



医药/必需消费

益佰制药 (600594)

收购南诏药业



易镜明

021-38676779

yijingming@gtjas.com

本报告导读:

收购南诏药业, 丰富产品线

事件:

- 益佰制药公告: 审议《关于收购南诏药业 100% 股权的关联交易的议案》
- 南诏药业介绍: 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、通塞脉胶囊等 39 个药品。其中主要产品科博肽注射液主要为肿瘤的疼痛治疗, 与公司现在的肿瘤市场非常的契合, 有助于公司主要市场的开拓。
- 收购价格: 2,290.22 万元;
- 目的: 通过本次交易, 将围绕公司的核心竞争力, 丰富公司的产品线, 增强公司的盈利能力、综合抗风险能力, 有利于公司长期可持续发展

评论:

- 我们先分析一下南诏药业几个主要的药品: 1、科博肽注射液: 主要成分为以眼镜蛇蛇毒中分离纯化的神经毒蛋白, 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, 尤其是慢性、顽固性、持续性疼痛的治疗。2、骨肽注射液: 有机钙、无机钙、磷、微量元素、氨基酸等构成, 具有调节骨代谢, 刺激成骨细胞增殖, 促进新骨形成, 以及调节钙、磷代谢, 增加骨钙沉淀, 防治骨质疏松, 具有抗炎、镇痛作用。3、通塞脉胶囊: 主要成分黄芪、当归、党参、玄参、金银花、石斛、牛膝、甘草, 具有培补气血, 养阴清热, 活血化瘀, 通经活络等功能。用于血栓闭塞性脉管炎的毒热症。
- 益佰制药在抗肿瘤类药物方面积累了丰富的经验, 艾迪注射液 09 年回款 6 亿, 10 年计划达到 7.6-8 亿。本次以 2200 万收购南诏药业 100% 股权, 其估价基础是: 药品文号、1300 万的固定资产。从历史上看, 益佰和东阿阿胶协议代理的三个品种销售收入一年卖到 4 千万, 10 年计划 1 个亿 (两年), 因此如果药品本身有竞争力的话, 益佰的销售能力是很强的。我们认为科博肽注射液是较有潜力的品种。
- 目前暂不调整盈利预测。我们认为: 益佰制药管理体制理顺, 公司现有产品艾迪、新产品洛铂等及代理产品有望较快增长。可能超预期的因素包括清开灵冻干粉针获批、公司对外收购品种后销售超预期等, 我们预计 09、10 年 EPS 分别为 0.55、0.75 元, 对应 10 年 PE 33 倍, 给予目标价 25 元, 增持评级。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.00

上次预测: 22.00

当前价格: 21.78

2010.02.09

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.36-22.25
总市值 (百万元)	5,122
总股本/流通 A 股 (百万股)	235/235
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	4
日均成交值 (百万元)	67

52 周内股价走势图



益佰制药公告：审议《关于收购南诏药业 100 % 股权的关联交易的议案》；

南诏药业介绍：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、通塞脉胶囊等 39 个药品。其中主要产品科博肽注射液主要为肿瘤的疼痛治疗，与公司现在的肿瘤市场非常的契合，有助于公司主要市场的开拓。

收购价格：与徐闽翊、徐黔俊于 2010 年 1 月 28 日在贵阳签订了关于公司向徐闽翊女士和徐黔俊先生受让分别持有云南南诏药业有限公司 80%和 20%股权的《股权转让协议》，受让价格合计 2,200 万元。

其他：南诏药业的股东徐闽翊女士和徐黔俊先生为公司控股股东窦啟玲女士家庭亲密关系的成员，因此，本次交易构成关联交易。

目的：通过本次交易，将围绕公司的核心竞争力，丰富公司的产品线，增强公司的盈利能力、综合抗风险能力，有利于公司长期可持续发展。

	成分	适应症
科博肽注射液	主要成分为以眼镜蛇蛇毒中分离纯化的神经毒蛋白	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，尤其是慢性、顽固性、持续性疼痛的治疗。
骨肽注射液	有机钙、无机钙、磷、微量元素、氨基酸等	具有调节骨代谢，刺激成骨细胞增殖，促进新骨形成，以及调节钙、磷代谢，增加骨钙沉淀，防治骨质疏松，具有抗炎、镇痛作用。
通塞脉胶囊	黄芪、当归、党参、玄参、金银花、石斛、牛膝、甘草	具有培补气血，养阴清热，活血化瘀，通经活络等功能。用于血栓闭塞性脉管炎的毒热症。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		