

2013年04月23日

黎莹

C0051@capital.com.tw

目标价(元) 32.00

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2013/4/22)	28.77
上证综指(2013/4/22)	2242.17
股价 12 个月高/低	29.55/16.21
总发行股数(百万)	360.64
A 股数(百万)	355.91
A 市值(亿元)	103.76
主要股东	窦启玲 (24.08%)
每股净值(元)	4.39
股价/账面净值	6.55
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.0 20.5 73.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-3-28	28.92	买入

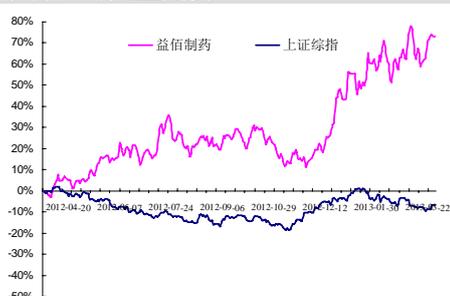
产品组合

处方药	82%
OTC	11%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	47.9%
----	-------

股价相对大盘走势



益佰制药(600594.SH)

Buy 买入

2013 年 1Q 业绩符合预期

结论与建议:

2013 年 1Q 实现营收 5.08 亿元 (YOY+19%)，实现利润总额 0.51 亿元 (YOY+20%)，实现净利润 0.42 亿元 (YOY+28%)，每股收益 0.10 元，符合预期。

益佰制药依靠强大的行销能力，后续丰富的储备产品将复制复方斑蝥注射液和复方斑蝥胶囊的成功之路，公司具备长期良好发展潜质。预计 2013/2014 年公司实现净利润 4.16 亿元 (YOY+25%) / 5.24 亿元 (YOY+26%)，EPS 分别为 0.99 元 / 1.25 元，对应 PE 分别为 28 倍 / 22 倍，维持”买入”建议。

■ **2013 年 1Q 业绩:** 2013 年 1Q 实现营收 5.08 亿元 (YOY+19%)，实现利润总额 0.51 亿元 (YOY+20%)，实现净利润 0.42 亿元 (YOY+28%)，每股收益 0.10 元，符合预期。其中，综合毛利率提高 1.3 个百分点，销售费用率提高 1.1 个百分点，管理费用率降低 0.5 个百分点，财务费用率提高 0.3 个百分点，使营业利润率提高 0.2 个百分点；所得税率降低 3 个百分点，使净利润率提高 0.6 个百分点。

■ **展望 13 年:** 展望 13 年，公司主导产品艾迪随着适用范围的扩大，将保持较好的增长，预计将好于抗肿瘤药 20% 以上的行业增速；二线产品在公司强大的营销能力下，保持较好的增速，尤其洛铂为公司未来重磅药物，发展快速。

■ **产品线不断丰富:** 公司一类新药米稿心乐滴丸已获得新药注册批文，预计 2Q 将通过 GMP 获得生产批件；米稿心乐滴丸改善心肌缺血效果显著，借助公司已有心血管行销网路，有望快速放量。同时，公司 3 月公告拟收购百祥制药 100% 股权，百祥制药拥有妇炎消胶囊、艾愈胶囊、泌淋胶囊、泌淋颗粒等独家产品，通过收购兼并将不断丰富产品线，为公司长期良好发展注入源源不断的动力。

■ **盈利预计:** 预计 2013/2014 年公司实现净利润 4.16 亿元 (YOY+25%) / 5.24 亿元 (YOY+26%)，EPS 分别为 0.99 元 / 1.25 元，对应 PE 分别为 28 倍 / 22 倍，维持”买入”建议。目标价 32.00 元 (2013 PEX32)。

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013 F	2014 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	196	265	333	416	524
同比增减	%	60.55%	35.76%	25.53%	24.73%	26.03%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.47	0.63	0.80	0.99	1.25
同比增减	%	60.55%	35.76%	25.53%	24.73%	26.03%
A 股市盈率 (P/E)	X	60	44	35	28	22
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.70	0.70	0.30	0.30
GON 股息率 (Yield)	%	1.15%	2.69%	2.69%	1.15%	1.15%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
中性 Neutral (10% > ER > -10%)
卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	1,467	1,903	2,253	2,771	3,436
经营成本	335	327	417	515	636
主营业务利润	1,132	1,576	1,835	2,255	2,800
销售费用	708	1,086	1,249	1,524	1,890
管理费用	127	127	153	183	220
财务费用	18	22	21	28	31
营业利润	219	311	381	480	610
补贴收入	12	20	26	20	20
税前利润	211	325	404	500	630
所得税	14	57	65	80	101
少数股东损益	1	2	5	4	5
归属于母公司所有者的净利润	196	265	333	416	524

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	190	165	192	198	218
存货	99	131	160	135	125
应收账款	103	129	98	123	103
流动资产合计	1,065	1,255	1,735	1,870	1,970
长期股权投资	0	27	46	50	60
固定资产	256	245	229	298	288
无形资产及其它资产合计	122	155	135	192	202
资产总计	1,565	1,804	2,277	2,710	2,820
流动负债合计	667	642	656	634	674
长期负债合计	22	23	75	26	27
负债合计	689	666	731	660	701
少数股东权益	10	12	7	11	12
股东权益合计	876	1,138	1,546	2,039	2,107
负债及股东权益合计	1,565	1,804	2,277	2,710	2,820

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	116	278	288	293	313
投资活动产生的现金流量净额	-78	-108	-267	-201	-222
筹资活动产生的现金流量净额	-71	-71	79	61	61
现金及现金等价物净增加额	-34	99	100	153	152

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。