

09 版医保全面丰收、后续增长基础扎实

益佰制药 (600594)

评级: 买入 (维持)

股价: 17.76 元

目标价: 22.50 元

跟踪报告

2009 年 12 月 1 日

星期二

东海证券医药研究小组

袁舰波

021-50586660-8628

qy@longone.com.cn

生物医药/中药

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	22.50 元
升值潜力 (%)	26.7
目标价确定日期:	2009-11-30

重要数据

总股本(亿股)	2.35
流通股本(亿股)	2.35
总市值(亿元)	41.77
流通市值(亿元)	41.77

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	9.70	3.04
3 个月	46.05	26.28
6 个月	55.93	40.93

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 1、深度报告:《“四大亮点” 共创医药新贵》, 2009 年 2 月 18 日。
- 2、《业绩如期兑现, 公司经营迈上新的台阶》, 2009 年 10 月 29 日。
- 3、深度报告:《 增长明确, 稳步迈入一线股行列》, 2009 年 11 月 12 日。

投资要点

□ 事件要点

人力资源和社会保障部 11 月 30 日发布了 11 月 27 日制定的《关于印发国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录的通知》, 并发布了 09 版医保目录。

□ 09 版医保目录的出台, 对公司构成重大利好

根据我们的了解, 此次公司在 09 版医保目录中获得全面丰收, 公司未来发展可能面临的品种短缺问题得到较好解决, 这对公司构成实质性重大利好。

- 1、 现有主要品种艾迪注射液、复方斑蝥胶囊、银杏达莫注射液、克咳胶囊全部保留在 09 版医保目录中, 新医保目录对公司经营的不确定性完全消除。
- 2、 艾迪注射液医保适用范围明显扩大, 未来增长更有保障。艾迪注射液是公司肿瘤领域的核心独家产品, 09 年同比增长预计达到 30%, 销售收入超过 5 亿元。艾迪属于广谱抗肿瘤用药, 具有清热解毒, 消瘀散结的作用, 可用于原发性肝癌, 肺癌, 直肠癌, 恶性淋巴瘤, 妇科恶性肿瘤等。04 版本医保目录中艾迪注射液的报销范围仅限于肝癌和肺癌, 09 版本医保目录的报销范围扩大到中晚期癌症, 这就使得其适用范围明显扩大, 未来增长前景更加明确。
- 3、 总代理品种洛铂注射液增补进入 09 版本医保, 2010 年有望实现销售收入上亿元, 并成为公司继艾迪之后, 肿瘤领域又一支柱产品。

洛铂是公司今年 8 月份正式总代理的化学一类新药, 代理期 10 年, 是第三代铂类抗肿瘤药, 适应症为乳腺癌、小细胞肺癌和慢性粒细胞性白血病 (CML)。它与其他铂类产品相比的特点是疗效确切, 但无交叉耐药性。

洛铂与艾迪等虽然都属于肿瘤类产品, 但其不是直接竞争关系, 洛铂属于治疗肿瘤的一线用药, 而艾迪主要用于辅助用药, 双方具有互补

的关系。

我们认为洛铂作为独家的创新品种，具有独特的竞争优势，其潜在的市场容量非常大，此次新增进入 09 版本医保目录后，依托公司强大的营销能力和在肿瘤领域的核心优势，完全可能迅速崛起，并成为支撑公司未来发展的又一颗新星。我们保守估计，洛铂 2010 年将实现 1 亿元以上的销售收入。

4、**总代理品种注射用重组人白介素-11 (1) 新增进入 09 版本医保。**
注射用重组人白介素-11 (I)，商品名为百杰依，是公司今年总代理东阿阿华的生物制剂。百杰依是应用基因重组技术生产的一种促血小板生长因子，主要用于血小板减少症的治疗，促进体内血小板的生成，与同类药物相比，起效时间更快，半衰期短，安全性更高。百杰依进入 09 版医保目录后，后市销售有望实现大幅度增加。

□ 盈利预测与估值

基于谨慎性原则，我们暂不调整公司盈利预测，维持公司 2009-2011 年扣除非经常性损益后的收益分别为 0.55 元（不扣除非经常性损益为 0.52 元）、0.75 元和 1.05 元的预测，给予公司未来六个月目标价位为 22.50 元，维持“买入”评级。

表 1: 益佰制药盈利预测简表

盈利预测及市场重要数据	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(万元)	100,632	115,394	128,165	171,296	222,117
增长率	34.8%	14.7%	11.1%	33.7%	29.7%
营业利润(万元)	7,029	11,672	14,402	20,761	29,125
增长率	-147.9%	66.1%	23.4%	44.2%	40.3%
净利润(万元)	9274	9813	12201	17650	24761
增长率	-166.7%	5.8%	24.3%	44.7%	40.3%
每股净资产(元)	2.83	2.46	2.88	3.48	4.32
每股收益(元)	0.51	0.42	0.52	0.75	1.05
市盈率(P/E)	37.3	17.8	33.3	23.0	16.4
市净率(P/B)	6.8	3.0	6.0	5.0	4.0
EV/EBITDA	24.2	10.3	23.7	18.3	14.0
息率(%)	0.8%	0.0%	0.6%	0.9%	1.2%

资料来源: 东海证券研究所

□ 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