资产周转率	0.26	0.26	0.28	0.30
每股收益(元)	0.27	0.35	0.40	0.46	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.27	0.35	0.40	0.46
货币资金	4001	5393	7423	9884	每股净资产	4.46	4.75	5.11	5.52
交易性金融资产	197	197	197	197	估值比率				
应收票据及应收账款	581	561	595	626	PE	26.00	20.17	17.50	15.02
预付款项	26	27	27	28	PB	1.56	1.47	1.37	1.26
存货	3667	3659	3856	4003	现金流量表				
流动资产合计	8675	10047	12328	14979	净利润	1777	2289	2639	3074
固定资产	1316	1369	1421	1434	折旧和摊销	173	151	176	200
在建工程	134	214	314	434	营运资本变动	216	-27	-120	-89
无形资产	234	310	391	478	其他	112	-266	-300	-333
非流动资产合计	23253	23739	23968	24188	经营活动现金流净额	2278	2148	2396	2853
资产总计	31928	33786	36296	39167	资本开支	-448	-367	-417	-427
短期借款	0	0	0	0	其他	-222	17	334	365
应付票据及应付账款	1651	1622	1702	1756	投资活动现金流净额	-671	-350	-83	-62
其他流动负债	594	598	672	744	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2245	2220	2374	2500	债务融资	0	1	0	0
其他	34	28	28	28	其他	-1134	-404	-283	-330
非流动负债合计	34	28	28	28	筹资活动现金流净额	-1134	-403	-283	-330
负债合计	2279	2249	2402	2528	现金及现金等价物净增加额	470	1393	2029	2461
股本	6645	6645	6645	6645					
资本公积金	13805	13805	13805	13805					
未分配利润	8319	10021	11985	14274					
少数股东权益	16	11	6	0					
其他	864	1055	1452	1914					
所有者权益合计	29650	31538	33894	36638					
负债和所有者权益总计	31928	33786	36296	39167					

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