

**心脑血管中成药领域的优势企业**

报告日期:	2015-04-08
足额募集底价:	<b>23.60</b>
合理定价区间:	<b>31.75</b>

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	1593	1740	2020
净利润 (百万元)	477	540	620
每股收益 (元)	1.12	1.27	1.45
每股净资产 (元)		6.59	8.05

资料来源: 财富证券

<b>本次发行概况:</b>	
发行前总股本 (万股)	36000
新股发行上限 (万股)	6458
老股转让上限 (万股)	
预计发行日期	2015-04-14
公司控股股东	虎灵创达投资有限 公司
公司网址	www.zbdzy.com

事件: 公司拟于 2015 年 4 月 14 日实施网上、网下申购。

**投资要点**

➤ **公司在心脑血管疾病用药领域具有较大优势。**公司主要产品包括注射用血塞通、血栓通注射液、血栓通胶囊、舒血宁注射液、复方芩兰口服液、注射用骨肽, 涉及心脑血管类、感冒类、骨折及骨质疏松类、免疫力增强剂类等领域。公司共拥有 67 个品种, 43 个品种被列入《国家医保目录》, 20 个品种被列入《国家基本药物目录》, 5 个独家品种: 血栓通胶囊、复方芩兰口服液、灵芪加口服液、乌杞调脂口服液、桂龙益肾通络口服液。

心脑血管用药是公司的主要收入来源, 2014 年收入为 12.52 亿元, 三大核心品种注射用血塞通、舒血宁注射液、血栓通胶囊占比超过 70%。公司产品主要为中成药, 心脑血管类中成药市场集中度较高, 2013 年排名前十企业销售金额市场份额为 48%-50%, 而公司所占份额为 7.42%, 位居第三。

➤ **心脑血管疾病用药市场需求巨大。**心脑血管疾病在全球范围内是第一大类药物, 约占全球药品总规模的 20%。在我国, 市场规模仅次于抗感染药物, 占全国药品销售总额 17%。根据中国医药工业信息中心数据显示, 我国心脑血管药品市场规模在 2013 年超过 1600 亿元, 2011-2013 年复合增长率达到 19%。其中中成药市场规模由 2011 年的 306 亿元增长到 2013 年 476 亿元, 年复合增长率达到 24.7%。

➤ 公司此次拟募集资金主要用于主导产品的产能扩张和技术改造及二线产品的产业化, 主要募投项目包括: 年产 8000 万支注射用血塞通生产线建设、中药提取二期工程建设、年产 1.93 亿支车间 GMP 改造、注射用骨肽高科技产业化、复方芩兰口服液产业化、技术研发中心和仓储物流基地的建设及补充流动资金。项目建成后, 公司将进一步巩固在心脑血管疾病领域的地位及培育新的利润增长点。

<b>发行前主要财务指标 (2014):</b>	
每股收益 (元)	1.12
每股经营性净现金流量 (元)	1.07
销售毛利率 (%)	63.07
净资产收益率-扣非 (%)	19.93
资产负债率 (%)	39.72

**财富证券研究发展中心**  
**汤佩徽**  
 0731-84779511  
 tangph@cfzq.com  
 S0530513110001

**相关研究报告:**

- **合理目标价为 31.75 元。**假设公司此次发行 6458 万股，总股本为 42458 万股，预计公司 2015-2016 年 EPS 为 1.27 元、1.45 元。参考中药子行业平均估值及可比公司估值（昆药集团、中恒集团），给予公司 2015 年 25Xpe，合理目标价为 31.75 元。
- **根据公司募集资金总额 152421.29 万元，新股按照 6458 万股计算，折合每股发行 23.60 元（以上价格按公司披露的足额募集资金计算）。**
- **风险提示。**（1）产品销售不及预期；（2）产品降价幅度超预期；（3）中药注射剂不良反应带来的产品安全问题；

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

## 免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研发中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438