



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

制药

王军

证券投资咨询业务证书编号: S1300511070001
(8621) 2032 8310
jun.wang_sh@bocichina.com

信邦制药调研纪要

近期我们调研了信邦制药(002390.CH/人民币 18.30, 未有评级), 和公司管理层进行了交流, 主要内容如下:

中药材种植方面有优势: 公司从 2002 年开始从事中药材种植技术研究、基地建设及实验示范推广, 先后种植了何首乌、太子参、银杏、半夏等 20 多种中药材。2004 年, 何首乌、太子参两个品种通过 GAP 认证, 是国内首家一次通过两个品种 GAP 认证的企业。公司的中药材基地采取“公司+基地+农户”的运行模式。今年 8 月贵州省政府通过了《贵州省中药材产业发展扶贫规划(2012-2015 年)》, 鼓励中药材基地建设。中药材是公司主要生产原料, 对丹参、冬麦、银杏叶等药材的需求较大。9 月 8 日公司公布和贵州铜仁市发展中药材良种繁育基地, 并享受铜仁市招商引资相关优惠政策, 该项目的实施可为公司提供质量稳定可靠的中药材原料。

主要产品银杏叶片销售收入下滑: 银杏叶片主治心血管疾病, 2011 年以前是公司销售额最大的产品。国内目前生产银杏叶片的企业有 40 多家, 由于同类产品竞争激烈, 公司的银杏叶片在招标中价格持续下降, 销量变化不大, 导致销售收入下降, 成为拖累公司收入和利润增速的主要因素。公司的片剂产品主要包括银杏叶片和护肝宁, 上半年公司片剂产品收入 6,318 万元, 同比下降 12.15%。

益心舒胶囊和脉血康胶囊增长迅速: 公司的益心舒胶囊和脉血康胶囊近两年增势迅猛。益心康是公司独家产品和医保乙类产品, 去年销售过亿元, 今年到目前的增速约 40%, 全年有望达 1.5 亿元; 脉血康属医保乙类产品, 竞争对手为重庆时珍阁普生药业, 适应症广泛, 在心内科、骨科、神经内科均可推广使用, 公司的脉血康今年截至目前增速约 40%, 全年销售收入有望过亿元。公司的胶囊产品主要包括益心舒和脉血康, 上半年公司胶囊产品收入 1.25 亿元, 同比增长 41.29%。

销售队伍方面: 目前公司的销售队伍有 600 多人, 2010 年为 300 多人, 近两年增长较快。目前公司在全国设有 6 个大区 60 多个办事处。公司的办事处设立较为灵活, 在按区域设立的基础上, 某些区域又按产品设立多个办事处, 例如在北京有 7 个办事处, 这种机制有利于在市场潜力大的区域同时推广多种产品, 摒除大产品压制小产品的情况。

产品储备情况: 公司通过收购和研发储备后续产品。公司之前收购的江苏健民有 10 个医保目录产品, 其中独家产品有关节克痹丸、沥水调脂胶囊为三类新药, 公司一直在积极寻找收购潜力品种。公司的新产品灯盏花素滴丸已获得生产批件, 在研三类产品奥美拉唑胃溶胶囊为国内首仿, 奥美拉唑主要治疗胃溃疡。

人参皂苷-Rd 进展情况: 公司 2004 年与广东泰禾生物药业有限公司签订《人参皂苷-Rd 注射液技术转让及联合研制协议》, 以 4,300 万元获得国家一类新药人参皂苷-Rd 的独家使用权、专用生产权和专利, 公司于 2010 年 9 月受到贵州省食品药品监督管理局关于人参皂苷-Rd 的《药品注册申请受理通知书》, 2012 年 6 月 13 日-15 日参加了由药审中心组织召开的 2012 年度第 5 次药品审评咨询会, 目前公司正在等待药审中心技术审评意见。

人参皂苷-Rd 为三七类注射剂，主要用于急性缺血脑卒中治疗，不同于现有治疗同类疾病的中药注射剂血塞通、血栓通，人参皂苷-Rd 为单体制剂。目前公司新建有 4 条注射剂生产线，约 1,000 万支产能。

初步结论：公司主营业务为中成药的开发、生产和销售。产品主要集中在心脑血管类、消化类两大系列，公司现有主要产品为益心舒、银杏叶片、脉血宁、护肝宁片等。上半年营业收入同比增长 16.4%，归属母公司净利润增长 3.6%。预计公司下半年收入增长加快，全年收入增长约 20%。公司目前处在主力产品交替阶段，竞品密集的银杏叶片收入下降，独家品种益心舒和竞品少的脉血康快速增长，使得公司更加注重储备新产品尤其是独家产品，有利于提升公司今后的产品竞争力。如果人参皂苷-Rd 获批，将打开公司业绩增长空间。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10% 以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371