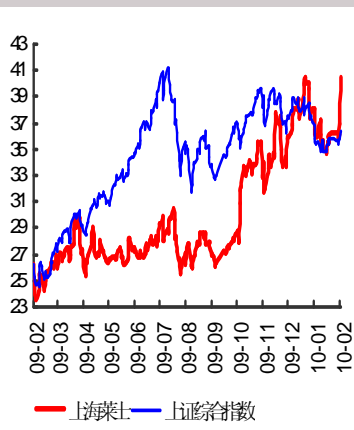



上海莱士
 (002252.SZ)

推荐 (维持)
所属行业: 医药行业
行业评级: 推荐
股价数据

总市值 (亿元)	63.04
流通 A 股市值 (亿元)	15.76
总股本 (万股)	16000
流通 A 股 (万股)	4000

股价表现图

 齐鲁证券研究所
 行业公司部

分析师

 吕国启
 许均华
 胡德军

 Tel: (8621) 58306455
 Fax: (8621) 58318543
 Email: lugq@qlzq.com.cn

主导产品价格上调, 提升公司投资价值
——上海莱士 (002252) 产品提价点评
事件:

2010年2月26日公司发布公告称, 根据《上海市物价局关于公布部分药品最高零售价格的通知》, 自2010年2月24日起, 在上海市销售的静注人免疫球蛋白 (PH4) 最高零售价格作出调整, 调整后的最高零售价为:

药品通用名	规格包装	生产企业	最高零售价 (元)
静注人免疫球蛋白 (PH4)	5 × 25ml (1.25g) / 瓶	所有国内生产企业	316.00
静注人免疫球蛋白 (PH4)	5 × 50ml (2.5g) / 瓶	所有国内生产企业	600.00
静注人免疫球蛋白 (PH4)	5 × 100ml (5g) / 瓶	所有国内生产企业	1140.00
静注人免疫球蛋白 (PH4)	5 × 200ml (10g) / 瓶	所有国内生产企业	1940.00

公司生产并销售的静注人免疫球蛋白 (PH4) 主要有 2.5g 和 5g 两种规格, 本次调整前的最高零售价分别为 412.00 元和 720.50 元; 静注人免疫球蛋白 (PH4) 为公司主要产品之一, 2008 年度和 2009 年度的销售收入占比分别为 45.34% 和 39.42%。

事件点评:

1、上调最高零售价目的是为增加供给。 整个血液制品行业投浆量在 2007 年出现大幅下滑, 虽然经历了 3 年多时间的恢复, 目前行业投浆量仍未达到 2006 年的水平; 在需求方面, 随着医疗水平的提高, 对血液制品的需求在快速增长; 这导致了血液制品市场十分紧张, 为了满足临床用药, 国家在药品大降价的背景下不断上调血液制品的价格, 以刺激市场增加供给, 这也正是此次价格调整的目的。

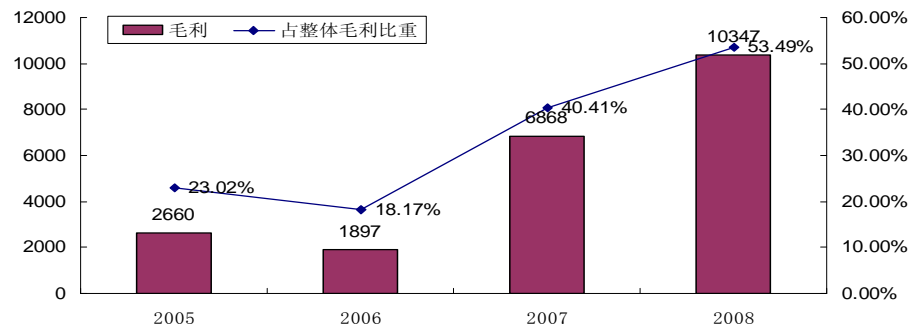
2、静注人免疫球蛋白是公司最大的利润来源。 近年来, 公司静注人免疫球蛋白销售规模不断扩大, 其在公司收入中的比重也在不断提高:

	2005	2006	2007	2008
静注人免疫球蛋白 (%)	28.54	20.67	33.59	45.34
人血白蛋白 (%)	59.33	68.82	55.43	46.40
其它 (%)	12.13	10.52	10.98	8.26



由于毛利率高，静注人免疫球蛋白已经成为公司最大的利润来源：

图：静注人免疫球蛋白实现毛利及占整体毛利比重



3、提价将对公司业绩产生积极影响。虽然这次管理部门所调整的为产品最高零售价，而不是公司产品出厂价，但是在目前血液制品需求十分紧张的情况下，血液制品生产企业拥有最大的价格话语权，是价格上涨的最大受益者：预计相应产品出厂价的上涨幅度至少于最高零售价上涨幅度相当——2.5g 和 5g 两种规格价格上涨幅度分别为 45.63% 和 58.22%（由于零售价格的提高，使得中间环节的利润也大幅提高，因而出厂价上涨幅度大于最高零售价上涨幅度的可能性也是存在的）。假设公司所产静注人免疫球蛋白全年出厂价提高 50%，按照 2008 年销售 14049 万元计算，在不考虑其他情况下，出厂价提高将增加毛利 7025 万元（公司产品能否在全国都以最高零售价销售、何时能够按最新价格销售存在不确定性）。

4、静注人免疫球蛋白价格提高提升公司投资价值。静注人免疫球蛋白最高零售价提高对公司业务影响程度存在不确定性，但对公司的积极影响是确定的，因此我们上调公司的盈利预测，预计公司 2009 年—2011 年的 EPS 分别为 0.84 元、1.23 元和 1.56 元，对应的 PE 分别为 47 倍、32 倍和 25 倍；公司仍具备积极投资价值，维持“推荐”的投资评级。

表：盈利预测

利润表 (万元)	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	30986	38800	51997	66696
销售费用	1090	1170	1458	1895
管理费用	5524	7020	8534	10241
财务费用	128	-380	-418	-590
净利润	10479	13500	19724	24920
EPS (元)	0.65	0.84	1.23	1.56


表: 公司单季度业务分析

	2008	07-2Q	07-3Q	07-4Q	08-1Q	08-2Q	08-3Q	08-4Q	09-1Q	09-2Q
主营业务收入	30986	6626	5552	8675	8763	8895	5990	7339	6858	9405
增长率(同比)	-0.04%				-13.62%	34.23%	7.89%	-15.40%	-21.74%	5.73%
增长率(环比)		-34.68%	-16.22%	56.25%	1.02%	1.50%	-32.66%	22.52%	-6.55%	37.14%
毛利率	62.42%	55.35%	60.46%	61.18%	66.01%	61.29%	64.05%	58.17%	55.69%	60.32%
主营毛利	19341	3668	3357	5307	5785	5451	3837	4269	3819	5673
增长率(同比)	13.80%				24.02%	48.63%	14.30%	-19.56%	-33.98%	4.07%
增长率(环比)		-21.37%	-8.48%	58.10%	9.00%	-5.76%	-29.61%	11.26%	-10.54%	48.55%
销售费用	1090	384	435	584	351	210	197	332	255	206
销售费用/收入	3.52%	5.79%	7.84%	6.73%	4.01%	2.36%	3.29%	4.52%	3.72%	2.19%
管理费用	5524	700	444	1454	1355	1206	1271	1693	1301	1566
管理费用/收入	17.83%	10.56%	8.00%	16.76%	15.47%	13.55%	21.21%	23.07%	18.97%	16.65%
财务费用	128	133	39	210	196	49	-9	-108	-163	-27
期间费用率	21.76%	18.36%	16.55%	25.92%	21.71%	16.47%	24.36%	26.11%	20.31%	18.55%
营业利润	12520	2564	2349	2893	3844	4021	2272	2383	2373	3772
增长率(同比)	24.66%				71.78%	56.83%	-3.28%	-17.63%	-38.27%	-6.19%
增长率(环比)		14.56%	-8.40%	23.17%	32.90%	4.59%	-43.50%	4.89%	-0.4%	58.95%
利润总额	12448	2523	2483	2561	3834	3840	2274	2501	2350	3790
增长率(同比)	27.04%				71.79%	52.19%	-8.42%	-2.34%	-38.71%	-1.30%
增长率(环比)		13.06%	-1.59%	3.15%	49.69%	0.16%	-40.78%	9.98%	-6.04%	61.28%
净利润	10518	2167	2245	1788	3138	3243	1876	2261	1989	3132
增长率(同比)	28.84%				59.80%	49.65%	-16.44%	26.45%	-36.62%	-3.42%
增长率(环比)		10.34%	3.62%	-20.37%	75.52%	3.33%	-42.15%	20.52%	-12.03%	57.47%
EPS	0.75	0.06	0.19	0.15	0.26	0.27	0.09	0.13	0.12	0.20

资料来源: 公司年报、齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

