

产品价格压力致利润短期承压

—— 2025 年三季度报业绩点评

2025 年 10 月 27 日

- **事件：**公司 2025 年前三季度实现营业收入为 60.9 亿元，同比下降 3.5%；归母净利润为 14.7 亿元，同比下降 20%；扣非归母净利润为 14.9 亿元，同比下降 14.6%；经营现金流净额为 6.91 亿元，同比增长 34.0%。其中第三季度，公司营业收入为 21.4 亿元，同比增长 3.7%；归母净利润为 4.41 亿元，同比下降 26.2%；扣非归母净利润为 4.45 亿元，同比下降 27.1%。
- **Q3 营收恢复正增长，毛利率和利润压力仍较大。**2025 年前三季度公司毛利率 37%，同比下降 4pct，我们分析主要由于今年市场终端对血制品的需求有所放缓，血制品的终端价格下降，渠道和公司库存压力提升所致。参考 2025 年 H1 公司产品销售情况，人血白蛋白和静丙同比下滑，高毛利因子类增速较快。1) 自产白蛋白收入 6.79 亿元，同比下降 15.18%，毛利率 39.09%；进口白蛋白收入 18.99 亿元，同比下降 2.85%，毛利率 16.67%。2) 静丙产品收入 7.22 亿元，同比下降 13.98%，毛利率 57.04%。3) 其他血液制品收入 6.21 亿元，同比增长 2.40%，毛利率 78.27%。4) 检测设备及试剂营业收入 0.3 亿元，同比下降 40.42%。
- **公司血制品综合竞争力强，2025 年前三季度拟进行分红。**上海莱士目前已构建起覆盖上海、郑州、合肥、温州、南宁、衡阳共 6 个血液制品生产基地，拥有 55 家单采血浆站，2025H1 采浆量同比增长近 12%。2025 年 6 月公司成功并购南岳生物，显著扩大浆站覆盖范围和产品线，进一步巩固其在血液制品行业的领先地位。此外，广西莱士处于试生产阶段，待完成试生产及药品注册审批后，将逐步提升产量，达到稳定的运营状态。2025 年三季度拟每 10 股派 0.153 元，合计派发现金红利 1.01 亿元，占本年度 1~9 月归母净利润的 6.83%。
- **SR604 进入 IIb 期临床试验，研发体系持续完善支撑创新药管线。**公司自主研发的 SR604 注射液是一种人源化高亲和力结合人活化蛋白 C，特异性抑制人活化蛋白 C 抗凝血功能的单克隆抗体制剂。SR604 针对血友病适应症已进入 IIb 期临床试验阶段；新增针对血管性血友病患者出血发作的预防治疗适应症的临床试验申请，已获得国家药监局受理。
- **投资建议：**公司是国内血制品龙头企业，具备国内领先的采浆量和丰富的血制品产品。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 20/23/25 亿元，同比增速 -8.0%/14.4%/9.3%，当前股价对应 PE 为 22/19/18 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨和关税影响产品毛利率的风险；汇率波动影响公司汇兑收益的风险；下游需求恢复不及预期的风险；产品销售不及预期风险；研发进度不及预期的风险。

上海莱士（股票代码：002252）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

宋丽莹

✉：songliying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050001

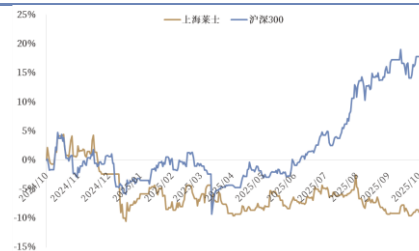
市场数据

2025-10-27

股票代码	002252.SZ
A 股收盘价(元)	6.71
上证指数	3996.94
总股本(万股)	663798.48
实际流通 A 股(万股)	663448.96
流通 A 股市值(亿元)	445.17

相对沪深 300 表现图

2025-10-27



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】公司点评报告_上海莱士 (002252.SZ)：业绩持续增长，采浆量创新高
2. 【银河医药】公司点评报告_上海莱士 (002252.SZ)：营收增长超预期，利润受一次性事项影响
3. 【银河医药】公司点评报告_上海莱士 (002252.SZ)：Q3 业绩符合预期，拓浆+脱浆齐步走

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,176	7,917	8,847	9,526
收入增长率	2.7%	-3.2%	11.7%	7.7%
归母净利润（百万元）	2,193	2,018	2,309	2,523
利润增速	23.3%	-8.0%	14.4%	9.3%
毛利率	40.6%	40.8%	40.8%	41.1%
摊薄 EPS(元)	0.33	0.30	0.35	0.38
PE	20.31	22.07	19.29	17.65
PB	1.40	1.33	1.23	1.15

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9257.49	11743.56	13942.11	17008.15
现金	2982.71	7329.76	6671.69	11777.72
应收账款	1398.53	140.80	1481.08	212.37
其它应收款	3.31	12.08	5.12	13.40
预付账款	31.21	70.31	78.61	84.17
存货	4292.52	3779.90	5245.15	4418.29
其他	549.21	410.71	460.47	502.20
非流动资产	24373.73	24584.34	24758.95	24908.74
长期投资	15379.24	15644.73	15910.21	16175.69
固定资产	1615.13	1659.03	1666.39	1641.86
无形资产	485.01	490.01	493.01	494.01
其他	6894.34	6790.58	6689.35	6597.18
资产总计	33631.23	36327.90	38701.06	41916.89
流动负债	1651.74	2226.55	2078.98	2558.31
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1076.49	1612.25	1393.79	1824.89
其他	575.25	614.30	685.19	733.43
非流动负债	38.77	50.26	61.75	73.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	38.77	50.26	61.75	73.24
负债合计	1690.51	2276.81	2140.73	2631.56
少数股东权益	14.46	14.92	15.44	16.02
归属母公司股东权益	31926.26	34036.17	36544.89	39269.32
负债和股东权益	33631.23	36327.90	38701.06	41916.89

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-482.06	4636.93	-533.30	5194.13
净利润	2193.79	2018.80	2309.24	2525.01
折旧摊销	217.44	235.67	251.67	266.50
财务费用	-101.36	0.56	0.91	1.25
投资损失	-513.51	-316.66	-353.86	-381.03
营运资金变动	-2356.55	2435.80	-3004.20	2519.32
其它	78.14	262.76	262.94	263.08
投资活动现金流	-915.92	-192.38	-135.36	-98.33
资本支出	-406.82	-188.56	-168.74	-158.88
长期投资	-809.21	-315.48	-315.48	-315.48
其他	300.11	311.66	348.86	376.03
筹资活动现金流	-464.41	-97.50	10.59	10.24
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-464.41	-97.50	10.59	10.24
现金净增加额	-1861.07	4347.06	-658.08	5106.03

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8176.46	7916.55	8846.59	9525.67
营业成本	4858.91	4687.21	5240.35	5611.03
营业税金及附加	51.18	39.55	44.20	47.59
营业费用	408.14	316.66	398.10	409.60
管理费用	459.66	395.83	442.33	476.28
财务费用	-34.68	-59.09	-145.69	-132.18
资产减值损失	-13.39	-250.20	-250.20	-250.20
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	513.51	316.66	353.86	381.03
营业利润	2681.75	2422.10	2768.98	3026.68
营业外收入	8.27	9.00	9.00	9.00
营业外支出	69.91	20.00	20.00	20.00
利润总额	2620.10	2411.10	2757.98	3015.68
所得税	426.31	392.30	448.74	490.67
净利润	2193.79	2018.80	2309.24	2525.01
少数股东损益	0.50	0.46	0.52	0.57
归属母公司净利润	2193.29	2018.34	2308.71	2524.43
EBITDA	2352.60	2533.78	2773.04	3032.04
EPS（元）	0.33	0.30	0.35	0.38

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2.67%	-3.18%	11.75%	7.68%
营业利润	20.51%	-9.68%	14.32%	9.31%
归属母公司净利润	23.25%	-7.98%	14.39%	9.34%
毛利率	40.57%	40.79%	40.76%	41.10%
净利率	26.82%	25.50%	26.10%	26.50%
ROE	6.87%	5.93%	6.32%	6.43%
ROIC	5.59%	5.65%	5.77%	5.89%
资产负债率	5.03%	6.27%	5.53%	6.28%
净负债比率	-9.28%	-21.44%	-18.14%	-29.85%
流动比率	5.60	5.27	6.71	6.65
速动比率	2.90	3.47	4.06	4.81
总资产周转率	0.24	0.22	0.23	0.23
应收账款周转率	5.85	56.23	5.97	44.85
应付账款周转率	7.60	4.91	6.35	5.22
每股收益	0.33	0.30	0.35	0.38
每股经营现金	-0.07	0.70	-0.08	0.78
每股净资产	4.81	5.13	5.51	5.92
P/E	20.31	22.07	19.29	17.65
P/B	1.40	1.33	1.23	1.15
EV/EBITDA	14.84	15.07	12.74	11.03
P/S	5.45	5.63	5.03	4.68

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

宋丽莹，复旦大学公共卫生硕士，2024年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn