

业绩符合预期，发展步入快车道

益佰制药 (600594)

评级: 买入 (维持)

股价: 21.87 元 目标价: 26.25 元

年报点评

2010年4月2日 星期五

东海证券医药研究小组

袁舰波

021-50586660-8628

yjb@longone.com.cn

医药生物/中药

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6个月目标价位	26.25元
升值潜力(%)	20
目标价确定日期:	2010-4-1

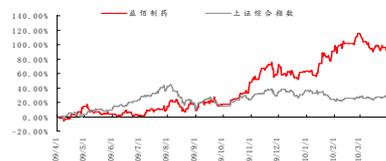
重要数据

总股本(亿股)	2.35
流通股本(亿股)	2.35
总市值(亿元)	51.39
流通市值(亿元)	51.39

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-7.00	-8.87
3个月	22.58	27.71
6个月	70.79	58.93

个股相对上证综指走势图



相关报告:

- 1、深度报告:《“四大亮点”共创医药新贵》, 2009年2月18日。
- 2、《业绩如期兑现, 公司经营迈上新的台阶》, 2009年10月29日。
- 3、深度报告:《增长明确, 稳步迈入一线股行列》, 2009年11月12日。

投资要点

□ 年报数据

公司2009年实现销售收入13.07亿元, 同比增长13.3%, 实现利润1.45亿元, 同比增长24.24%; 实现归属于母公司所有者净利润1.22亿元, 同比增长24.13%, 实现每股收益0.518元, 实现扣除非经常性损益后的净利润1.24亿元, 同比增长26.58%, 每股经营净现金流为0.44元, 分配预案为每10股派发现金股利1.00元(含税)。

□ 年报分析

公司年报的业绩符合我们预期, 同期的收入增长率明显小于盈利增长, 主要原因在于去年同期合并了上海佰加壹的销售收入, 剔除佰加壹的影响, 公司2009年销售收入同比增长超过30%。

由于公司09年确认了处置上海佰加壹医药有限公司的1280万元的投资损失, 并计提了怜香惜玉和舒婷商标权555.8万元的无形资产减值准备, 使得公司的实际业绩受到一定影响。

公司销售收入增长的主要原因是处方药销售增长迅猛, 全年共实现销售收入93,116.75万元, 剔除合并报表范围变动影响, 同比增长达32%。

从产品结构进行分析, 肿瘤类产品仍然是处方药体系的重中之重, 艾迪注射液和复方斑蝥胶囊继续保持了高速增长, 预计艾迪注射剂全年销售将突破5亿元, 而复方斑蝥胶囊也将顺利成为公司继艾迪注射液、银杏达莫注射剂和克咳系列产品之后的第四个过亿产品。

除肿瘤领域外, 公司处方药的第二个领域——心血管领域的核心产品银杏达莫注射液预计全年实现销售收入达到2.3亿元, 顺利走出徘徊局面, 未来前景值得关注。

公司OTC业务多年以来一直保持平稳, 随着09年销售转型后, 终端掌控能力逐渐增强, 销售收入也稳步上升, 09年OTC实现销售收入24,239.43万元, 同比增长12.46%, 迈出了可喜的一步。

经过多年的发展, 公司的营销能力已得到了资本市场的一致认可, 但产

品跟进的短板却一直制约着公司估值水平的提升。

2009 年是公司解决品种问题的关键一年，继处方药和 OTC 两条线之外，围绕在营销和肿瘤领域的核心优势，公司成功开辟了第三极——总代理体系，并成功总代理了洛铂等一批优秀的品种，今年公司又通过收购南诏药业，丰富了肿瘤领域的产品储备，迅速弥补了后续产品缺乏的短板，为公司中长期的发展奠定了坚实的产品基础。

除销售快速增长外，公司在产品研发和知识产权方面也取得了良好的业绩。

报告期内，公司共获得药品生产批件 9 个、临床批件 1 个；包括注射用复方苕草在内的 9 个品种也处于审批和复审阶段；开展临床工作的品种有 2 个；完成国家、省、市重大科技专项申报工作 17 项，建立了“贵州省民族药新型制剂工程研究中心”和全省首个国家级医药工程研究中心“西南民族药新型制剂国家地方联合工程研究中心”。

报告期内，公司共申请发明专利 153 件，其中 75 件已授权，59 件处于审查阶段。申请外观专利 45 件，其中 42 件已授权，2 件处于审查阶段。公司的“益佰”、“做足益佰”、“克刻”已在 12 个国家和地区办理国际注册。“克刻”被国家工商局认定为中国驰名商标，获得第三届商标节 60 件最具市场竞争力商品商标。

□ 盈利预测及估值

公司 2009 年的业绩增长符合我们的预期，我们维持公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.75 元和 1.05 元的盈利预测，给予公司未来六个月 26.25 元的目标价，对应 2010 年和 2011 年预计每股收益的 PE 分别为 35 倍和 25 倍，继续维持“买入”评级。

□ 风险提示：

公司目前面临的风险主要来自两个方面，一是中药注射剂行业自身的系统性风险；二是公司新品种的市场开发进度可能低于预期。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业等。

一、行业评级

推荐 Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122