

2013年8月23日

医药生物

证券研究报告—中报点评

收盘价(元): 24.16

# 上海莱士(002252)

## 主业增长确定, 财务压力较大

分析日期 2013.8.23

**投资评级: 增持(维持)**
**证券分析师: 屈昶**

执业证书编号: S0630511010022

电话: 021-20333643

邮箱: qy@longone.com.cn

**联系人: 戴颖**

电话: 021-203337629

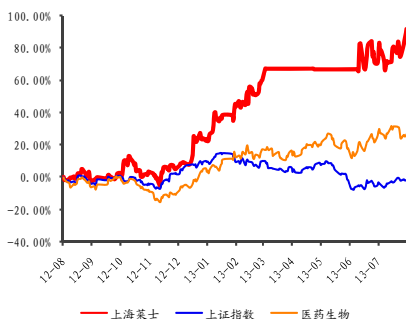
邮箱: daiy@longone.com.cn

### 公司基本数据

总股本(万股)	48960.00
流通 A 股/B 股(万股)	48960.00/0.00
资产负债率(%)	30.58
每股净资产(元)	2.15
市净率(倍)	11.24
净资产收益率(加权)	8.27
12 个月内最高/最低价	24.33/11.58

### 股价走势图

### 相关研究报告



### ◎事项:

公司发布 2013 年半年度报告, 2013 年中期公司营业收入 2.95 亿元, 同比增长 24.01%; 归属于上市公司股东净利润 8590 万元, 同比增长 27.43%; EPS0.175 元, 业绩增长符合预期。

### ◎主要观点:

◆**报告期内公司收入稳定增长, 但财务费用的大幅增加部分抵消了毛利率提高带来的超额利润。**公司主营业务产品销售毛利率为 61.07%, 较上年同期的 56.28% 高出 4.79 个百分点。但上半年公司发行的 3.6 亿元公司债增加了利息支出, 财务费用增幅为 294.7%, 蚕食了部分利润。

◆**内生性增长加外源性并购, 公司投浆量快速增长。**对于血制品企业而言, 浆源规模大小是公司发展的根本。今年上半年以来, 公司通过提高营养费标准, 加大献浆宣传力度, 深度挖掘原有浆站的采浆能力, 其中海南琼中及白沙两个单采血浆站采浆量增速较快。同时, 公司于本年 7 月计划收购邦和药业 100% 股权, 邦和的 2 家浆站目前可贡献 120 吨单采血浆, 若此次交易顺利完成, 公司投浆量将上升 30% 以上。

◆**产品结构优化, 小制品收入增速高。**公司的血浆综合利用能力在国内血制品行业中居领先地位, 产品长期占据着中国血液制品的高端市场。近两年, 毛利率较高、需求量大但同时工艺要求较高的小制品销售占比逐渐提升, 今年上半年该部分同比增长 218%, 公司综合毛利率和营业利润也较上年同期分别增长 4.79% 和 30.53%, 我们预计近两年公司综合毛利率仍会有小幅上调。

◆**目前血制品行业仍处于景气度上行阶段, 公司在血制品龙头企业中产品结构优综合毛利率高。**由于收购邦和药业的工作尚未完成, 我们暂不将其业务并表, 考虑到今年公司的财务压力较大, 我们估计 2013-2015 年的每股收益为 0.56、0.66、0.77 元, 对应 PE 为 44、37、31 倍, 给予公司增持评级。

◆**风险提示: 财务费用大幅度增加的风险。**

	2010A	2011A	2012H	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	483.36	567.39	662.68	841.60	1009.92	1161.41
同比增速(%)	24.73	17.38	16.79	27.00	20.00	15.00
净利润(百万)	185.40	199.45	223.89	271.10	321.54	374.70
同比增速(%)	35.56	7.58	12.25	21.09	18.60	16.53
毛利率(%)	62.86	58.97	60.47	61.00	62.00	62.50
每股盈利(元)	0.38	0.41	0.46	0.56	0.66	0.77
ROE(%)	23.27	22.79	23.12	23.79	23.90	24.25
PE(倍)	40.13	36.22	28.95	43.52	36.68	31.49

## 附录: 三大报表预测值

## 资产负债表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	650.17	4593.03	3765.37	3433.91
现金	362.10	4096.81	3247.52	2859.80
应收账款	73.81	126.24	111.09	127.75
其它应收款	10.67	0.00	14.09	1.88
预付账款	9.77	18.83	13.98	23.72
存货	184.44	328.22	345.39	391.98
其他	9.38	22.92	33.30	28.79
<b>非流动资产</b>	558.09	629.94	735.58	808.44
长期投资	0.27	0.27	0.27	0.27
固定资产	124.39	225.95	314.06	384.70
无形资产	47.05	60.68	72.51	82.50
其他	386.39	343.05	348.75	340.97
<b>资产总计</b>	1208.26	5222.97	4500.96	4242.35
<b>流动负债</b>	161.44	1059.62	889.18	1115.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	50.65	277.57	106.20	329.33
其他	110.79	782.05	782.99	785.89
<b>非流动负债</b>	27.35	2897.25	2179.17	1461.26
长期借款	0.00	2880.00	2160.00	1440.00
其他	27.35	17.25	19.17	21.26
<b>负债合计</b>	188.79	3956.88	3068.36	2576.48
少数股东权益	15.82	15.11	14.20	13.28
归属母公司股东权益	1003.66	1250.99	1418.40	1652.58
<b>负债和股东权益</b>	1208.26	5222.97	4500.96	4242.35

## 现金流量表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	263.46	268.33	173.50	588.80
净利润	223.89	271.10	321.54	374.70
折旧摊销	14.95	20.09	32.51	44.54
财务费用	-4.56	6.13	11.62	0.03
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	54.90	-29.96	-192.07	169.78
其它	-25.72	0.97	-0.10	-0.26
<b>投资活动现金流</b>	-135.03	-92.91	-138.05	-117.14
资本支出	145.22	83.75	103.49	70.32
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	10.19	-9.16	-34.56	-46.82
<b>筹资活动现金流</b>	-129.27	3559.29	-884.74	-859.39
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	2880.00	-720.00	-720.00
其他	-129.27	679.29	-164.74	-139.39
<b>现金净增加额</b>	-0.84	3734.71	-849.29	-387.73

## 利润表

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	662.68	841.60	1009.92	1161.41
营业成本	261.97	328.22	383.77	435.53
营业税金及附加	10.40	10.07	14.07	16.10
营业费用	18.16	22.03	24.84	30.26
管理费用	113.79	151.49	191.88	232.28
财务费用	-4.56	6.13	11.62	0.03
资产减值损失	2.49	2.51	3.56	3.97
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	260.43	321.16	380.18	443.23
营业外收入	4.42	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.29	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	264.57	321.16	380.18	443.23
所得税	40.68	50.05	58.64	68.53
<b>净利润</b>	223.89	271.10	321.54	374.70
少数股东损益	-1.12	-0.71	-0.91	-0.91
<b>归属母公司净利润</b>	225.01	271.81	322.45	375.62
<b>EBITDA</b>	268.65	338.87	415.42	476.81
<b>EPS (元)</b>	0.46	0.56	0.66	0.77

## 主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.79%	27.00%	20.00%	15.00%
营业利润	10.87%	23.32%	18.38%	16.59%
归属母公司净利润	12.31%	20.80%	18.63%	16.49%
<b>获利能力</b>				
毛利率	60.47%	61.00%	62.00%	62.50%
净利率	33.79%	32.21%	31.84%	32.26%
ROE	23.12%	23.79%	23.90%	24.25%
ROIC	20.82%	5.53%	7.50%	9.53%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.62%	75.76%	68.17%	60.73%
净负债比率	0.00%	284.34%	201.03%	129.66%
流动比率	4.03	4.33	4.23	3.08
速动比率	2.88	4.02	3.85	2.73
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.60	0.26	0.21	0.27
应收帐款周转率	0.11	0.15	0.11	0.11
应付帐款周转率	7.23	2.00	2.00	2.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.46	0.56	0.66	0.77
每股经营现金	0.54	0.55	0.35	1.20
每股净资产	2.08	2.59	2.93	3.40
<b>估值比率</b>				
P/E	28.95	43.52	36.68	31.49
P/B	6.49	9.46	8.34	7.16
EV/EBITDA	23.06	33.54	27.67	23.41

资料来源: 港澳资讯

**分析师简介:** 屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究中药、医疗器械等子板块。  
**重点跟踪公司:** 天士力、爱尔眼科、尔康制药、和佳股份、贵州百灵、千金药业、浙江医药、鱼跃医疗。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%  
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%  
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间  
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间  
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

### 六、资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

## 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话: (8621) 20333619  
传真: (8621) 50585608  
邮编: 200215

## 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话: (8610) 66216231  
传真: (8610) 59707100  
邮编: 100089