

益佰制药 (600594.SH)

中药行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 40.47元

## 处方药较快增长, 外延发展推动增长;

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)	358.27
总市值(百万元)	16,026.11
年内股价最高最低(元)	42.96/28.48
沪深300指数	2360.64
上证指数	2226.73



## 相关报告

1. 《收购中盛海天, 外延发展持续加快》, 2014.7.8
2. 《业绩符合预期, 内生加外延加速发展》, 2014.4.20
3. 《增发完成新出发, 营销改革焕新生》, 2014.1.27

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

## 公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.924	1.190	1.420	1.885	2.457
每股净资产(元)	4.27	5.33	8.60	10.31	12.66
每股经营性现金流(元)	0.80	1.60	0.55	1.35	1.83
市盈率(倍)	21.66	27.41	28.49	21.47	16.47
行业优化市盈率(倍)	28.31	40.26	40.37	40.37	40.37
净利润增长率(%)	25.53%	28.77%	31.06%	32.69%	30.36%
净资产收益率(%)	21.66%	22.31%	16.13%	17.85%	18.94%
总股本(百万股)	360.70	360.63	396.00	396.00	396.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 益佰制药 2014 年中报实现销售收入 12.5 亿, 同比增长 20.88%, 实现净利润 1.66 亿, 同比增长 25.48%, 扣非后净利润增长 27.8%, 符合预期。

## 经营分析

- **处方药较快增长:** 上半年公司处方药实现收入 10.53 亿元, 同比增长 25.07%, 毛利率 89.55%, 较上年同期提升 1.82 个 PP。其中艾迪注射液增长约 17%, 康赛迪增长 20% 以上, 杏丁略有增长, 洛铂增长 45% 左右, 心脉通、金骨莲、疏肝益阳等三线品种均实现快速增长。
- **OTC 继续下滑, 医疗服务较快增长:** 上半年 OTC 实现收入 8330 万元, 同比下滑 16.56%, 毛利率 57.45%, 同比下降 6.29 个 pp, 核心产品克咳胶囊下降是主要原因。医疗服务板块实现收入 1.15 亿元, 同比增长 26.77%, 毛利率 24.78%, 同比下降 12.34%。
- **各项费用率平稳:** 公司上半年销售费用率 56.3%, 较上年同期基本持平, 公司今年初进行了营销改革, 以事业部制度解放销售人员的能动性, 提高整个组织的运行效率, 预计未来费用率将有逐步下降的空间。
- **外延发展持续推进:** 公司 7 月初收购天津中盛海天制药, 获得独家基药品种葆宫止血颗粒, 和儿科独家剂型产品金莲花泡腾片。公司通过并购不断丰富产品线, 通过销售平台进行孵化的战略思路得到落实, 未来公司将继续朝着这一方向前进。

## 盈利调整

- 我们预计公司 2014-2016 年 EPS 为 1.42 元, 1.89 元, 2.46 元, 同比增长 31%, 33%, 30%。

## 投资建议

- 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 55 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

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	7	9	20
增持	1	1	7	7	19
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.56	1.50	1.49

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 2013-03-28	增持	29.18	N/A
2 2013-06-17	买入	31.73	N/A
3 2013-07-23	买入	35.07	38.00 ~ 42.00
4 2013-08-19	增持	30.45	N/A
5 2013-10-29	买入	30.09	N/A
6 2014-01-27	买入	39.09	48.00 ~ 52.00
7 2014-04-20	买入	39.78	N/A
8 2014-07-08	买入	42.96	55.00 ~ 60.00

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**

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