

益盛药业上市定价分析

2011 年 03 月 18 日

风险提示：尊敬的投资者，我们郑重提醒您理性看待市场，应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市需谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为，理性管理个人财富，切勿冒险投资，切记市场风险。

一、基本情况

证券简称	益盛药业	发行数量	2760 万股
证券代码	002566	占发行后股本比例	25.02%
发行价格	39.90 元	网上发行	2208 万股
发行市盈率	52.50 倍	网下配售（锁定期 3 个月）	552 万股
发行后每股净资产	12.67 元	发行后总股本	11031.72 万股
上市地	深圳证券交易所	网上发行中签率	1.3768%
上市时间	2011 年 3 月 18 日	主承销商	民生证券
最近三期每股收益	2008 年	2009 年	2010 年（摊薄）
	0.50 元	0.74 元	0.79 元

投资要点：

1、公司主要从事中成药的研发、生产与销售，产品的治疗范围以心脑血管疾病为主，涵盖了呼吸系统、消化系统、内分泌系统、泌尿系统以及肿瘤、儿科疾病等。主要产品包括生脉注射液、振源胶囊、心悦胶囊、清开灵注射液、桂附地黄胶囊等。目前公司可生产 11 个剂型，拥有 116 个品种、129 个药品生产批准文号。其中 51 个品种被列入国家医保目录（其中甲类品种 19 个，乙类品种 32 个），13 个品种被列入《国家基本药物目录》，拥有国家中药保护品种 4 个，独家品种 6 个。

2、医药行业发展势头迅猛，2009 年我国医药行业累计实现工业总产值首次突破 1 万亿大关，达到 10382 亿元，同比增长 19.8%，创历史新高。工业增加值累计同比增长 14.9%，高于全国工业平均水平 3.9 个百分点，继续保持快速增长。1998-2009 年，我国医药工业总产值年均增长 20%左右，远高于 GDP 增长速度。作为我国医药行业的重要组成部分，中药在医药行业中增长迅速，2009 年中成药制造业和中药饮片加工业分别完成

工业销售产值 1998 亿元和 511.7 亿元，同比分别增长 24.00%和 28.30%，高于整个医药行业的增长水平。公司所处的细分行业前景十分广阔，伴随新医改的全面推行和全民医疗保障体系的不断深入实施有望实现稳定增长。

3、公司 2008-2010 年的营业收入分别为 3.12 亿元、4.15 亿元和 5.16 亿元，2009 年度实现营业收入较 2008 年增长 33.08%，2010 年度较 2009 年增长 24.43%。公司的盈利能力也稳步提升，2008-2010 年公司净利润分别为 0.41 亿元、0.61 亿元和 0.87 亿元，保持着稳健的增长速度，综合毛利率则基本稳定在 75%左右，略高于同行业上市公司的毛利率水平。而较高的毛利率主要是主导产品包括振源胶囊、生脉注射液、清开灵注射液贡献的，这些主导产品也是公司主营业务收入的主要来源，主导产品的收入占到主营业务收入的 80%以上，且呈逐年上升趋势。公司未来的业绩水平将取决于这些产品的销售情况。

4、公司此次募集资金将投资于年扩产 2 亿粒硬胶囊剂生产线建设项目、年扩产 1 亿支针剂生产线建设项目、扩建省级研中心项目。项目投产后，产能的释放将可以有效缓解公司现有产能严重不足的局面，满足日益增长的市场需求，为公司快速发展奠定坚实的基础。

5、预计公司 2011-2012 年每股收益分别为 1.01 元和 1.30 元。

二、操作建议

公司主要从事以人参为主要原材料的中成药的生产和销售，旗下主要产品集中在心脑血管及清热解毒用药领域。公司拥有 3 项人参和西洋参有效成分提取的国家发明专利，在研的新药包括一个国家中药 1 类新药和一个国家中药 5 类新药。公司未来两年的看点在于现有产品的放量，而从更长远的角度看，则在于新药的上市销售情况。

我们预计公司上市首日股价波动在 42-44 元之间的可能性较大，建议投资者在 44 元以上考虑获利了结。

投资顾问：黄铮，张腾

执业证书编号：S0800611010052

电 话：029-87406648

E-mail: zhangteng@xbmail.com.cn

免责声明:

本产品仅供西部证券客户参考，本产品中的信息均来自于已公开信息，投资顾问力求引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据准确性和完整性做出保证。本产品中的任何观点和建议仅代表产品发布时的判断和建议，供投资者参考，不构成投资者证券买卖的投资依据，亦不保证对做出的任何建议不会发生任何变更，投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用本产品所载内容和信息，独自做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及投资顾问不对任何人因使用本产品中的内容所引致的直接或间接损失承担任何责任。我公司信息隔离墙制度控制内部一个或多个部门及关联机构的信息流动，在法律许可的情况下，我公司或关联机构可能会持有本产品中涉及的公司所发行的证券并进行交易。

本产品版权归西部证券所有，未经西部证券正式书面授权许可，任何机构或个人不得以任何方式发送、传播或复印本产品。
