

生物制品Ⅲ

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

上海莱士

002252

推荐

受益于血液制品行业景气和产品结构优势, 维持推荐评级

上海莱士公布 2010 年半年报, 归属于上市公司的净利润 7,050 万元, 同比上涨 37.65%, 实现每股收益 0.44 元, 符合市场预期。公司预计 1-9 月净利润同比增幅小于 50%, 约 12,430 万元(合 EPS0.77 元)。

投资要点:

- 营业收入稳步增长, 净利润大幅增长。2010 年上半年公司实现营业收入 1.89 亿元, 同比增长 16.38%; 营业利润 0.84 亿元, 同比增长 36.91%; 归属于上市公司净利润 0.71 亿元, 同比增长 39.20%。
- 静丙受上海生物制品签发部门一季度批签发工作暂停的影响, 上半年收入减少 4.16%, 随着二季度批签发恢复, 预计全年影响不大。
- 受益于血液制品行业景气, 产品价格提升, 毛利率大幅上升。
血液制品行业景气, 产销率维持高位: 血液制品尤其是白蛋白和静丙一直处于供不应求的状态, 公司产品产销率一直维持甚至超过 100%。
产品价格提升, 毛利率大幅上升 5.26%: 一季度上海 2.5g 和 5g 静丙零售价分别提升 45.6%和 58%至 600 元和 1,140 元, 出厂价随即也出现上调, 公司 2.5g 静丙出厂价提高 30%至约 520 元。上半年静丙毛利率同比上涨 5.6%, 整体毛利率上涨 5.26%。
- 研发费用投入大, 血浆利用率提高, 产品结构有优势—高附加值产品多, 公司长期稳定增长可期。公司研发费用占销售收入比重超过 5%, 主要用于提高血液综合利用率, 研发小品种高附加值的血液制品, 未来新品上市可期, 如已处于临床试验的静注乙肝免疫球蛋白。
- 上半年投浆量逐步恢复, 新浆站继续建设中, 未来采浆量可持续增长: 公司广西巴马和全州两个新建单采血浆站预计 2010 年内将建成投入使用; 海南琼中和白沙浆站在建, 未来采浆量将有所保证。
- 行业持续景气, 前景继续看好, 维持推荐评级。我们预计公司 10、11、12 年 EPS 分别为 1.15、1.41、1.73 元, 维持推荐评级。

风险提示: 血液制品批签发量和价格受政策影响大, 有一定政策风险。

6-12 个月目标价: 57.00 元

当前股价: 49.23 元

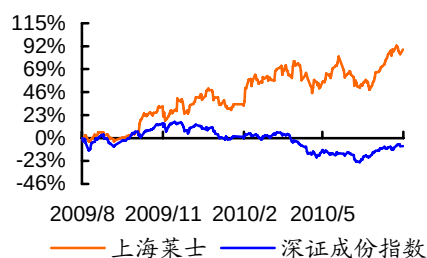
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	11214.24
总股本(百万)	160
流通股本(百万)	40
流通市值(亿)	20
EPS (TTM)	0.86
每股净资产(元)	4.77
资产负债率	7.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
上海莱士	12.96	19.69	39.38
深证成份指数	6.52	5.59	-8.69



相关报告

《上海莱士-投浆量将平稳回升》2009-9-29

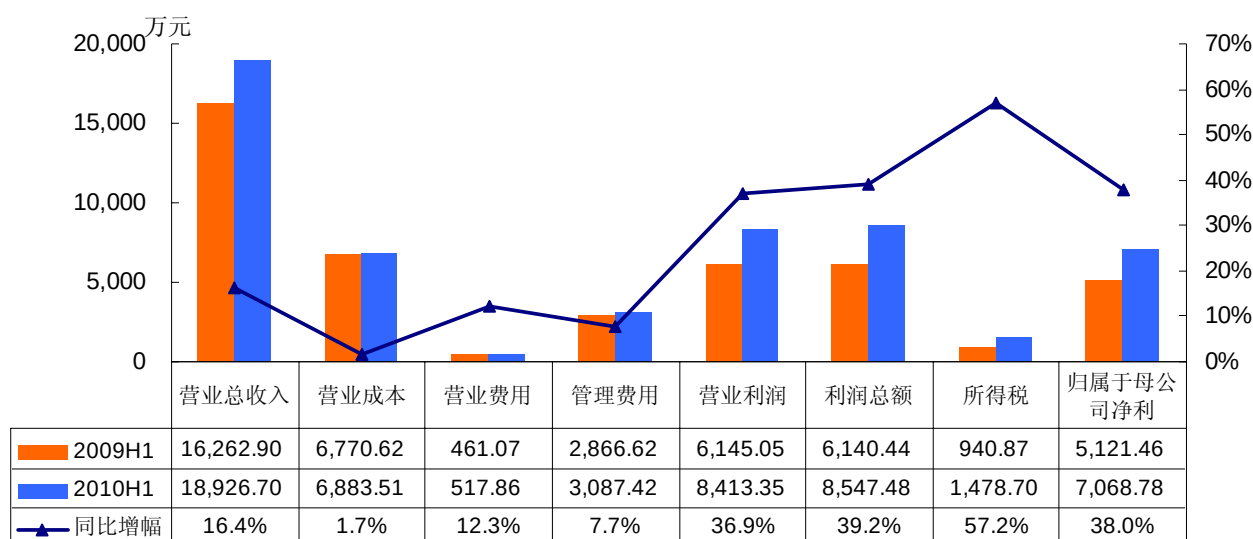
《上海莱士-投浆恢复 景气仍然高企》
2009-4-21

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	388	466	559	666
同比(%)	25%	20%	20%	19%
归属母公司净利润(百万元)	136	185	226	277
同比(%)	29%	36%	22%	23%
毛利率(%)	57.5%	62.1%	63.2%	63.8%
ROE(%)	17.9%	22.4%	21.5%	20.9%
每股收益(元)	0.85	1.15	1.41	1.73
P/E	58.06	42.65	34.90	28.46
P/B	10.38	9.57	7.51	5.94
EV/EBITDA	45	36	29	24

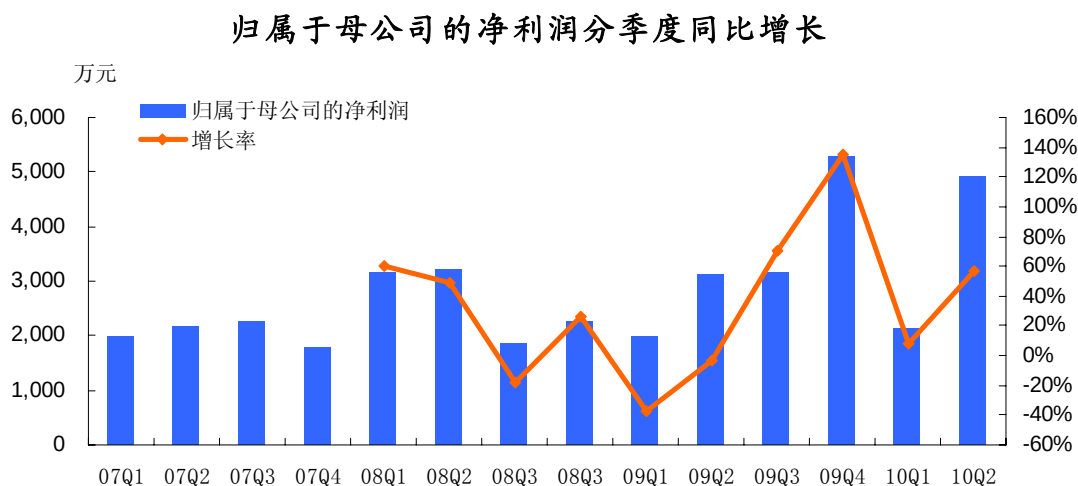
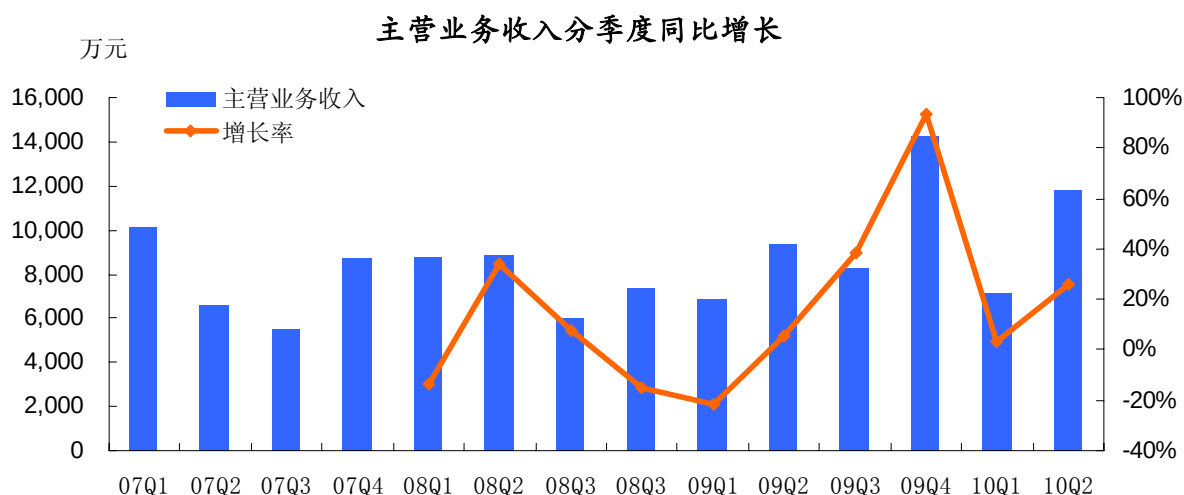
资料来源: 中投证券研究所

图 1：上海莱士 10 年中期主要盈利性指标变化



资料来源：上海莱士 10 年半年报、中投证券研究所

图 2：上海莱士分季度数据



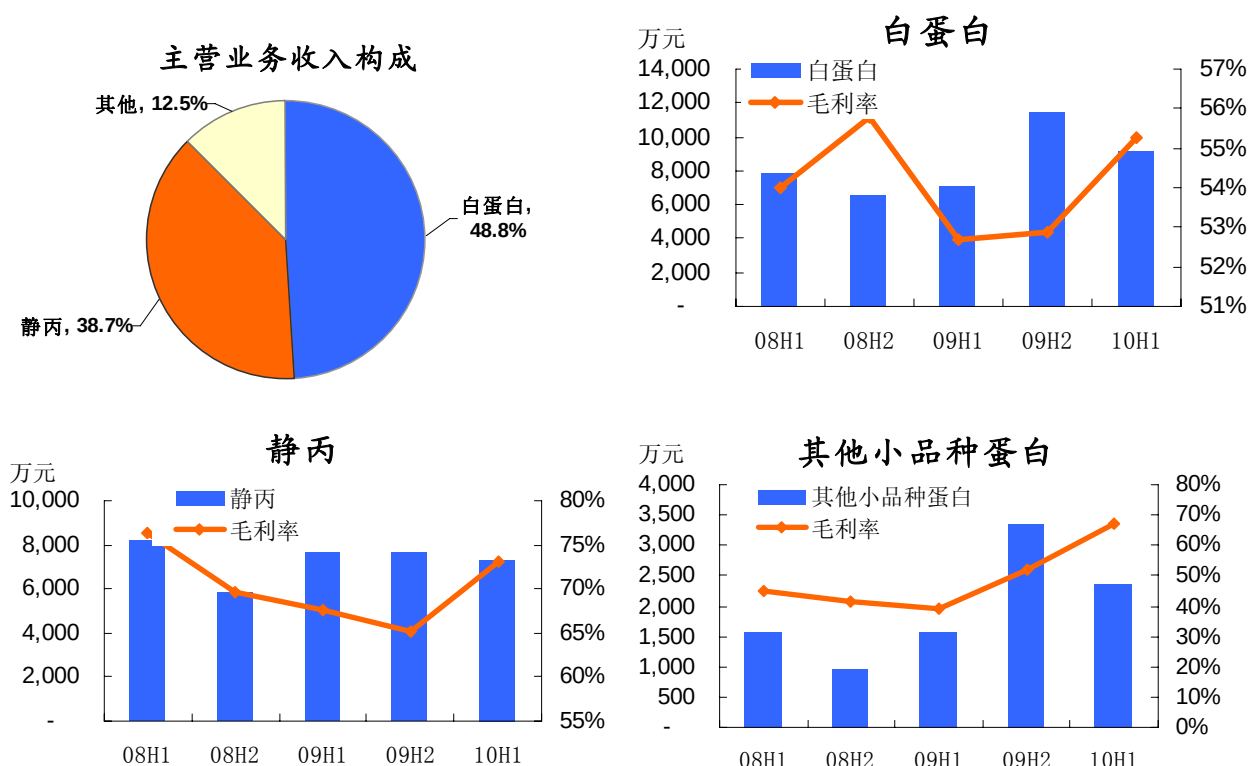
资料来源：上海莱士历年报表、中投证券研究所

表 1: 上海莱士的季度盈利性数据

财务指标(万)	09 年 1Q	09 年 2Q	09 年 3Q	09 年 4Q	10 年 1Q	10 年 2Q	2Q 同比	2Q 环比
营业总收入	6,858.2	9,404.7	8,284.5	14,204.6	7,085.5	11,841.2	25.9%	67.1%
营业成本	3,039.0	3,731.6	3,854.2	5,841.8	2,398.3	4,485.2	20.2%	87.0%
营业费用	255.2	205.9	245.1	161.7	244.4	273.5	32.8%	11.9%
管理费用	1,301.4	1,565.2	1,412.8	2,143.0	1,701.7	1,385.7	-11.5%	-18.6%
财务费用	-162.6	-27.7	-904.7	-20.8	-89.2	-38.8	39.9%	-56.5%
营业利润	2,373.3	3,771.7	3,730.6	6,059.2	2,776.8	5,636.5	49.4%	103.0%
利润总额	2,350.4	3,790.1	3,797.8	6,018.5	2,771.5	5,776.0	52.4%	108.4%
所得税	354.2	586.6	569.8	769.2	642.8	835.9	42.5%	30.0%
归属于母公司净利	1,988.7	3,132.7	3,166.2	5,278.6	2,146.3	4,922.5	57.1%	129.3%
EPS	0.12	0.20	0.20	0.33	0.13	0.31	55.0%	138.5%
毛利率	55.7%	60.3%	53.5%	58.9%	66.2%	62.1%	3.0%	-6.1%
营业费用率	3.7%	2.2%	3.0%	1.1%	3.4%	2.3%	5.5%	-33.0%
管理费用率	19.0%	16.6%	17.1%	15.1%	24.0%	11.7%	-29.7%	-51.3%
营业利润率	34.6%	40.1%	45.0%	42.7%	39.2%	47.6%	18.7%	21.5%
实际所得税率	15.1%	15.5%	15.0%	12.8%	23.2%	14.5%	-6.5%	-37.6%

资料来源：上海莱士历年报表、中投证券研究所

图 3: 上海莱士主要产品增长情况



资料来源：上海莱士历年报表、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	711	809	1052	营业收入	388	466	559	666
现金	463	500	561	762	营业成本	165	177	206	241
应收账款	25	30	36	43	营业税金及附加	1	1	2	2
其它应收款	5	6	8	9	营业费用	9	12	14	17
预付账款	11	12	14	17	管理费用	64	76	91	108
存货	152	163	190	222	财务费用	-11	-17	-19	-27
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	217	266	326
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	976	1112	1391	利润总额	160	217	266	326
流动负债	52	148	58	61	所得税	23	33	40	49
短期借款	0	92	0	0	净利润	137	185	226	277
应付账款	7	7	8	10	少数股东损益	1	0	0	0
其他	45	49	50	51	归属母公司净利润	136	185	226	277
非流动负债	10	0	0	0	EBITDA	165	208	258	313
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.85	1.15	1.41	1.73
其他	10	0	0	0					
负债合计	62	148	58	61	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	160	160	160	成长能力				
资本公积	438	438	438	438	营业收入	25.1%	20.3%	20.0%	19.0%
留存收益	161	225	451	728	营业利润	27.3%	36.4%	22.2%	22.6%
归属母公司股东权益	759	823	1049	1326	归属于母公司净利润	29.5%	36.1%	22.2%	22.6%
负债和股东权益	825	976	1112	1391	获利能力				
					毛利率	57.5%	62.1%	63.2%	63.8%
					净利率	35.0%	39.6%	40.3%	41.6%
					ROE	17.9%	22.4%	21.5%	20.9%
					ROIC	49.1%	48.8%	51.0%	53.2%
					偿债能力				
					资产负债率	7.5%	15.1%	5.2%	4.4%
					净负债比率				
					流动比率	12.79	4.82	13.90	17.35
					速动比率	9.87	3.72	10.64	13.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.52	0.54	0.53
					应收账款周转率	11	11	11	11
					应付账款周转率	24.86	25.98	26.91	26.95
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.85	1.15	1.41	1.73
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.99	1.15	1.40
					每股净资产(最新摊薄)	4.74	5.15	6.56	8.29
					估值比率				
					P/E	58.06	42.65	34.90	28.46
					P/B	10.38	9.57	7.51	5.94
					EV/EBITDA	45	36	29	24

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 $\pm 10\%$ 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。

訾猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2009 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。未经中投证券事先书面同意, 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