

业绩如期兑现，公司经营迈上新的台阶

益佰制药 (600594)

评级: 买入 (维持)

股价: 14.60 元 目标价: 18.00 元

季报点评

2009年10月29日 星期四

医药化工研究小组

袁舰波
021-50586660-8628
qy@longone.com.cn
医药/中药行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

6个月目标价位 18.00 元
升值潜力(%) 23.3
目标价确定日期: 2009-10-28

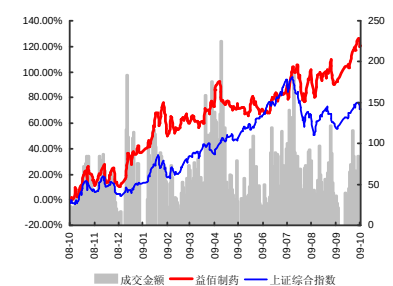
重要数据

总股本(亿股) 2.35
流通股本(亿股) 2.35
总市值(亿元) 34.31
流通市值(亿元) 34.31

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	14.60	4.91
3个月	16.15	27.99
6个月	18.70	-7.53

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 季报数据

公司 2009 年 1-9 月实现销售收入 91616.2 万元, 同比增长 11.7%, 实现营业利润 9094.4 万元, 同比下降 2.2%; 实现归属于母公司所有者净利润 8359.3 万元, 同比增长 16.7%, 实现每股收益 0.348 元, 实现扣除非经常性损益后的净利润 8916.6 万元, 同比增长 22.3%, 每股经营净现金流为 0.01 元。

2009 年 3 季度, 公司共实现归属上市公司股东净利润 3182.3 万元, 实现每股收益 0.135 元。

□ 季报分析

公司三季报的业绩符合预期, 我们对公司的全年业绩预测正逐步兑现, 公司的整体发展已迈入新的台阶。

公司同期的收入增长率只有 11.7%, 远低于公司的实际增长率, 主要原因在于去年同期合并了上海佰加壹的销售收入, 剔除佰加壹的影响, 公司本部前三季度的工业销售收入同比增长超过 20%。

同时, 由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, 使得公司今年的实际业绩受到一定影响。

公司经营性净现金流远低于净利润, 其主要原因在于公司今年的现金比较充裕, 票据贴现大大减少, 应收票据同比增长 1.28 亿元。

从公司前三季度的销售情况上看, 公司本部的工业销售, 特别是处方药的销售增长非常迅猛, 前三季度销售增长接近 30%。

从产品结构看, 肿瘤类产品仍然是公司处方药体系的重中之重, 艾迪注射液和复方斑蝥胶囊在去年大幅增长的基础上, 今年销量继续保持快速上升, 同期销售收入的增长幅度分别超过了 30% 和 45%。艾迪注射剂预计今年将成为公司第一个年销售收入超过 5 亿元的大品种, 而复方斑蝥胶囊今年的销售收入将过亿则已基本成为事实, 它也将成为公司继艾迪注射液、银杏达莫注射剂和克咳系列产品之后的第四个过亿产品, 这充分显示出公司具有强大的大

品种经营能力。

公司在心血管领域的核心产品银杏达莫注射液，继上半年走出多年徘徊，并进入上升通道以来，今年前三季度的销售收入继续保持了 20% 以上的增长，未来前景值得关注。

公司 OTC 的业务收入同比继续保持略有增长，但终端的掌控力则明显加强，为 OTC 体系的完善和新品种的不断上市，奠定了坚实的基础。

值得一提的是，公司今年继处方药和 OTC 两条线之外，又开辟了总代理体系，这是公司围绕其在营销和肿瘤领域的核心优势所作出的战略决策。

目前，公司总代理体系的销售队伍已基本组建完毕，并成功总代理了国家化学一类新药——洛铂，洛铂是目前全球最先进的第三代铂类抗肿瘤药物，是治疗肿瘤的一线产品，与公司的核心产品艾迪注射液正好协同使用，并可以充分利用艾迪注射剂现有的渠道和网络。

基于对公司营销能力以及总代理品种的市场分析，我们预测未来公司的总代理体系将成为继处方药和 OTC 体系之后，支撑起公司长远发展的第三极。

□ 盈利预测及估值

公司前三季度的业绩增长符合我们的预期，我们维持公司 09-10 年扣除非经常性损益后每股收益分别为 0.55 元和 0.72 元的盈利预测，结合公司基本面、市场对公司的认知程度以及当前证券市场的估值水平，维持公司未来 6 个月 18 元的目标价，分别对应 09-10 年扣除非经常性损益后每股收益的市盈率为 32.7 倍和 25 倍，较目前 14.6 元的价格，具有 23.3% 的升值空间，维持“买入”评级。

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，主营业务具备良好成长性，拥有丰富投资题材以及具备较大升值空间。从二级市场看，公司 3 季报的机构集中度较中报又有了进一步提升，从股价表现上看，现在的股价，继我们 8 月 20 日中报点评时的股价 11.7 元已经上升了 24.8%，这都充分显示出市场对公司良好基本面的逐步认同。

我们认为目前大盘的调整风险依然存在，作为防御特征明显的医药板块，其投资机会仍然较多，而作为医药板块中不可多的既有基本面，又有机构关注，同时也具备较大升值空间的投资标的，公司股票在不久的将来仍然有望继续走强，建议投资者予以密切关注。

□ 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；二是公司新品种的跟进速度可能低于预期。

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, 拥有十多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、诚志股份等。

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、免责声明

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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