

上海莱士 (002252.SZ) 生物技术行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

叶苏
联系人
(8621)60753906
yesu@gjzq.com.cn

李敬雷
分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺
分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

龙头间合作, 继续看好血制品的资源价值;

事件

上海莱士公告拟通过协议方式受让自然人陈小玲持有的中国生物制品有限公司 9.90% 股份, 交易定价为每股美金 20 元, 本次投资购买股份尚需获得公司股东大会批准; 同时, 由于本次投资购买的中国生物为境外法人, 还需获得发改委、商务委等有关部门的批准。本次投资购买能否获得相关批准, 以及获得相关批准的时间均存在不确定性。

评论

上海莱士参股中国生物, 加强双方的行业竞争力: 上海莱士和中国生物同属血液制品领域的领先企业, 控制浆站数量和投浆量均在行业前列, 双方盈利能力也较强, 上海莱士参股中国生物, 交易价格约为 2012 年的 12 倍 PE, 低于目前 A 股上市公司的 PE, 能够获得一定的投资收益和估值溢价。通过股权合作双方能够建立良好的合作关系, 分享产品、市场开拓、技术、研发方面的经验与资源, 从而加强双方的行业竞争力。

龙头企业之间的参股尚数首次: 中国生物总部设于北京, 是中国最大的非国有控股的血浆生物医药制品公司, 目前在运营浆站约 15 个, 年投浆量全国第一; 2006 年 7 月在纳斯达克场外交易市场上市, 2009 年 12 月 2 日转板纳斯达克, 旗下拥有子公司山东泰邦生物制品有限公司 (82.76%), 贵州泰邦生物制品有限公司 (54%), 以及参股西安回天血液制品有限责任公司 (35%) 的股份。中国生物 2012 年销售收入 1.84 亿美元, 净利润 6597 万美元, 折合人民币收入约 11.4 亿, 净利润 3.9 亿。如受让成功, 上海莱士将成为其第三大股东, 龙头之间的参股在血液制品行业尚数首次, 表明行业整合的趋势在提速, 双方通过合作共赢, 能够获取最大利益。

上市公司正在发挥产业并购的力量, 加速产业整合: 近两年, 沃森以 5.29 亿收购河北大安 55% 的股权, 人福医药以 5250 万收购武汉中原瑞德 15% 的剩余股权, 博雅生物拟以 1.16 亿收购海康生物 68% 的股权, 从产业资本并购的角度, 可以侧面验证浆站的价值。

并购整合是血液制品企业发展的推动力之一: 国际血液制品行业在过去的几十年时间中经历了多次并购整合浪潮, 全球 100 多家企业整合成为目前的不到 20 家, 前 5 家企业占据 80% 的市场份额, 每家企业的投浆量都在几千吨。而我国现有 30 多家血液制品企业, 投浆量 100 吨以上的企业也屈指可数, 行业集中度仍然很低, 整合的步伐正在进行。由于血液制品的特殊性, 其对原料采集、生产、流通各环节的技术要求都不断提高, 从监管角度集中度提升也有利于保障产品质量。另外血液制品行业具有明显的规模经济效益, 血浆处理能力越大、从血浆中提取的产品种类越多, 则对血浆的综合利用率越高, 产品的单位成本越低。有研究表明血制品行业投浆量达到 1000 - 1500 吨能最大化发挥其规模效应。

投资建议

我们维持对生物板块里最具资源属性的血液制品行业的看好。 (1) 具有投资的安全边际: 由于供给短缺的状况短时间内无法缓解, 行业具有稀缺资源属性, 意味着产品不降价、不愁销, 可以规避当前的政策性风险; (2) 我们认为血制品行业未来三年具有成长性投资机会, 成长动力来自: 第一整合并购提升集中度获得规模效应; 第二新增浆站带来的量的增长; 第三产品链的延伸带来的盈利能力提升。

上海莱士作为血液制品行业第一梯队的企业之一, 公司近几年投浆量整体平稳增长。此次通过参股中国最大的血液制品企业, 进一步加强了自身的行业竞争力。我们认为公司处在做强做大的阶段。不考虑外延并购, 我们预测公司 2013-2015 年 EPS 为 0.581 元、0.702 元和 0.843 元, 同比增长 26%、21%、20%, 后续的外延式扩张及新产品是公司的弹性, 维持“增持”投资评级。

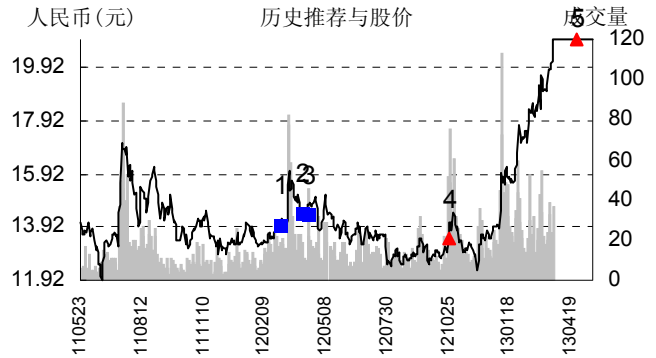
风险提示:

收购失败的风险; 采浆成本上升带来的盈利能力下降的风险; 产品价格下降的风险。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-02-29	中性	14.04	26.50 ~ 27.00
2	2012-03-29	中性	14.45	N/A
3	2012-04-10	中性	14.38	N/A
4	2012-10-25	增持	13.49	N/A
5	2013-04-30	增持	21.00	N/A

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net