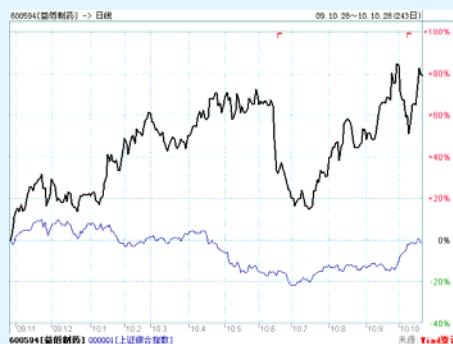


益佰制药（600594）

——利润大幅增长，超过市场预期

基本数据	2010-10-25
收盘价（元）	17.30
市盈率	38.47
市净率	7.4349
每股净资产（元）	2.327
资产负债率%	41.46%
总股本（亿股）	3.5276
流通 A 股（亿股）	3.5276
流通 A 股市值（亿元）	61.0275

一年内股价走势：



事件：益佰制药公布三季报，1-9月份公司共实现营业收入10.13亿元，同比增长10.62%，归属于母公司所有者的净利润1.40亿元，同比增长70.44%。

点评：

- 公司三季度的增长超过市场预期，业绩的增长主要来自于销售收入的增长和毛利率的上升以及管理费用的大幅下降。
- 公司的主要产品艾迪注射液、复方斑蝥胶囊等产品销售保持较快增长，但银杏达莫注射液、克咳系列等OTC产品销售有所下降。产品构成的变化直接导致了毛利率的提高。
- 在毛利率提高的同时，销售费用率基本与去年持平，但季度之间变化较大；管理费用率今年以来下降明显，特别是三季度降幅较大。
- 公司今年收购的云南南诏药业有限公司和贵州民族药业股份有限公司在管理上的整合基本完成。但市场的开拓仍需要时间，对今年利润的影响不大。
- 新产品复方荭草冻干粉、注射用清开灵冻干粉针等的审批仍然没有进展，年内获批的可能性较小。
- 鉴于公司三季度的良好表现，我们调高对公司的盈利预测，预计10、11年EPS分别为0.476、0.595，对应11年的PE约为29倍，目前的股价基本合理，考虑到公司明年新产品有可能上市，以及收购整合所带来的增长，给予“增持评级”。
- 但我们同时也应该注意到公司的利润增长主要还是来自于老产品的增长和费用的下降，利润的增长远远高于收入的增长，这种情况较难持续。如果新产品不能及时跟上，则公司明年的增长存在一定的疑问，需要密切跟踪。

研究员：李权兵

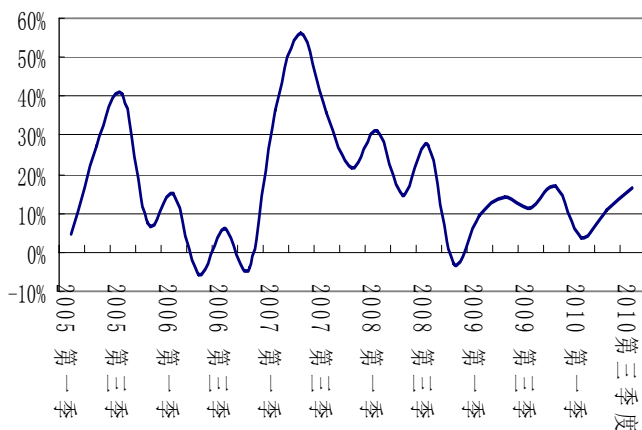
执业证书：S0270208080057

电话：020-37865072

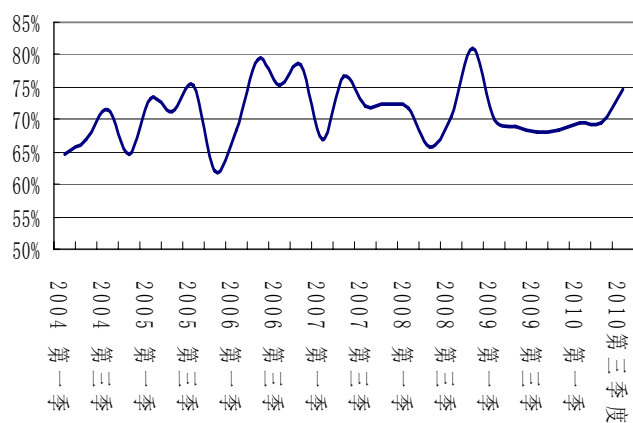
EMAIL：liqb@wlzq.com.cn

报告日期：2010-10-28

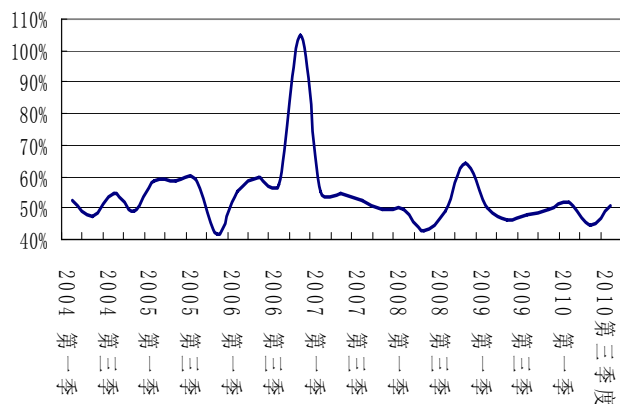
益佰制药单季度销售收入增长率



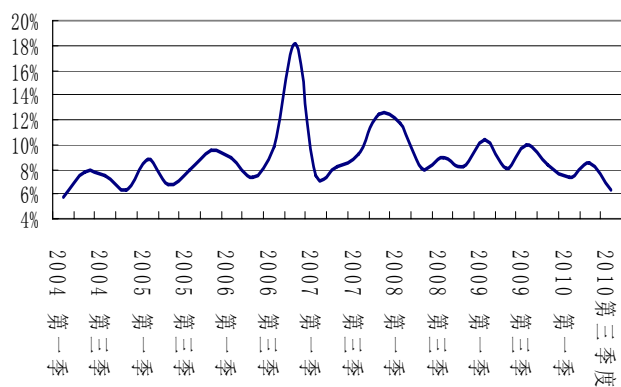
益佰制药单季度毛利率变化趋势



益佰制药单季度销售费用率变化情况



益佰制药单季度管理费用率变化情况



投资评级说明：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数15%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-15%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

免责条款：

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或征价。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。本报告版权归万联证券所有，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。