

收购南诏药业，肿瘤系列又添新军

益佰制药 (600594)

评级: 买入 (维持)

股价: 21.78 元

目标价: 26.25 元

跟踪报告

2010年2月8日 星期一

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	26.25 元
升值潜力 (%)	20.5
目标价确定日期:	2010-2-5

重要数据

总股本 (亿股)	2.35
流通股本 (亿股)	2.35
总市值 (亿元)	51.18
流通市值 (亿元)	51.18

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1个月	23.1	30.8
3个月	31.2	35.5
6个月	62.4	76.1

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

□ 公告要点

公司近日发布董事会公告, 拟投资 2200 万元收购云南南诏药业有限公司 (以下简称南诏药业) 100%股权。

□ 公告点评

南诏药业产品以镇痛药、心脑血管药、抗肿瘤药为主, 主导产品有科博肽注射液、中药消炎片、骨肽注射液等 39 个药品。

科博肽注射液主要成分是眼镜蛇毒神经毒素, 是由 68 个氨基酸组成的单链多肽。眼镜蛇毒神经毒素与 N 型乙酰胆碱受体有高度的亲和力, 能阻止神经肌肉接头神经冲动信号的传递。影响试验动物脑内乙酰胆碱的代谢, 并能提高人、鼠脑内脑啡肽的含量, 产生镇痛作用, 长期应用无依赖性和耐受性。

科博肽主要适用于晚期癌症疼痛、慢性关节痛、坐骨神经痛、神经性头痛、三叉神经痛、麻风反应神经痛等慢性疼痛的治疗, 与公司现在的肿瘤市场非常契合。

公司是一家以营销见长的现代中药龙头企业, 后续产品跟进曾一直是困扰公司中长期发展的核心问题。近年, 围绕在营销能力和肿瘤领域的竞争优势, 公司开始陆续实施一系列的以拓展后续品种为核心的举措, 并建立起了独立于处方药和 OTC 之外的总代理体系。

我们认为, 伴随着科博肽等产品的陆续加盟, 将较大的丰富公司在肿瘤领域的产品线, 持续增强公司在肿瘤领域的竞争实力。

□ 盈利预测与估值

我们维持一贯的判断, 公司在完成核心管理层的平稳过渡之后, 未来的成长路径已非常明确, 伴随着品种跟进问题的解决和经营业绩的稳步增长, 公司的整体估值水平将逐步进入一线股的行列。

我们预计, 依托在营销和肿瘤领域所具有的竞争优势, 公司在接手南诏药业的经营后, 利用现有的营销渠道和专家网络将有力的提升南诏药业的经营业绩。但由于历史原因, 南诏药业现有产品的市场基础非常薄弱, 其市场

拓展仍需要一定的时间，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 年每股收益分别为 0.55 元(加上非经常性损益为 0.52 元)、0.75 元和 1.05 元的预测，给予公司未来六个月 26.25 元的目标价，对应 2010 年和 2011 年预计每股收益的 PE 分别为 35 倍和 25 倍，继续维持“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	128,218	171,371	222,218
增长率	34.8%	14.7%	11.1%	33.7%	29.7%
营业利润(万元)					
	7,029	11,672	14,419	20,781	29,151
增长率	-147.9%	66.1%	23.5%	44.1%	40.3%
净利润(万元)	9274	9813	12215	17668	24783
增长率	-166.7%	5.8%	24.5%	44.6%	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	41.9	29.0	20.7
市净率(P/B)	6.8	3.0	7.6	6.3	5.0
EV/EBITDA	24.2	10.3	28.9	22.4	17.1
息率(%)	0.8%	0.0%	0.5%	0.7%	1.0%

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；二是公司新品种的市场开拓速度可能低于预期。

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