

上海莱士（002252）年报点评： 血液制品龙头企业，收购和邦药业提升公司实力

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：刘阳

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年04月03日

www.lxzq.com.cn

事件：

2013年，公司实现营业收入4.96亿元，同比下降25.10%；营业成本1.75亿元，同比下降33.09%；实际归属于母公司的净利润1.44亿元，同比下降35.69%；归属母公司所有者净资产10.87亿元，同比增长8.33%；基本每股收益0.29元。公司拟每10股派发现金红利1.00元。

点评：

1、血液制品龙头企业，收购和邦药业提升公司实力。公司主要致力于血液制品的研发、生产和销售，是国内最早实现血液制品批量生产的厂家之一，是目前国内少数可从血浆中提取六种组分的血液制品生产企业之一。2013年，公司拥有12家浆站，投浆量355吨，拥有人血白蛋白、人免疫球蛋白和凝血因子类三大类产品，拥有7个品种、共23个规格产品，收入结构中，静注射人免疫球蛋白占比40%左右，人血白蛋白占40%左右，凝血因子类及其他产品占20%左右。2013年主营业务收入的减少主要是因为闵行厂区遭受水灾后，部分原料血浆、在制品、半成品及产成品因被水浸泡而报废，生产车间亦因不能满足生产条件而停产，导致第四季度主营业务收入同比大幅下降。但从全年采浆量来看，在采浆政策的激励作用下，全年采浆量较上年增长百分之十以上，较好的完成了年初制定的采浆计划，保持了良好的增长势头，有利于保障未来业绩的增长。

和邦药业拥有2家浆站，投浆量120吨，拥有人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、人免疫球蛋白和乙肝人免疫球蛋白4个品种、共9个规格产品。2014年1月，公司收购和邦药业（2013年12月，和邦股份完成新版GMP认证）的交易完成，整合后，公司采浆站达到14家，投浆量475吨，进一步巩固了国内最大的血制品企业之一的地位。

2、国家政策支持血液制品行业集中度提升。从国际发展趋势上看，2004年以后，全球血液制品企业通过一系列整合，贝林、百特、拜耳、基立福、奥克特珐玛等大型企业的产品所占全球市场份额超过85%，行业集中度提升是发展趋势；而国内发展情况来看，与国际血液制品行业企业数量少、经营规模大的现状相比，目前我国血液制品企业共有30余家，呈现小而

多的态势，年投浆量在250吨以上、能生产6种以上产品的企业不足10家，大部分企业投浆量较低，只能生产3种以下产品。而在国内需求方面，随着我国居民消费能力的提升和医疗保障体系的完善，患者对血液制品的需求旺盛，目前整个行业投浆量约4000吨/年的水平，较8000吨/年的市场需求缺口巨大，产品供不应求成为常态。自2001年起，国家为加强对血液制品行业的监管，不再审批新的血液制品企业，国家对血液制品企业设立单采血浆站也规定了严格的限制条件，一般情况下，拥有6个以上药品生产批准文号的企业才具备申请设立新的单采血浆站资格，进而限制了血液制品行业供给量的提升。

国家不断加强的监管政策使得血液制品行业的进入壁垒极高，进一步使得我国血液制品行业集中度提高成为必然。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、云南沃森生物收购河北大安、中国生物收购贵阳黔峰和西安回天等交易均使得收购方的综合实力得以大幅提升，不排除未来公司继续通过行业整合实现发展。

3、盈利预测。预计公司2014-2016年净利润增速分别为50.7%、25.6%和24.6%，EPS分别为0.37、0.47和0.58元，目前股价对应PE分别为135、107和86倍；虽然目前估值较高，但考虑到公司今年生产经营会从去年水灾损失中得到恢复，看好公司长远发展，给予公司“增持”评级。

4、风险提示：1) 血液制品安全风险；2) 公司在行业整合方面进展不达预期风险；3) 国家政策调整使得公司部分采浆站关闭风险。

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2012年	2013年	2014E	2015E	2016E
营业收入	662.7	496.4	685.2	798.1	918.5
增速%	16.8%	-25.1%	38.0%	16.5%	15.1%
营业成本	262.0	175.3	249.1	288.3	326.2
毛利率%	60.5%	64.7%	63.6%	63.9%	64.5%
销售费用	18.2	16.1	20.6	22.3	23.9
管理费用	113.8	110.4	137.0	143.7	147.0
财务费用	-4.6	14.6	13.7	12.0	9.2
营业利润	260.4	167.4	250.7	316.0	394.4
利润总额	264.6	169.0	253.2	318.1	396.6
归属于母公司的净利润	225.0	143.8	216.7	272.2	339.3
增速%	12.3%	-36.1%	50.7%	25.6%	24.6%
基本每股收益（元）	0.39	0.25	0.37	0.47	0.58

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。