

业绩有望持续快速增长

——上海莱士(002252)2010年中报点评

核心观点

1、营业收入稳定增长，利润大幅增长。2010年上半年，公司实现营业收入1.89亿元，同比增长16.38%；营业利润0.84亿元，同比增长36.91%；利润总额0.85亿元，同比增长39.20%；归属于母公司净利润0.71亿元，同比增长37.65%，实现每股收益0.44元。

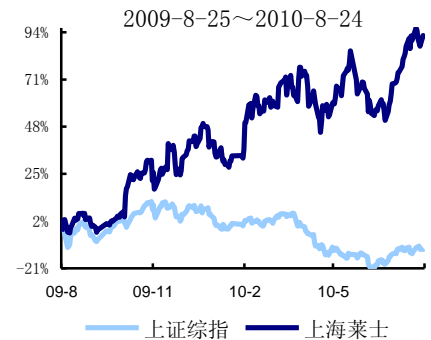
2、血制品量价齐升推动公司业绩增长。血制品量价齐升是公司业绩增长的主要推动力：一方面，公司彻底摆脱血浆检验期制度影响，投浆量有所回升，产品数量同比增加，使得公司营业收入稳定增长；另一方面，由于血制品供不应求，公司静丙、纤维蛋白原、凝血因子八等产品价格均有所上涨，产品销售毛利率同比增长5.26%，使得公司利润增速远高于收入增速。

3、小制品销售收入迅速增长。分产品看：由于投浆量回升，人血白蛋白实现销售收入0.92亿元，同比增长30.98%；受上海生物制品签发部门一季度批签发工作暂停影响，静丙上半年实现销售收入0.73亿元，同比下降4.16%，由于产品提价，毛利率同比增加了5.6个百分点；受需求量的增长和价格提高推动，凝血因子VIII等小制品实现销售收入0.23亿元，同比增长50.56%，毛利率增加了27.63个百分点。虽然人血白蛋白和静丙仍为公司主导产品，销售收入分别占公司营业收入的48.83%和38.66%，但凝血因子VIII等小制品销售收入占比已大幅提高至12.51%，未来有望成为公司业绩增长的推动力之一。

4、公司业绩有望持续快速增长。公司是国内血制品龙头企业之一，未来业绩有望快速增长：1) 彻底摆脱血浆检验期制度影响，投浆量有所回升；公司在海南新建的三个单采血浆站有望在2011年全部完成建设，预计2012年开始采浆，同时，公司仍在积极争取在其他地区开辟新浆站，未来投浆量将持续提高。2) 由于血制品供不应求，产品仍有提价可能。

5、维持公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。我们预计公司未来几年将呈现高速增长态势，2010-2012年每股收益为1.28元、1.58元、2.01元，按照8月24日的收盘价49.23元计算，2010-2012年动态市盈率分别为39倍、32倍和25倍。我们维持公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 16000.00 |
| 流通A股(万股) | 4000.00 |
| 52周内股价区间(元) | 24.98-51.47 |
| 总市值(亿元) | 78.77 |
| 总资产(亿元) | 8.25 |
| 每股净资产(元) | 4.74 |

| | |
|-----|------|
| 目标价 | 6个月 |
| | 12个月 |

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-上海莱士(002252):血制品量价齐升推动公司业绩增长》 2010-04-08
- 《国都证券-公司研究-公司点评-上海莱士(002252):投浆量恢复推动业绩增长》 2009-10-28
- 《国都证券-公司研究-公司点评-上海莱士(002252):检疫期制度影响逐渐消除》 2009-08-25

财务数据与估值

| | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入(百万) | 387.52 | 524.11 | 651.09 | 841.57 |
| 同比增速(%) | 25.06% | 35.25% | 24.23% | 29.26% |
| 净利润(百万) | 135.66 | 205.45 | 253.43 | 321.24 |
| 同比增速(%) | 29.46% | 51.44% | 23.35% | 26.76% |
| EPS(元) | 0.85 | 1.28 | 1.58 | 2.01 |
| P/E | 57.92 | 39.33 | 31.88 | 25.13 |

研究员: 徐昊

电话: 010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940210060003

联系人: 潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1 盈利预测表

| 单位: 万元 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业总收入 | 38,752 | 52,411 | 65,109 | 84,157 |
| 营业收入 | 38,752 | 52,411 | 65,109 | 84,157 |
| 营业总成本 | 22,805 | 28,118 | 35,144 | 46,174 |
| 营业成本 | 16,467 | 20,100 | 24,857 | 32,456 |
| 营业税金及附加 | 125 | 157 | 195 | 252 |
| 销售费用 | 868 | 1,048 | 1,302 | 1,683 |
| 管理费用 | 6,422 | 8,124 | 10,092 | 13,044 |
| 财务费用 | -1,116 | -1,310 | -1,302 | -1,262 |
| 资产减值损失 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 其他经营收益 | | | | |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -12 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 15,935 | 24,292 | 29,965 | 37,983 |
| 加: 营业外收入 | 110 | 100 | 100 | 100 |
| 减: 营业外支出 | 88 | 100 | 100 | 100 |
| 利润总额 | 15,957 | 24,292 | 29,965 | 37,983 |
| 减: 所得税 | 2,280 | 3,644 | 4,495 | 5,698 |
| 净利润 | 13,677 | 20,648 | 25,470 | 32,286 |
| 减: 少数股东损益 | 111 | 103 | 127 | 161 |
| 归属于母公司的净利润 | 13,566 | 20,545 | 25,343 | 32,124 |
| 每股收益 | 0.85 | 1.28 | 1.58 | 2.01 |

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|----|-----------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平 |
| | C | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平 |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|------|-------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 强烈推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上 |
| | 推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间 |
| | 中性 | 预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致 |
| | C | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平 |

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自担。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域 | E-mail | 研究员 | 研究领域 | E-mail |
|-----|-----------|----------------------|-----|--------------|------------------------|
| 许维鸿 | 研究管理、宏观领域 | xuweihong@guodu.com | 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com |
| 李元 | 机械、电力设备 | liyuan@guodu.com | 巩俊杰 | 交通运输 | gongjunjie@guodu.com |
| 张翔 | 首席策略分析师 | zhangxiang@guodu.com | 吴焯 | 策略研究 | wuxuan@guodu.com |
| 邓婷 | 金融 | dengting@guodu.com | 邹文军 | 房地产 | zouwenjun@guodu.com |
| 徐昊 | 农业、食品饮料 | xuhao@guodu.com | 潘蕾 | 医药 | panlei@guodu.com |
| 曹源 | 策略研究、传媒 | caoyuan@guodu.com | 王招华 | 钢铁 | wangzhaohua@guodu.com |
| 刘芬 | 机械 | liufen@guodu.com | 王京乐 | 家电、旅游 | wangjingle@guodu.com |
| 鲁儒敏 | 公用事业 | lurumin@guodu.com | 肖世俊 | 有色金属、新能源 | xiaoshijun@guodu.com |
| 魏静 | 机械 | weijing@guodu.com | 赵宪栋 | 商业贸易 | zhaoxiandong@guodu.com |
| 胡博新 | 医药行业 | huboxin@guodu.com | 姜瑛 | IT | jiangying@guodu.com |
| 刘斐 | 煤炭、基础化工 | liufei@guodu.com | 傅浩 | 建筑建材 | fuhao@guodu.com |
| 王双 | 石化 | wangshuang@guodu.com | 汪立 | 造纸、交通运输 | wangli@guodu.com |
| 李韵 | 纺织服装 | liyun@guodu.com | 姚小军 | 基金 | yaoxiaojun@guodu.com |
| 陈薇 | 衍生品 | chenwei@guodu.com | 苏昌景 | 数量研究 | suchangjing@guodu.com |
| 吴昊 | 宏观经济、固定收益 | wuhao@guodu.com | 李春艳 | 基金联络 | lichunyan@guodu.com |