

益佰制药 (600594)

肿瘤医疗服务平台稳步推进，业绩平稳释放

买入 (维持)

2016年10月31日

投资要点

- 事件:** 10月29日，益佰制药(600594)公布三季报，前三季度公司实现营业收入26.85亿元，同比增长8.77%；实现归属于上市公司股东净利润2.90亿元，同比增长79.01%；实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后净利润2.90亿元，同比增长88.64%。
- 数据分析:** 前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为2.66亿元，同比增长122.87%，主要因本期销售增长回款增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-4.30亿元，主要因上期投资支付中盛海天及长安制药股权款所致；存货为2.72亿元，同比增长30.48%，主要因本期新增合并淮南朝阳医院及公司应季成品及材料库存增加所致。
- 肿瘤医生集团再下两城:** 9月19日，公司公告控股子公司贵州益佰艾康肿瘤医生集团决定以现金出资510万，持股51%，与6名专家和2名管理团队共同投资设立控股孙公司一益佰艾康京津冀肿瘤微创介入医生集团医疗有限公司。新公司作为肿瘤微创介入医生集团，将在北京市、天津市、河北省等区域为肿瘤治疗平台提供以微创介入治疗为主的医生资源和技术支撑。9月28日，公司公告控股子公司贵州益佰艾康肿瘤医生集团决定以现金出资510万元，持股51%，与3名专家和2名管理团队共同投资设立控股孙公司一湖南益佰艾康肿瘤医生集团医疗有限公司。新公司作为肿瘤医生集团，将在湖南地区为肿瘤治疗平台提供医生资源和技术支撑。年初到三季度末，公司先后设立1家全国性肿瘤医生集团和3家省级肿瘤医生集团。
- 药品板块业绩稳健增长:** 我们认为凭借公司强势营销团队及全球首个抗肿瘤药物10万例真实世界临床研究项目，2016年艾迪注射液有望实现稳定增长；药品板块凭借优质产品+强势营销+渠道下沉，全年有望保持稳健增长。同时，公司销售结构扁平化，由原先的分产品线方式换成省总销售模式，该模式较之前模式管理费用大大降低，公司全年利润有望稳定释放。
- 盈利预测及投资评级:** 我们预测2016-2018年公司实现营业收入分别为38.5亿、45.9亿和55.0亿元，实现归属于上市公司股东净利润分别为4.98亿、5.93亿和7.47亿元，对应EPS分别为0.63元、0.75元和0.94元，对应PE分别为27倍、22倍和18倍。益佰制药(600594)拥有深厚肿瘤领域渠道及医师资源，目前肿瘤医疗服务平台快速推进，包括收购淮南朝阳医院、成立肿瘤医疗技术研究院、与ICON签订战略合作协议、成立医生集团等，全方位多角度布局，未来将以规范化治疗、多学科合作为切入点，有望形成包括肿瘤疾病预防、诊断、治疗、康复、大数据等全系列板块的肿瘤医疗产业链格局，千亿市值可期。同时，考虑到公司药品板块稳健增长，我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 政策风险、市场竞争风险、外延不达预期风险。

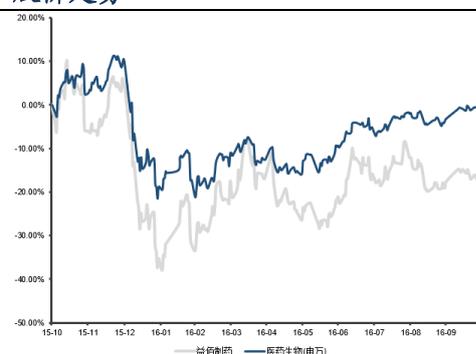
首席证券分析师 洪阳

执业资格证书号码: S0600513060001

Hongyang614@gmail.com

0512-62938572

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.71
一年最低/最高价(元)	12.40/23.12
市净率	3.53
流通A股市值(百万元)	13073

基础数据

每股净资产(元)	4.86
资产负债率(%)	40.51
总股本(百万股)	792
流通A股(百万股)	782

相关报告

- 上半年增预算抢市场，下半年控费涨利润
跟踪报告 2015.08
- 梦已开启，千亿路上
跟踪报告 2015.09
- 收购淮南朝阳医院，肿瘤医疗服务平台加速
扩张
跟踪报告 2016.01
- 不仅仅只有“医生集团”！
调研报告 2016.04.13
- 请承担起挽救“则西们”的重任！
深度报告 2016.05.09

益佰制药（600594）主要财务数据及估值（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	利润表	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	938.25	37.60	595.06	92.64	营业收入	3303	3849	4586	5497
应收和预付款项	1321.95	2085.80	1794.52	2623.91	营业成本	632	861	993	1375
存货	208.27	371.11	288.62	462.60	营业税金及附加	55	64	76	92
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	2045	2017	2401	2667
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	312	291	382	439
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	53	60	65	75
固定资产和在建工程	990.02	841.08	692.14	543.20	投资收益	-3	0	0	0
无形资产和开发支出	1970.95	1921.21	1871.46	1821.71	营业利润	195	556	669	849
其他非流动资产	34.47	21.60	8.73	8.73	营业外净收入	33	25	25	25
资产总计	5463.91	5278.40	5250.52	5552.80	利润总额	227	581	694	874
短期借款	801.55	421.72	0.00	0.00	所得税费用	35	78	94	118
应付和预收款项	693.48	681.94	825.30	832.04	少数股东损益	3	5	7	9
长期借款	251.00	251.00	251.00	251.00	归属母公司净利润	189	498	593	747
其他负债	132.33	132.33	132.33	132.33	EBIT	273.59	323.12	367.93	418.96
负债合计	1878.36	1486.99	1208.62	1215.36	EBITDA	373.99	534.68	579.49	617.64
股本	791.93	791.93	791.93	791.93	重要财务估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	768.39	768.39	768.39	768.39	EPS	0.24	0.63	0.75	0.94
留存收益	2011.80	2214.35	2460.79	2751.56	毛利率	80.85%	81.64%	81.64%	81.64%
归属母公司股东权益	3572.12	3774.66	4021.11	4311.87	ROE	5.30%	6.38%	7.29%	8.02%
少数股东权益	13.43	16.75	20.79	25.56	ROA	5.01%	6.12%	7.01%	7.54%
股东权益合计	3585.54	3791.42	4041.90	4337.43	ROIC	6.05%	7.37%	7.02%	9.54%
负债和股东权益合计	5463.91	5278.40	5250.52	5552.80	流动比率	1.52	2.02	2.80	3.30
现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E	速动比率	1.39	1.72	2.50	2.82
经营性现金净流量	580.22	-446.63	1044.21	-440.82	存货周转率	3.04	1.86	2.72	1.94
投资性现金净流量	-935.12	0.00	0.00	0.00	PE	70.02	26.60	22.31	17.72
筹资性现金净流量	322.20	-454.01	-486.76	-61.59	PB	3.70	3.51	3.29	3.07
现金流量净额	-32.69	-900.65	557.45	-502.41	EV/EBITDA	35.80	26.03	22.34	21.79

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>