



公司高管完成 1.59 亿元增持，看好公司聚焦大肿瘤的战略布局

2017.03.02

唐爱金(分析师)	陈家华 (研究助理)	冯俊曦 (研究助理)
电话： 020-88836115	020-88836115	020-88836115
邮箱： tangaij@gzgzs.com.cn	Chenjiahua@gzgzs.com.cn	Fengjx@gzgzs.com.cn
执业编号： A131051610001		

事件：

2017 年 3 月 2 日，公司发布关于增持股份的公告。根据公告，公司董事长窦啟玲女士、总经理郎洪平先生等 25 名核心管理人员完成金额为 1.59 亿元的公司股份增持。

点评：

● 高管完成 1.59 亿元增持，彰显管理层对大肿瘤战略布局的高度信心：

公司董事长窦啟玲女士、总经理郎洪平先生等 25 名核心管理人员于 2017 年 3 月 2 日以 17.50 元/股增持公司 906 万股（占公司总股本 1.14%），增持总金额为 1.59 亿元。高管的增持一方面彰显管理层对未来大肿瘤战略布局（主要分为药品和服务两大板块）充满信心，公司后续业绩增长和估值提升可期；另一方面公司高管在股价底部进行增持，充分预示目前股价具有一定安全边际。

● 药品板块多个核心抗肿瘤药进入新版医保目录，为肿瘤布局奠定夯实业绩基础：

在药品业务方面，洛铂、艾愈、理气活血滴丸、艾迪、复方斑蝥胶囊等多个药品均进入新版医保目录。其中，具备 15 亿元销售空间的洛铂在新版目录中解除适应症限制，未来销售增速有望保持 50% 以上；具备 5 亿销售空间的艾愈目前销售仅 1362 万元，有望借力医保目录，实现销售 100% 以上增长；具备 10 亿销售空间的理气活血滴丸目前销售仅 21 万，未来有望保持 100% 以上增长；艾迪继续保留在医保目录当中，未来有望维持 10% 稳定增长；复方斑蝥胶囊适应症限制被取消，未来 5% 稳定增长可期。“爆发品种高增长+成熟品种稳定增长”有利于稳定药品板块 10%-12% 销售增速，为肿瘤布局奠定坚实的业绩

● 肿瘤医疗服务布局逐步成型，未来公司估值有望逐步提升：

在医疗服务业务方面，公司现已拥有灌南、朝阳、富临等多家医院，24 家肿瘤治疗中心，7 家医生集团（分别分布在安徽、天津、辽宁、湖南、四川等地区），肿瘤医疗服务布局逐步成型。2017 年公司有望持续并购医院，推进肿瘤治疗中心的布局。目前公司医疗服务业务尚未兑现高端医疗服务应有的估值（50 倍 PE），随着公司肿瘤医疗服务布局的推进，公司估值有望逐步提升。

● 盈利预测与估值：预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.51、0.68、0.83 元，对应 PE 分别为 37、28、24 倍，考虑公司肿瘤服务启动高增长态势及服务领域巨大前景，维持“强烈推荐”评级，目标价 23.67 元。

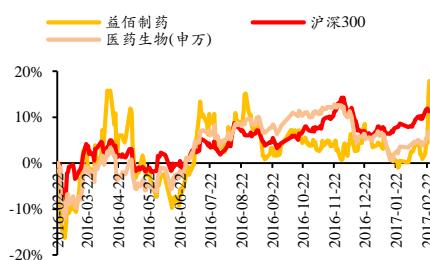
● 风险提示：药品销售不及预期；药品招标降价风险；肿瘤医院、肿瘤治疗中心的布局和运营不及预期；公司控费不及预期等。

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3302.52	3709.36	4402.34	5057.27
同比(%)	4.61%	12.32%	18.68%	14.88%
归属母公司净利润	189.38	401.77	536.30	657.26
同比(%)	-60.42%	112.15%	33.48%	22.55%
每股收益(元)	0.24	0.51	0.68	0.83
P/E	78.33	36.86	28.48	24.42
P/B	4.21	3.80	3.72	3.52

强烈推荐

现价：	18.80
目标价：	23.67
股价空间：	25.90%

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
益佰制药	19.08	14.69	5.80
医药生物	4.79	-4.52	-1.56
沪深 300	3.25	-0.43	4.32

行业估值走势



行业估值

当期估值	42.36
平均估值	38.22
历史最高	74.37
历史最低	18.80

相关报告

广证恒生-益佰制药 (600594) -深度跟踪-多个核心品种新进医保目录，拉开业绩持续高增长序幕-20170301

广证恒生-益佰制药(600594)-点评报告-收购二甲绵阳富临医院，推进四川地区肿瘤服务布局-20170220

广证恒生-益佰制药(600594)-点评报告-泉州肿瘤临床医学中心落地，布局福建肿瘤健康服务-20170213

广证恒生-益佰制药(600594)-公司深度-药品销售触底反弹，肿瘤服务启动高增长态势-2016.12.29



附录：公司财务预测表

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	利润表	2015	2016E	2017E	2018E	单位： 百万元																
										营业收入	营业成本	营业税费	销售费用	管理费用	财务费用	资产减值损失	投资和汇兑收益	营业利润	加：营业外净收支	利润总额	减：所得税	净利润	减：少数股东损益	母公司所有者净利润	EPS	主要财务比例
流动资产	2579.97	3107.18	3247.55	3630.50	营业收入	3302.52	3709.36	4402.34	5057.27																	
货币资金	1049.75	1248.23	1050.53	1050.92	减：营业成本	632.28	716.27	924.54	1069.30																	
应收帐款	236.27	277.02	321.87	373.71	营业税费	55.32	62.32	69.56	75.86																	
应收票据	51.21	82.77	83.25	104.24	销售费用	2044.68	2095.79	2421.29	2778.97																	
预付帐款	353.29	387.10	508.12	582.78	管理费用	312.38	326.42	330.18	328.72																	
存货	208.27	338.58	370.78	467.15	财务费用	52.80	38.78	37.23	41.29																	
其他流动资产	681.17	773.48	913.00	1051.69	资产减值损失	7.58	22.26	17.61	19.22																	
非流动资产	3007.61	3042.25	3140.78	3184.72	投资和汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00																	
长期股权投资	0.00	5.68	2.84	4.26	营业利润	194.54	447.52	601.95	743.91																	
固定资产	905.20	948.85	1042.22	1091.79	加：营业外净收支	40.76	41.71	41.23	41.47																	
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	227.33	480.12	634.64	776.55																	
无形资产	335.65	361.36	414.48	465.20	减：所得税	35.34	74.42	92.02	112.21																	
其他非流动资产	1766.76	1726.36	1704.88	1692.44	净利润	191.99	405.70	542.62	664.34																	
资产总额	5587.58	6149.43	6411.97	6884.20	减：少数股东损益	2.61	3.93	6.32	7.08																	
流动负债	1702.10	1889.55	2050.73	2291.52	母公司所有者净利润	189.38	401.77	536.30	657.26																	
短期债务	801.55	655.54	749.99	741.31	EPS	0.24	0.51	0.68	0.83																	
应付帐款	158.48	151.00	213.32	236.07																						
其他流动负债	742.06	1083.01	1087.42	1314.14																						
非流动负债	299.94	284.48	294.62	293.31	成长能力																					
长期借款	251.00	251.09	251.17	251.26	营业收入增长率	4.61%	12.32%	18.68%	14.88%																	
其他非流动负债	48.94	33.39	43.44	42.05	营业利润增长率	-62.88%	130.04%	34.51%	23.58%																	
负债总额	2002.03	2174.03	2345.35	2584.83	净利润增长率	-60.42%	112.15%	33.48%	22.55%																	
少数股东权益	13.43	17.35	23.67	30.76	获利能力																					
股本	791.93	791.93	791.93	791.93	毛利率	80.85%	80.69%	79.00%	78.86%																	
留存收益	2011.80	2397.74	2878.60	3500.22	净利润率	5.81%	10.94%	12.33%	13.14%																	
股东权益	3572.12	3958.05	4042.95	4268.61	ROE	5.39%	10.63%	13.34%	15.71%																	
负债与股东权益	5587.58	6149.43	6411.97	6884.20	ROIC	4.97%	9.01%	11.39%	13.30%																	
现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力																					
经营活动产生现金流量	573.68	569.80	474.59	745.11	资产负债率	35.83%	35.35%	36.58%	37.55%																	
净利润	191.99	401.77	536.30	657.26	负债权益比	52.57%	41.70%	42.69%	38.40%																	
加：折旧和摊销	100.40	128.61	148.90	167.70	流动比率	151.58%	164.44%	158.36%	158.43%																	
资产减值准备	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	139.34%	146.52%	140.28%	138.05%																	
财务费用	52.80	38.78	37.23	41.29	总资产周转率	59.59%	63.21%	70.09%	76.07%																	
投资收益	2.93	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	1370.48%	1445.32%	1470.18%	1454.11%																	
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	493.66%	462.89%	507.55%	475.89%																	
营运资金的变动	220.12	13.14	-264.64	-126.60	估值比率																					
投资活动产生现金流量	-935.12	-170.78	-278.19	-263.25	PE(X)	78.33	36.86	28.48	24.42																	
融资活动产生现金流量	322.20	-200.54	-394.09	-481.48	PB(X)	4.21	3.80	3.72	3.52																	
现金流净增加额	-39.24	198.48	-197.70	0.39	EV/EBITDA	16.85	22.70	18.27	15.22																	

数据来源：wind 资讯，公司公告，广证恒生

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。