



以人参益民, 著盛世华章

主力产品市场大, 成长佳, 募投项目解决产能瓶颈 公司主要从事中成药研发、生产与销售。产品以治疗心脑血管疾病和清热解毒为主, 所面向的市场需求大, 09 年心血管中成药市场 348 亿, 清热解毒药市场 55 亿。主力品种生脉注射液、振源胶囊、清开灵注射液均进入 09 年国家医保目录, 2010 年三种产品都是销售过亿品种, 在同类产品的细分市场中占有率均居于前列, 振源胶囊还是公司独家品种。小品种心悅胶囊新进入 2009 年国家医保目录和基药目录, 10 年销量增长 80%, 有成为未来新主力品种的潜力。公司采取学术推广为主的预算制营销, 近千人销售队伍基本覆盖全国, 终端控制力强, 可以保证产品市场的扩张。公司产品需求旺盛, 09 年扩产 50% 后, 10 年产能利用率仍超 100%, 募投项目达产将使胶囊剂产能翻番, 针剂产能再增 55%, 预计大大增加公司盈利。公司产品未来总销量有望保持 25% 以上年增长率。

立足参类原材料, 新品开发布局好 公司依托当地人参、西洋参等参类药材资源优势, 对参类各个部位的药用价值进行全面开发, 并形成了比较丰富的产品梯队。新药方面, 一个 5 类新药完成三期临床, 一个 1 类新药进行药理研究, 振源和心悅胶囊的换代产品新药研究已经展开; 新剂型方面, 心悅胶囊等产品的滴丸新剂型临床前研究正在进行; 公司还计划进行化药仿制药的开发。技术及标准制定方面, 拥有以及正在申请的人参、西洋参有效成分提取的国家发明专利共计 6 项, 参与制定生脉注射液、清开灵注射液等 6 个产品的国家标准制定, 这对公司的新品研发又形成有效支持。

盈利预测及估值 我们预计公司 11-13 年摊薄后 EPS 为 0.96 元、1.31 元和 1.77 元, 公司的合理价值区间为 33.6-38.4 元, 对应 11 年预测 PE 为 35-40 倍。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万)	516.22	636.42	806.06	1032.17
主营收入增长率	24.43%	23.28%	26.66%	28.05%
EBITDA (百万)	118.24	131.89	177.14	237.10
EBITDA 增长率	47.17%	11.54%	34.31%	33.85%
净利润 (百万)	87.64	90.62	123.49	167.63
净利润增长率	43.37%	3.40%	36.27%	35.74%
ROE	24.37%	14.16%	16.27%	18.21%
EPS (元)	0.79	0.96	1.31	1.77
P/E	37.67	31.00	22.72	16.81
P/B	1.76	3.85	3.25	2.68
EV/EBITDA	5.43	19.87	14.57	10.62

益盛药业 (002566)

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号: S1440209080395

联系人: 温碧清

wenbqing@csc.com.cn

010-85156327

发布日期: 2011 年 3 月 8 日

预计上市合理价格: 36 元

发行数据

发行价格 (元)	0.00
发行规模 (万股)	2760.00
发行后总股本 (万股)	11031.72
发行方式	网下配售, 网上发行
发行日期	2011/03/09
上市日期	
主承销商	民生证券有限责任公司
主要股东	
张益胜	51.85%

募股资金投向

项目名称	金额 (万元)
年扩产 2 亿粒硬胶囊剂生产线项目	14,113.21
年扩产 1 亿支针剂生产线项目	10,014.27
扩建省级研发中心项目	3,505.26
总金额	27,632.74



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。



分析师介绍

罗樾：协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业3年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资”2008年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道201号渣打银行大厦601室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。