

2010年4月9日

刘荟
liuhui@e-capital.com.cn
目标价(元) 50.00

公司基本信息

产业别	医药
A 股价 (10/04/08)	42.95
深圳成份指数 (10/04/08)	12427.00
股价 12 个月高/低	46.60 / 24.62
总发行股数 (百万)	160
A 股数 (百万)	40
A 市值 (亿元)	17.18
主要股东	RAAS china limited (37.50%)
每股净值 (元)	4.74
股价/账面净值	9.06
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	0.05 17.06 66.22

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

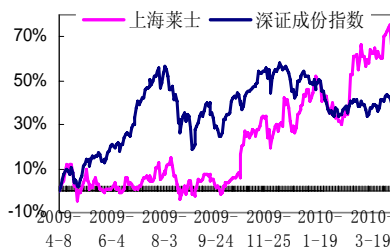
产品组合

人血白蛋白	47.87%
静丙	39.42%
凝血因子类	12.71%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.01%
一般法人	1.75%

股价相对大盘走势



上海莱士(002252.SZ)

Buy 买入

产品提价、新建浆站推动利润增长

结论与建议:

09 年公司净利润同比增长 29.46%，计划按每 10 股派现金股利 7.5 元，派息率达到 88%，股息率 1.75%。2010 年 2 月起静丙价格同比增长 50%左右，海南新建 3 个浆站将在 2011 年建成，主要贡献体现在 2012 年。我们预计公司 2010、2011 年将分别实现净利润 1.85 亿元和 2.38 亿元，同比增长 36.52% 和 28.33%，对应 EPS 分别为 1.157 元和 1.485 元。目前股价对应的 2010、2011 年的 PE 分别为 37.9 倍和 29.5 倍。考虑到在提价因素的影响下，2010 年 1Q 的净利润将同比增长 150%以上，给予买入的投资建议。

- 09 年公司实现营业收入 3.88 亿元，同比增长 25.06%；实现利润总额 1.60 亿元，同比增长 28.19%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.36 亿元，同比增长 29.46%，实现每股收益 0.85 元，基本符合我们的预期。公司计划按每 10 股派发现金股利 7.5 元，股息率 1.75%。
- 利润增长主要来自产品价格提升以及投浆量的恢复，我们预计 09 年公司采浆量同比增长 15%左右，献浆员的复检率基本恢复到 85%以上。同时为应对采浆成本上升的压力，公司大幅缩减期间费用，09 年期间费用率同比下降 5.83 个百分点。
- 由于受血浆原料紧缺的影响，近几年血制品一直处于供不应求的状况，2010 年 2 月开始公司静注人免疫球蛋白(静丙)的最高零售价提高约 50%，未来人血白蛋白的价格也有进一步提升的可能，将成为 2010 年公司利润的主要增长点。
- 公司已获批在海南省保亭县、琼中县、白沙县新建三个单采血浆站，2011 年将开始投入使用，考虑到宣传以及培育的时间问题，新浆站的贡献将主要体现在 2012 年。2010、2011 年的投浆量将主要来自原有浆站的自然增长，以及复检率的进一步回升，预计增幅分别为 17%和 20%。
- 我们预计公司 2010、2011 年将分别实现净利润 1.85 亿元和 2.38 亿元，同比增长 36.52%和 28.33%，对应 EPS 分别为 1.157 元和 1.485 元。目前股价对应的 2010、2011 年的 PE 分别为 37.9 倍和 29.5 倍。考虑到在提价因素的影响下，2010 年 1Q 的净利润将同比增长 150%以上，给予买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	82	105	136	185	238
同比增减	%	61.25%	28.15%	29.46%	36.52%	28.33%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.681	0.655	0.848	1.157	1.485
同比增减	%	61.25%	-3.89%	29.46%	36.52%	28.33%
A 股市盈率(P/E)	X	64.4	67.0	51.8	37.9	29.5
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.8	0.75	0.8	1.8
股息率 (Yield)	%	0.00%	1.82%	1.71%	1.82%	4.10%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
营业收入	310	310	388	486	615
经营成本	140	116	165	188	234
主营业务利润	170	193	222	296	379
销售费用	18	11	9	10	12
管理费用	39	55	64	78	98
财务费用	5	1	-11	-10	-12
营业利润	100	125	159	220	282
补贴收入	2	1	1	0	0
税前利润	98	124	160	219	281
所得税	16	19	23	33	42
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	82	105	136	185	238

附二: 合并资产负债表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
货币资金	56	558	463	480	741
存货	77	120	152	167	183
应收账款	45	17	25	26	26
流动资产合计	200	716	664	752	1,030
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	98	103	113	109	109
无形资产及其它资产合计	4	7	42	45	57
资产总计	307	831	825	859	908
流动负债合计	137	76	52	20	-40
长期负债合计	0	0	10	10	10
负债合计	137	76	62	30	-30
少数股东权益	2	4	5	5	5
股东权益合计	168	751	759	824	933
负债及股东权益合计	307	831	825	859	908

附三: 合并现金流量表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
经营活动产生的现金流量净额	176	108	116	158	203
投资活动产生的现金流量净额	-29	-29	-51	-29	-29
筹资活动产生的现金流量净额	-114	423	-159	-113	87
现金及现金等价物净增加额	33	502	-94	16	261

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司。

群益 20 感谢有您

Capital Care 群益關心您

群益大中华产业研究团队

台北总公司研究部

电话 886-2-8789-8888 传真 886-2-8789-2949

姓名	电子邮件信箱	负责产业
陈志豪	Chihhao_Chen@capital.com.tw	资深副总裁

总经及市场策略处

曾炎裕	Alan_Tseng@capital.com.tw	总经与市场策略
徐国安	Kuoan_Hsu@capital.com.tw	总体经济、美国经济与股市
傅恒聿	fusky.fu@capital.com.tw	总体经济、美国经济与股市
洪庆钟	shawn.hung@capital.com.tw	国际股市
赖鹤年	A94918@capital.com.tw	台股市场策略、原物料
陈育榆	eyu.chen@capital.com.tw	台股市场策略

产业研究一处

张治家	cc.chang@capital.com.tw	非电子
林建良	A94917@capital.com.tw	金融
陈泓东	don.chen@capital.com.tw	营建、营造、设备、PCB
吕雅菁	allison.lu@capital.com.tw	水泥、食品、百货
黄岚霏	raphaer.huang@capital.com.tw	塑化、纺织、橡胶、化工、造纸
庄慧君	angela.chuang@capital.com.tw	钢铁、工具机、油电燃气、机电
曹伯瑄	po.tsao@capital.com.tw	生技、航运、观光

产业研究二处

陈志全	ken.chen@capital.com.tw	CIS、光电
陈执中	austin.chen@capital.com.tw	电信、通讯设备、软件、安控
杨永辉	A94798@capital.com.tw	手机/零组件、GPS
傅坤泰	kuntai.fu@capital.com.tw	光电
谢昌佑	yol.shie@capital.com.tw	太阳能、LED、DSC
柯王炳勋	ben.kowang @capital.com.tw	TFT-LCD、Touch-Panel

产业研究三处

锺宏德	Blue_Chung@capital.com.tw	IC、PC
苏鹤翎	chelsey_su @capital.com.tw	IC设计
陈俐妍	ly.chen@capital.com.tw	半导体制造、封测、内存、光罩与耗材
陈浩彰	sean.chen@capital.com.tw	IC设计、散热、机壳、/电池、hinge
吴昉冀	jerry.wu@capital.com.tw	EMS、系统、NB、MB、IPC、通路
王文雯	A95018@capital.com.tw	PCB、冲压件、电源、PC周边、被动组件、连接器

上海代表处

电话 86-21-5888-7188 传真 86-21-5888-2929

姓名	电子邮件信箱	负责产业
林静华	amy_lin@capital.com.tw	资深副总裁
李彬	Kelvin@ e-capital.com.cn	市场
胡嘉铭	James@e-capital.com.cn	家电、通信、电子、软件
朱吉翔	zhujixiang@e-capital.com.cn	钢铁、建材、地产、水泥
韩伟琪	WeiQi_Han@e-capital.com.cn	海运、航空、基建、汽车、机械
李明霞	Limingxia@e-capital.com.cn	石化、煤炭
丘栋荣	Dolon_qiu@ e-capital.com.cn	电力、饮料、消费
刘荟	Lihui@e-capital.com.cn	医药、传媒、纺织、造纸、消费
白冰洋	Bingyang_bai@e-capital.com.cn	公路、海运、航空、基建、旅游
胡恺敏	Michael_Hu@e-capital.com.cn	电子、电力设备、新能源

群益证券(香港)有限公司

电话 852-2105-9966 传真 852-2104-6006

姓名	电子邮件信箱	负责产业
----	--------	------

不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。

曾永坚 Jaseper_tsang@e-capital.com.hk
黄熏辉 Hh_huang@e-capital.com.hk
黄文泰 Eric_wong@e-capital.com.hk
王俊华 Nicky_wong@e-capital.com.hk

研究部董事
策略、总经
地产、金融
零售消费、食品/饮料