

益盛药业(002566)新股定价

定价区间
39.20—44.10 元

人参产业，大有可为

健康护理 / 医药

发布时间：2011 年 3 月 17 日

投资要点：

- **益盛药业是管理层持股的民营中药企业。**董事长张益胜为公司的实际控制人，持有发行后 38.88%的股权，总经理、营销总监、研发总监、生产总监等高管均持有股份。
- **公司致力于开发以人参和西洋参提取物为主要原料的系列产品。**公司主导产品包括生脉注射液、振源胶囊和清开灵注射液，这三种产品在 2010 年度的销售收入和毛利分别为 44,664.14 万元和 34,338.49 万元，分别占总收入和总毛利的 86.54%和 87.77%。
- **未来三年业绩增长看心悦胶囊。**独家产品心悦胶囊是公司未来三年重点打造的亿元级产品，自 2009 年进入国家医保目录后，2010 年销售增速达到 79%，今年销售业绩预计将达 2500 万元。
- **公司受益于吉林省人参产业化政策。**公司拥有 801 亩人参 GAP 药材基地，掌握了种植非林地参的土壤改良技术，三年内非林地参种植面积将扩充到 1400 亩以上。公司主导产品生脉注射液和振源胶囊的原料分别来自人参的根部和果实，同时还在开发国家中药一类新药 Re 单体人参皂苷及其制剂。作为吉林省 25 家人参药食同源企业之一，公司还成立了专门的研发团队来开发以人参为原料的保健品、食品和化妆品，未来有望介入大消费产业。
- **投资建议：**预计公司在 2011 - 2013 年的每股收益为 0.98 元、1.25 元和 1.60 元，按照可比上市公司 2011 年估值，同时考虑公司将受益于吉林省的人参产业化政策，可享受一定的估值溢价，给予 2011 年 40 - 45 倍 PE，公司合理价格区间为 39.20 - 44.10 元。
- **风险提示：**药品降价的风险；公司的人参基地今年还不能收获，人参价格若大幅上涨，将造成采购成本大幅增加的风险。

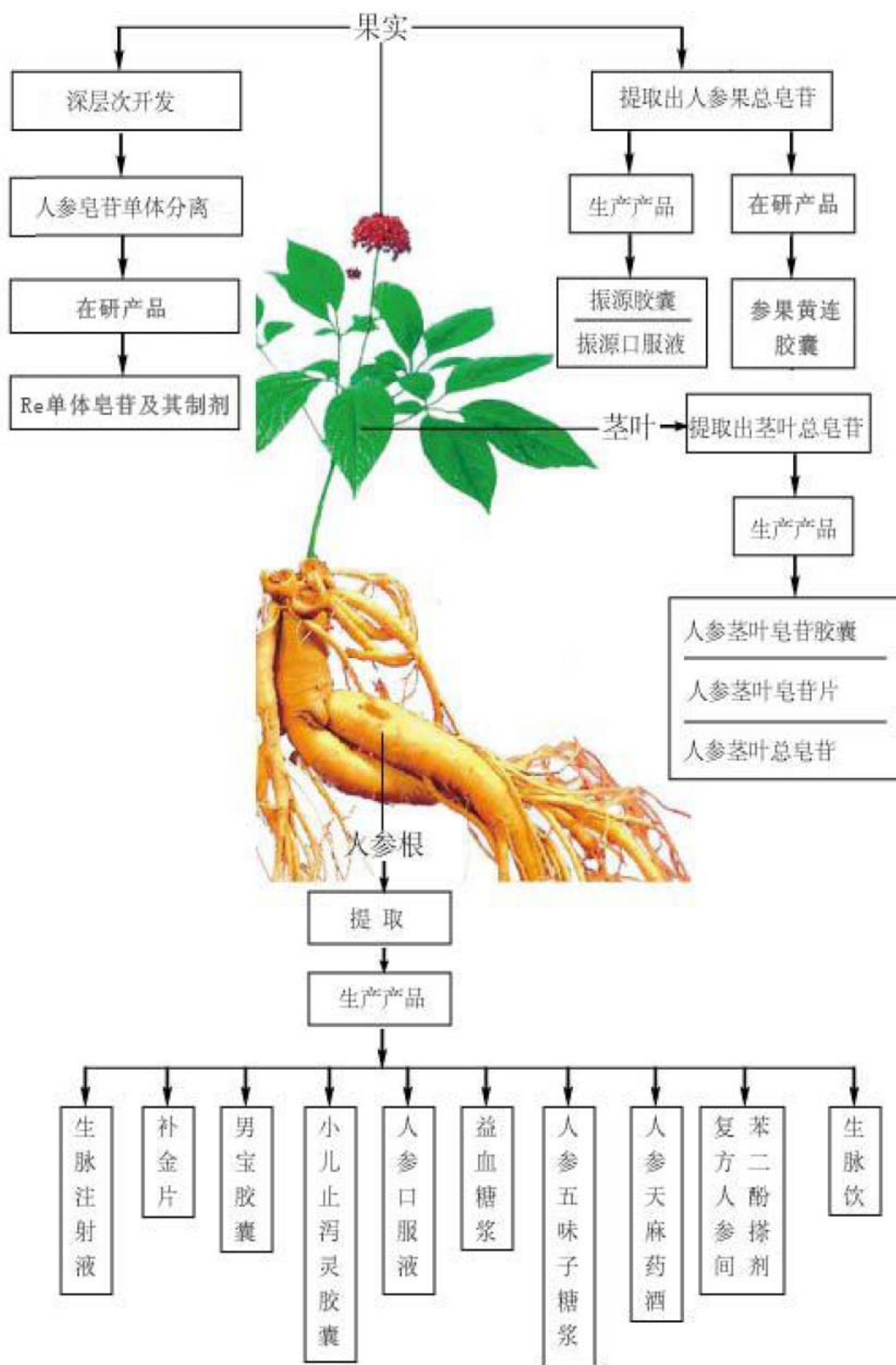
业绩预测：

	主营业收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	516	24.40	88	43.4	0.79	24.4		
2011E	620	20.16	108	22.83	0.98			
2012E	765	23.39	138	27.56	1.25			
2013E	968	26.53	176	27.99	1.60			

发行数据	2010 年
发行前股本 (万股)	8271.72
发行数量 (万股)	2,760
发行价格 (元)	39.90
发行前 EPS (元)	1.06
发行后 EPS (元)	0.79
发行前每股净资产 (元)	4.34
发行日期	2011-3-9
上市日期	2011-3-18
主承销商	民生证券

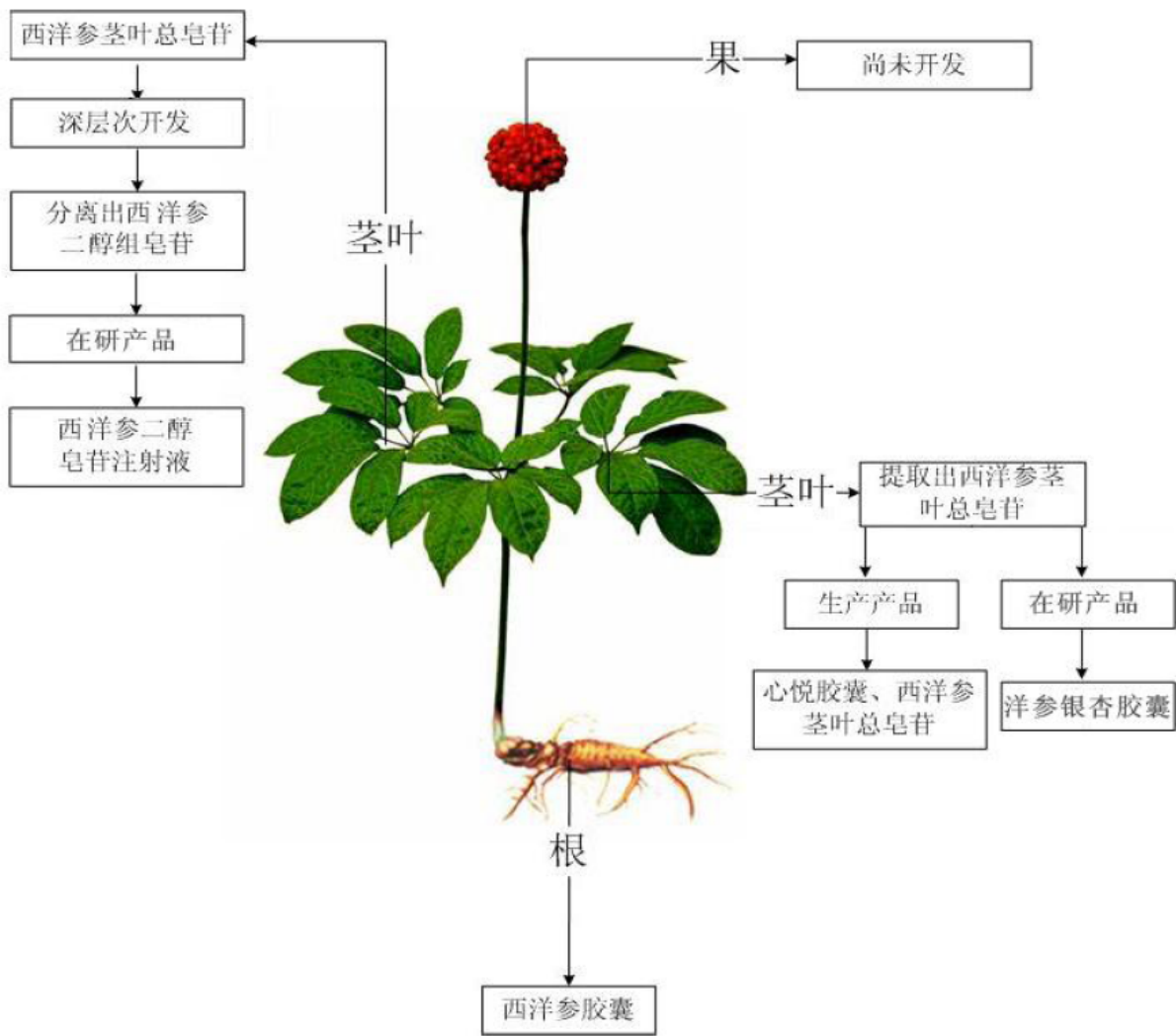
分析师：周思立 联系人：刘林
执业证书编号：S0550511010003
TEL: (8621)6336 7000-254
FAX: (8621)6337 3209
Email: liulin@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

图 1：公司以人参为主要原料开发出系列产品



资料来源：招股说明书，东北证券

图 2：公司以西洋参为主要原料开发出系列产品



资料来源：招股说明书，东北证券

表 1：公司主要产品

产品名称	独家品种	中药保护品种	创新药物	基本药物	医保	OTC	2010 年收入(万元)
振源胶囊	●	●			乙类	●	15,338
心悦胶囊	●		●		乙类		446
小儿热咳清胶囊	●	●				●	
益血糖浆	●					●	
西洋参茎叶总皂苷	●		●				
复方人参间苯二酚搽剂	●						
生脉注射液		●			甲类		18,095
桂附地黄胶囊		●			乙类	●	977
清开灵注射液				●	甲类		11,230

资料来源：东北证券

表 2: A 股可比上市公司估值比较

代码	简称	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
002118	紫鑫药业	32.10	0.5000	0.7593	1.0796	1.5115	134.80	42.28	29.73	21.24
002275	桂林三金	24.10	0.7200	0.7775	0.9626	1.1579	35.60	31.00	25.04	20.81
002317	众生药业	42.68	1.6700	1.1566	1.4881	1.9517	51.03	36.90	28.68	21.87
002349	精华制药	28.67	0.5467	0.4400	0.5585	0.7506	67.24	65.16	51.33	38.20
002390	信邦制药	43.30	0.7200	0.6901	0.8703	1.1624	99.54	62.74	49.75	37.25
002412	汉森制药	49.51	0.9000	0.8879	0.0000	1.4550	74.39	55.76	43.50	34.03
002424	贵州百灵	36.18	1.0200	0.6166	1.1496	1.5725	76.20	58.68	31.47	23.01
300039	上海凯宝	44.75	0.8400	0.7891	1.2329	1.6804	114.28	56.71	36.30	26.63
300147	香雪制药	33.55	0.6300	0.5895	0.8040	1.1154	81.05	56.91	41.73	30.08
300158	振东制药	35.98	0.6500	0.6479	0.9528	1.2371	76.17	55.54	37.76	29.09
600422	昆明制药	13.36	0.1856	0.3027	0.4611	0.6796	71.97	44.14	28.98	19.66
600436	片仔癀	65.14	0.9300	1.2354	1.5002	1.8300	70.33	52.73	43.42	35.60
600479	千金药业	16.90	0.6013	0.4320	0.5555	0.6965	39.35	39.12	30.42	24.26
600518	康美药业	16.61	0.3090	0.3421	0.5078	0.6772	72.82	48.55	32.71	24.53
600535	天士力	36.96	0.6500	0.8119	1.0162	1.2599	60.27	45.52	36.37	29.34
600557	康缘药业	16.96	0.5000	0.4769	0.6156	0.8009	43.98	35.57	27.55	21.18
600572	康恩贝	19.81	0.3100	0.5204	0.6713	0.8505	68.85	38.07	29.51	23.29
600750	江中药业	31.42	0.6797	0.8395	1.0389	1.3208	48.62	37.43	30.24	23.79
600976	武汉健民	22.35	0.3200	0.4915	0.6421	0.8350	70.17	45.47	34.81	26.77
600993	马应龙	40.26	1.0900	0.9919	1.3322	1.7096	37.06	40.59	30.22	23.55

资料来源: WIND, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。