

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: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

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

收购邦和药业, 综合实力大大增强;

事件

公司拟通过向特定对象科瑞天诚、新疆华建、傅建平和肖湘阳非公开发行 9365 万股, 购买其持有的邦和药业 100% 股权; 同时拟向莱士中国定向发行 2600 万股募集配套资金, 募集资金总额 49,972.00 万元, 议案尚需提交股东大会审议, 公司股票自 7 月 2 日起复牌。

评论

产业整合初现, 上海莱士的综合实力大大增强: 拟收购标的邦和药业与莱士共处同一个行业, 生产产品基本相同, 目前生产人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、人免疫球蛋白、乙肝免疫球蛋白 4 个品种, 下属 2 个单采血浆站, 年采浆量约为 120 吨; 上海莱士 2012 年采浆量 362 吨, 并购完成之后, 2013 年莱士投浆量将达到 480 吨左右, 综合实力大大增强。

邦和药业整体经营效益较高, 采浆能力很强: 邦和药业 2011-2012 年收入为 1.98 亿和 2.32 亿, 净利润 7134 万和 7174 万, 综合毛利率约 65.5% 和 69.4%, 高于华兰生物和上海莱士。目前拥有 2 个单采血浆站, 分别位于湖南醴陵和广西上林, 单采血浆站的采浆能力较强, 广西上林浆站年采浆 50-60 吨, 湖南醴陵年采浆 70 吨, 单个浆站供浆员超过 2 万人; 经统计, 2012 年度醴陵市平均每位供浆员的供浆次数为 9.04 次, 上林县平均每位供浆员的供浆次数为 9.35 次, 位于行业前列。2011-2012 年, 邦和药业人血白蛋白收率分别为 2,864 瓶/吨、3,173 瓶/吨 (按入库量口径统计), 静注人免疫球蛋白 (pH4) 收率分别为 1,932 瓶/吨、2,266 瓶/吨, 提取能力非常强, 高于行业平均水平。

定增并购增厚上市公司业绩, 整体交易对上市公司具有价值: 邦和药业收购评估价值 18 亿, 约相当于 2013 年 24 倍 PE, 交易价值不便宜, 以备考的财务报表测算, 考虑募集配套资金对股本的稀释, 整体摊薄后 2012 年 EPS 增厚 0.03 元, 约 7%; 邦和药业承诺 2013-2016 年扣非后净利润年复合增长率不低于 27%, 并确定补偿条款, 如承诺业绩能够达成, 对上市公司成长具有积极意义, 整体交易具备价值。

并购整合是血液制品行业的推动力, 上市公司将发挥资本力量加速产业整合: 2004 年以后, 全球血液制品企业通过一系列整合, 行业集中度大幅提升, 贝林、百特、拜耳、基立福、奥克特玛玛等大型企业的产品所占全球市场份额超过 85%。我国现有 30 多家血液制品企业, 投浆量 250 吨以上的企业不足 10 家, 行业集中度仍然很低, 整合的步伐正在进行; 近年来, 我国血液制品行业的重大收购兼并事件逐步增多, 如天坛生物收购成都蓉生、沃森生物收购河北大安制药有限公司、中国生物收购贵阳黔峰和西安回天、博雅生物参股海康生物、人福医药收购武汉中原瑞德等交易均使得收购方的综合实力得以大幅提升, 从产业资本并购的角度, 可以侧面验证浆站的价值。

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。此次通过收购邦和药业投浆量大幅上升, 进一步加强了自身的行业竞争力。我们认为公司正处在做强做大的阶段, 按收购完成后股本摊薄预测公司 2013-2015 年 EPS 为 0.525 元、0.598 元和 0.690 元, 同比增长 8%、14%、15%, 维持“增持”投资评级。

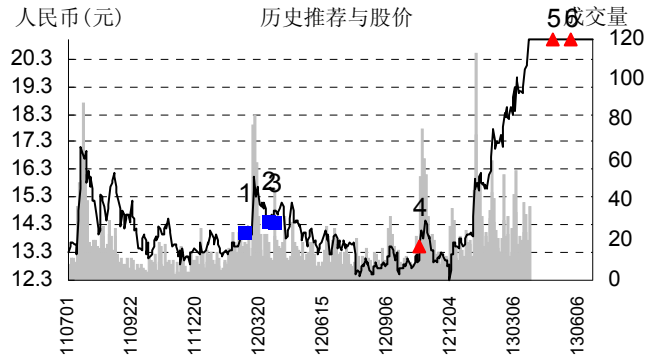
风险提示:

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
6	2013-05-23	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