

# 上海莱士（002252）： 受益于药价放开的血液制品龙头

分析师：刘阳

执业证书编号：S0300514080002

Email: liuyang@lxzq.com.cn

日期：2015年05月06日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

## 事件：

近日，经国务院同意，国家发展改革委会同国家卫生计生委、人力资源社会保障部等部门联合发出《关于印发推进药品价格改革意见的通知》（下面《通知》），决定从2015年6月1日起，除麻醉药品和第一类精神药品外，绝大部分药品取消政府定价。

## 点评：

**1、药价放开，血液制品提价潜力大。**出于对血液制品安全性的把控，国家在关闭部分不合格浆站的基础上也严格限定了新采浆站的批建节奏；同时对于献浆人群的采浆次数也进行了严格限制，浆源供给不足导致近两年国内采浆量只有5000吨左右，而实际需求在1.2万吨左右。

血液制品多数属于医保目录或基药目录内所含药品，此前国家规定了血液制品的最高零售价，根据国家发改委相关规定，自2012年10月起，静注人免疫球蛋白（2.5g/瓶：50ml）最高零售价格调整为561元/瓶；自2013年2月1日起，人血白蛋白（10克/瓶：50ml）最高零售价格调整为378元/瓶，人血白蛋白（5克/瓶：25ml）最高零售价格调整为220元/瓶，人免疫球蛋白（300毫克每瓶：3ml）最高零售价格调整为74.10元/瓶，破伤风人免疫球蛋白（250IU）最高零售价格调整为82.60元/瓶，狂犬病人免疫球蛋白（200IU）最高零售价格调整为228元/瓶。

由于产品供不应求，使得病患最终通过其他渠道获得的产品价格远高于产品的最高零售价。此次国家放开药品价格，血液制品的价格将由市场决定，供需矛盾决定了血液制品将有较好的提价能力和潜力，只是提价空间略有不同：白蛋白<凝血因子<静丙，产品综合提价水平在20%-30%。行业毛利率有进一步提升的可能性。

**2、上海莱士：受益于提价的血液制品龙头。**上海莱士在注重自身采浆站建设的基础上大力推动外延式并购，目前已经成为国内浆站数量及年采浆能力第一的企业（采浆能力900吨左右）；同时公司计划五年内步入世界级血液制品企业之列（采浆能力1500吨以上）。我们判



联讯证券

断具有较强整合能力的血液制品行业龙头企业具有非常高的投资稀缺性特点，可获得超额收益，上海莱士产能最大，在产品提价方面有更强的话语权。

**3、盈利预测。**不考虑外延收购及产品提价等因素影响，我们预计公司 2015-2017 年净利润增速分别为 97.1%、26.6%和 23.6%，EPS 分别为 0.74、0.93 和 1.15 元，目前股价对应 PE 分别为 77、61 和 49 倍。考虑到公司未来在血液制品领域继续通过资本整合提升整体规模的实力、加强血站建设的内生性增长的能力以及产品的提价空间，看好公司长远发展，维持公司“增持”评级。

**4、风险提示：**1) 血液制品安全风险；2) 公司在资产整合方面进度不达预期风险；3) 国家政策调整导致公司部分采浆站关闭风险；4) 产品提价进程低于预期风险。

**图表1 上海莱士财务报表预测（单位：百万元）**

单位：百万元	2013 年	2014 年	2015E	2016E	2017E
营业收入	496.4	1319.7	2543.4	3184.1	3916.4
增速%	-25.1%	165.9%	92.7%	25.2%	23.0%
营业成本	175.3	494.2	933.2	1163.1	1415.8
毛利率%	64.7%	62.6%	63.3%	63.5%	63.9%
销售费用	16.1	22.0	40.7	51.0	62.7
管理费用	110.4	215.4	356.1	439.4	532.6
财务费用	14.6	13.6	28.0	35.0	47.0
营业利润	167.4	599.4	1185.2	1499.9	1854.9
利润总额	169.0	602.0	1187.5	1502.2	1857.2
归属于母公司的净利润	143.8	510.9	1007.0	1274.7	1575.4
增速%	-36.1%	255.3%	97.1%	26.6%	23.6%
基本每股收益（元）	0.10	0.40	0.74	0.93	1.15

资料来源：公司公告，联讯证券投研中心

## 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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

本报告由联讯证券股份有限公司（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。