

采浆站获批兑现内生增长逻辑

——上海莱士（002252）事件点评

2015年09月24日

强烈推荐/维持

上海莱士 事件点评

事件：

2015年9月24日，公司公告收到湖北省卫计委批复，“同意上海莱士设置保康莱士单采血浆站，采浆范围为保康县（城关镇除外）”。

主要观点：

1. 采浆站获批内生增长逻辑兑现

此次保康浆站获批是公司首次在湖北省的获得采浆许可，显示了公司在浆站建设方面较好的开拓能力以及各地政府对于公司实力、品牌的认可。

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（29家、含4家在建）、采浆量（900吨左右）和血液制品产能首屈一指的公司。

我们之前预计：今明两年内新浆站获批几率较大。此次保康采浆站获批，充分印证了此观点。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，仍然值得期待。

2. 公司外延成长值得期待

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。

3. 前两大股东增持过半彰显信心

今年7月初在市场大跌的背景下，公司前两大股东分别表示要以不超过20亿元增持公司股票，目前增持计划已经完成过半，彰显了控股股东科瑞天诚和莱士中国对于全体股东负责任的态度以及对于公司持续健康发展的信心。

4、风险提示：血液制品安全风险、资产整合进度不达预期风险、二级市场系统性风险、政策性风险。

杨若木

010-66554032 yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480510120014

刘阳

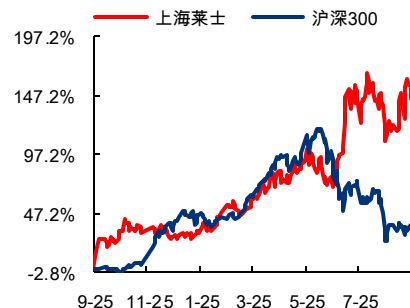
010-66554029 liu_yang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480515080003

交易数据

52周股价区间（元）	42.49-63.3
总市值（亿元）	1171.13
流通市值（亿元）	840.08
总股本/流通A股（万股）	275626/197713
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.5

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《上海莱士（002252）：血液制品资源整合达预期》2015-08-18
- 2、《上海莱士（002252）：控股股东增持彰显社会责任及信心》2015-07-07
- 3、《上海莱士（002252）事件点评：业绩预测上调，成长空间显著》2015-07-03

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，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。我们预计公司 2015 年-2017 年的归属于上市公司股东净利润分别为 13.5 亿元(含投资收益)、14.3 亿元和 18.3 亿元，每股收益分别为 0.49/0.52/0.66 元，对应 PE 分别为 86/82/64X。维持“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		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	896	2667	5912	7365	9181	营业收入	496	1320	2202	3149	4047						
货币资金	330	1450	4107	4910	6054	营业成本	175	494	798	1041	1314						
应收账款	133	114	190	271	349	营业税金及附加	7	7	12	18	23						
其他应收款	1	4	7	11	14	营业费用	16	22	35	47	61						
预付款项	10	14	19	26	35	管理费用	110	215	352	394	486						
存货	290	695	984	1283	1620	财务费用	15	14	9	19	61						
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	600.00	50.00	50.00						
固定资产	559.87	1026.87	930.15	804.77	679.39	营业利润	167	599	1595	1681	2153						
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	12431	13743	15417	利润总额	169	602	1597	1683	2156						
流动负债合计	90	273	352	462	596	所得税	26	91	243	256	328						
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	143	511	1355	1427	1828						
应付账款	53	71	113	147	186	少数股东损益	-1	0	-1	-1	-1						
预收款项	1	32	84	159	255	归属母公司净利润	144	511	1355	1428	1829						
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	246	830	1746	1841	2356						
非流动负债合计	383	482	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.45	0.49	0.52	0.66						
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	352	462	596	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%	66.84%	43.00%	28.53%						
实收资本(或股	490	1365	2756	2756	2756	营业利润增长	-35.72%	258.08%	166.12%	5.37%	28.11%						
资本公积	72	6269	7147	7147	7147	归属于母公司净利	165.29%	5.38%	165.29%	5.38%	28.07%						
未分配利润	412	830	1578	2366	3376	获利能力											
归属母公司股东	1087	8610	12023	13226	14767	毛利率(%)	64.69%	62.56%	63.76%	66.95%	67.53%						
负债和所有者权	1575	9379	12390	13701	15376	净利率(%)	28.71%	38.68%	61.53%	45.33%	45.17%						
现金流量表						总资产净利润(%)	9.13%	5.45%	10.90%	10.39%	11.86%						
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	13.23%	5.93%	11.27%	10.80%	12.39%						
经营活动现金流	-90	466	380	997	1443	偿债能力											
净利润	143	511	1355	1427	1828	资产负债率(%)	30%	8%	3%	3%							
折旧摊销	63.68	216.99	0.00	141.67	141.67	流动比率	9.94	9.77	16.78	15.96	15.39						
财务费用	15	14	9	19	61	速动比率	6.72	7.22	13.99	13.18	12.68						
应收账款减少	0	0	-76	-82	-77	营运能力											
预收帐款增加	0	0	52	75	96	总资产周转率	0.36	0.24	0.20	0.24	0.28						
投资活动现金流	-273	290	651	50	50	应收账款周转率	5	11	15	14	13						
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.55	21.25	23.97	24.22	24.30						
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)											
投资收益	0	31	600	50	50	每股收益(最新摊	0.29	0.45	0.49	0.52	0.66						
筹资活动现金流	332	365	1625	-244	-349	每股净现金流(最	-0.06	0.82	0.96	0.29	0.42						
应付债券增加	0	0	-358	0	0	每股净资产(最新	2.22	6.31	4.36	4.80	5.36						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	0	876	1391	0	0	P/E	146.52	94.42	86.42	82.00	64.03						
资本公积增加	-36	6197	878	0	0	P/B	19.13	6.74	9.74	8.85	7.93						
现金净增加额	-31	1121	2656	803	1144	EV/EBITDA	84.80	68.57	64.74	60.94	47.15						

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。

刘阳

理学硕士，曾就职于国际著名医药研发机构，2011年进入金融领域，2013年开始任联讯证券医药组长，2015年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

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。