



三十年做一件事

投资要点:

- 三十年积淀的人才和专利创新中药是公司核心竞争力。
- 对中医以络病学营销,对西医以循证医学营销,效果优越。

报告摘要:

- 人才及产品是公司核心竞争力。**公司是吴以岭院士创办的民营中成药企业,30年来专注于络病学理论,以其为指导的人才及优势产品成为公司的核心竞争力。公司重组方而轻剂型,主导产品都为发病率高死亡率高的品种领域,包括心脑血管疾病、感冒呼吸疾病、肿瘤、糖尿病及其并发症。拥有已上市9个专利新药,专利保护期都在2020年以后。研发投入居行业前列。2008-2010年主营收入和净利润年复合增长率分别为32.6%和60.8%。
- 主导产品都具有较大投资亮点。**通心络胶囊在二三级医院市场份额已居第一位,公司欲开拓的基层市场刚好可以借助基本药物制度推行。参松养心胶囊和芪苈强心胶囊是治疗心律不齐和心衰的首选用药,竞争药品很少,分别刚升级为医保甲类和医保乙类,放量在即。莲花清瘟胶囊/颗粒依托权威诊疗方案认可,在众多感冒药中优势明显。公司毛利率逐年提升,由2008年59%提升至2010年66%,未来仍有提升空间。明年水蛭完全自己养殖,成本将降低50%。
- 对中医以络病学营销,对西医以循证医学营销。**公司对中医和西医采用不同的营销理念,完美解决了西医不懂中医理论的难题,获得优越的学术营销效果。覆盖二三级医院2800家,社区事业部8000家,与100多家一级经销商和1400家二级经销商建立长期合作,保障医院及OTC两个市场齐头并进。科研团队强大,储备品种丰富。募投项目解决前处理和提取产能严重不足,为公司长期发展打下基础。
- 盈利预测与估值。**预计2011-2013年公司EPS为1.10、1.45、1.90元,与可比公司天士力相比,公司更专注于处方药,学术推广能力更强,参考天士力2011年PE为34.6倍,给予以岭药业32-34倍PE,则合理价位在35.2-37.4元。
- 风险提示。**产品进入医保目录存在降价风险。

分析师

孙伟娜 (S1180511010011)
电话: 010-88085269
Email: sunweina@hysec.com

联系人:

吴洋
电话: 010-88085967
Email: wuyang@hysec.com

股票数据

发行前总股本	360 万股
本次发行股本	65 万股
发行后总股本	425 万股
发行前每股净资产	3.03 元

分析师简介:

孙伟娜: 宏源证券研究所医药行业研究员, 清华大学工学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 贵州百灵、汉森制药、天士力、同仁堂、福瑞股份、天方药业、亚宝药业、精华制药、昆明制药、红日药业等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jjiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5 %
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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。