

投浆量如期恢复，维持买入评级

上海莱士 (002252) 评级: 买入 (维持)

股价: 27.34 元 目标价: 33.00 元

三季度点评

2009 年 10 月 28 日 星期三

医药化工研究小组

张飞、袁舰波

021-50586660-8629

zhf@longone.com.cn

医药/生物制品行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位 33.00 元

升值潜力(%) 20.7

目标价确定日期: 2009-10-27

重要数据

总股本(亿股) 1.60

流通股本(亿股) 0.40

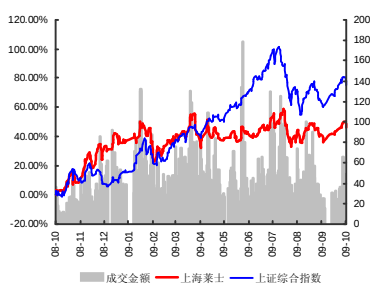
总市值(亿元) 43.74

流通市值(亿元) 10.94

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	3.95	-2.48
3 个月	-4.31	7.74
6 个月	10.64	-14.97

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 1、《投浆量逐渐恢复，业绩拐点正在形成》，2009 年 8 月 25 日；
- 2、《90 天窗口检疫期的影响，投浆量下降》，2009 年 4 月 27 日。

投资要点

q 三季度数据

公司 09 年前三季度实现营业收入 2.45 亿元，同比增长 3.81%；实现归属母公司所有者净利润 8288 万元，同比增长 0.66%；基本每股收益 0.52 元，净资产收益率 11.74%。

从第三季度的情况来看，公司实现收入 8284 万元，同比增长 38.31%；实现归属母公司所有者净利润 3166 万元，同比增长了 70.57%，基本每股收益为 0.20 元。

公司同时发布 09 年全年归属母公司所有者净利润增长 10-40%的业绩预测，对应 09 年 EPS 范围为 0.72 元-0.92 元。

q 季报点评

我们在公司 09 年半年报公布后，根据投浆量的变化情况，发布了《投浆量逐渐恢复，业绩拐点正在形成》的研究报告，并给予公司“买入”的投资评级，从公司前三季度情况来看，同我们的预期完全一致。

从前三季度情况来看，窗口期对 08 年下半年及 09 年上半年影响彼此抵消的情况下，公司投浆量与去年同期基本持平，营业收入微增 3.81%。由于献浆员营养费的增加，公司毛利率水平较去年同期下降了 6.92 个百分点，由于现金充裕，报告期内公司财务费用率为 -4.46%，较去年同期下降了 5.46 个百分点，两相抵消致使公司归属母公司所有者净利润同去年同期基本持平。

受 08 年 7 月 1 日开始执行的“90 天窗口期”的影响，公司 08 年下半年及 09 年上半年投浆量下降严重，其中尤以 08 年第三季度影响为甚。而公司的采浆量一直维持每年 15% 的增长，进入 09 年下半年以来投浆量逐渐恢复，致使第三季度营业收入较去年同期增长 38.31%；同时由于第三季度公司期间费用控制良好，致使期间费用率仅为 9.10%，较去年同期下降了 15.6 个百分点，从而第三季度归属母公司所有者净利润同比增长了 70.57%。

q 投浆量恢复成为既定事件，09 年、10 年业绩确定性高增长

公司 08 年全年的投浆量在 180 吨左右，其中上半年 130 吨，下半年受 90 天窗口期的影响急剧下滑至 50 吨左右，而公司的采浆量一直处于年度 15% 的增长之中，由此公司 08 年积累了相当多的存货，90 天窗口检疫期对公司影响最大的时间为 08 年下半年和 09 年上半年，其中尤以 08 年下半年为甚，进入 09 年以来，公司采用了各种措施提高献浆员复查的频率，投浆量逐渐恢复，由于窗口期影响的减弱，公司 09 年下半年的投浆量将高于上半年并远高于去年下半年 50 吨的投浆量，从而使全年的投浆量将有明显增长，而 10 年由于几乎不受 90 天窗口期的影响，其投浆量的大幅增长亦非常明确，从而保证了 09 年、10 年业绩的大幅增长。

目前血液制品行业供求关系紧张的局面尚无法在短期内得以解决，公司主要产品的供货价格均已接近发改委的最高零售价，在血液制品目前仍然供不应求的情况下，主要产品白蛋白、静丙等价格下降的风险微乎其微，相反随着产品的持续短缺及采浆成本的上升，不排除价格上调的可能。

q 盈利预测

鉴于公司投浆量的逐渐恢复以及良好的费用控制能力，我们上调公司 09 年、10 年 EPS 为 0.80 元、1.11 元，公司目前的股价相对于 09 年、10 年的市盈率仅为 34.18 倍、24.63 倍，当前医药板块内部生物子板块 09 年的平均市盈率为 45.65 倍，而上海莱士的估值水平在生物子板块中最低，与医药板块整体的估值水平相当。作为确定性增长明确的血液制品行业龙头，我们认为其价值严重低估，给予 6 个月 33.00 元的目标价，相对于当前的价格尚有 20.7% 的上升空间，维持“买入”的投资评级。

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、生物制药及化学制剂板块。

重点跟踪公司: 兰生股份、三九医药、同仁堂、上海莱士、双鹤药业、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, 拥有十多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、诚志股份等。

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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