

分析师： 叶颂涛 (8627)65799535 yest@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490200010013

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

新股分析

事件描述

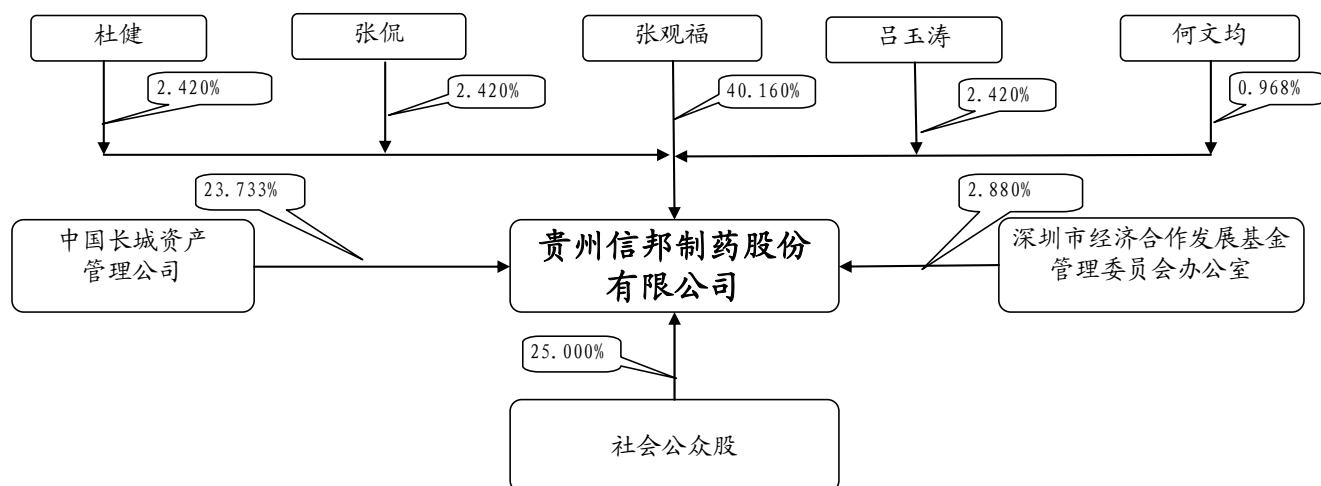
信邦制药将于 2010 年 4 月 16 日在深交所创业板上市。

事件评论

价值核心

- 1、董事长兼总经理**张观福**先生是公司的实际控制人，拥有丰富的生产、营销、研发和管理经验。
- 2、信邦制药规模不大，应对环境变化具有较强灵活性和可控性，企业处于**成长期**。
- 3、公司主要产品集中在**心脑血管、消化系统**两大类。主要产品有银杏叶片、益心舒胶囊、六味安消胶囊等。
- 4、公司正在研发的国家一类新药**人参皂苷-Rd** 是从三七中提取的单体化合物，III期临床试验已结束。

公司股权结构图



本次募集资金投向

序号	项目名称	拟投入资金（万元）
1	固体制剂 GMP 生产线建设项目	9600
2	植物提取 GMP 生产线建设工程项目	6500
3	药物制剂中试生产基地建设项目	3500
4	合计	19600

资料来源：公司公告

本次募集资金投资项目全部用于公司主营业务，其中生产线项目用于现有产品的产能扩大。目前公司相关产品供不应求，产能明显不足，市场销售前景较佳，本次募投项目正式投产后相关产品的总体产能将扩大一倍以上。

低方差业务

纯天然植物类中成药

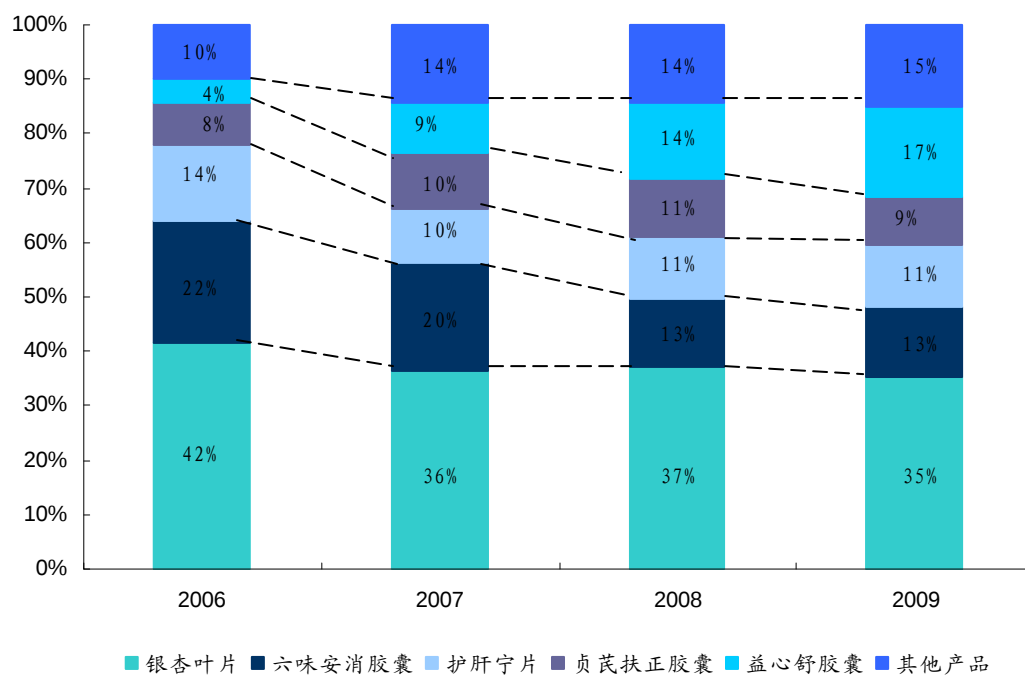
目前公司主要产品集中在心脑血管、消化系统两大类。共有国家药品批准文号品种44个，国家医保目录品种24个。现有主要产品为银杏叶片、六味安消胶囊、贞芪扶正胶囊、护肝宁片、益心舒胶囊等。

表1：公司的主要产品介绍

产品	主治	对应病症	优势
银杏叶片	活血化瘀通络	用于淤血阻络引起的胸脾心痛、中风、半身不遂、舌强语謇；冠心病稳定型心绞痛、脑梗死等症者	优质优价
六味安消胶囊	和胃健脾，导滞消积，行血止痛	主治胃痛胀满，消化不良，便秘，痛经	优质优价、中药保护品种
护肝宁片	清热利湿，益肝化瘀，舒肝止痛；退黄，降低丙氨酸转氨酶	用于急性肝炎及慢性肝炎	优质优价
益心舒胶囊	益气复脉，活血化瘀，养阴生津	用于气阴两虚，心悸脉结代，胸闷不适、胸痛及冠心病心绞痛等症者	中药保护品种、独家品种

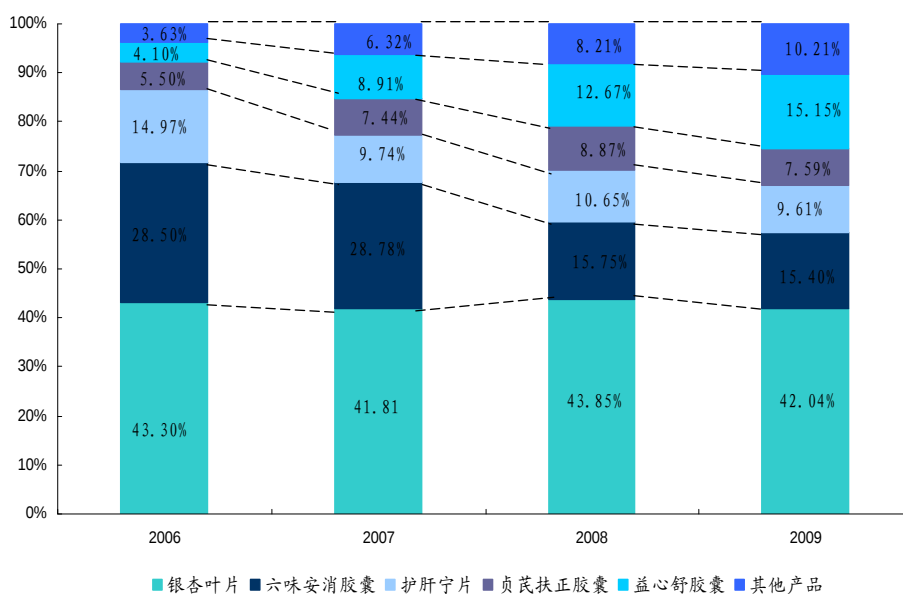
资料来源：上市公司

图1: 收入结构图



资料来源：上市公司

图2: 毛利润结构图



资料来源：上市公司

表2公司主导产品的市场竞争情况

产品名称	比例	数据来源	主要竞争对手
银杏叶片	11.8%	359 家样本医院	扬子江药业、康恩贝、博福-益福生、威玛舒培博士药厂、海王药业
六味安消胶囊	83.5%	359 家样本医院	江西博士达、江西银涛药业
护肝宁片	70.6%	南方医药经济研究所	天强制药、玉安药业、紫鑫药业、飞鹰制药、珍宝岛制药、秦昆制药
益心舒胶囊	100.0%	信邦制药	

资料来源：上市公司

公司营销部在全国主要省市建立了 8 个大区40 个办事处，拥有370 多人的销售队伍；品牌事业部在全国已经建立了14 个办事处，拥有60 多人的销售队伍。目前，公司的绝大部分营销网点仍主要集中在省会等大中城市，省会以下的二、三级城市以及农村市场的开发尚处于起步阶段。

中方差业务

公司正在研发的国家一类新药人参皂苷-Rd 是一种从中药三七中提取的单体化合物，其制剂主要用于治疗急性缺血性脑卒中病，该一类新药 I 期、II 期和III期临床试验顺利结束后，基本证明该药是安全的、有效的，目前正处于新药申报材料的准备阶段。在人参皂苷-Rd 的研发过程中，公司已经投资4043万元进行相关生产线建设，并支付专利和临床试验款2550.27 万元，累计投资已达6593.36 万元，占公司2009 年6 月30 日资产总额的15.49%。

活血化瘀是中医治疗中风的重要治则之一，能有效改善缺血区供血，防止和治疗脑水肿；减少神经细胞损伤与坏死等作用功效，并已广泛被临床使用和实验证实。人参皂苷-Rd作为活血化瘀药的有效单体，具有很好的治疗脑缺血/再灌注损伤与坏死作用，有望作为具有我国中医药特色的一类新药，成为脑血管疾病患者急用特效药物。我国患病率和死亡率中脑血管病都位居前列，药物市场容量较大，公司新型一类脑血管新药人参皂苷-Rd顺利投产后，凭借营销优势、处方药营销经验以及良好的信誉，预计市场前景较为乐观。

公司其他10 种新药产品的研发进展也比较顺利。目前，公司研发的中药八类新药灯盏花素滴丸、脑力康胶囊等已经完成临床试验，正在申请生产批准文号。

投资建议

公司发行 2170 万股，占发行后总股本的 25.00%，发行后总股本为 8680 万股。我们预测信邦制药 2010 年至 2011 年全面摊薄 EPS 分别为 0.68 元、0.9 元。公司发行价为 33 元，考虑到中小企业新股市场的高估值和公司本身的成长阶段，我们认为公司可给予 2011 年 40 倍市盈率，上市首日合理价格为 36 元以上。投资风险一方面是市场估值水平可能的变化，另一方面是公司新药上市进展可能达不到预期。

分析师介绍

叶颂涛，中南财经大学计统系毕业，先后供职人民银行武汉市分行、华夏证券武汉分公司、长江证券研究部，目前从事医药行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能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。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。