

益佰制药 (600594.SH)

中药行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

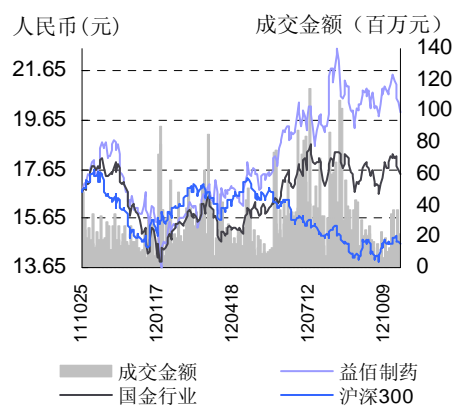
市价(人民币): 19.98元

## 业绩符合预期, 毒胶囊影响消退;

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	352.76
总市值(百万元)	72.07
年内股价最高最低(元)	22.58/13.65
沪深300指数	2291.24
上证指数	2101.58



## 相关报告

1. 《处方药增速放缓, 新产品持续高速增长》, 2012.8.22
2. 《主导品种稳健, 潜力品种高速增长》, 2012.8.6
3. 《聚焦处方药大领域, 新老品种竞相妍》, 2012.6.13

燕智

联系人  
(8621)60870946  
yanzq@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
(8621)61038219  
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028  
(8621)61038218  
huangting@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.554	0.753	0.890	1.120	1.390
每股净资产(元)	2.46	3.19	4.16	5.15	6.51
每股经营性现金流(元)	0.33	0.79	0.65	0.69	0.86
市盈率(倍)	35.55	22.30	23.91	18.99	15.31
行业优化市盈率(倍)	98.32	29.03	29.79	29.79	29.79
净利润增长率(%)	60.55%	35.76%	20.97%	25.86%	24.09%
净资产收益率(%)	22.58%	23.58%	21.42%	21.76%	21.35%
总股本(百万股)	352.76	352.76	360.77	360.77	360.77

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 益佰制药 2012 年三季报实现销售收入 14.96 亿元, 同比增长 14.19%; 实现净利润 2.06 亿元, 同比增长 19.5%, 实现每股 EPS 0.575 元, 符合我们的预期。

## 经营分析

- 处方药增速有所放缓, 毒胶囊事件受影响: 3 季度单季公司营业收入增速为 11.25%, 较上半年有所放缓, 复方斑蝥胶囊受到毒胶囊事件影响, 收入出现较大下降拖累整体增速。老产品艾迪和杏丁增速预计也有所放缓, 洛铂和代理阿华生物的三个生物药仍然保持快速增长。10 月份公司胶囊剂产品终端销量已恢复正增长, 预计四季度收入增速有望回升。
- 毛利率下降, 三项费用率有所下降: 1-9 月公司综合毛利率为 80.67%, 环比持平, 同比下降 2 个 PP; 销售费用率为 45.77%, 较上年同期下降 2.88 个 PP; 管理费用率为 6.83%, 较上年同期下降 0.37 个 PP; 财务费用率持平
- 资产减值损失大幅增加, 拖累业绩: 公司 1-9 月资产减值损失计提 1335 万元, 较上年同期增加 1051 万元。

## 盈利调整

- 我们维持公司 2012-2014 年盈利预测, 考虑股权激励的费用与股本摊薄, 预计 EPS 分别为 0.89 元、1.12 元、1.39 元, 净利润同比增长 21%、26%、24%。

## 投资建议

- 公司是一家销售实力超群的制药企业。公司老产品保持稳健增长, 新产品梯队丰富: 洛铂适应症有望扩大, 有望成长为 10 亿的大品种; 米高新乐滴丸已通过现场核查, 正在等待新药证书与批文; EPO 有望达成透析市场爆发的快车, 以上新产品将保障公司未来 5 年的长期稳健成长。
- 公司目前股价对应 2013 年为 19 倍, 估值较低, 维持“增持”评级。
- 风险: 中药注射剂不良反应通报风险、管理风险。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	5	9
增持	0	0	8	15	18
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	1.86	1.79

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-06-13	增持	19.26	23.00 ~ 28.00
2 2012-08-06	增持	21.80	25.48 ~ 29.12
3 2012-08-22	增持	21.06	N/A

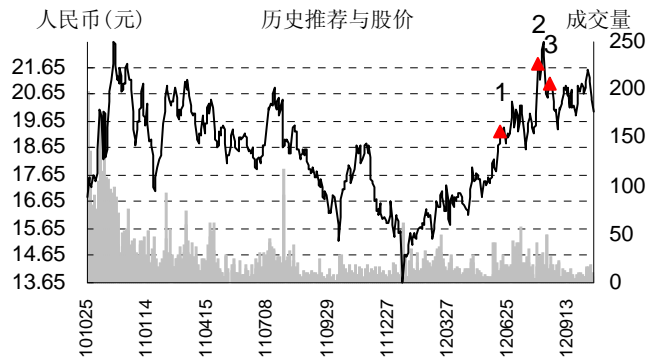
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B