

分析师：	乔洋	021-68751065	zoupeng@cjsc.com.cn	执业证书编号：	S0490510120007
联系人：	邹朋	021-68751065	zoupeng@cjsc.com.cn		

上海莱士业绩快报点评：业绩平稳增长

事件描述

上海莱士今日发布 2011 年半年度业绩快报公告，其主要内容为：

2011 年上半年公司实现营业收入 22,664 万元，同比增长 19.64%；实现归属母公司股东的净利润 8,001 万元，同比增长 13.49%，公司上半年业绩实现了平稳增长。

事件评论

第一， 公司收入随投浆量平稳增长

2011 年上半年公司预计实现营业收入 22,664 万元，同比增长 19.64%；实现归属母公司股东的净利润 8,001 万元，同比增长 13.49%，公司上半年业绩实现了平稳增长。2009 年底和 2010 年初公司分别对凝血因子等小产品和静丙进行了提价，使得 2010 年公司业绩增长较快。在不提价的前提下，公司收入增长主要依靠投浆量的增长，公司在海南新建的三家浆站建设进展顺利，分别有望于今年年底和明年年初投入使用，但短期对公司投浆量的实际贡献有限，目前投浆量的增长主要还是要依靠老浆站投浆量的增长，因此收入增长会趋于平稳。

第二， 贵州省采供血机构设置规划颁布，血液制品涨价预期提升

贵州省卫生厅于 2011 年 7 月 15 日发布了“贵州省采供血机构设置规划（2011—2014 年）”。规划中指出未来贵州省将仅在开阳、普定、独山和黄平等 4 个县设置单采血浆站。这也意味着若规划开始执行，贵州省单采血浆站数量将由原来的 20 个减少为 4 个。这也意味着未来一段时间内全国范围内投浆量将会有较大幅度的下降，造成血液制品的短缺，这也提升了血液制品涨价的预期。上海莱士在贵州未设置浆站，不受此次规划影响，若未来涨价预期能够实现，公司将会受益。但是血液制品的涨价需要得到国家发改委的批准，存在一定不确定性。

第三， 预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.79 元、0.93 元，维持公司“谨慎推荐”评级

在不考虑涨价预期的情况下，结合公司业绩快报所反映的增速，我们略微调低公司盈利预测，预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.79 元、0.93 元。公司是国内血液制品方面的领军企业，有较强的研发实力，储备有乙肝免疫球蛋白和重组凝血 VIII 因子等在研产品；新浆站建设进展顺利，未来公司投浆量将保持平稳增长。受贵州省采供血机构设置规划影响，血液制品行业高景气度有望得到进一步提升，我们仍然维持公司“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	483	567	661	773	货币资金	458	562	739	1034
营业成本	180	207	241	282	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	304	360	420	491	应收账款	23	29	34	39
% 营业收入	62.9%	63.4%	63.5%	63.5%	存货	181	189	220	257
营业税金及附加	3	3	4	5	预付账款	8	10	12	14
% 营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	15	17	19	22	流动资产合计	674	800	1017	1358
% 营业收入	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	75	86	99	113	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	15.5%	15.2%	14.9%	14.6%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-7	-2	-2	-3	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-1.4%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	固定资产合计	206	324	390	381
资产减值损失	1	0	0	0	无形资产	46	43	41	39
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	1	1	1	1
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	3	0	0	0
营业利润	217	255	301	355	其他非流动资产	0	0	1	1
% 营业收入	45.0%	45.0%	45.4%	45.9%	资产总计	930	1168	1450	1780
营业外收支	3	3	3	3	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	221	258	304	358	应付款项	23	26	31	36
% 营业收入	45.7%	45.5%	45.9%	46.3%	预收账款	11	11	13	15
所得税费用	35	42	49	58	应付职工薪酬	18	20	24	28
净利润	185	216	255	300	应交税费	32	38	44	52
归属于母公司所有者					其他流动负债	3	4	4	5
的净利润	185.5	214.6	252.5	297.6	流动负债合计	88	99	116	136
少数股东损益	0	2	2	3	长期借款	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.68	0.79	0.93	1.09	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	12	22	32	42
经营活动现金流净额	200	237	265	309	负债合计	99	121	148	178
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	824	1039	1291	1589
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	7	9	11	14
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	831	1048	1302	1602
固定资产投资	-89	-135	-90	-18	负债及股东权益	930	1168	1450	1780
其他	-4	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-94	-135	-90	-18		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.682	0.789	0.928	1.094
股权融资	3	0	0	0	BVPS	3.03	3.82	4.75	5.84
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	PE	74.17	64.12	54.48	46.23
筹资成本	121	2	2	3	PEG	4.35	3.76	3.19	2.71
其他	-241	0	0	0	PB	16.69	13.25	10.66	8.66
筹资活动现金流净额	-118	2	2	3	EV/EBITDA	59.41	48.53	40.22	33.44
现金净流量	-11	104	178	294	ROE	22.5%	20.7%	19.6%	18.7%

分析师介绍

乔洋，长江证券研究部分析师；
邹朋，武汉大学细胞生物学硕士/生物技术学士毕业，从事生物制药与医疗器械行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。