

日期: 2011年1月9日

行业: 生物制品



赵冰

021-53519888-1902

Zhaobing1704@hotmail.com

证券从业证书编号: S0870511030004

基本数据 (11Q3)

报告日股价 (元)	24.39
12mth A 股价格区间 (元)	20.85/35.95
总股本 (百万股)	272.00
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	66.34
每股净资产 (元)	3.138
PBR (X)	7.77
DPS (Y10, 元)	10 转增 7

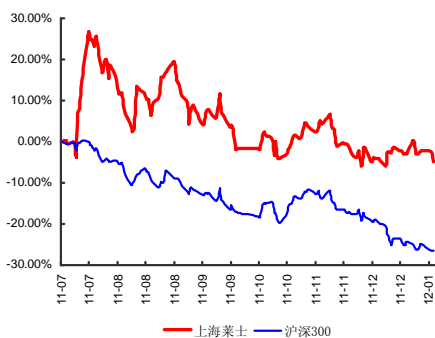
主要股东 (11Q3)

RAAS CHINA LIMITED	37.50%
科瑞天诚投资	37.50%
黄楚欣	0.98%

收入结构 (11H1)

静注人免疫球蛋白	45.49%
人血白蛋白	44.76%
其他	9.71%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: HQC12-CI02

首次报告日期: 2012年1月9日

稳健增长的血液制品龙头企业

■ 事件:

近期, 卫生部部长陈竺在“第三届中国经济前瞻论坛”生物制药与国民健康分论坛上指出: 在“十二五”期间血液制品供应量将增加一倍, 并且鼓励血浆综合利用率高的血液制品生产企业设置单采血浆站。上海莱士作为血液制品的龙头企业, 将受益于相关政策, 我们因此开展了对上海莱士的调研。

■ 主要观点:

“倍增”政策将在多方面实施, 利好血液制品龙头企业

未来的政策主要解决血液制品生产中原料供给的短板, 将同时倾向健全国家血液制品的生产与流通机制, 研究血液制品纳入国家基本药物目录, 理顺血液制品定价机制, 建立国家和地方的存储与应急调拨机制, 主要针对市场需求不稳定、临床治疗必须的血液制品, 公司间可通过生产品种较少的企业完成生产后把剩余浆源调配至生产品种较多的企业, 提升血浆的利用率。未来各省卫生厅在浆站建设审批节奏上将加快速度, 改变传统思维, 同时提升献浆量和献浆次数也将缩短我国与成熟市场的浆源短缺的差距, 有效缓解浆源短缺的问题。

血液制品紧缺将得到缓解

目前, 全国部分单采血浆站采集到的浆量增速很快, 企业之间可以在省级卫生部门的批准的情况下调配剩余浆源。在产品上面来看, 现在在我国静丙的产量能满足病人的需求, 但是白蛋白仍需要进口才能满足需求。小制品的凝血因子不允许进口, 由于重组VIII因子的血源性病毒传播风险要远低于一般的血源性凝血因子八, 这块我国允许进口。公司在海南的三个血浆站白沙、保亭仍在建设之中, 预计明年获批, 琼中的浆站已于11年10月获批, 但是由于海南人口基数小, 浆站的献浆量培养需要一定时间, 短期内公司投浆量增速有限, 预计年增长在10%左右。

公司产品成本进一步上升导致毛利率下降

2008-2011年H1, 公司的人血白蛋白产品的毛利率分别为54.92%、52.80%、51.61%和43.75%, 呈逐年下降趋势, 而静丙的毛利率也由2010年的71.79%下降至目前的70.13%, 原因是在提高投浆量上, 公司提高了献浆员的营养费, 并把献浆站边上的县划进, 公交车来回接送, 增加营养餐等, 2010年下半年较2010年上半年有过一次50元的提升, 目前在200-220元左右。

■ 投资建议:

未来六个月内, 给予“跑赢大市”评级

预计公司11年、12年和13年实现每股收益为0.73、0.85和1.01元, 以1月6日收盘价24.39元计算, 动态市盈率分别为33.22倍、28.56倍和24.19

倍。随着新建浆站陆续投入使用、新产品乙肝免疫球蛋白的上市以及未来国家政策的向好，我们看好公司长期的发展前景，给予“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	48,335.71	55,854.78	66,683.58	78,597.98
年增长率 (%)	24.73%	15.56%	19.39%	17.87%
归属于母公司的净利润	18,540.21	19,967.49	23,227.40	27,424.88
年增长率 (%)	35.56%	7.70%	16.33%	18.07%
每股收益 (元)	0.68	0.73	0.85	1.01
PER (X)	35.76	33.22	28.56	24.19

注：有关指标按当年股本 272 百万股摊薄

分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。