

稳步增长，关键还看下半年

益佰制药（600594）

评级：买入（维持）

股价：21.01 元 目标价：26.25 元

半年报点评

2010 年 8 月 24 日 星期二

东海证券新医药研究小组

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 (%)	24.9%
目标价确定日期:	2010-8-24

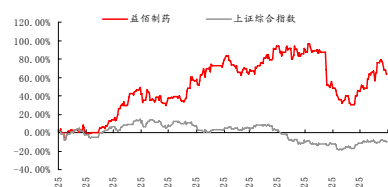
重要数据

总股本(亿股)	2.35
流通股本(亿股)	2.35
总市值(亿元)	49.41
流通市值(亿元)	49.41

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	13.14	10.52
3 个月	-13.45	-14.09
6 个月	-8.66	5.11

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。

投资要点

□ 半年报数据

公司 2010 年上半年实现营业收入 63,070.26 万元，同比增长 7.44%，实现利润总额 9584.16 万元，同比增长 58.69%；实现归属于母公司所有者净利润 7931.68 万元，同比增长 58.34%，实现每股收益 0.337 元，实现扣除非经常性损益后的净利润 7779.04 万元，同比增长 36.2%，每股经营净现金流为 0.31 元，分配预案为每 10 股派发现金红利 0.30 元，送 2 股，转增 3 股。

□ 半年报分析

公司半年报的业绩基本符合我们的预期，每股盈利大幅增长的主要原因有四：一是收入稳步增长；二是高毛利的处方药占比增加，公司整体毛利率提升 1.2 个百分点；三是管理费用率下降 1.2 个百分点；四是去年同期处置上海佰加壹医药有限公司产生了 1280 万元的投资损失。

从销售结构的情况上看，处方药实现营业收入 48,205.18 万元，同比增长 13.58%，OTC 实现营业收入 8,008.96 万元，同比减少 25.37%。

为顺应越来越专业的处方药营销，公司处方药系统根据产品线继续推行分线销售模式，深入挖掘有关产品的销售潜力。同时，公司还组建了基础医院部，为开拓新医改背景下的基层医院市场打下了良好的基础。

在 OTC 营销方面，针对日益激烈的市场竞争，公司继续推行去年年底以来实行的营销模式转型，从广告拉动向终端和渠道控制转移。

不过，从销售收入的角度看，公司处方药和 OTC 的增长仍然略低于我们此前的预期，但鉴于公司正处于新的转型阶段，为实现较长时间的均衡增长，出现短时间的增长减缓也属正常。

在营销和肿瘤领域的竞争优势是公司的核心竞争力，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早已在市场中牢牢的占据着一席之地；但后续产品短缺问题却长时间困扰着公司，并妨碍着公司的持续增长。报告期内，公司先后收购了云南南诏药业有限公司和贵州民族药业股份有限公司，取得了科博肽注射液、金骨莲胶囊、心胃止痛胶囊等优势

品种，心血管领域的中药新药米稿心乐滴丸也完成了3期临床，正等待批文，这大大丰富了公司在肿瘤和心血管领域的产品线，加上去年总代理的东阿阿华的瑞通立等三个生物制品、海南长安国际的抗肿瘤一类新药洛铂，公司后续产品梯队已初步建立，产品短缺问题已然消除。

目前，上述品种正处于市场开拓期，对公司的影响还需要一段时间才能初步判断，我们认为下半年应该是公司新产品销售上量的一个时间窗口，我们将对此保持密切跟踪。

□ 盈利预测及估值：

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，由于市场对于药品降价预期的过度担忧，导致公司股价较前期高点已有相当大的跌幅，目前股价对应的PE仅为28倍和20倍，作为一家竞争优势明确，成长路径清晰的优秀企业，公司的价值已被明显低估，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、科华生物等。

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