

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：021-60883485

研究助理：唐坚

电话：021-60883480

邮箱：tangjian@wlzq.com.cn

发布日期：2013年06月04日

## 完善营销网络建设，未来成长空间较大

——精华制药（002349）调研简报

### 公司调研简报

增持（首次）

#### 报告关键要素：

由于历史原因与营销网络不全，公司多个优秀中药品种都没有形成大规模销售。正柴胡饮颗粒、季德胜蛇药片进入新版基药目录，重点建设营销网络、引入战略投资者都为公司重点品种和储备研发品种提供了支持。公司坚持一主两翼的发展战略格局，以中成药为重点，以特色原料药及医药中间体和新型化学制剂为两翼，未来成长空间较大。

#### 事件：调研

#### 调研内容：

- 近日我们实地调研了公司，与公司管理层就公司经营、产品营销方面进行了交流。

#### 调研结论：

- **正柴胡饮颗粒、季德胜蛇药片进入基药目录，打开放量空间：**公司独家品种季德胜蛇药片、类独家品种正柴胡饮颗粒进入2012版国家基本药物目录。季德胜蛇药片是公司独家品种，对有些毒蛇咬伤具有显著疗效，但受毒蛇地域性限制，销量空间具有一定局限性。公司为了发扬民族古方的优秀疗效，作了较多临床适应症拓展，目前发现在肝炎、皮肤病、带状疱疹等方面都具有显著效果。同时积极开发被蚊虫叮咬后的预防、治疗日化用品—季德胜健肤水，采用蛇药片中的植物性成分，对大肠杆菌、金黄色葡萄球菌、白色念珠菌等微生物具有较强的抑制作用，目前正在江苏省内进行市场推广。

正柴胡饮颗粒适用于风寒感冒初期，疗效较好。3g、10g规格进入2012新版国家基本药物目录，医保甲类、OTC乙类，目前市场上除了精华制药外，还有一家企业生产，市场份额较小。除了在OTC市场销售外，也在医院进行推广销售。进入基药目录后，存在较大的推广和放量空间，由于之前的市场定价价格不高，所以降价压力不大；但由于市场价格不高，在营销方面也存在一定压力。

主要中药制剂	功能主治	评论
金荞麦片、胶囊	急性肺脓疡、急慢性气管炎、喘息型慢性气管炎、支气管哮喘及细菌性痢疾。症见咳吐腥臭脓血痰液或咳嗽痰多，喘息痰鸣及大便泻下赤白脓血。	对肺炎、清肺效果较好，需加大临床推广力度。
王氏保赤丸	祛滞、健脾、祛痰，用于小儿乳滞疳积、痰厥惊风、喘咳痰鸣、乳食减少、吐泻发热、大便秘结、四时感冒以及脾胃虚弱、发育不良等症；成人肠胃	公司主要盈利品种，市场主要集中于江苏与上海，通过临床来带动OTC销售；在其它省市主要是自然销售。目前正进行华北地区的学术推广和成人市场开拓。

	不清、痰食阻滞者亦有疗效。	
正柴胡饮颗粒	表散风寒，解热止痛。用于外感风寒初起：发热恶寒，无汗，头痛，鼻塞，喷嚏，咽痒咳嗽，四肢酸痛，及流行性感冒初起、轻度上呼吸道感染见上述症候者。	在各省确立经销商合作基药销售，招标价格略低于零售价，现有产能可以满足2亿销售规模。
季德胜蛇药片	毒蛇与毒虫咬伤，脑炎，流行性腮腺炎，带状疱疹，乙型肝炎，隐翅虫皮炎，耳廓软骨膜炎，阴茎包皮水肿，蚕豆黄，红斑狼疮等。	已开发出季德胜健肤水日化用品（季德胜蛇药片衍生品），正在局部地区销售推广，未来需要较大营销支持。
大柴胡颗粒	和解少阳，内泻热结。用于因少阳不和、肝胆湿热所致的右上腹隐痛或胀满不适、口苦、恶心呕吐、大便秘结、舌红苔黄腻、脉弦数或弦滑，胆囊炎见上述证候者。	已在15个地区中标，中标价格维护较好，但受适应症限制（仅用于胆囊炎、胆结石），总体规模不大。目前正在作临床新适应症研究，未来有望扩大至肝脏、胆囊、胰腺的功能性改善。大柴胡颗粒在日本作为减肥和保健用品，市场规模已达到30亿元人民币。

资料来源：公司公告；万联证券研究所整理

- **引入战略投资者立足长远发展：**公司4月21日披露定增预案，拟向深圳润驰投资、天津兆泽商贸和七台河市聚辉投资非公开发行股票6958.25万股。募集资金不超过7亿元，其中3.8亿元用于南通新型化学药制剂产业基地项目。预案显示，该项目全面建成达产后，预计年均实现销售收入7.4亿元，可实现净利润1.1亿元，项目投资内部收益率29.97%。润驰投资的控股股东天津国津投资管理集团拥有天津国津九智医药科技、天津津顺医药、天津安济生物科技等企业，具有丰富的医药研发实力和销售网络。本次战略投资者看好公司的中药制剂品种和未来发展空间，若此次定增成功，不仅可以在销售方面给予公司大力支持，同时对公司储备研发品种也起到很大推进作用。

所募集的7亿资金将用于建设新型化学药制剂产业基地和补充流动资金，化药品种聚焦于肿瘤、心脑血管和精神治疗领域：用于预防化疗引起的急性和延迟性恶心、呕吐药物福沙匹坦二甲葡胺；注射用氨磷汀为，用于各种癌症放化疗的辅助治疗；广谱抗癌药物氟尿嘧啶注射液，主要用于治疗乳腺癌、消化道癌肿、卵巢癌；新型抗肿瘤药去甲斑蝥酸钠，用于治疗肝癌、食道癌、胃和贲门癌、肺癌及白细胞低下症；缬沙坦氨氯地平胶囊用于控制高血压和心绞痛；复方奥氮平/氟西汀胶囊用于抑郁症。

- **重点推进和完善营销网络建设：**营销综合实力的不足成为制约公司多个优秀中药品种没有作成大品种的主要原因。2013年公司重点在于转变营销理念，拓展经营思路，适应环境变化，抓好营销队伍建设，完善销售网络建设，积极探索和寻找区域优势医药企业进行合作，加快制剂产品局部市场向全国市场推进步伐。
- **一主两翼多元化发展：**公司坚持“一主两翼”的发展战略格局，即以中成药为重点，以特色原料药及医药中间体和新型化学制剂为两翼。公司计划到2015年成为国家级传统中药领域现代制药基地，

特色原料药及其中间体品种的重点生产企业和欧美主要市场的主导供应商，特色化学药新剂型的骨干生产企业。近两年公司的盈利重心仍是通过营销改善以中成药为主；原料药业务保持稳定发展，利用氟尿嘧啶和氟胞嘧啶的规模优势，发展产品链业务，推动吉西他滨和卡培他滨的新品种出口业务；安徽亳州康普子公司平稳发展，同时对冲中药材价格波动风险。

图 1、2012 年精华制药中成药竞争格局 (%)

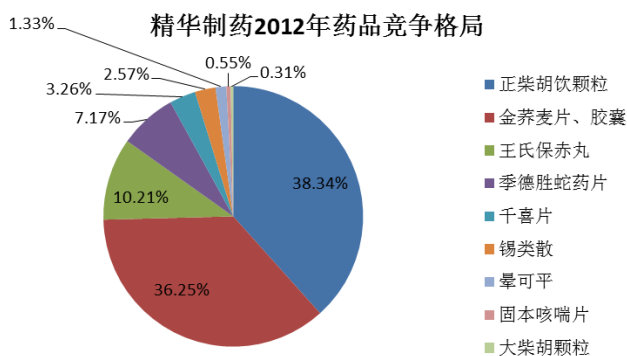
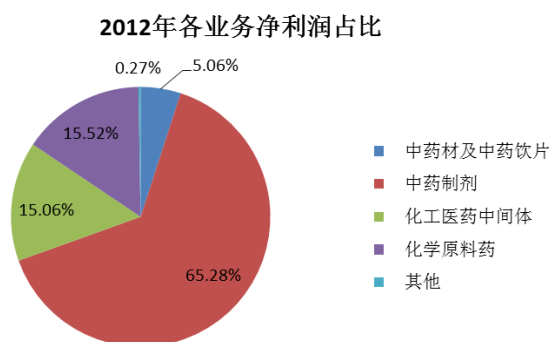


图 2、2012 年精华制药各业务净利润占比 (%)



数据来源：南方所；万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**正柴胡饮颗粒和季德胜蛇药片进入基药目录，独家品种大柴胡颗粒放量，引入战略投资者提升公司营销网络和实力、推进新品研发进度，都为公司提供了发展的动力。我们预计2013 - 2014 年每股收益分别为0.30、0.38 元，对应当前市盈率分别为45、35倍，首次给予“增持”评级。

盈利预测				
	2011 年	2012 年	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	3.76	6.55	7.86	9.43
增长比率 (%)	36.88	77.14	20%	20%
净利润 (亿元)	0.48	0.4922	0.60	0.76
增长比率 (%)	12.81	2.33	22	26.7
每股收益 (元)	0.24	0.25	0.30	0.38
市盈率 (倍)	57	55	45	35

### 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。

### 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

### 证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlqz.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

### 免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

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、发表和引用。

### 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831