

非理性下跌，公司进入最佳买入时点

益佰制药（600594）
评级：买入（维持）
股价：19.48 元 目标价：26.25 元
事件点评
2010 年 6 月 21 日 星期一

东海证券医药研究小组

袁舰波

执业证书编号：S0630208010052

021-50586660-8628

yjb@longone.com.cn

医药生物/中药

联系人：周颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	26.25 元
升值潜力 (%)	34
目标价确定日期:	2010-6-18

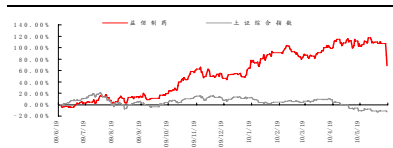
重要数据

总股本(亿股)	2.35
流通股本(亿股)	2.35
总市值(亿元)	45.8
流通市值(亿元)	45.8

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-17.14	-14.26
3 个月	-10.23	7.85
6 个月	15.33	34.62

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

受《药品价格管理办法征求意见稿》(以下简称《价格管理办法》)的影响，医药板块连续两日大幅度下跌，公司股价两日内下跌幅度接近 20%，为近两年多以来的最大双日跌幅。

□ 事件点评

我们认为，此次医药板块的大幅下跌，《价格管理办法》只是直接的诱因，其根本原因还是在于今年以来，受大盘持续疲弱的影响，医药作为具备确定性增长特性的板块，受到了投资者的普遍关注，其相对大盘的估值溢价在下跌前已远远超越历史水平。

我们认为，受经济增长、人口老龄化、城镇化和新医改等中长期利好因素的支撑，医药行业正迎来黄金十年的发展机遇。《价格管理办法》并不能从根本上动摇医药板块的增长基石，上述四大因素仍将在较长时期内促进医药行业的健康发展。

经历此次快速下跌，在短期内，医药板块的下跌动能将明显减弱，当前医药行业正处于历史最佳时期，医药上市公司在行业中的代表性也正逐步加强，在大盘积弱之下，医药板块维持与大盘之间相对较高的估值溢价将是长期存在的一种现象。

然而，如同我们在以前的周报中所论述的观点，医药板块今后将进入分化的局面，投资将变成一件非常艰难的事情。

不可否认，《价格管理办法》如果真的不折不扣地执行，对现有的医药格局将是一个巨大的冲击，那将是一次行业的重新洗牌，也将成为医药行业继 2006 年以来的又一严冬。

然而，无论变革怎么进行，即使冬天又将来临，我们深信，拥有核心竞争能力和先发优势的企业无疑将在这样变革中占据主导地位，冬天过后，他们将会以崭新的姿态，以更强大的竞争力出现在人们面前。

益佰制药无疑正是属于这样的企业。

经历十多年的积累,公司在营销和肿瘤领域的核心竞争优势毋庸置疑,艾迪注射液、银杏达莫注射液、复方斑蝥胶囊以及克咳系列等核心品种也早已在市场中牢牢的占据着一席之地;随着长安国际的洛铂注射液、南诏药业的科博肽注射液、民族药业的金骨莲胶囊和心胃止痛胶囊,以及公司新产品疏肝益阳胶囊等品种的陆续上市,公司的后续品种梯队日渐完善;中药六类新药复方荭草冻干粉和银丹心泰滴丸也已完成 3 期临床,清开灵冻干粉针的复产工作正稳步推进,未来心血管和抗感染领域又将新增重磅产品。

我们认为,这次公司跌幅领先于行业,其原因与医药板块的下跌理由又有所不同,公司的估值水平并不算高,这次暴跌主要是受价格下调预期所产生的非理性恐慌所至,这也正为价值投资者提供了一次最佳的买入机会。

究其原因,一则该办法仅仅是征求意见稿,最终的政策如何出台尚有待观察;二则即使该政策如期出台,由于涉及的产品和企业众多,工作量非常巨大,相关的利益关系也异常复杂,其最终的执行效果很难预料;三则即使按最差的情况预测,医药行业的冬天真的来临,由于公司综合竞争实力强大,具有非常明显的先发优势,现有的主导产品覆盖面广,认知度高,在医院和零售终端中具有较强的话语权,在医疗总需求仍稳步增长的当下,必将面临更多的竞争优势;同时,公司后备产品丰富,随时可作为新的梯队跟进,未来的发展前景非常明确。

我们维持公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.75 元和 1.05 元的盈利预测,当前股价对应的 PE 仅为 26 倍和 18.6 倍,作为一家横跨处方药和 OTC 两大体系,具备核心竞争能力,拥有众多优势品种,成长路径明确的优秀企业,公司的价值已被严重低估,我们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。

□ 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;二是药价新政的不确定性。

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