

90天窗口检疫期的影响，一季度业绩下降

上海莱士 (002252)

评级: 增持 (维持)

股价: 27.13 元

目标价: 30.00 元

季报点评

2009 年 4 月 27 日 星期一

医药化工研究小组

张飞、袁舰波

021-50586660-8629

qy@longone.com.cn

生物制品行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

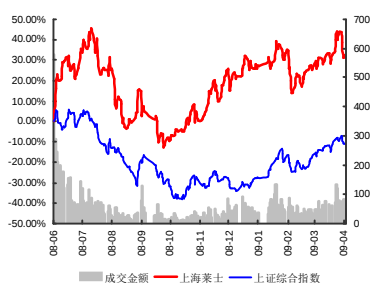
重要数据

总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.40
总市值(亿元)	43.41
流通市值(亿元)	10.85

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	0.93	-3.78
3 个月	3.23	-19.77
6 个月	40.57	7.47

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 1、《行业高景气度背景下的投资机会》，2009 年 1 月 21 日
- 2、《行业景气度提高，投资机会凸现》，2009 年 3 月 31 日

投资要点

q 公司经营业绩

公司 2009 年一季度实现营业收入 6858 万元,同比减少 21.74%; 实现利润总额 2350 万元,同比减少 38.71%; 实现归属上市公司股东净利润 1989 万元,同比减少 36.94%; 基本每股收益 0.12 元,同比减少 53.85%。

q 公司业绩分析

公司 2009 年业绩同比出现了较大幅度的下降,主要原因如下

- 1、受 08 年 7 月 1 日开始实行的 90 天窗口检疫期的影响,08 年投浆量下降了 20%,受此影响一方面 09 年一季度可供销售的产品数量减少,从而使得报告期内收入下降了 21.74%。
- 2、另一方面由于投浆量的下降使得产能利用率不足,生产成本增加,产品综合毛利率由去年同期 66.02%下降为 55.69%,下降了 10.33 个百分点。
- 3、公司期间费用率控制良好,整体期间费用率为 20.33%,较去年同期下降了 1.38 个百分点。

q 公司投资要点

- 1、未来三年血液制品各主要产品仍将延续供不应求的状态。血液制品全行业 2006 年的投浆量在 4600 吨左右,供需基本平衡。受制于血浆站改制、国家从严控制血浆站及 SFDA 自 2008 年 7 月 1 日实行的窗口检疫期制度,预计 2008 年全行业投浆量在 2500 吨以下,而血液制品临床需求却在稳步提升,另一方面由于国家从严控制,采浆量不可能大幅增加,血液制品供不应求的局面将继续维持。
- 2、90 天窗口检疫期的影响要大于我们的预期,并且影响到了公司 09 年上半年的业绩,公司 08 年投浆量下降了 20%,并且由于产能利用率及采浆成本的上升,产品综合毛利率下降较多,综合来看 09 年业绩仍将较 08 年实现较大幅度的增加。

- 3、 公司是我国凝血因子类产品最为齐全的血液制品企业，从国外成熟市场的结构看，凝血因子类产品占据了一半左右的份额，在血液制品短缺解决之后，凝血因子类产品占比将逐步提高，公司将最大程度的受益于产业升级。
- 4、 公司品牌优势及出口能力为公司长期发展提供重要保障。在行业景气度高的情况下，这种优势表现不明显，当行业景气度降低的时候公司这方面的优势将平滑业绩的波动。

q 盈利预测与估值

根据公司 1.6 亿总股本，我们预测公司 09-10 年 EPS 分别为 0.85 元、1.05 元，作为高景气度的血液制品行业龙头公司，给予公司 6 个月目标股价为 30.00 元，相对于 09 年、10 年市盈率分别为 35.29 倍、28.57 倍，给予公司“增持”投资评级。。

q 风险提示

- 1、 安全事故导致行业整顿风险。
- 2、 血源紧张导致采浆量低于预期。
- 3、 采浆成本提高造成毛利率下降。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、化学制剂及生物制药板块。

重点跟踪公司: 广州药业、三九医药、同仁堂、天坛生物、上海莱士、双鹤药业、上实医药、健康元等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药、复星医药等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122