

产业的景气度仍将维持

研究结论

- 08 年的业绩快报显示, 实现营业收入 3.1 亿元, 和 07 年基本持平, 实现净利润 1.0 亿元, 同比增长 24.2%, 每股收益 0.63 元, 符合我们的预期。业绩增长的动力: 血制品的供需持续紧张, 公司主导产品供不应求, 主要产品售价与去年同期相比有较大幅度上涨。我们认为 08 年的业绩增长主要来源于产品价格的调整。目前白蛋白的出厂价格为 350 元/瓶, 07 年的平均价格为 243 元/瓶, 静丙的出厂价格为 350 元/瓶 (终端的价格为 412 元/瓶), 07 年的平均价格为 173 元/瓶。
- 我们预计公司 08 年采浆量为 260 吨, 同比增长 17%。由于从 7 月 1 日起实施 3 个月的血浆检疫期, 所以预计 08 年实际的投浆量为 200 吨。公司希望通过努力, 在 2-3 年之后采浆量能恢复到 2006 年的水平 (约 380 吨)。目前公司采取的提高采浆量的办法: 1) 通过有效的宣传和激励机制, 提高现有浆站的单位产量, 2) 扩大现有浆站的管辖范围, 公司方面已和当地卫生部门合作, 正在扩大湖南和陕西浆站的管辖范围, 其中陕西的浆站已实现突破, 从 1 个县扩大到 4 个县; 3) 设立新的浆站, 由于新的浆站一般需要 1-2 年的培育才能进入收获期, 而且开设血浆站的当地政府都比较谨慎, 所以开设新浆站提高采浆量的难度同样不小。
- 我们保守估计中国每年需要制造血制品的血浆数量 5000 吨, 我们预计 08 年全国实际的采浆量为 3100 吨, 同比增长 10%。考虑到 08 年四川省发生了大地震的情况, 导致四川采浆量的基数有点低, 我们乐观估计 09 年行业的增长为 15%, 达到 3580 吨水平, 和正常的采浆量仍然有巨大差距, 所以我们认为行业的景气仍将维持。
- 实施检疫期的影响: 1) 由于需要存储 3 个月才能使用, 所以将增加财务费用, 按 3 个月 60 吨的库存规模计算, 将增加约 2400 万元的库存; 2) 检疫期政策要求采浆后必须放置三个月以后对献浆员再次检查合格以后方能使用。检疫期政策导致实施检疫期后, 约 15-20% 的血浆不能及时使用。这个因素会对 09 年血浆供应量也会产生不利影响。目前我们认为还要继续观察到底有多少比例血浆将成为库存。另外, 需要考虑血浆因为 2 年保质期过后, 存货的损失; 3) 按照现有法规, 如果进行 PCR 检测血筛, 检验期可以缩短一个月时间。我们预计短期内实施的可能性较小, 主要原因: 1) 因为实施了 3 个月的检验期, 已降低了“窗口”期感染可能性, 所以进行 PCR 的检测的作用比较小; 2) 目前 PCR 检测的费用很贵, 罗氏的价格为 100 元/人, 这将增加血浆成本 17 万元/吨, 这是血制品企业无法承受的成本。
- 09 年的业绩增长将主要来源于投浆量的提高以及营运效率的提升。我们预计上海莱士 08 年和 09 年每股收益分别为 0.63 元和 0.82 元。结合生物医药类上市公司的估值水平和公司在行业中的地位, 我们维持“增持”的投资评级。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

徐军 (CFA)

医药行业资深分析师

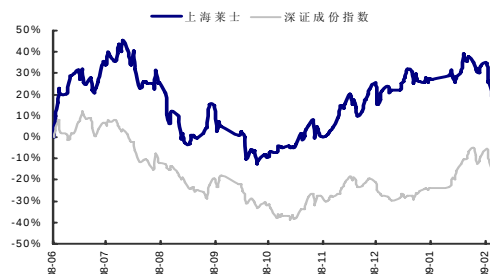
8621-63325888 × 6087

xjun@orientsec.com.cn

投资评级 **买入 增持** 中性 减持 (维持)

股价 (09 年 2 月 26 日)	24.75 元
目标价格 (12 个月)	28 元
总股本/A 股 (万股)	16000/16000
A 股市值	39.6 亿元
国家/地区	中国
行业	医药
报告日期	2008 年 2 月 27 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-12.76	12.91	N/A
相对表现 (%)	-18.79	2.5	N/A

资料来源: WIND

财务预测

	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入 (百万)	310	310	414	461
营业利润 (百万)	100	125	168	201
净利润 (百万)	81.77	101.45	133.49	155.97
每股收益 (元)	0.51	0.63	0.83	0.97
净资产收益率 (%)	48.66	13.41	15.86	16.70
市盈率(X)	48.43	39.03	29.67	25.39
市净率(X)	23.56	5.24	4.70	4.24

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

附表：财务报表预测与比率分喜

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	200	693	671	726	营业收入	310	310	414	461
现金	56	551	475	515	营业成本	140	130	182	194
应收账款	45	48	64	71	营业税金及附加	0	0	0	0
其它应收款	3	3	4	5	营业费用	18	19	23	24
预付账款	17	13	18	19	管理费用	39	37	46	46
存货	77	78	109	116	财务费用	5	-3	-8	-7
其他	1	1	0	0	资产减值损失	6	2	2	2
非流动资产	107	204	316	354	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	-1	-1	-1	-1
固定资产	93	191	303	340	营业利润	100	125	168	201
无形资产	4	4	4	4	营业外收入	2	2	2	2
其他	9	9	10	10	营业外支出	5	3	3	3
资产总计	307	897	987	1080	利润总额	98	124	167	200
流动负债	137	139	143	145	所得税	16	22	33	44
短期借款	38	36	36	36	净利润	82	101	133	156
应付账款	8	6	9	10	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	91	97	98	99	归属于母公司净利润	82	101	133	156
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	106	129	173	211
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.51	0.63	0.83	0.97
其他	0	0	0	0					
负债合计	137	139	143	145	主要财务比率				
少数股东权益	2	2	2	2	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
股本	120	160	160	160	成长能力				
资本公积	0	447	447	447	营业收入	11.2%	0.0%	33.6%	11.4%
留存收益	48	150	235	327	营业利润	68.6%	24.2%	34.6%	19.7%
归属母公司股东权益合计	168	756	842	934	归属于母公司净利润	61.2%	24.1%	31.6%	16.8%
负债和股东权益	307	897	987	1080	获利能力				
					毛利率	54.8%	58.2%	56.0%	58.0%
现金流量表					净利率	26.4%	32.7%	32.3%	33.8%
单位: 百万元					ROE	48.7%	13.4%	15.9%	16.7%
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	ROIC				
经营活动现金流	176	112	91	153	偿债能力				
净利润	82	101	133	156	资产负债率	44.5%	15.5%	14.5%	13.4%
折旧摊销	0	7	13	18	净负债比率				
财务费用	5	-3	-8	-7	流动比率	1.46	4.98	4.68	5.02
投资损失	1	1	1	1	速动比率	0.90	4.42	3.92	4.22
营运资金变动	0	7	-54	-17	营运能力				
其它	88	-2	5	2	总资产周转率	0.98	0.51	0.44	0.45
投资活动现金流	-29	-106	-126	-56	应收账款周转率	4	5	6	5
资本支出	24	105	125	55	应付账款周转率	16.76	18.33	23.38	20.62
长期投资	0	-0	0	0	每股指标 (元)				
其他	-5	-1	-1	-1	每股收益	0.51	0.63	0.83	0.97
筹资活动现金流	-114	488	-40	-57	每股经营现金流	1.10	0.70	0.57	0.95
短期借款	-19	-2	0	0	每股净资产	1.05	4.73	5.26	5.84
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	77	40	0	0	P/E	48.43	39.03	29.67	25.39
资本公积增加	-3	447	0	0	P/B	23.56	5.24	4.70	4.24
其他	-169	3	-40	-57	EV/EBITDA				
现金净增加额	33	494	-76	40					

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

徐军：医药行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 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在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn