



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	27.88
总股本/流通股本(亿股)	2.27 / 2.26
总市值/流通市值(亿元)	63 / 63
52周内最高/最低价	34.60 / 23.60
资产负债率(%)	31.9%
市盈率	24.94
第一大股东	深圳市光明区国有资产监督管理局

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

卫光生物(002880)

采浆量稳步增长，产品种类不断丰富

● 2024 全年实现良好增长，25Q1 短期放缓

2024 年公司实现营业收入 12.03 亿元 (+14.75%)，归母净利润 2.54 亿元 (+15.95%)，扣非净利润 2.64 亿元 (+25.97%)，经营现金流净额 1.78 亿元 (-55.33%)。对应 2024Q4 营业收入 3.49 亿元 (+11.51%)，归母净利润 0.71 亿元 (+5.05%)，扣非净利润 0.86 亿元 (+39.17%)。2025 年一季度公司实现营业收入 2.25 亿元 (-0.57%)，归母净利润 0.44 亿元 (-6.54%)，扣非净利润 0.43 亿元 (-5.66%)。公司 2024 年业绩实现稳健增长。受行业影响，公司 2025Q1 收入增速短期放缓，后期随着渠道库存的逐步消化，血制品业务将逐步恢复良好增长态势。

● 采浆量稳步提升，产品种类不断丰富

2024 年公司 9 家单采血站实现采浆量达 562 吨，同比增长 8.7%。血制品业务实现收入 10.71 亿元 (+8.8%)，毛利率为 43.04% (+2.28pct)。分产品来看，白蛋白收入 4.58 亿元 (+15.29%)、毛利率 38.46% (+1.79pct)；静丙收入 4.31 亿元 (+15%)、毛利率 40.86% (+5.28pct)；其他血制品 1.82 亿元 (-14.33%)、毛利率 59.77% (+2.18pct)。

产品方面，公司 2024 年 5 月取得人凝酶原复合物《药品注册证书》，公司具备 3 大类 11 个品种，因子类产品逐步开始学术推广和市场拓展。在研管线中，新型静丙处于 III 期临床试验阶段，有望于今年报产，人纤维蛋白粘合剂处于 III 期临床试验阶段，公司产品种类将得以不断丰富，血浆综合利用率有望逐步提升。

● 生命科学园产业集群效应逐步显现

2024 年公司物业出租业务实现收入 1.21 亿元 (+250.44%)，毛利率 28.5% (+11.32pct)。卫光生命科学园以合成生物学、脑科学等为重点领域，建设基因、大分子和细胞核心技术平台，成功引进深圳医学科学院、深圳湾实验室等“大院大所”和一批生物医药相关领域的优质企业，打造生物医药生态圈。2024 年产业园出租业务收入实现快速增长，盈利能力也得到大幅提升。

● 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2025-2027 营收分别为 12.88、14.15、15.72 亿元，归母净利润分别为 2.78、3.17、3.69 亿元，对应 PE 分别为 23.1、20.3 和 17.4 倍。首次推荐，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1203	1288	1415	1572
增长率(%)	14.75	7.08	9.87	11.07
EBITDA（百万元）	446.01	482.84	544.27	620.55
归属母公司净利润（百万元）	253.52	278.18	316.51	369.36
增长率(%)	15.95	9.73	13.78	16.70
EPS(元/股)	1.12	1.23	1.40	1.63
市盈率(P/E)	25.29	23.05	20.26	17.36
市净率(P/B)	2.90	2.63	2.39	2.15
EV/EBITDA	14.66	13.78	11.99	10.11

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1203	1288	1415	1572	营业收入	14.8%	7.1%	9.9%	11.1%
营业成本	699	756	829	916	营业利润	19.9%	9.6%	13.7%	16.7%
税金及附加	10	10	11	13	归属于母公司净利润	15.9%	9.7%	13.8%	16.7%
销售费用	29	41	44	47	获利能力				
管理费用	93	95	100	107	毛利率	41.9%	41.4%	41.4%	41.7%
研发费用	49	55	58	58	净利率	21.1%	21.6%	22.4%	23.5%
财务费用	20	21	18	15	ROE	11.5%	11.4%	11.8%	12.4%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	9.5%	9.6%	9.9%	10.5%
营业利润	297	325	370	431	偿债能力				
营业外收入	1	1	2	3	资产负债率	31.9%	28.2%	27.3%	26.0%
营业外支出	1	2	3	4	流动比率	3.61	5.08	5.37	5.81
利润总额	297	324	369	430	营运能力				
所得税	43	45	52	60	应收账款周转率	12.78	10.14	11.56	12.59
净利润	254	279	317	370	存货周转率	0.95	0.96	1.05	1.11
归母净利润	254	278	317	369	总资产周转率	0.39	0.38	0.39	0.40
每股收益(元)	1.12	1.23	1.40	1.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.12	1.23	1.40	1.63
货币资金	275	366	528	787	每股净资产	9.75	10.73	11.85	13.15
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	284	264	273	283	PE	25.29	23.05	20.26	17.36
预付款项	2	2	2	3	PB	2.90	2.63	2.39	2.15
存货	793	777	806	840	现金流量表				
流动资产合计	1528	1527	1733	2043	净利润	254	279	317	370
固定资产	634	678	708	725	折旧和摊销	120	138	158	175
在建工程	42	26	13	10	营运资本变动	-233	28	-28	-29
无形资产	135	183	228	223	其他	36	25	25	27
非流动资产合计	1770	1910	2010	2036	经营活动现金流净额	178	470	472	543
资产总计	3297	3437	3743	4078	资本开支	-255	-171	-171	-131
短期借款	100	0	0	0	其他	17	-48	-81	-62
应付票据及应付账款	137	126	131	140	投资活动现金流净额	-238	-219	-252	-193
其他流动负债	186	174	192	212	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	423	300	323	352	债务融资	161	-76	30	10
其他	630	669	699	709	其他	-77	-83	-88	-100
非流动负债合计	630	669	699	709	筹资活动现金流净额	84	-159	-58	-90
负债合计	1053	970	1022	1061	现金及现金等价物净增加额	23	92	161	260
股本	227	227	227	227					
资本公积金	563	563	563	563					
未分配利润	1227	1407	1613	1853					
少数股东权益	33	33	34	35					
其他	195	236	284	339					
所有者权益合计	2244	2467	2721	3017					
负债和所有者权益总计	3297	3437	3743	4078					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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