

公司研究

资产加减有道 业绩快速提升

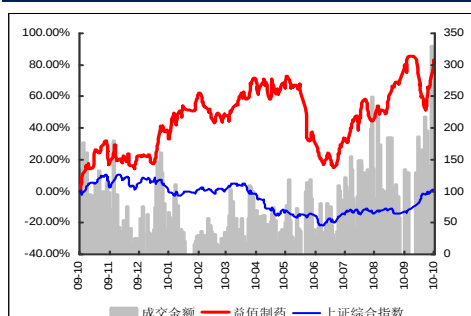
生物医药

2010 年 10 月 28 日

益佰制药（600594）2010 年三季度报点评

评级：谨慎推荐

最近 52 周走势：



报告作者：

国联医药研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

联系人：杨扬 周静

电话：0510-82833217

Email: zhoujing@glsc.com.cn

yangyang0729@gmail.com

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。

投资要点：

- 2010 年度前三季度公司实现营业总收入为 10.13 亿元，同比增长 10.62%。实现营业利润、利润总额和净利润分别为 1.64 亿元、1.66 亿元和 1.4 亿元，同比增长 80.55%、70.35%和 66.98%，实现摊薄后每股收益为 0.4 元，业绩符合我们之前的预期。
- 第三季度公司收入及毛利同比环比均有提升。2010 年第三季度公司实现收入 3.83 亿元，同比增长 16.29%，环比增长 10.07%，毛利率单季同比增长 7.58 个百分点，环比增长 4.19 个百分点。公司中期以来的业绩增速不减，下半年更有加快的趋势，公司下半年重点产品艾迪、复方斑蝥胶囊仍将保持 20%-30%的增长，处方药也将明显提速。
- 每股经营性现金流大增，经营质量有保障。2010 年三季度公司每股经营性现金流为 0.52 元，同比大增 3,961.99%。经营性现金流的增加表明公司销货回款迅速，存货周转加快，经营质量可靠。
- 资产加减有道，有所为有所不为。公司通过转让子公司上海佰加壹、贵州黔德投资以及收购南诏药业、民族药业和洛铂，突出主业，拓展了心血管及 OTC 产品线。
- 盈利预测：我们维持前期预测，2010-2012 年 EPS 分别为 0.48 元、0.87 元和 1.09 元，目前估值已趋于合理，不过考虑到公司强大的营销实力，在外延式收购成功扩充产品线的模式下有望加速成长，长期看好公司的发展，给予“谨慎推荐”评级。

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,307.40	1,460.15	1,679.97	1,980.33
YOY(%)	13.30%	11.68%	15.05%	17.88%
营业利润	135.14	193.68	241.33	295.63
归属母公司净利润	121.81	168.88	205.61	255.54
EPS(元)	0.52	0.48	0.87	1.09
P/E	33.46	36.25	20.00	15.96

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: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	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。