

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

行业研究员 吴琳

021-64047135

证书编号: S0910112120004

发行数据

申购代码	300436
募集资金	30058 万元
发行价	21.47 元
发行规模	1750 万股
发行新股	1400 万股
老股转让	350 万股
发行后总股本	7000 万股
发行市盈率	18.67 倍
网上初始发行量	700 万股
网上申购上限	7000 股
上限金额	150290 元
申购日	2015-4-14
资金解冻日	2015-4-17
上市日期	——

发行前后主要股东情况

股东名称	发行前 (%)	发行后 (%)
奥华集团	32.86	24.64
昆吾九鼎	20.00	15.00
叶理青	14.28	10.71

发行前主要财务数据

2014 基本每股收益 (元)	1.44
发行前每股净资产 (元)	2.80
发行前资产负债率 (%)	30.00%

新股申购

广生堂 (300436)

预计公司上市初期股价压力位为 48 元-53 元。

公司概况:

公司前身是成立于 2001 年的宁德市 药业有限公司, 2011 年 8 月整体变更为股份有限公司。公司主要从事核苷类抗乙肝病毒药物的研发、生产与销售, 公司主要产品包括阿德福韦酯、拉米夫定、恩替卡韦等核苷类抗乙肝病毒药物。

本次发行前, 实际控制人为李国平先生、叶理青女士及李国栋先生, 三人直接过间接持有公司 80% 的股份。

行业现状及前景:

我国是乙肝大国, 用药市场广阔。我国是乙肝病毒感染高流行地区, 相关统计数据显示, 全国 1-59 岁人群乙肝表面抗原携带率为 7.18%, 总人数约为 1 亿人, 其中慢性乙肝患者为 2000 多万人。在我国, 庞大的乙肝病毒人群是肝癌成为最常见癌症中的第三位, 我国也因此成为世界上乙肝和肝癌患者最多的国家。我国乙肝用药市场总规模已有 2011 年的 247 亿元上升至 2013 年的 346 亿元, 年复合增长率达到 18.45%。预计到 2017 年我国肝病用药市场销售额在 660.71 亿元左右, 2014-2017 年复合增长率在 17.57% 左右。

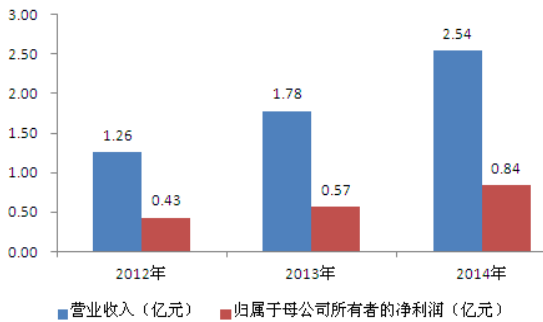
公司亮点:

抗乙肝用药产品线齐全, 行业龙头之一。目前, 公司是国内唯一同时拥有阿德福韦酯、拉米夫定和恩替卡韦三种核苷类抗乙肝病毒原料药及制剂注册批件的生产企业, 抗乙肝用药产品线齐全。公司的阿德福韦酯国内市占率达到 13.46%, 位居全国第三位, 拉米夫定国内市占率达到 9.84%, 位居国内第二位, 恩替卡韦国内市场占有率为 5.37%, 位居国内第四位。根据 PDB 样本医院统计数据显示, 2014 年公司相关品种销售规模占抗肝炎病毒用药整体的市场份额达到 2.12%, 且近年来呈现一定上升趋势, 在国内是仅次于正大天晴、天津药物研究院、东瑞制药等知名药企, 公司也是抗乙肝用药领域的龙头企业之一。

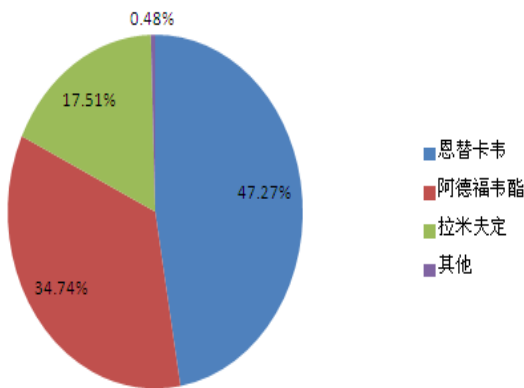
新产品恩替卡韦处于快速放量期。阿德福韦酯、拉米夫定和恩替卡韦三大品种是公司业绩的核心来源, 其中前两种为老品种, 增长基本较为稳定, 而新产品恩替卡韦仍处于快速放量期, 有望保持快速增长, 也是公司业绩增长的主要动力。据 PDB 数据显示 2014 年样本亿元恩替卡韦的用药金额约 12.07 亿元, 预计终端市场规模达到 50 亿元, 该品种较老一代康乙肝用药相比疗效优势明显, 其终端销售在高基数上仍维持 30% 以上的高速增长。

主营业务及利润情况

2012-2014 年营业收入及净利润情况



公司 2014 年主营业务构成



募投项目

- 1、拟募集 0.70 亿元，用于核苷类抗乙肝病毒产品 GMP 生产技术改造项目；
- 2、拟募集 0.40 亿元，用于研发试验中心建设建设项目；
- 3、拟募集 0.55 亿元，用于中小试制剂车间建设项目；
- 4、拟募集 0.54 亿元，用于全国营销网络建设项目；
- 5、拟募集 0.40 亿元，用于补充公司营运资金。

主要潜在风险

1、主导产品集中于核苷类抗乙肝病毒产品的风险。公司专注于核苷类抗乙肝病毒药物，如果市场出现更优的乙肝治疗方式或疗效更佳的乙肝治疗药品，将会对公司的盈利能力产生影响。

2、市场竞争的风险。由于核苷类抗乙肝病毒药物良好的市场前景，国内越来越多的药品生产企业进入该领域，核苷类抗乙肝病毒药物的市场竞争会更加激烈。

估值

发行人所在行业为医药制造业，截止2015年4月9日，中证指数有限公司发布的行业最近一个月平均静态市盈率为52.14倍。预计公司2014、2015、2016年每股收益分别为1.20元、1.65元、2.15元。综合目前市场状况，结合公司发行价格**21.47元**（对应2014年摊薄市盈率18.67倍），**预计公司上市初期股价压力位为48元-53元。**

可比公司股价及部分财务数据比较

	2015-4-12 股价	2013 EPS	2013 每股经营性 现金流净额	2013 销售毛 利率	2013 资产负 债率
300436 广生堂	—	0.82 摊薄	0.95 摊薄	85.39%	11.93% 发行后 测算
002038 双鹭药业	56.00	1.26	0.76	67.41%	4.54%
300049 福瑞股份	66.76	0.04	0.23	54.12%	34.44%
300204 舒泰神	36.90	0.46	0.46	95.07%	16.28%

免责声明：恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的数、均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。