

业绩超预期，步入快速发展通道

益佰制药（600594）

评级：买入（维持）

股价：17.40 元 目标价：21.00 元

季报点评

2010年10月28日 星期四

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	21.00 元
升值潜力(%)	20.69%
目标价确定日期:	2010-10-28

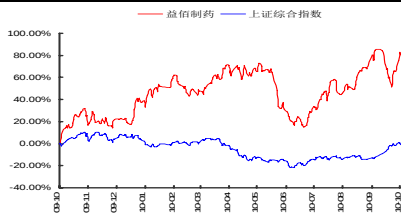
重要数据

总股本(亿股)	3.53
流通股本(亿股)	3.53
总市值(亿元)	61.38
流通市值(亿元)	61.38

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	7.64	-8.01
3个月	34.71	18.93
6个月	5.45	4.52

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 1、《稳步增长，关键还看下半年》，2010年8月24日
- 2、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

□ 三季报数据

公司2010年1-3季度实现营业收入10.13亿元，同比增长10.62%，实现利润总额1.66亿元，同比增长70.35%；实现归属于母公司所有者净利润1.40亿元，同比增长70.44%，实现每股收益0.594元，实现扣除非经常性损益后的净利润1.38亿元，同比增长55.06%，每股经营净现金流为0.52元。

□ 三季报分析

在公司中报公布之后，我们对公司下半年的业绩给出“关键还看下半年”的判断，三季报数据显示，与我们当时的判断一致，业绩的增长甚至超过了我们的预期。

公司营业收入平稳增长，归属于母公司净利润大幅增长，主要原因有：1）高毛利的处方药占比增加，公司整体毛利率为76.10%，同比上升了3.57个百分点；2）公司调整市场策略，减少广告费投入，强化学术营销，并提高公司的管理效率，使得公司期间费用率同比下降1.19个百分点至57.59%；3）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。

抗肿瘤药优势明显，主打产品前景看好。抗肿瘤药物是公司产品中的重中之重，主打产品中的艾迪注射液和复方斑蝥胶囊具有直接杀灭癌细胞作用，属广谱抗肿瘤药物。预计今年艾迪将保持约20%的增长，单药销售收入有望超过6亿元；复方斑蝥胶囊与艾迪功能相似，但使用人群有所差别，分线销售以来，近几年的增长都超过了30%，去年单品已成功突破了1亿元大关。受益于肿瘤药品市场扩大和产品独特的疗效，公司的肿瘤药物未来销售仍可维持稳定的增长。

调整营销战略，积极应对市场变化。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；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。

洛铂或将成为明日之星。公司 2009 年 8 月获得海南长安国际制药有限公司产品洛铂十年期的总代理权。洛铂为第三代铂类抗肿瘤药物，属化学一类新药，疗效确切广谱，无交叉耐药性和明显肾毒性。在选药上对二代铂类药物（顺铂、卡铂等）和常规的白消安、羟基脲等有替代作用。我们认为洛铂作为独家的创新品种，具有独特的竞争优势，市场容量潜力巨大，依托公司强大的营销能力和在肿瘤领域的核心优势，有望迅速崛起，并成为支撑公司未来发展的又一颗新星。公司今年配备 150 人左右的专门销售团队，采取学术营销为主的策略进行市场推广，销售收入有望过亿。

通过收购兼并进一步丰富产品线。2010 年，公司收购了云南南诏药业和贵州民族药业两家公司。其中南诏药业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，丰富了肿瘤领域的产品储备，为公司抗肿瘤药物再添新军。同时，民族药业的收购将大大丰富公司 OTC 种类，并弥补了后续产品缺乏的短板，为公司中长期的发展奠定了坚实的产品基础。

由于新医疗制度推行进展滞后，使得公司多个入选医保目录产品及独家产品未能充分受益，但这并不改变未来随着医改深入使得公司多产品受惠的预期。我们认为，凭借公司产品 and 营销能力的优势，未来业绩值得期待。

□ 盈利预测及估值：

我们预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.50 元和 0.70 元，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 21.00 元的目标价，对应 2011 年预计每股收益的 PE 为 30 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