

分析师：李守峰

执业证书编号：S0270512090001

电话：021-60883481

研究助理：唐坚

电话：021-60883480

邮箱：tangjian@wlzq.com.cn

发布日期：2013年2月4日

增发扩建产能、加强营销谋划长远发展

——益佰制药（600594）公告点评

公司点评报告

增持（首次）

事件：

益佰制药非公开发行股票：益佰制药拟向特定对象非公开发行股票，拟募集资金净额不超过 11.60 亿元人民币，本次发行股票数量为 5,818 万股，每股发行价格不低于 19.94 元。

点评：

- **非公开发行募资计划：**本次非公开发行募集资金净额计划用于以下4个项目：(1) 益佰制药GMP改造二期工程项目，拟投入金额56,957.00万元；(2) 民族药业GMP异地改扩建项目，拟投入金额16,338.00万元；(3) 南诏药业GMP改扩建项目，拟投入金额12,867.01万元；(4) 益佰制药营销网络扩建及品牌建设项，拟投入金额24,764.00万元。窦启玲女士承诺以不低于1亿元现金参与本次非公开发行，窦启玲女士不参与市场竞价过程，并愿意接受市场询价结果，其认购股份价格与其他发行对象的股份认购价格相同。
- **扩建销售队伍拓展基层市场：**公司生产销售的药品中，逍遥颗粒、蛇胆川贝口服液、复方甘草口服液、生脉饮口服液、板蓝根颗粒、益母草颗粒6种产品进入了《国家基本药品目录》；艾迪注射液、康赛迪胶囊、杏丁注射液等20种产品进入了《国家医保目录》。公司立足销售为核心竞争力，通过收购、代理处方药来构筑产品梯队。公司在完成营销团队整合后，大力建设基层销售队伍，开发县级医院，预计增速在40%左右，拓展处方药市场品种的基层。

图 1、2012 年 Q3 公司业务格局 (%)

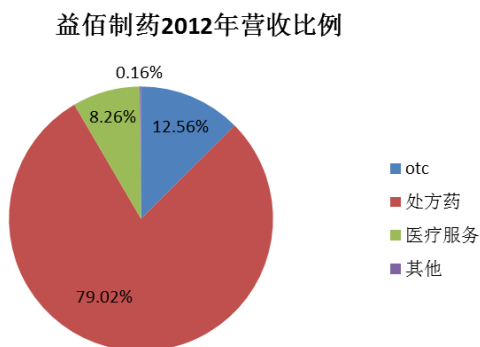
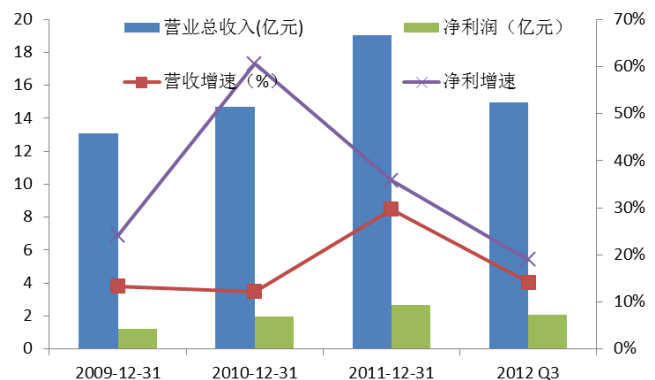


图 2、近 4 年公司营收与净利润变化及同比增速 (%)



数据来源：公司公告；万联证券研究所

- **处方药形成产品梯队：**公司通过不断的收购逐步构建了一条不错抗肿瘤药物产品线和心脑血管产品线，以及几个独家代理产品。艾迪、复方斑蝥和银杏达莫是公司主打品种和主要利润来源，虽然市场份额较高，但基层潜力仍旧巨大；洛铂增速较快，而且增长确定性较大；在研品种中米萘心乐滴丸已经完成 III 期临床处于制证阶段；新一代溶血栓药瑞替普酶有望替代一、二代溶栓药，13 年完成北京工厂建设，14 年开始借助原有代理销售队伍将迅速上量。

产品	2011 年样本医院 市场规模 (千万元)	2011 年益佰 市场份额 (%)	市场增速	益佰增速	2013 年 预计增速
艾迪注射液	24.1	100%	12%	12%	20%
复方斑蝥制剂	24.7	74.98%	10%	25%	25%
银杏达莫	13.6	34.46%	-14%	43%	30%
洛铂	2.39	100% (代理)	107%	-	60%

数据来源：南方所；公司公告；万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**我们首次预测公司 2012-2013 年的每股收益分别为 0.90、1.16 元，对应 12-13 年的市盈率为 29、22 倍（未考虑非公开发行摊薄）；公司未来成长性良好，现有大品种存在基层巨大空间，在研产品具备大品种潜力，目前估值低于行业整体水平，给予“增持”评级。
- **风险因素：**中药注射剂风险；新药审批缓慢；新药研发进度不达预期。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	14.67	19.03	23.41	29.02
增长比率 (%)	31.51%	35.88%	23%	24%
净利润 (亿元)	1.96	2.65	3.14	4.05
增长比率 (%)	60.5%	35.8%	20%	28.9%
每股收益 (元)	0.55	0.75	0.90	1.16
市盈率 (倍)	47	34	29	22

市场数据:	2013-2-2	基础数据:	2013-2-2
收盘价(元)	25.84	每股净资产(元)	3.87
一年内最低(元)	14.80	每股经营现金流(元)	0.54
一年内最高(元)	26.29	毛利率(%)	80.89
沪深300	2351.93	净资产收益率(%)	9.16
市净率(倍)	6.67	资产负债率(%)	32.26
流通市值(亿元)	91.97	总股本(万股)	36070.1
		流通股(万股)	35591
		B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李守峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831