

分析师姓名 宋颖

执业证书编号: S0270511060002

联系人: 李守峰

电话: 021-20220051-812

lisyf@wlzq.com.cn

联系人: 夏雅琴

电话: 021-20220051

投浆量保持平稳，静注特免有望贡献利润

——上海莱士（002252）调研简报

研究报告-公司调研简报

公司投资评级（增持）

报告关键要素：

贵州省大面积关停浆站后，全国投浆量将减少20%，血液制品供需缺口进一步加大。我们认为提价并不能从根本上缓解血液制品供需失衡的状况，在发改委连续出台降价政策的大背景下，静丙提价的概率较小；在浆站审批政策未有实质性放松的前提下，血液制品行业将长期面临“生存无忧，发展动力不足”的问题。上海莱士是A股唯一一家以血液制品为主业的上市公司，今明两年公司采浆量将保持平稳，海南浆站的投产将于13年缓解公司投浆量紧张的问题。公司新产品静注乙肝免疫球蛋白有望年底获批，为公司带来新的业绩增长点。目前公司估值合理，未来政策若有实质性的放松，公司将是最大的受益者，因此给予公司“增持”评级。

事件：

近日，我们调研了上海莱士，与公司高管进行了交流。

调研内容：

- 贵州省大面积关停血站是否会给血液制品行业带来系统性的风险？
- 公司石门浆站《单采血浆许可证》即将过期，后续许可证的申请情况？公司琼中浆站建设情况，对公司今明两年的投浆量的影响？
- 贵州浆站关停对人白蛋白、静注丙球蛋白价格的影响？
- 公司静注乙肝免疫球蛋白等新产品研发的进展情况？

调研结论：

- **贵州省大面积关停浆站不会给行业带来系统性的风险**：8月1日起，贵州省关停20家血站中的16家，只保留位于开阳、独山、普定、黄平县的4个浆站；贵州省单采血供浆量占全国30%，预计行业采浆量将减少20%，但公司并未在贵州省开设浆站，此次浆站大面积关停对公司影响较小。贵州省关停浆站的行为是地方政府的行为，属于行政性的干预，并未上升到卫生部法规的层面，同时由于血液制品长期处于供不应求的状态，其他省份效仿贵州省关停浆站从而给行业带来系统性风险的概率较小。但是此次浆站关停也带来了其它省份的观望情绪，有可能会增加公司申请新浆站审批的难度。
- **公司今明两年采浆量将维持平稳**：石门浆站是公司最大的浆站，年采浆量为60吨左右，此浆站的《单采血浆许可证》将于11年9月27日过期，目前后续许可证的申请工作进展顺利，公司将维持现有浆站的数量。公司现有浆站采浆量已经连续几年增长，同时由于浆站所在地外出务工人员增加，可以献浆的供浆员人数有所下降，因此依靠现有浆站的提升采浆量的空间有限，我们预计公司今年采浆量将保持平稳。公司海南的三个浆站有望于今年年底前后投入使用，但新的浆站需要一年左右的磨合期，预计13年成熟后为公司带来40吨左右的采浆量，届时公司投浆量紧张的情况将有所缓解。
- **静注丙球蛋白提价可能性较小**：人血白蛋白和静注丙球蛋白均被列入国家基本医疗保险目录，人血

白蛋白由发改委制定最高零售限价，最高零售价核定为360元/瓶；静注丙球蛋白由省市价格主管部门制定最高零售价，目前基本为600元/瓶。贵州省大面积额关停浆站使血液制品的供需缺口将进一步加大，消除了白蛋白由于存在进口产品而降价的预期。同时，市场曾预期静丙蛋白有望于年内提价，但我们认为提价并不能有效的缓解血液制品供不应求的情况，在发改委多次出台基本药物降价政策的大背景下，静注丙球蛋白提价的可能性较小，只有放松新浆站的审批政策才能从根本上缓解血液制品供不应求的状况。

- **静注乙肝免疫球蛋白有望为公司带来新的业绩增长点：**公司静注乙肝免疫球蛋白（静注特免）已进入三期临床的后期阶段，目前正在进行资料整理和新药报批的相关程序，年内获批生产是大概率事件，获批后是国内继四川远大蜀阳之后第二家可以生产该产品的公司。静注特免技术水平要高于肌注产品，因而在应用范围上比肌注产品要广，可以应用于肝移植手术。静注特免为厂家自主定价产品，价格上有很大的上升空间，市场前景乐观，我们预计该产品将于12年为公司带来新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计11-12年公司的每股收益为0.79元、0.96元，对应市盈率分别为33、27倍，目前公司估值合理，未来政策若有实质性的放松，公司将是最大的受益者，因此给予公司“增持”评级。

盈利预测

	2009年	2010年	2011E	2012E
营业收入（亿元）	3.87	4.83	5.77	6.34
增长比率（%）	25.06%	24.73%	19.40%	9.90%
净利润（亿元）	1.36	1.85	2.15	2.62
增长比率（%）	30.03%	35.56%	17.04%	21.46%
每股收益（元）	0.85	0.68	0.79	0.97
市盈率（倍）	31	39	33	27

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。