

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

邮箱: wl@cnht.com.cn

证书编号: S0910112120004

发行数据

申购代码	732669
募集资金	76050 万元
发行价	11.70 元
发行规模	6500 万股
发行新股	6500 万股
老股转让	0 万股
发行后总股本	26000 万股
发行市盈率	22.98 倍
网上初始发行量	2600 万股
网上申购上限	26000 股
上限金额	304200 元
申购日	2015-5-20
资金解冻日	2015-5-25
上市日期	——

发行前后主要股东情况

股东名称	发行前 (%)	发行后 (%)
灵康控股	66	49.50
陶灵萍	9	6.75
盈实投资	6.5	4.88

发行前主要财务数据

2014 基本每股收益 (元)	0.77
发行前每股净资产 (元)	1.92
发行前资产负债率 (%)	5.08

新股申购

灵康药业 (603669)

预计公司上市初期股价压力位为 27 元-33 元

公司概况:

公司前身为成立于2003年的海南灵康制药有限公司,主要从事华药处方药的研发、生产和销售,在肠外营养类、抗感染类以及消化系统类等领域共有多个市场占有率居前的品种。

本次发行前,陶灵萍和陶灵刚控制灵康控股100%的股权,陶灵萍、陶灵刚直接和间接控制公司81%的股份。

行业现状及前景:

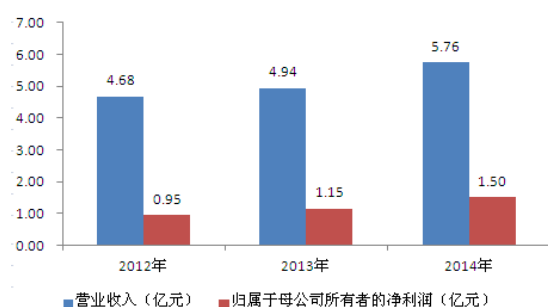
化学药品制剂行业增长稳定。据CFDA统计,2007年-2013年,我国医药工业销售产值年复合增长率为22.03%,医药工业总产值占GDP的比重由2.53%上升至3.97%。化学制剂工业2013年销售产值为5731亿元,在我国医药产业各子行业销售产值中排名第一,占医药制造业总销售值的26.2%。2007年-2013年,我国化学药品制剂行业销售产值年复合增长率为20.83%。

公司亮点:

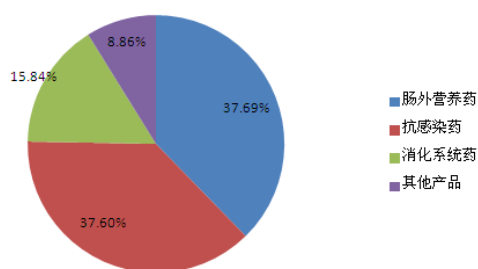
产品多样化,部分药品市占率较高。产品的多样化战略是公司抵御市场风险和政策风险的战略选择。至2015年1月末,公司取得了84个制剂品种共180个药品生产批准文件,另有27个新药品中、117个仿制药品种在申请临床批件或生产批件过程中。注射用丙氨酰谷氨酰胺是公司销量最大的肠外营养药产品,该产品已列入国家医保目录乙类和部分省市新农合目录,根据南方所的统计,2013年公司的注射用丙氨酰谷氨酰胺市场份额为24.83%,位列行业第二,略低于四川科伦药业股份有限公司,超过了原研厂商费森尤斯卡比医药公司的市场份额。根据南方所的统计数据,2013年头孢孟多酯钠总体市场规模约21.51亿元,在我国抗生素市场中所占份额约2%;2013年公司生产的注射用头孢孟多酯钠市场占有率为14.41%,居市场第三位。炎琥宁注射剂被列入多个地方基药或医保目录。根据南方所的统计数据,2013年我国炎琥宁注射剂终端市场总体份额约11.17亿元,公司生产的炎琥宁注射剂市场占有率为24.26%,市场份额居市场第二位。公司生产的消化系统药包括注射用奥美拉唑钠、注射用泮托拉唑钠等,其中注射用奥美拉唑钠为公司销量最大的消化系统药,该产品已被纳入《国家基本药物目录》,同时被列入国家医保目录乙类。根据南方所的统计数据,2013年公司生产的注射用奥美拉唑钠市场份额为10.92%,市场占有率仅次于原研厂商江苏阿斯利康(无锡)制药有限公司和江苏奥赛康药业股份有限公司,居市场第三位。

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 2.69 亿元，用于冻干粉针剂生产线建设项目；
- 2、拟募集 1.17 亿元，用于粉针剂生产线建设项目；
- 3、拟募集 1.01 亿元，用于药品物流中心项目；
- 4、拟募集 0.94 亿元，用于研发中心建设项目；
- 5、拟募集 0.38 亿元，用于营销网络建设项目；
- 6、拟募集 0.67 亿元，用于 ERP 系统建设项目；
- 7、拟募集 0.18 亿元，用于补充流动资金。

主要潜在风险

1、药品降价风险。根据现行政策，进入各级医保目录的药品由价格主管部门限定最高零售价。国家发改委 1998 年以来对药品进行了多次降价，未来随着医疗卫生体制改革、医疗保险制度改革的深入，大量药品价格仍将呈现降价趋势。公司现有产品中标价有下降压力，可能影响公司业绩。

2、原材料价格变动的风险。公司原材料主要为原料药，一旦原料药价格上涨，而公司产品售价保持不变，产品毛利率水平将会下降，会对公司的经营业绩产生不利影响。

估值

发行人所在行业为医药制造业，截止2015年5月15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58.33倍。预计公司2015、2016年每股收益分别为0.65元、0.74元。综合目前市场状况，结合公司发行价格11.70元（对应2014年摊薄市盈率22.98倍），预计公司上市初期股价压力位为27元-33元。

可比公司股份及部分财务数据比较

	2015-5-18 股价	2014 EPS	2014 每股经营性 现金流净额	2014 销售毛 利率%	2014 资产负 债率%
603669 灵康药业	—	0.58 摊薄	0.70 摊薄	60.89	14.71 发行后 测算
002422 科伦药业	39.65	1.50	2.19	45.66	44.15
002437 誉衡药业	33.95	0.31	1.62	77.14	15.79
002653 海思科	26.92	0.42	0.47	69.73	60.71

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。