

益佰制药 (600594.SH) 中药行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

燕智

分析师 SAC 执业编号: S1130513080009
(8621)60230222
yanz@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

收购中盛海天, 外延发展持续加快;

事件

益佰制药公告: 以 7.95 亿现金收购天津中盛海天制药 100% 的股权。我们预计将在 9 月份完成工商登记变更并实现并表。

评论

中盛海天制药拥有一个新基药独家品种, 一个儿科独家剂型品种。主导产品葆宫止血颗粒、金莲清热泡腾片为 2009 年国家重点产业振兴、技术改造项目和天津市重大高新技术产业产业化项目。葆宫止血颗粒为公司自行研制的独家专利品种, 属收敛止血类妇科用药, 入选 2012 年版《国家基本药物目录》; 金莲清热泡腾片为《伤寒杂病论》中经方与《温病条辨》中验方加减化裁而成, 是治疗感染类疾病的经典用药, 该产品说明书标示有儿童用量, 入选国家卫生计生委《人感染 H7N9 禽流感诊疗方案 (2014 年版)》、《流行性感感冒诊断与治疗指南 (2011 年版)》及《手足口病诊疗指南 (2010 年版)》, 泡腾片为国家对儿童用药鼓励创新剂型。中盛海天制药的主要产品聚焦妇科和清热解毒领域, 与益佰制药的妇科、儿科用药领域核心产品契合度较高。将有助于公司通过销售资源的整合, 可进一步提升在妇科、儿科治疗领域的竞争优势。

此次收购将显著增厚公司利润。截止 2013 年 12 月 31 日中盛海天制药账面资产总额为 28,942.14 万元, 所有者权益为 9,800.83 万元。2013 年度, 中盛海天制药实现营业收入为 20,000.40 万元, 净利润为 3,458.70 万元; 截止 2014 年 5 月 31 日, 中盛海天制药账面资产总额为 31,721.03 万元, 所有者权益为 12,184.57 万元。2014 年 1-5 月, 中盛海天制药实现营业收入为 10,820.48 万元, 净利润为 2,383.73 万元。我们预计今年全年中盛海天制药受益于新基本药物的放量, 有望实现净利润 5500-6000 万元, 并表后将显著增厚上市公司每股 EPS 0.05 元、0.11 元、0.15 元。

生产设施使用率较低, 有提升空间。中盛海天制药拥有颗粒剂、片剂 (含中药提取) 两条生产线。具备年产颗粒剂 6,000 万袋、片剂 10,000 万片, 中药提取 4,000 吨的生产能力。2013 年产能利用率片剂 39.67%、颗粒剂 55.83%、前提取 52.10%, 固定资产的使用效率有望随规模增长逐步提升。

我们认为, 基本药物市场是符合国家政策方向的医药细分市场, 未来长期增速将显著超越行业平均水平, 益佰制药去年和今年先后收购了妇炎消胶囊、葆宫止血颗粒两个妇科基药独家品种, 将借助渠道协同性加快基药市场的布局, 分享细分市场的快速增长。

投资建议

我们预计公司今年销售收入增速保持在 25% 左右, 受益于营销改革带来的费用率下降, 主业净利润增速达到 30%。考虑此次收购并表带来的业绩增厚 (假设 9 月并表), 预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.48 元、1.97 元、2.57 元, 同比增长 38%, 33%, 30%。目前股价对应 28 倍。

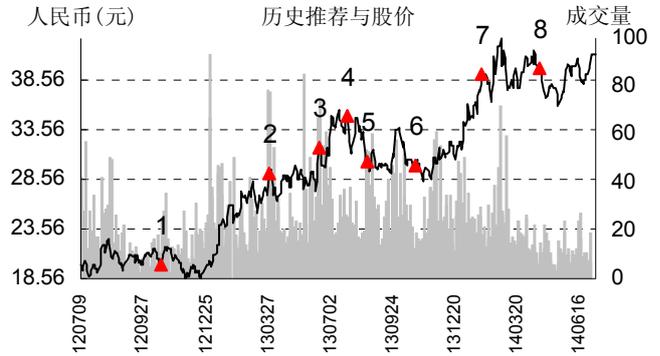
公司发展战略清晰, 将继续以储备和聚焦优质产品为源动力, 通过“外延扩张+营销改革”的双核驱动实现高速发展。继续作为国金医药马年战斗序列中成药首推品种推荐, 维持“买入”评级, 目标价 60 元。

风险提示: 并购标的业绩不达预期、中成药最高零售限价下调风险

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-10-26	增持	20.06	N/A
2 2013-03-28	增持	29.19	N/A
3 2013-06-17	买入	31.64	N/A
4 2013-07-23	买入	35.02	38.00 ~ 42.00
5 2013-08-19	增持	30.35	N/A
6 2013-10-29	买入	29.98	N/A
7 2014-01-27	买入	39.08	48.00 ~ 52.00
8 2014-04-20	买入	39.78	N/A

来源：国金证券研究所



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为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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD