



医药
Pharmaceuticals

2009 年 8 月 23 日

上海莱士 (002252) 调研简报

——血浆来源依然紧张，新产品投放尚需时日

目标价：27.3 元

评级：中性

市场数据	2009 年 8 月 22 日
当前价格 (元)	25.83
52 周价格区间 (元)	18.01-30.72
总市值 (百万)	4132
流通市值 (百万)	1033
总股本 (万股)	16000
流通股 (万股)	4000
日均成交额 (百万)	56
近一月换手 (%)	131.83
公司网址	www.raas-corp.com

赢利预测	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入 (百万)	310	355	398	446
净利润 (百万)	105	132	146	165
每股收益 (元)	0.65	0.82	0.91	1.03

资料来源：金元证券研究所

要点：

我们近期拜访了公司，交流情况通报如下：

● 血浆来源依然紧张，新产品投放尚需时日

血浆紧缺的情况依然没有改变。与其他血液制品公司的情形相仿，公司目前血浆紧缺的情况没有改变，公司称，目前全国单采血浆站点约 150 家，1 年来增长 10 余家，增长幅度不大，而且新设的采浆点也需要 1, 2 年的培育期，才可能有较大的采浆规模。因此，可以预计在未来 2, 3 年内，国内血液制品原料紧缺的局面不会改变。

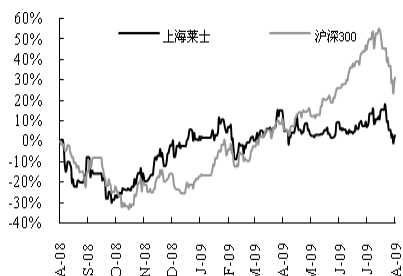
公司去年投浆量约 180 吨，主要的投浆在前三季度，第四季度由于检疫期要求，几乎没有投浆，预计今年的投浆量将会比去年同期高。

公司目前有 9 家单采血浆站，新的单采血浆站还在申请中，但是能否获批以及能获批多少，尚没有把握。一般来讲，新设的采血浆站点培育需要时间，因此，公司在未来 2, 3 年的采浆量的增长将主要来自现有血浆站点。濉溪单采血浆站由于浆站房屋设施不能完全满足《单采血浆站质量管理规范》的要求，于去年 9 月关停，目前公司还在就改造该与当地政府协商。

新产品开发方面有待加强。公司研发部门 12 人左右，有 5 个博士，三个硕士，每年研发投入大约为收入的 5%。目前乙肝免疫球蛋白处于临床研究阶段，我们预计该品种投放市场将会在 2011 年后了。公司的重组药物类产品，目前还处于实验室阶段。从新产品投放角度看，公司未来 2, 3 年的期望并不大。

公司目前厂房拥挤，土地面积约 40 亩，租用开发区用地。公司去年底购买 8 万平方米的土地，将搬迁现有厂房，建设的前期工作已经在进行，总投资预计为 3 亿元，预期在 2011 年建成投产，产能将会是目前的一倍。

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
上海莱士	-4.0	0.2	2.6
沪深 300	-9.5	16.9	31.1

李朝 医药行业研究员

+86 755 83025696

lichao@jyzq.cn

● 给予公司“中性”的投资评级

我们预计公司 09 年度主营业务的收入约为 3.55 亿元，全年归属母公司净利润约为 1.32 亿元，EPS 约为 0.82 元。公司 08、09、10 以及 11 年由主营业务带来的业绩分别为 0.65、0.82 元、0.91 元和 1.03 元，目前股价为 23.85 元，对应 2008、2009、2010 年度的动态 PE 分别为 39 倍、31 倍和 28 倍。根据 wind 统计，医药板块（整体法，不剔除）对应 09 年一季度业绩（按全年 x4 计算）的市盈率为 29.71 倍，预测 09 年市盈率（整体法）分别为 28.38 倍，公司估值与医药板块相比略高。考虑到血液制品市场在未来几年依然紧缺，我们给予公司“中性”的投资评级。

表：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	716	714	780	842	营业收入	310	355	398	446
现金	558	537	583	619	营业成本	116	141	158	177
应收账款	17	43	40	44	营业税金及附加	0	0	0	0
其它应收款	5	6	6	7	销售费用	11	12	14	16
预付账款	17	17	20	23	管理费用	55	63	71	79
存货	120	109	130	149	财务费用	1	-22	-23	-25
其他	0	2	1	1	资产减值损失	-1	2	2	1
非流动资产	116	132	152	170	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	103	119	137	154	营业利润	125	157	174	196
无形资产	7	8	9	11	营业外收入	1	1	2	2
其他	6	5	5	5	营业外支出	2	2	3	3
资产总计	831	846	932	1012	利润总额	124	156	173	195
流动负债	76	87	81	75	所得税	19	24	27	30
短期借款	29	0	0	0	净利润	105	132	146	165
应付账款	7	8	9	10	少数股东损益	0	0	0	0
其他	41	80	72	65	归属于母公司净利润	105	132	146	164
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	141	141	158	179
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.65	0.82	0.91	1.03
其他	0	0	0	0					
负债合计	76	87	81	75	主要财务比率				
少数股东权益	4	4	4	4	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	160	160	160	160	成长能力				
资本公积	438	438	438	438	营业收入	0.0%	14.6%	12.0%	12.0%
留存收益	153	156	249	334	营业利润	24.7%	25.2%	11.3%	12.3%
归属母公司股东权益合计	751	755	847	932	净利润	28.2%	25.6%	11.0%	12.6%
负债和股东权益	831	846	932	1012	获利能力				
					毛利率	62.4%	60.3%	60.3%	60.3%

现金流量表			单位: 百万元		净利率	33.8%	37.0%	36.7%	36.9%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	13.9%	17.4%	17.2%	17.6%
经营活动现金流	108	95	114	124	ROIC	57.6%	52.3%	51.4%	50.7%
净利润	105	132	146	165	偿债能力				
折旧摊销	14	6	7	8	资产负债率	9.2%	10.3%	8.6%	7.4%
财务费用	1	-22	-23	-25	净负债比率				
投资损失	1	1	1	1	流动比率	9.36	8.16	9.68	11.18
营运资金变动	-15	-27	-18	-28	速动比率	7.80	6.91	8.07	9.21
其它	1	5	2	3	营运能力				
投资活动现金流	108	-21	-28	-27	总资产周转率	0.54	0.42	0.45	0.46
资本支出	29	21	25	24	应收账款周转率	7	7	6	7
长期投资	0	-0	0	-0	应付账款周转率	16.21	19.35	18.89	18.80
其他	137	1	-3	-3	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	423	-95	-40	-61	每股收益	0.65	0.82	0.91	1.03
短期借款	-9	-29	0	0	每股经营现金流	0.67	0.59	0.72	0.78
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.70	4.72	5.30	5.83
普通股增加	40	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	438	0	0	0	P/E	39.44	31.41	28.29	25.13
其他	-47	-66	-40	-61	P/B	5.50	5.48	4.88	4.43
现金净增加额	501	-21	46	36	EV/EBITDA	26	26	23	20

来源: wind, 金元证券

金元证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%-10%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSS Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSS is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2009. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSS.