



业绩预测上调，成长空间显著

——上海莱士（002252）事件点评

2015年07月03日

强烈推荐/首次

上海莱士 事件点评

事件：

2015年7月3日，公司上调了2015年上半年业绩预测，由之前的同比增长310%-340%，上调至同比增长365%-385%，净利润为8.07亿元-8.42亿元，对应EPS为0.59元-0.61元。同时公司在7月2日公告了2015年中报10转增10的利润分配预案。

主要观点：

1. 收购资产整合效果明显，高送转提案凸显大股东良好预期

上海莱士通过一系列收购动作迅速确立了国内血液制品行业龙头的地位，我们认为公司未来通过内生和外延式发展的逻辑不变。此次上调2015年上半年业绩预测，显示了公司对于收购的同路生物及邦和药业的资产整合效果明显，整体业绩持续快速增长，未来成长空间显著。

此次利润分配预案是继2014年中报10转增10的高送转利润分配后，再度推出类似的分配提议，凸显了控股股东科瑞天诚和莱士中国对于上市公司未来成长的良好预期，体现出公司积极回报全体股东的态度。由于公司持股比例较为集中，此次高送转分配如能顺利完成，将有利于提升公司股票的交易活跃度，建议持续关注。

2. 公司内生外延成长能力强

作为目前国内血液制品行业中结构合理、产品种类齐全、血浆利用率较高的血液制品龙头企业，上海莱士通过加强浆站布局和外延并购，迅速成为国内浆站（28家、含3家在建）、采浆量（900吨左右）和血液制品产能首屈一指的公司。收购同路生物后，公司在浆站布局方面的能力进一步提升，我们乐观估计今明两年内新浆站获批几率较大；公司在新设浆站布局及原有浆站提升采浆量方面具有巨大的增长潜力。

未来公司仍将大力推动外延并购的发展战略，已经将发展目标定位为未来五年内成为世界级血液制品企业（采浆能力1500吨以上）。随着对于邦和药业及同路生物的现有资源进一步整合，公司在并购整合方面的经验进一步提升，我们预计公司未来在外延式扩张的方面将进一步取得较好的成绩。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

刘阳

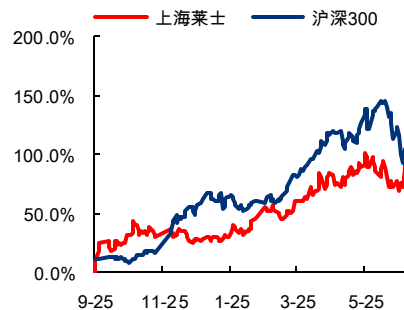
010-66554029

fred_yang_liu@hotmail.com

交易数据

52周股价区间（元）	67.68-63.3
总市值（亿元）	932.72
流通市值（亿元）	669.06
总股本/流通A股（万股）	137813/98857
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.32

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

3、产品提价空间值得期待

今年5月，国家发改委、卫计委等多部门联合发出的《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，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。目前国内血液制品采浆量供给不足，需求缺口在一半以上，我们预计即使价格放开，血液制品的供需矛盾短期内仍无法得到彻底解决，因此血液制品有较好的提价空间（提价能力：白蛋白<凝血因子<静丙），产品综合提价水平在30%左右。作为行业龙头的上海莱士，毛利率提升潜力较大。

结论：

上海莱士是国内血液制品龙头企业，具有非常强的整合能力，公司未来将持续复制自身的“内生性增长加外延式并购”的快速发展模式，近三至五年公司采浆能力有望提升70%以上，我们判断，公司现有的行业地位和未来发展空间决定了其具有非常高的投资价值，市值也将很快突破1000亿元。我们预计公司2015年-2017年的营业收入分别为25.88亿元、32.71亿元和40.44亿元，归属于上市公司股东净利润分别为13.06亿元（若不含投资收益，净利润在10亿元左右）、14.25亿元和18.02亿元，每股收益分别为0.95元、1.03元和1.31元，对应PE分别为71X、65X、52X。首次关注给予“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	896	2667	4521	5971	7762	营业收入	496	1320	2588	3271	4044
货币资金	330	1450	2411	3339	4531	营业成本	175	494	931	1147	1397
应收账款	133	114	223	282	348	营业税金及附加	7	7	15	18	23
其他应收款	1	4	9	11	14	营业费用	16	22	40	51	63
预付款项	10	14	20	27	37	管理费用	110	215	336	393	445
存货	290	695	1147	1414	1722	财务费用	15	14	26	33	40
其他流动资产	32	2	2	2	2	资产减值损失	5.18	-0.78	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	679	6712	6519	6378	6236	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	31.46	300.00	50.00	50.00
固定资产	559.87	1026.87	930.15	804.77	679.39	营业利润	167	599	1541	1680	2126
无形资产	47	163	147	130	114	营业外收入	4.12	6.10	5.44	5.66	5.59
其他非流动资产	47	51	0	0	0	营业外支出	2.54	3.53	3.20	3.31	3.27
资产总计	1575	9379	11040	12349	13999	利润总额	169	602	1543	1682	2128
流动负债合计	90	273	380	489	620	所得税	26	91	237	257	326
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	143	511	1306	1425	1802
应付账款	53	71	132	162	198	少数股东损益	-1	0	-1	-1	-1
预收款项	1	32	93	171	267	归属母公司净利润	144	511	1307	1426	1803
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	246	830	1708	1855	2308
非流动负债合计	383	482	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.45	0.95	1.03	1.31
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	357	358	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	473	755	380	489	620	成长能力					
少数股东权益	15	15	14	13	12	营业收入增长	-25.10%	165.88%	96.12%	26.39%	23.61%
实收资本 (或股	490	1365	1378	1378	1378	营业利润增长	-35.72%	258.08%	157.04%	9.05%	26.53%
资本公积	72	6269	7147	7147	7147	归属于母公司净利	155.81%	9.12%	155.81%	9.12%	26.46%
未分配利润	412	830	1551	2338	3334	获利能力					
归属母公司股东	1087	8610	10604	11806	13325	毛利率 (%)	64.69%	62.56%	64.05%	64.94%	65.45%
负债和所有者权	1575	9379	10999	12307	13957	净利率 (%)	28.71%	38.68%	50.46%	43.57%	44.57%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
	单位: 百万元					ROE (%)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	9.13%	5.45%	11.84%	11.55%	12.88%	
经营活动现金流	-90	466	372	1135	1467	偿债能力					
净利润	143	511	1306	1425	1802	资产负债率 (%)	30%	8%	3%	4%	4%
折旧摊销	63.68	216.99	0.00	141.67	141.67	流动比率	9.94	9.77	11.89	12.22	12.52
财务费用	15	14	26	33	40	速动比率	6.72	7.22	8.87	9.33	9.74
应收账款减少	0	0	-109	-59	-67	营运能力					
预收帐款增加	0	0	62	78	96	总资产周转率	0.36	0.24	0.25	0.28	0.31
投资活动现金流	-273	290	351	50	50	应收账款周转率	5	11	15	13	13
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.55	21.25	25.56	22.27	22.47
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	31	300	50	50	每股收益 (最新摊	0.29	0.45	0.95	1.03	1.31
筹资活动现金流	332	365	237	-257	-325	每股净现金流 (最	-0.06	0.82	0.70	0.67	0.87
应付债券增加	0	0	-358	0	0	每股净资产 (最新	2.22	6.31	7.69	8.57	9.67
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	876	13	0	0	P/E	233.38	150.40	71.37	65.41	51.72
资本公积增加	-36	6197	878	0	0	P/B	30.48	10.73	8.80	7.90	7.00
现金净增加额	-31	1121	960	928	1193	EV/EBITDA	135.00	110.01	53.19	48.49	38.45

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

刘阳

理学硕士，2015年加盟东兴证券研究所，曾就职于国际著名医药研发机构，2011年至今专注于医药行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。