

公司研究报告

业务多方突破 业绩迎来拐点

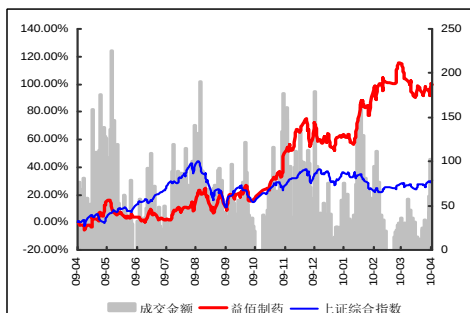
生物医药

2010 年 4 月 02 日

谨慎推荐（维持）

——益佰制药（600594）年报点评

所在行业最近 52 周走势：



相关研究报告

报告作者：

国联证券医药组

组长：强系璧

执业证书编号：S0590208070088

联系人：

联系人：周静

电话：0510-82832380

Email: zhoujing@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

报告要点：

- 2009 年公司实现营业收入 13.07 亿元，同比增长 13.30%，剔除上海佰加壹剥离后的因素实现营业收入同比增长 30.63%，实现净利润为 1.22 亿元，同比增长 24.13%。扣除非经常性损益后同比增长 26.58%，每股收益为 0.518 元，每 10 股派发现金股利 1.00 元（含税）。公司业绩基本符合我们的预期。
- 处方药销量保持稳定增长。09 年医药业务实现营业收入 12.81 亿元，其中处方药营业收入为 9.31 亿元，剔除上海佰加壹因素，则同比实现 32.11% 的增长。抗肿瘤药物艾迪注射液受益于销售渠道下沉和肿瘤药物市场的增速，预计实现收入 5.4 亿元，继续 30% 以上增长。
- OTC 业务实施变革，销量有所突破。由于 OTC 行业竞争激烈，公司的广告投入和销量难以成正比，08 年公司 OTC 业务出现了大幅下滑，因此 09 年公司积极调整 OTC 的战略定位，减少广告费投放，对医院空白终端进行开发和覆盖三级终端市场，初步取得成效，OTC 业务实现销售收入 2.42 亿元，同比增长 12.46%。
- 代理销售和医疗器械为公司多元化发展提供基础。09 年公司代理洛铂和注射用重组人白介素-11 的销售，尽管目前仅有几千万的销售额，不过有利于公司丰富产品线，培养营销队伍，积累生物药和化学药的营销经验。另外公司开展的肿瘤医疗器械设备合作项目，利用公司的专家网络和销售渠道来增加医院的肿瘤放射科的盈利能力来获得利润，这是公司大健康产业的开始，09 年实现销售收入 2647 万元，取得了良好的开端。
- 预计公司 10 年和 11 年净利润总额为 153.57 百万和 178.10 百万，每股收益分别为 0.64 元和 0.75 元。结合公司目前股价，估值相对合理，不过考虑到公司强大的销售实力和进入医保目录带来市场空间的增长以及多元化的尝试，我们认为公司可以享有高于行业的平均估值，因此给予“谨慎推荐”评级。

盈利预测表:

单位:百万元	2007 A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	1006.32	1153.94	1307.40	1522.87	1725.03
营业成本	257.79	280.58	362.16	427.93	491.63
营业税金及附加	11.87	14.25	16.10	18.73	21.22
销售费用	528.38	601.98	633.78	730.98	810.76
管理费用	92.80	104.96	119.10	137.06	155.25
财务费用	29.45	29.90	15.96	33.50	43.13
资产减值损失	4.22	0	11.07	0	0
投资净收益	-6.11	-6.11	-14.10	-4.00	-4.00
营业利润	75.70	116.72	135.14	170.67	199.04
加: 营业外收入	43.36	6.50	10.14	10.00	10.00
减: 营业外支出	4.14	6.64	0.44	0	0
利润总额	114.92	116.58	144.84	180.67	209.04
减: 所得税	24.44	18.47	21.28	27.10	30.94
净利润	90.48	98.11	123.56	153.57	178.10
减: 少数股东损益	1.45	-0.02	1.75	2.15	2.49
归属母公司的净利润	89.03	98.13	121.81	151.42	175.61
基本每股收益(元)	0.49	0.42	0.52	0.64	0.75

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。