

未来增长更加明确、提升公司目标价位

益佰制药 (600594)

评级: 买入 (维持)

股价: 11.54 元 目标价: 16.50 元

季报点评

2009 年 4 月 24 日 星期五

医药化工研究小组

袁舰波

021-50586660-8628

yjb@longone.com.cn

医药行业/中药

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位 16.50 元

升值潜力(%) 43

目标价确定日期: 2009-4-23

重要数据

总股本(亿股) 2.35

流通股本(亿股) 2.35

总市值(亿元) 27.07

流通市值(亿元) 27.07

市场表现

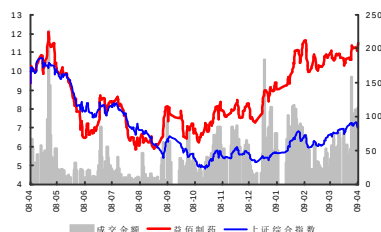
绝对涨幅(%) 相对涨幅(%)

1 个月 4.8 -1.1

3 个月 27.0 3.3

6 个月 66.0 34.7

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1、《营销、研发双驱动, 实现公司战略性转变》2008 年 6 月 10 日

2、《“四大亮点” 共创医药新贵》2009 年 2 月 18 日

投资要点

q 一季报数据

公司 2009 年 1-3 月实现销售收入 27304 万元, 同比增长 9.54%, 实现营业利润 1170.9 万元, 同比下降 45.4%, 实现归属上市公司股东净利润 1460.9 万元, 同比下降 8%, 每股收益 0.062 元, 实现扣除非经常性损益后的净利润 2210 万元, 同比增长 22%。

q 一季报分析

公司营业利润和实现归属上市公司股东净利润同比都出现下滑, 其主要原因在于公司在一季度确认了处置上海佰加壹医药有限公司的 1280 万元的投资损失, 尽管同期收到政府 626.9 万元的政府贴息, 但总的非经常性损益依然达到 -741.8 万元, 其对公司一季度的 EPS 影响约为 0.03 元。

公司扣除非经常性损益后的净利润同比仍然保持了较快的增长速度, 这主要得益于公司主营业务收入的增长。由于去年同期销售收入中包含了上海佰加壹的销售, 扣除此影响后, 我们预计公司实际销售收入同比增长将超过 20%。

从产品结构看, 处方药销售依然保持快速增长, 我们预计公司核心产品艾迪注射液和在今年很可能成为公司第四个过亿产品的复方斑蝥胶囊增速将达到 30% 左右。

公司 OTC 的业务收入也保持了稳步增长, 但销售结构有明显改善。今年公司一改过去只做广告拉动, 忽视终端拦截的 OTC 运作方法, 适当减少了广告投入费用, 并改革了终端销售人员的业务构成, 通过新增人员和内部调剂, 建设了一支近千人的 OTC 专业销售队伍。在 OTC 的产品系列上, 除克咳系列外, 公司还精选了桂林丽江制药 15-20 个普药精品扩充到 OTC 的品种线。从第一季度的经营情况看, 除终端销量同比有所上升外, 公司对 OTC 终端的可控力大大增强, 终端铺货面积和铺货质量也比以前有了实际性进展。

q 各项经营进展顺利、未来增长更加明确

相比短期的经营业绩，我们更关心的是公司在影响未来发展的几个关键事项上的进展程度，主要包括：新品种收购、总代理品种的销售、健康产业的拓展以及核心产品能否进基本药物目录等。

从我们了解的情况看，公司目前在上述各项业务方面均进展顺利，如未来继续保持这种态势，预计今年将顺利完成至少一个抗肿瘤方面的一类新药的收购任务，总代理山东阿华生物药业公司生产的三个生物药品也将为公司产生不错的收入，而健康产业则将为公司贡献不低于 1000 万元的利润，公司核心产品，也是独家品种艾迪注射剂将很有可能会进入即将公布的国家基本药物目录。

基于上述因素，我们认为公司持续增长的不确定性大大降低，未来成长更加明确。

q 股权结构不断优化

报告期内，公司第二大股东正式退出董事会和管理层，并出售了部分股权，而第一大股东，同时也是公司的董事长兼总经理则通过大宗交易从第二大股东手中以每股约 8.89 元的均价，增持了 450 万股的公司股权，从而使其对公司的股权控制力更强，这将有利于公司法人治理结构的稳定和完善。

此外，从一季度的股东名录可以看出，公司前十大股东中，除 5 位是公司创始人股东外，其余均是机构投资者，而去年同期，前十大股东全是自然人投资者。与 08 年年底相比，一季度机构投资者持仓所占的比重也发生了很大的增长。机构投资者数量及持仓比重的增加，将有利于公司法人治理结构的不断完善，同时也有利于维护公司股价回归正常的价值。

q 盈利预测及估值

我们维持一贯的观点，认为公司具备四大投资亮点，即具有营销核心能力，主营业绩具备良好成长性，拥有丰富投资题材以及具备较大升值空间，是不可多得的优秀投资标的，建议投资者予以密切关注。

我们维持公司 09-10 年每股收益分别为 0.55 元和 0.72 元的盈利预测，鉴于公司的未来增长更加明确，股权结构发生明显改善，我们将公司未来 6 个月的目标价从 15 元提升到 16.5 元，对应 09-10 年每股收益的市盈率分别为 30 倍和 22.9 倍，维持“买入”评级。

q 风险提示：公司目前面临的风险主要来自两个方面，一是中药注射剂行业自身的系统性风险；二是新产品的获得如不能按预期进行，可能会影响公司未来的发展进度。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

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 13 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、双鹭药业、上海医药、复星医药等。

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