

分析师 王晞
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn
SAC:S0190200010075

推荐 (维持)

上海莱士 (002252)

未来维持稳定较快增长

2011年2月27日

投资要点

事件:

- 上海莱士发布业绩快报。2010年度公司实现营业收入 5.21 亿元,较上年同期增长 34.53%;实现利润总额 2.41 亿元,较上年同期增长 51.10%;归属于上市公司股东的净利润 2.03 亿元,较上年同期增长 49.44%。摊薄后每股收益 0.75 元。

点评:

- **公司业绩符合预期:** 公司的业绩完全符合我们的预期,也基本符合市场一致预期。公司在 2010 年第三季度报告中对 2010 年度预计的经营业绩为: 2010 年度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 30%至 60%,此次业绩快报披露的经营业绩在预计范围之内。
- **投浆量有所上升,毛利润率继续提高:** 随着现有浆站管理能力的增强和营养费的上调,公司过去三年投浆量年复合增长率一直保持在 15%左右,我们估计公司 2010 年采浆量在 300 吨左右,这使得公司可供销售的血液制品随之增加,促进了主营业务收入的增长。我们预计随着海南新浆站的陆续投产,未来几年中公司投浆量增速仍可继续稳定在 10%左右。与此同时,静丙等产品提价的效果在 2010 年也全面体现,使得公司产品销售价格上涨,毛利率继续提高。
- **行业景气度维持高位,静丙及小制品增长更具潜力:** 我们维持此前行业报告(《规模、品质、技术:三个支点造就三分天下——血液制品行业报告》)中的观点,即由于下游需求的增长和采浆量的限制,血液制品行业整体高景气将至少持续到 2013 年。去年以来,随着国内白蛋白价格持续上涨,国外企业加大了对中国市场的出口量,白蛋白市场供需已基本平衡,价格进一步上行动力不足。但随着经济条件的改善和用药习惯的变化,被禁止进口的静丙、凝血因子等产品的供需矛盾仍将持续,有望继续带动公司利润率小幅上行。
- **业绩预测:** 我们认为,未来两年在行业持续高景气的大背景下,公司产品价格将维持高位,投浆量也将保持稳步增长,业绩稳定较快增长的确性较强。我们维持此前的盈利预测,预估公司 2011 年到 2012 年 EPS 分别为 0.92 和 1.11 元,继续给予公司‘推荐’评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	664	693	843	1094
货币资金	463	440	535	741
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	25	47	61	74
其他应收款	5	9	11	13
存货	152	179	212	238
非流动资产	161	300	386	457
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	99	178	263	338
在建工程	14	57	68	64
油气资产	0	0	0	0
无形资产	42	41	40	39
资产总计	825	993	1229	1551
流动负债	52	139	125	143
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	7	9	9	11
其他	45	130	115	132
非流动负债	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	10	10	10	10
负债合计	62	149	135	153
股本	160	272	272	272
资本公积	438	326	326	326
未分配利润	124	185	409	681
少数股东权益	5	5	6	7
股东权益合计	763	845	1094	1397
负债及权益合计	825	993	1229	1551

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	136	201	249	302
折旧和摊销	17	9	14	20
资产减值准备	0	0	-0	0
无形资产摊销	1	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-11	-5	-5	-6
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	1	1	1	1
营运资金的变动	38	-34	69	26
经营活动产生现金流量	113	222	200	290
投资活动产生现金流量	-45	-130	-110	-90
融资活动产生现金流量	-146	-115	5	6
现金净变动	-79	-23	95	207
现金的期初余额	558	463	440	535
现金的期末余额	479	440	535	741

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	388	516	628	738
营业成本	165	179	212	238
营业税金及附加	1	3	3	4
销售费用	9	14	19	22
管理费用	64	85	104	122
财务费用	-11	-5	-5	-6
资产减值损失	0	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-0	0	0	0
营业利润	159	239	295	358
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	160	240	295	359
所得税	23	38	46	56
净利润	137	201	250	303
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	136	201	249	302
EPS (元)	0.50	0.74	0.92	1.11

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	25.1%	33.1%	21.8%	17.4%
营业利润增长率	27.3%	49.7%	23.6%	21.5%
净利润增长率	29.5%	48.0%	24.0%	21.5%
盈利能力(%)				
毛利率	57.5%	65.2%	66.2%	67.8%
净利率	35.0%	38.9%	39.6%	41.0%
ROE	17.9%	23.9%	22.9%	21.7%

偿债能力(%)

资产负债率	7.5%	15.0%	11.0%	9.9%
流动比率	12.79	5.00	6.76	7.64
速动比率	9.87	3.71	5.06	5.98

营运能力(次)

资产周转率	0.47	0.57	0.57	0.53
应收帐款周转率	10.90	10.13	9.15	9.00

每股资料(元)

每股收益	0.50	0.74	0.92	1.11
每股经营现金	0.43	0.82	0.73	1.07
每股净资产	2.79	3.09	4.00	5.11

估值比率(倍)

PE	77.49	52.37	42.23	34.76
PB	13.86	12.53	9.66	7.56

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。