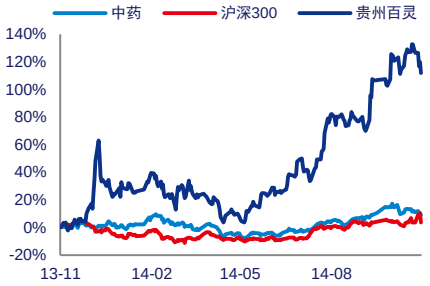
宏信证券 HONGXIN SECURITIES

糖宁通络胶囊研发加快推进，新药前景广阔

基础数据

所属行业	医药制造业
流通股本	20630 万股
总股本	47040 万股
近 12 月最高价	46.60 元
近 12 月最低价	18.73 元
今年以来涨跌幅	63.04%
近 1 个月涨幅	-6.10%
近 1 个月换手率	31.02%

近一年股价走势



分析师

徐伟
执业证书编号：S1330514080001
电话：028-86199181
邮箱：xuw@hxzb.cn

联系人：何悠
从业证书编号：S1330113120002
电话：028-86199822
邮箱：hey@hxzb.cn

投资要点：

✧ **事件：2014.11.13 公司发布公告称：公司收到中国医学科学院药用植物研究所编制的《糖宁通络胶囊对 db/db 自发性糖尿病小鼠糖尿病视网膜病变的影响报告》；通过对比试验报告进行小结得出以下结论：1 糖宁通络胶囊具有显著的降血糖作用；2，糖宁通络胶囊具有显著的改善和一定程度逆转微血管病变（糖尿病眼底病变）的作用。**

综上所述，糖宁通络胶囊具有显著的降糖效果，显著改善眼底病变程度，逆转和改善了眼底微血管瘤的病程的进展，与二甲双胍和金芪降糖相比具有优势。

✧ **点评：**

✧ **糖宁通络胶囊研发加快推进，新药研发值得期待**

目前，公司具有较大前景的新药主要有：糖尿病秘方研发项目糖宁通络胶囊（糖尿病领域）和化药一类新药替芬泰项目（乙肝领域）；糖宁通络胶囊的进展程度明显，前期，公司的糖尿病医院已经设立，而从中发现一种黄酮类化合物开始申请 PCT 专利，此次报告的发布主要是针对糖宁通络胶囊对糖尿病相关并发症影响领域的研究。从以上可以看到，公司的研发进展在加紧进行，而从目前来看，糖宁通络胶囊相对于传统的糖尿病治疗具有明显的优势，公司的新药研发值得期待。

✧ **糖尿病市场空间大，新药一旦突破市场前景巨大**

2 型糖尿病由遗传因素和环境因素共同作用，以慢性血糖升高，伴有脂代谢、蛋白代谢紊乱的代谢性疾病。改革开放以来，随着中国经济的高速增长，我国糖尿发病率已经从 80 年代不到 1%发展到今天的近 13%。2014 年柳叶刀杂志刊文指出：中国已经成为全球第一大糖尿病国，患者总数超过 1.2 亿，50.1%的成人（超过 6 亿）处于糖尿病前期。糖尿病患者仅有 30.1%被确诊，确诊的仅 25.8%接受治疗，接受治疗的患者糖尿病控制率仅有 39.7%。因此，总体上来看，糖尿病市场具有十分大的市场空间，而公司新药目前来看优势明显，一旦突破市场巨大。

✧ **银丹心脑通快速增长，传统产品稳步增长，提供业绩增长支撑**

公司银丹心脑通软胶囊为国家基药目录的独家品种独家剂型入选，目前在 10 余省市基药招标中中标，前景广阔，该产品有望成为心脑血管市场的具有最具潜力的的品种之一，未来几年将保持 30%以上的高增长；公司一线产品除了银丹心脑通软胶囊外，最主要的有维 C 银翘片、咳速停糖浆及胶囊、金感胶囊主要覆盖的疾病领域为感冒和止咳化痰市场，由于这三种药品都是 OTC 产品并且所覆盖的疾病为日常常见病种，目前此三种药物已有一定的市场份额，预计未来呈稳步发展态势。这些为公司业绩增长提供稳定支撑。

✧ **盈利预测与投资建议。**维持盈利预测，预计公司 14—16 年的营业收入分别为 16.49 亿元、20.88 亿元、26.13 亿元，归属于母公司的净利润分别为 3.38 亿元、4.34 亿元、5.52 亿元，同比增长率分别为 25.30%、28.56%、27.06%。2014-2016 年的 EPS 分别为 0.72、0.94、1.19 元，对应的 PE 分别为 57、44、35X。我们坚定看好公司主力药品放量增长和新药带来的广阔前景，维持“买入”评级。

✧ **风险提示：**1.银丹心脑通的市场推广进展缓慢；2.新药研究进程缓慢或证实效果不佳。

表 1：财务和估值数据摘要

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,368	1,405	1,649	2,088	2,613
(+/-%)	20.1%	2.8%	17.4%	26.6%	25.1%
净利润(百万元)	222	270	340	440	560
(+/-%)	6.4%	21.6%	26.1%	29.4%	27.2%
每股收益（元）	0.47	0.57	0.72	0.94	1.19
市盈率（P/E）	71.2	58.5	56.9	43.6	34.4
市净率（P/B）	7.8	7.5	9.0	8.8	9.5

资料来源：宏信证券研究发展部

表 2：财务预测表

资产负债表(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	941	720	600	520	490
应收款项	671	938	1127	1434	1807
存货净额	658	734	858	1080	1353
其他流动资产	107	180	165	209	261
流动资产合计	2376	2573	2750	3243	3911
固定资产总额	547	624	697	751	793
无形资产	158	149	144	139	134
长期股权投资	9	9	9	9	9
其他长期资产	150	125	125	125	125
资产总计	3240	3479	3724	4266	4972
短期借款	889	1011	1159	1554	2071
应付款项	107	141	165	210	263
其他流动负债	91	157	184	229	289
流动负债合计	1087	1308	1509	1992	2624
长期借款及应付债券	70	0	0	0	0
其他长期负债	40	43	43	43	43
长期负债合计	110	43	43	43	43
负债合计	1197	1352	1552	2035	2667
少数股东权益	18	22	26	31	38
股东权益	2024	2106	2147	2199	2267
负债和股东权益总计	3240	3479	3724	4266	4972

关键财务与估值指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.47	0.57	0.72	0.94	1.19
每股红利	0.33	0.53	0.64	0.82	1.05
每股净资产	4.30	4.48	4.56	4.68	4.82
ROS	16%	19%	21%	21%	21%
ROE	11%	13%	16%	20%	25%
毛利率	56%	62%	62%	62%	62%
EBIT Margin	21%	26%	27%	28%	29%
EBITDA Margin	24%	30%	30%	31%	31%

利润表(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1368	1405	1649	2088	2613
营业成本	622	559	658	824	1021
营业税金及附加	12	17	14	17	21
销售费用	354	363	425	532	658
管理费用	93	102	109	134	164
财务费用	27	41	52	68	94
投资收益	0	5	5	5	5
资产减值及公允价值变动	5	8	8	8	8
其他收入	(9)	(15)	0	0	0
营业利润	254	320	404	524	667
营业外净收支	10	6	6	6	6
利润总额	263	326	411	530	673
所得税费用	35	53	66	85	106
少数股东损益	7	3	4	6	7
归属于母公司净利润	222	270	340	440	560

现金流量表(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	222	270	340	440	560
资产减值准备	0	3	(8)	0	0
折旧摊销	45	48	47	52	57
公允价值变动损失	(5)	(8)	(8)	(8)	(8)
财务费用	27	41	52	68	94
营运资本变动	(274)	(285)	(254)	(484)	(584)
其它	7	0	12	6	7
经营活动现金流	(5)	29	130	6	31
资本开支	(229)	(124)	(99)	(93)	(86)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(229)	(124)	(99)	(93)	(86)
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	(130)	(70)	0	0	0
支付股利、利息	(157)	(248)	(299)	(387)	(492)

收入增长	20%	3%	17%	27%	25%	其它融资现金流	652	510	149	395	517
净利润增长	6%	22%	26%	29%	27%	融资活动现金流	77	(125)	(150)	7	25
资产负债率	38%	39%	42%	48%	54%	现金净变动	(158)	(221)	(120)	(80)	(30)
息率	1%	2%	2%	2%	3%	货币资金期初余额	1099	941	720	600	520
P/E	71.2	58.5	56.9	43.6	34.4	货币资金期末余额	941	720	600	520	490
P/B	7.8	7.5	9.0	8.8	9.5	企业自由现金流	0	8	73	(31)	23
EV/EBITDA	50.7	40.8	38.2	30.3	24.3	权益自由现金流	0	448	178	306	461

资料来源：宏信证券研究发展部

公司评级说明：

买入（Buy）：预期未来 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上。

持有（Hold）：预期未来 6 个月内，股价相对沪深 300 指数的变动幅度介于+5%～+20%。

中性（Neutral）：预期未来 6 个月内，股价相对沪深 300 指数的变动幅度介于-5%~+5%

卖出（Sell）：预期未来 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

行业评级说明：

强于大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅强于沪深 300 指数 10%以上。

跟随大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅相对沪深 300 指数的变动幅度介于-10%~10%。

弱于大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅弱于沪深 300 指数 10%以上。

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明：

宏信证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供本公司客户使用。报告中的信息来源于已公开的资料，本公司对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在任何情况下，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，本公司及与本公司有关联的任何个人，均不会承担因阅读和使用本报告所造成的任何损失及其产生的法律责任。本报告的版权为我公司所有，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、发表或者引用。