

中药III

周锐

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

益佰制药

600594

强烈推荐

收购抗肿瘤镇痛药科博肽，发展后劲日益充足

公司公告以 2290.22 万元收购云南南诏药业 100% 的股权，从而获得了科博肽等 39 个产品批文。

投资要点：

- **科博肽注射用原料药批文独家享有。**科博肽是一种从眼镜蛇毒中提取的多肽类药物，南诏药业是国内首家获得该产品生产批文的企业，目前具有科博肽注射剂型批文的企业还有河南欣泰、吉林辉南辉发和梧州制药等 3 家，但注射用原料药的批文为南诏药业独家享有；
- **该产品在肿瘤镇痛方面可替代吗啡等阿片类药物。**科博肽在镇痛方面与吗啡、杜冷丁有协同效应，在晚期癌症镇痛方面可替代吗啡等阿片类药物，在细分领域未来具有较大的市场扩展空间；
- **公司未来还将收购或代理新的品种，产品梯队日益丰富。**益佰制药依托自身强大的营销队伍，在代理海南长安制药的洛铂和东阿阿胶的 EPO、瑞利通和白介素之后，还在积极争取收购和代理新的品种，预计在心血管和骨科方面有可能有新的突破；
- **中药注射剂市场回暖，新品获批可以期待。**随着中药注射剂审评的重新开始，公司的清开灵冻干粉为唯一一个清开灵冻干粉剂型，苈草注射剂是国家重大新药创制专项，未来逐步获批可以期待；
- **维持强烈推荐评级。**在不考虑公司新产品上市的前提下，我们预测益佰制药 09-11 年 EPS 分别为 0.55、0.75 和 0.99 元，目前估值还处于医药板块低端，如果公司新产品能够在 2010 年上市，公司未来业绩增长将超过预期，维持强烈推荐的投资评级。

6-12 个月目标价：30.00 元

当前股价：21.78 元

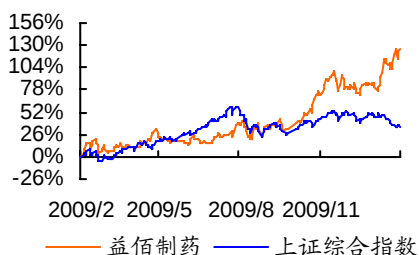
评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	2939.40
总股本(百万)	235
流通股本(百万)	235
流通市值(亿)	51
EPS (TTM)	0.47
每股净资产(元)	2.54
资产负债率	50.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
益佰制药	21.61	27.37	61.33
上证综合指数	-10.44	-6.84	-14.27



相关报告

《益佰制药-二线产品增长加快，超预期取决于后续产品》2009-11-5
《益佰制药-重新聚焦医药产业，分享行业快速成长》2009-2-11

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1154	1312	1640	2052
同比(%)	15%	14%	25%	25%
归属母公司净利润(百万元)	98	129	176	232
同比(%)	6%	31%	37%	32%
毛利率(%)	75.7%	75.6%	76.0%	76.4%
ROE(%)	16.9%	18.2%	19.9%	20.8%
每股收益(元)	0.42	0.55	0.75	0.99
P/E	52.20	39.82	29.12	22.05
P/B	8.84	7.23	5.79	4.59
EV/EBITDA	27	27	20	16

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	597	832	1099	1423	营业收入	1154	1312	1640	2052
现金	160	334	481	656	营业成本	281	320	394	483
应收账款	102	117	146	182	营业税金及附加	14	16	20	25
其它应收款	41	47	59	74	营业费用	602	669	836	1046
预付账款	35	40	50	61	管理费用	105	125	159	199
存货	130	148	182	223	财务费用	30	21	21	21
其他	128	146	182	228	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
非流动资产	622	521	491	460	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-6	-15	-6	-6
固定资产	325	321	303	279	营业利润	117	147	204	271
无形资产	136	136	136	136	营业外收入	6	6	6	6
其他	161	64	51	45	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	1219	1353	1590	1883	利润总额	117	153	210	278
流动负债	621	626	686	747	所得税	18	24	34	44
短期借款	236	250	256	247	净利润	98	129	177	233
应付账款	49	56	69	84	少数股东损益	-0	-0	1	1
其他	336	320	362	415	归属母公司净利润	98	129	176	232
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	191	196	255	323
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.55	0.75	0.99
其他	0	0	0	0					
负债合计	621	626	686	747	主要财务比率				
少数股东权益	19	19	19	20	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	235	235	235	235	成长能力				
资本公积	84	84	84	84	营业收入	14.7%	13.7%	25.0%	25.1%
留存收益	260	389	564	797	营业利润	66.1%	25.6%	38.9%	33.1%
归属母公司股东权益	579	708	884	1116	归属于母公司净利润	5.8%	31.1%	36.7%	32.0%
负债和股东权益	1219	1353	1590	1883	获利能力				
					毛利率	75.7%	75.6%	76.0%	76.4%
					净利率	8.5%	9.8%	10.7%	11.3%
					ROE	16.9%	18.2%	19.9%	20.8%
					ROIC	18.1%	20.6%	26.3%	32.0%
					偿债能力				
					资产负债率	50.9%	46.3%	43.2%	39.7%
					净负债比率	41.21	40.01%	37.34	33.10%
					流动比率	0.96	1.33	1.60	1.91
					速动比率	0.75	1.09	1.34	1.61
					营运能力				
					总资产周转率	0.98	1.02	1.11	1.18
					应收账款周转率	12	11	12	12
					应付账款周转率	5.46	6.12	6.33	6.33
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.55	0.75	0.99
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.83	0.72	0.90
					每股净资产(最新摊薄)	2.46	3.01	3.76	4.75
					估值比率				
					P/E	52.20	39.82	29.12	22.05
					P/B	8.84	7.23	5.79	4.59
					EV/EBITDA	27	27	20	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

主要研究覆盖化学药&医药商业&现代中药: 海正药业、华海药业、新和成、浙江医药、恒瑞医药、华东医药、国药股份、一致药业、康缘药业、天士力等

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434