

上海莱士 (002252.sz)

营收同比增长 15%，基本复合预期

贺菊颖 首席分析师

电话: 010-59136691

eMail: hjy@gf.com.cn

执业编号: S0260511050002

杨挺 分析师

电话: 020-87555888-8897

eMail: yt8@gf.com.cn

执业编号: S0260511010011

葛峰 分析师

电话: 0755-23480370

eMail: gz2@gf.com.cn

执业编号: S0260511010015

营收增长 15%，毛利率下降 5 个百分点

公司实现营业收入 3.82 亿元，同比增长 15%，毛利率下降 5 个百分点，由于管理费用及销售费用下降较快，公司前三季度仍实现净利润 1.39 亿元，同比增长 12%，对应 EPS 为 0.51 元。

静丙价格上涨促进营收增长，营养费提高增加成本费用

血制品销售数量与往年基本持平，受益于血制品紧缺，前三季度静丙价格上浮 20%，白蛋白和小制品价格基本稳定。今年每个供浆员基本营养费保持稳定，但供浆员额外营养补贴费用及奖励费用增加导致吨浆成本上升，预计平均吨浆成本上涨 5-7% 左右。

新浆站即将投产贡献浆量，明年初血制品仍有可能提价

公司海南琼中浆站即将投产，白沙和保亭浆站预计明年上半年投产，从长期看，新浆站开发将增加未来三年的采浆量，预计今年公司全年采浆量在 320 吨左右，同比上涨 10%。

明年年初血制品紧缺程度有可能进一步加剧，行业供需失衡将有可能上调最高零售价，届时产品市场价格有望进一步提升。

盈利预测及投资评级

预计公司 2011-2013 年实现 EPS0.75/0.86/0.98 元，对应市盈率为 31/27/24 倍，维持公司持有评级。

风险提示

血制品价格受国家限制，无法提价；血制品进口政策放松，进口数量增加增加。

公司评级

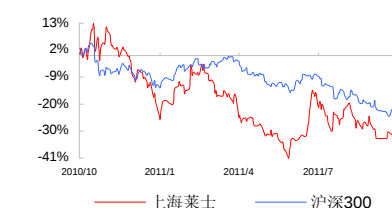
持有

当前价格 23.52 元

合理价值 25.00 元

前次评级 持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-14.00	-22.12	-32.51
沪深 300	-9.50	-18.02	-25.69

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

272/272

主要股东:

科瑞天诚投资控股有限公司

主要股东持股比例 37.50%

流通 A 股比例 100.00%

财务比率

ROE 22.51%

ROA 21.13%

资产负债率 10.65%

2010 年报数据

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	387.52	483.36	583.02	683.86	803.01
增长率(%)	25.06%	24.73%	20.62%	17.30%	17.42%
EBITDA(百万元)	165.44	224.58	250.86	285.27	327.30
净利润(百万元)	135.66	185.50	204.76	233.18	267.00
增长率(%)	29.46%	36.73%	10.38%	13.88%	14.50%
每股收益(元)	0.50	0.68	0.75	0.86	0.98
市盈率	43.73	50.79	31.24	27.44	23.96
市净率	7.82	11.43	6.22	5.07	4.18
EV/EBITDA	33.06	39.92	23.37	20.13	17.10

数据来源:上海莱士血液制品股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易，亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考，并请务必阅读正文之后的免责声明。

本报告联系人: 吴雅春 020-87555888-8657 wyc2@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

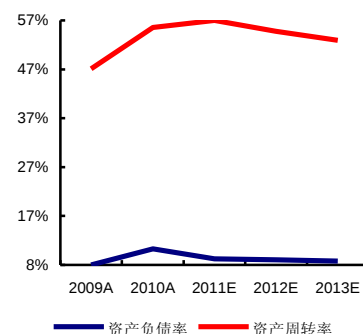
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	664	674	799	968	1,175
货币资金	463	458	536	654	799
应收及预付	49	36	51	58	69
存货	152	181	213	256	306
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	161	256	336	418	500
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	99	101	91	80	69
在建工程	14	104	195	285	375
无形资产	43	47	50	52	55
其他长期资产	5	3	0	0	0
资产总计	825	930	1,135	1,386	1,675
流动负债	52	88	99	117	139
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	52	88	99	117	139
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	10	12	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	12	0	0	0
负债合计	62	99	99	117	139
股本	160	272	272	272	272
资本公积	438	326	326	326	326
留存收益	161	226	431	664	931
归属母公司股东权益	759	824	1,029	1,262	1,529
少数股东权益	5	7	7	7	7
负债和股东权益	825	930	1,135	1,386	1,675

利润表

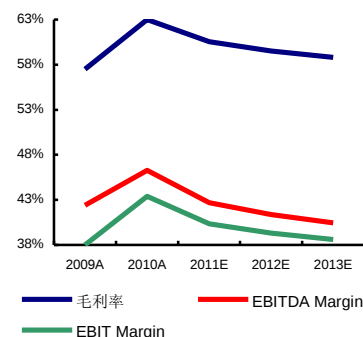
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	388	483	583	684	803
营业成本	165	180	230	277	331
营业税金及附加	1	3	4	4	5
销售费用	9	15	19	22	26
管理费用	64	75	93	109	128
财务费用	-11	-7	-5	-4	-3
资产减值损失	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	159	217	242	275	316
营业外收入	1	4	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	160	221	244	278	318
所得税	23	35	39	45	51
净利润	137	185	205	233	267
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	136	185	205	233	267
EBITDA	165	225	251	285	327
EPS (元)	0.50	0.68	0.75	0.86	0.98

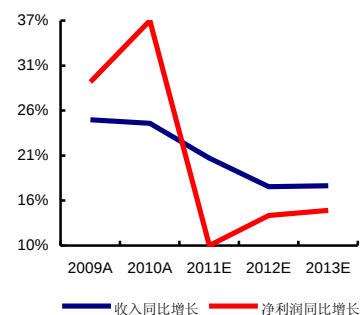
资产负债率趋势



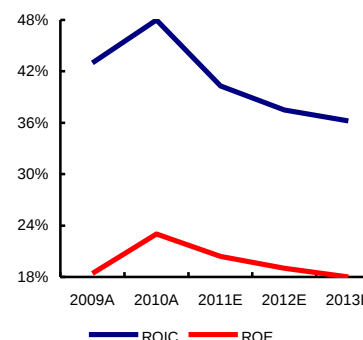
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

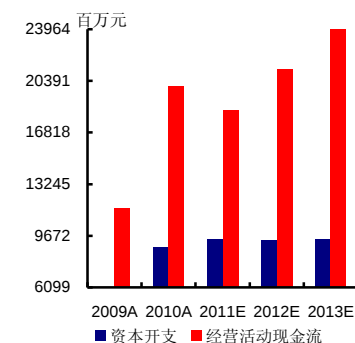
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	116	200	184	212	240
净利润	137	185	205	233	267
折旧摊销	17	13	14	14	14
营运资金变动	-38	-1	-36	-32	-40
其它	1	2	1	-3	-2
投资活动现金流	-51	-94	-95	-94	-94
资本支出	-61	-89	-95	-94	-94
投资变动	0	0	0	0	0
其他	10	-4	0	0	0
筹资活动现金流	-159	-118	-12	0	0
银行借款	35	0	0	0	0
债券融资	-64	0	-12	0	0
股权融资	0	3	0	0	0
其他	-131	-121	0	0	0
现金净增加额	-94	-11	78	118	145
期初现金余额	558	463	458	536	654
期末现金余额	463	452	536	654	799

主要财务比率

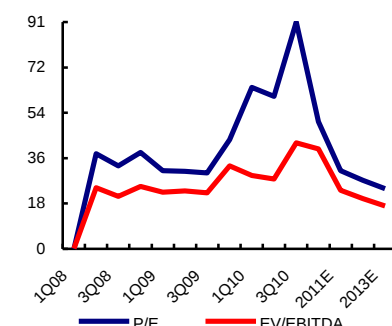
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	25.1%	24.7%	20.6%	17.3%	17.4%
营业利润	27.3%	36.5%	11.3%	13.7%	14.8%
归属于母公司净利润	29.5%	36.7%	10.4%	13.9%	14.5%
获利能力					
毛利率	57.5%	62.9%	60.5%	59.5%	58.8%
净利率	35.3%	38.4%	35.1%	34.1%	33.3%
ROE	17.9%	22.5%	19.9%	18.5%	17.5%
ROIC	42.5%	47.5%	39.8%	37.0%	35.7%
偿债能力					
资产负债率	7.5%	10.7%	8.7%	8.5%	8.3%
净负债比率	-60.7%	-55.1%	-51.7%	-51.5%	-52.0%
流动比率	12.79	7.70	8.09	8.27	8.47
速动比率	9.65	5.55	5.84	5.98	6.16
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.55	0.56	0.54	0.52
应收账款周转率	18.61	22.11	20.21	21.12	20.66
存货周转率	1.22	1.08	1.08	1.08	1.08
每股指标 (元)					
每股收益	0.85	0.68	0.75	0.86	0.98
每股经营现金流	0.73	0.74	0.68	0.78	0.88
每股净资产	4.74	3.03	3.78	4.64	5.62
估值比率					
P/E	43.7	50.8	31.2	27.4	24.0
P/B	7.8	11.4	6.2	5.1	4.2
EV/EBITDA	33.1	39.9	23.4	20.1	17.1

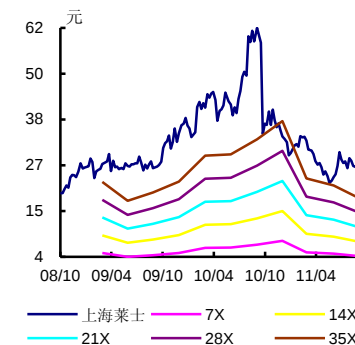
资本支出与经营活动现金流



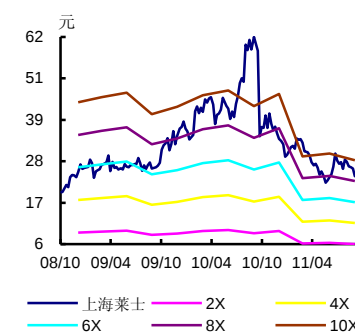
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发医药行业研究小组

贺菊颖，分析师，复旦大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。

葛峥，分析师，广州中医药大学方剂学硕士，2006 年进入广发证券发展研究中心。

杨挺，分析师，天津大学制药工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

吴雅春，研究助理，浙江大学内科学博士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wyc2@gf.com.cn，020-87555888-8404。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。