

中药
署名人: 余方升
S0960511090002
021-52286447
yufangsheng@cjis.cn

6-12 个月目标价：

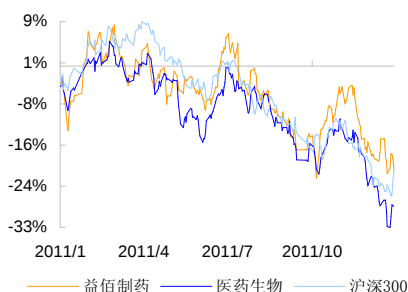
当前股价： 15.56 元
评级调整： 调低

基本资料

上证综合指数	2244.58
总股本(百万)	352
流通股本(百万)	352
流通市值(亿)	54
EPS	0.55
每股净资产(元)	2.46
资产负债率	44.02%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
益佰制药	-0.94	1.73	-18.09
医药生物	-14.61	-17.27	-26.79
沪深 300 指数	-3.36	-9.47	-21.67



相关报告

益佰制药-修订激励计划更有利于稳固管理层和经营长期发展 2011-12-29
益佰制药-中期销售费用有明显增加, 激励方案出台有助于长期健康发展 2011-07-31
益佰制药-业绩符合预期, 维持强烈推荐评级 2011-04-25

益佰制药

600594

推荐

激励方案通过助推公司长期成长

1 月 16 日, 公司股东大会通过限制性股票激励计划(草案修订稿)。

投资要点:

- **激励计划尘埃落定。**董事会确定激励计划首次授予日为 2012 年 1 月 17 日, 根据目前股价来算, 估计此次激励成本总共为 5000 多万。如果按年进行均匀分摊, 则每年成本约 1000 多万, 对公司每年利润影响不大;
- **处方药业务未来有望继续较快增长。**从 11 年 1-12 月情况来看, 主导处方药品种销售增长均在 30% 以上。其中, 艾迪在肿瘤南和肿瘤北事业部均达到预订目标, 预计 12 年将保持 25% 增速; 受各地招标影响, 银杏达莫价格虽有所降低, 但销量恢复明显, 预计今年仍有 30% 增长; 复方斑蝥同样也可预期。代理的洛铂在各省三甲医院拓展势头良好, 11 年销量有 8000 万, 预计 12 年将覆盖 500 多家医院, 销售将达 2 亿。OTC 表现仍相对平淡;
- **新品可望推出。**清开灵粉针复产工作继续推进中, 米槁心乐滴九下阶段将现场检查, 预计今年将取得生产批文;
- **推荐评级。**暂不考虑今后新品上市, 我们调整公司 11-13 年 EPS 分别至 0.69、0.86 和 1.07 元, 对应 12 年 PE 约 18 倍, 推荐投资评级。

风险提示: 行业药品价格调控政策和反商业贿赂可能有所影响。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1467	1899	2365	2799
收入同比(%)	12%	29%	25%	18%
归属母公司净利润	196	245	302	379
净利润同比(%)	61%	25%	24%	25%
毛利率(%)	77.1%	77.4%	80.0%	81.4%
ROE(%)	22.6%	22.0%	21.6%	21.7%
每股收益(元)	0.55	0.69	0.86	1.07
P/E	28.07	22.45	18.17	14.49
P/B	6.34	4.94	3.93	3.14
EV/EBITDA	20	18	15	12

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1065	1376	1756	2206
现金	190	246	385	608
应收账款	103	133	165	195
其他应收款	202	261	325	385
预付账款	101	130	143	157
存货	99	127	140	154
其他流动资产	371	480	597	707
非流动资产	500	478	441	413
长期投资	0	0	0	0
固定资产	256	229	203	176
无形资产	122	138	138	148
其他非流动资产	122	110	100	90
资产总计	1565	1854	2197	2619
流动负债	667	706	762	827
短期借款	250	251	239	243
应付账款	48	62	68	75
其他流动负债	369	393	454	509
非流动负债	22	25	25	26
长期借款	21	25	25	26
其他非流动负债	1	0	0	0
负债合计	689	732	787	853
少数股东权益	10	12	14	16
股本	353	353	353	353
资本公积	14	14	14	14
留存收益	500	744	1031	1384
归属母公司股东权益	866	1111	1397	1750
负债和股东权益	1565	1854	2197	2619

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	116	105	188	272
净利润	197	246	304	381
折旧摊销	48	27	27	27
财务费用	18	21	20	18
投资损失	-10	0	0	0
营运资金变动	-185	-198	-177	-172
其他经营现金流	48	8	14	17
投资活动现金流	-78	-3	-1	-9
资本支出	50	0	0	0
长期投资	-32	0	0	0
其他投资现金流	-60	-3	-1	-9
筹资活动现金流	-71	-46	-48	-40
短期借款	19	2	-12	3
长期借款	-9	4	0	1
普通股增加	118	0	0	0
资本公积增加	-71	0	0	0
其他筹资现金流	-129	-51	-36	-44
现金净增加额	-34	56	140	223

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1467	1899	2365	2799
营业成本	335	430	473	520
营业税金及附加	19	24	30	35
营业费用	708	931	1218	1455
管理费用	127	180	248	308
财务费用	18	21	20	18
资产减值损失	51	51	51	51
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	10	0	0	0
营业利润	219	261	324	410
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	20	9	10	13
利润总额	211	264	326	409
所得税	14	18	22	28
净利润	197	246	304	381
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	196	245	302	379
EBITDA	285	310	372	456
EPS (元)	0.55	0.69	0.86	1.07

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	12.2%	29.4%	24.5%	18.3%
营业利润	62.3%	19.1%	24.1%	26.5%
归属于母公司净利润	60.5%	25.0%	23.6%	25.4%
获利能力				
毛利率	77.1%	77.4%	80.0%	81.4%
净利率	13.3%	12.9%	12.8%	13.5%
ROE	22.6%	22.0%	21.6%	21.7%
ROIC	23.0%	23.1%	25.4%	28.7%
偿债能力				
资产负债率	44.0%	39.5%	35.8%	32.6%
净负债比率	43.64	37.74%	33.58	31.45%
流动比率	1.60	1.95	2.31	2.67
速动比率	1.45	1.77	2.12	2.48
营运能力				
总资产周转率	1.03	1.11	1.17	1.16
应收账款周转率	13	15	15	14
应付账款周转率	5.93	7.80	7.27	7.27
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.69	0.86	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.30	0.53	0.77
每股净资产(最新摊薄)	2.46	3.15	3.96	4.96
估值比率				
P/E	28.07	22.45	18.17	14.49
P/B	6.34	4.94	3.93	3.14
EV/EBITDA	20	18	15	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名；2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师；团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号（证券行业唯一一个）；

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；
余方升，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，2 年证券行业从业经验，负责中药研究；
余文心，医药行业分析师，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；
江琦，医药行业分析师，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；
王威，医药行业分析师，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434