



东兴证券
DONGXING SECURITIES

第三季度业绩超预期

——上海莱士（002252）事件点评

2015年10月12日

强烈推荐/维持

上海莱士 事件点评

事件：

2015年10月13日，公司上调了2015年前三季度业绩预测，由之前的同比增长220%-250%，上调至同比增长260%-270%，净利润为11.49亿元-11.81亿元，对应EPS为0.42元-0.43元。

主要观点：

1. 第三季度主营业务增长超预期

这是公司今年年内第三次上调业绩预测。我们按照上海莱士今年上半年净利润8.32亿元计算，第三季度公司获得净利润增长3.17亿元-3.49亿元。根据公告，公司今年投资了一些A股上市公司股票，按照公告的买入均价和持股数量计算，公司第三季度获得公允价值变动净收益5900万元左右。据此计算公司第三季度扣非后净利润增长2.67亿元-2.99亿元、同比增长117%-143%，而今年上半年扣非后净利润只有2.72亿元，公司第三季度主业增长情况超预期，主要原因是血液制品下游需求旺盛，同时公司对同路生物的整合进度较好、规模效益进一步显现。

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（30家、含3家在建、2家新获批）、采浆量（900吨左右）和血液制品产能首屈一指的公司。

今年9月24日和26日，湖北保康和浙江青田县采浆站先后获批，印证了我们对公司内生性增长的判断逻辑：“整合同路生物后，在浆站布局方面的能力进一步提升，乐观估计今明两年内新浆站获批几率较大”。我们仍然看好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）。随着对于郑州莱士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

liu_yang@dxzq.net.cn

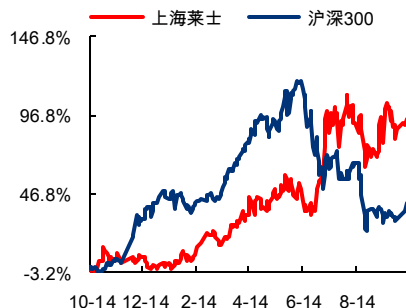
执业证书编号：

S1480515080003

交易数据

| | |
|--------------|---------------|
| 52周股价区间（元） | 42.85-41.87 |
| 总市值（亿元） | 1181.06 |
| 流通市值（亿元） | 847.2 |
| 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 | 0.51 |

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）事件点评：采浆站获批兑现内生增长逻辑》2015-09-25
- 2、《上海莱士（002252）：血液制品资源整合超预期》2015-08-18
- 3、《上海莱士（002252）：控股股东增持彰显社会责任及信心》2015-07-07
- 4、《上海莱士（002252）事件点评：业绩预测上调，成长空间显著》2015-07-03

3、携手广州医药推动产品销售

今年 9 月，公司与广州医药有限公司签署了产品区域经销协议，到今年年底之前，广州医药销售公司 7.28 亿元左右的产品（上下浮动 15%）；协议到期后，如果广州医药完全履行协议并有能力实现下一年度销量增长不低于 30%的，公司将优先与广州医药签署下一年度协议。此次携手，公司借助广州医药良好的销售团队和区域经销方面丰富的经验，不仅能够拓展销售渠道、更能提高产品在相关区域的市场占有率。对公司今后产品的销售提供了有利的保障。

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。我们上调公司业绩预测：2015 年-2017 年的归属于上市公司股东净利润分别为 13.7 亿元（含投资收益）、14.6 亿元和 18.6 亿元，每股收益分别为 0.50/0.53/0.68 元，对应 PE 分别为 88/83/65X。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 |
| 流动资产合计 | 896 | 2667 | 5936 | 7418 | 9268 | 营业收入 | 496 | 1320 | 2277 | 3247 | 4165 |
| 货币资金 | 330 | 1450 | 4055 | 4867 | 6025 | 营业成本 | 175 | 494 | 837 | 1089 | 1372 |
| 应收账款 | 133 | 114 | 196 | 280 | 359 | 营业税金及附加 | 7 | 7 | 13 | 18 | 23 |
| 其他应收款 | 1 | 4 | 8 | 11 | 14 | 营业费用 | 16 | 22 | 36 | 49 | 62 |
| 预付款项 | 10 | 14 | 19 | 26 | 36 | 管理费用 | 110 | 215 | 364 | 406 | 500 |
| 存货 | 290 | 695 | 1031 | 1342 | 1691 | 财务费用 | 15 | 14 | 9 | 19 | 62 |
| 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 | 1618 | 1716 | 2195 |
| 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 | 12455 | 13795 | 15504 | 利润总额 | 169 | 602 | 1620 | 1718 | 2197 |
| 流动负债合计 | 90 | 273 | 360 | 472 | 612 | 所得税 | 26 | 91 | 246 | 261 | 334 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 143 | 511 | 1374 | 1457 | 1864 |
| 应付账款 | 53 | 71 | 118 | 154 | 194 | 少数股东损益 | -1 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 预收款项 | 1 | 32 | 86 | 163 | 262 | 归属母公司净利润 | 144 | 511 | 1375 | 1458 | 1865 |
| 一年内到期的非 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 246 | 830 | 1769 | 1877 | 2399 |
| 非流动负债合计 | 383 | 482 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.29 | 0.45 | 0.50 | 0.53 | 0.68 |
| 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 | 360 | 472 | 612 | 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% | 72.57% | 42.57% | 28.27% |
| 实收资本(或股 | 490 | 1365 | 2756 | 2756 | 2756 | 营业利润增长 | -35.72% | 258.08% | 169.96% | 6.05% | 27.92% |
| 资本公积 | 72 | 6269 | 7147 | 7147 | 7147 | 归属于母公司净利 | 169.12% | 6.06% | 169.12% | 6.06% | 27.88% |
| 未分配利润 | 412 | 830 | 1589 | 2394 | 3423 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东 | 1087 | 8610 | 12040 | 13268 | 14839 | 毛利率(%) | 64.69% | 62.56% | 63.27% | 66.47% | 67.06% |
| 负债和所有者权 | 1575 | 9379 | 12413 | 13754 | 15462 | 净利率(%) | 28.71% | 38.68% | 60.34% | 44.88% | 44.74% |
| 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% | 11.04% | 10.57% | 12.03% |
| 经营活动现金流 | -90 | 466 | 332 | 1011 | 1465 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 143 | 511 | 1374 | 1457 | 1864 | 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 | 16.51 | 15.70 | 15.16 |
| 财务费用 | 15 | 14 | 9 | 19 | 62 | 速动比率 | 6.72 | 7.22 | 13.64 | 12.86 | 12.39 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -83 | -84 | -79 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 54 | 77 | 99 | 总资产周转率 | 0.36 | 0.24 | 0.21 | 0.25 | 0.29 |
| 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 | 24.07 | 23.85 | 23.93 |
| 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 | 0.50 | 0.53 | 0.68 |
| 筹资活动现金流 | 332 | 365 | 1621 | -249 | -356 | 每股净现金流(最 | -0.06 | 0.82 | 0.94 | 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 | 4.37 | 4.81 | 5.38 |
| 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 | 151.38 | 97.56 | 88.01 | 82.98 | 64.89 |
| 资本公积增加 | -36 | 6197 | 878 | 0 | 0 | P/B | 19.77 | 6.96 | 10.05 | 9.12 | 8.15 |
| 现金净增加额 | -31 | 1121 | 2605 | 811 | 1159 | EV/EBITDA | 87.61 | 70.89 | 66.11 | 61.87 | 47.92 |

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。