

生物制品III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

上海莱士

002252

推荐

投浆量稳步增长，小品种将成为新看点

11月15日我们调研了上海莱士，就公司经营情况、后续发展定位等问题和公司高管做了交流，我们认为公司投浆量将保持稳步增长，未来小品种可成为新看点。

投资要点:

■ 现有浆站投浆量仍处于恢复期，新浆站在建中，未来投浆量稳定增长有保证。

原有浆站处于恢复期: 公司原有9个浆站的采浆量仍处于恢复中，根据招股说明书2007年公司投浆量220吨，按年均10%的增长率，预计10年投浆量约295吨，至2013年才能恢复至2006年390吨的水平，因此近几年稳定增长有保证。

未来新建浆站可接上: 新建3个浆站海南琼中、白沙、保亭将于11-12年陆续建成采浆，新浆站也会继续申请，未来采浆量的稳定增长可期。

■ 随着募投项目将于11年底建成，公司血浆综合利用率将进一步提高，小品种的产量将加大，随着国内市场对小品种接受度提升，未来产销率有望提升，小品种占销售收入和利润的比重有望加大：国际市场凝血因子类产品产值可占血液制品的40%，白蛋白和静丙各占25%左右，而公司静丙和白蛋白各占45%左右，凝血因子等小品种只占约10%。未来小品种的产销量增加可成为公司一个新的增长点。

■ 静丙和白蛋白行业继续保持景气，静丙出厂价和最高限价之间还有约80元的差距，我们认为静丙还有少量提价空间：目前国内医生对静丙增强免疫力的使用范围还不是很大，与国外还有差距，随着认识的增强，未来静丙与抗生素的联合应用用于增强免疫力的量可能增加，静丙行业的景气度将继续保持。

■ 公司专注血液制品行业，未来也可能涉足其他相关行业寻求新的发展。我们预测公司10、11、12年EPS分别为0.75、0.92、1.13元(按最新股本摊薄)，维持推荐评级。

风险提示: 血液制品批签量和价格受政策影响大，有一定政策风险。

6-12个月目标价: 46.00元

当前股价: 39.42元

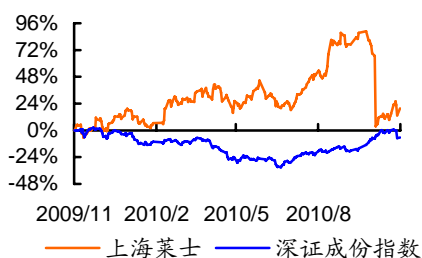
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12808.09
总股本(百万)	272
流通股本(百万)	68
流通市值(亿)	27
EPS (TTM)	0.65
每股净资产(元)	2.81
资产负债率	7.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
上海莱士	20.31	35.43	64.09
深证成份指数	0.33	17.65	23.99



相关报告

- 《上海莱士-受益于血液制品行业景气，三季度业绩超预期》2010-10-28
- 《上海莱士-受益于血液制品行业景气和产品结构优势，维持推荐评级》2010-8-25
- 《上海莱士-投浆量将平稳回升》2009-9-29

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	388	522	627	746
同比(%)	25%	35%	20%	19%
归属母公司净利润(百万元)	136	205	251	308
同比(%)	29%	51%	22%	23%
毛利率(%)	57.5%	62.1%	63.2%	63.8%
ROE(%)	17.9%	24.3%	22.9%	22.0%
每股收益(元)	0.50	0.75	0.92	1.13
P/E	79.0	52.3	42.7	34.8
P/B	14.1	12.7	9.8	7.6
EV/EBITDA	62	44	36	29

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	664	737	856	1132	营业收入	388	522	627	746
现金	463	500	579	806	营业成本	165	198	231	270
应收账款	25	34	41	48	营业税金及附加	1	2	2	2
其它应收款	5	7	8	10	营业费用	9	13	16	19
预付账款	11	14	16	19	管理费用	64	85	102	121
存货	152	182	212	248	财务费用	-11	-16	-19	-29
其他	7	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	161	264	303	339	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	99	184	239	282	营业利润	159	241	295	363
无形资产	42	42	42	42	营业外收入	1	0	0	0
其他	20	38	22	14	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	825	1001	1159	1470	利润总额	160	241	295	363
流动负债	52	153	60	63	所得税	23	36	44	54
短期借款	0	95	0	0	净利润	137	205	251	308
应付账款	7	8	9	11	少数股东损益	1	0	0	0
其他	45	50	51	52	归属母公司净利润	136	205	251	308
非流动负债	10	0	0	0	EBITDA	165	232	288	348
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.75	0.92	1.13
其他	10	0	0	0					
负债合计	62	153	60	63	主要财务比率				
少数股东权益	5	5	5	5	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	160	272	272	272	成长能力				
资本公积	438	326	326	326	营业收入	25.1%	34.8%	20.0%	19.0%
留存收益	161	246	497	805	营业利润	27.3%	51.4%	22.5%	22.8%
归属母公司股东权益	759	844	1095	1403	归属于母公司净利润	29.5%	51.2%	22.5%	22.8%
负债和股东权益	825	1001	1159	1470	获利能力				
					毛利率	57.5%	62.1%	63.2%	63.8%
					净利率	35.0%	39.3%	40.1%	41.3%
					ROE	17.9%	24.3%	22.9%	22.0%
					ROIC	49.1%	51.6%	54.0%	56.3%
					偿债能力				
					资产负债率	7.5%	15.2%	5.2%	4.3%
					净负债比率				
					流动比率	12.79	4.83	14.31	18.08
					速动比率	9.87	3.63	10.76	14.11
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.57	0.58	0.57
					应收账款周转率	11	11	11	11
					应付账款周转率	24.86	27.39	26.91	26.95
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.50	0.75	0.92	1.13
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.57	0.75	0.91
					每股净资产(最新摊薄)	2.79	3.10	4.02	5.16
					估值比率				
					P/E	79.04	52.29	42.70	34.78
					P/B	14.13	12.71	9.79	7.64
					EV/EBITDA	62	44	36	29

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械行业研究。

管猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434