

宋颖

执业证书编号：S0270511060002

参与人：李守峰

电话：021-60883481

lisyf@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-60883487

发布日期：2011年12月20日

由省内到省外，稳健成长

——众生药业（002317）调研简报

研究报告-公司调研简报

买入

报告关键要素：

众生药业是广东省内的品牌企业，主打产品包括母公司的复方血栓通胶囊、清热祛湿颗粒、众生丸以及华南药业的脑栓通胶囊，复方血栓通胶囊是公司营业收入和净利润的主要来源。复方血栓通胶囊横跨眼底用药和心血管用药两大用药领域，公司通过销售人员及覆盖医院的扩张积极推进省外市场开拓进度，在省外市场的拉动下该产品今后几年仍有望保持高速增长。脑栓通胶囊为医保乙类品种，未来有望借力复方血栓通胶囊现有渠道复制其成长，成为复方血栓通胶囊之后的另一大品种。公司经营思路稳健，产品线拓展上紧紧围绕眼科和老年病两大领域，我们看好公司由区域性品牌企业逐步成长为全国性品牌企业，给予“买入”评级。

事件：2011年12月7日，我们实地调研了众生药业，与公司副总经理兼董秘周雪莉女士进行了深入的交流，交流后我们参观了公司产品陈列室及公司募投项目。

调研内容：

- 复方血栓通胶囊的省外拓展及脑栓通的销售情况。
- 销售队伍的建设情况及营销组织架构的调整情况。
- 公司新产品研发的进展情况。
- 募投项目新版GMP车间的建设情况。

调研结论：

- **复方血栓通胶囊省外拓展稳步推进：**复方血栓通胶囊横跨两大用药领域：一是眼底病用药领域，作为国家医保目录唯一用于治疗眼底病的中成药，在眼底病领域处于领导地位；二是心脑血管疾病用药领域，用于血瘀兼气阴两虚的劳累性稳定型心绞痛。心脑血管中成药集中度不高，排名第一的品种市场占有率也不超过6%，复方血栓通胶囊主要卖点在于其为三七、黄芪、丹参、玄参的复方制剂，适应症广，未来有望逐步提升市场占有率。公司以复方血栓通胶囊为突破口积极的推进省外扩张，销售人员由2009年的432人扩充到2011年的接近700人，覆盖医院由2000余家增加到目前的5000余家。目前省外销售比例已超过60%，河南、北京、上海等标杆地区销售情况良好，预计省外增速将维持在30%以上，在省外市场的拉动下该产品今后几年仍有望保持高速增长。
- **脑栓通胶囊省内增长迅速，有望复制复方血栓通胶囊省外成长：**脑栓通胶囊由北京中医药大学和华南药业共同研究开发，既定适应症为预防脑卒中的二次复发等，为医保乙类品种。11年上半年脑栓通胶囊销售1807万，主要在广东省内销售。脑栓通胶囊配备100余人的专业营销队伍，未来有望借助血栓通胶囊的现有渠道，复制复方血栓通胶囊的省外拓展道路，成为公司第二个上亿品种。
- **积极适应国家政策，推进营销组织架构调整：**随着新医改的推进，在新农合和城镇居民医保驱动下

的需求增长，筹资补助标准的提高，报销范围与支付比例的扩大等因素的推动下，未来基层医疗市场的增速将快于医院市场和OTC市场。公司今年完成了营销组织架构调整，组建医院事业部、零售事业部、代理事业部和基础医疗事业部。公司60多个品种进入广东省基本药物目录，80多个品种进入全国基本药物目录，公司从10年就明确提出渠道下沉，开始对基层医疗机构销售进行积极的探索，11年正式组建了基础医疗事业部。基础医疗事业部是公司适应医改政策变化的重大举措，未来在处方药高速增长的同时，普药方面也将逐步放量。

- **募投项目预计明年六月完成，突破产能瓶颈：**公司为确保三大主打产品的生产，牺牲了其余产品的产能。2009年公司募投项目主要为复方血栓通胶囊、众生丸及清热祛湿颗粒的扩产，受新版GMP政策影响，公司上半年调整了项目进度。目前新版GMP认证项目已经开始实施，我们预计将于明年六月份通过新版GMP认证完工并贡献产能。募投项目的完工将释放公司其余产品的产能，为公司带来新的利润增长点。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计2011-2012年的归属母公司净利润为1.59、1.94亿元，每股收益为0.88、1.08元，对应11-12年的市盈率为26倍、21倍。公司经营思路稳健，未来围绕眼科、心血管科、脑科逐步拓展产品线，有望由区域性品牌企业成长为全国性的品牌企业。目前估值低于中药板块平均估值，给予“买入”评级。

盈利预测

	2009年	2010年	2011E	2012E
营业收入(亿元)	5.52	6.41	7.51	8.79
增长比率(%)	13.9	16.16	17.18	17.05
净利润(亿元)	1.00	1.31	1.59	1.94
增长比率(%)	34.91	31.05	20.79	21.97
每股收益(元)	1.67	1.1	0.88	1.08
市盈率(倍)	-	-	26.43	21.67

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。