

新天药业 (831215.OC)：内功深厚主业稳定的现代中药白马

2016 年 4 月 6 日

	赵巧敏(副首席分析师，新三板副团队长)	陈晓敏(研究助理)
电话：	020-88836110	020-88831201
执业编号：	A1310514080001	A1310514080001
邮箱：	zhaoqm@gzgzhs.com.cn	chenxm@gzgzhs.com.cn

【导语】

贵阳新天药业股份有限公司是一家集科研、生产、销售为一体的现代化中药制药企业，公司一直以来致力于中成药的研究与开发，依托贵州丰厚的中药材资源，已形成“泌尿外科、妇科、心脑血管”为主要领域的 50 余个药品品种，拥有知名产品“宁泌泰胶囊”、和颜“坤泰胶囊”、“夏枯草口服液”、“苦参凝胶”等。

新天药业前两大股东是贵阳新天生物技术开发有限公司和贵阳甲秀创业投资中心(有限合伙)，分别持股 58.59%和 14.52%，合计持股比例达 73.11%，董大伦为公司实际控制人。



1 核心观点：四轮驱动主业坚如磐石+专注研发构建技术护城河+学术推广营销护航业绩增长

1.1 独家品种四轮驱动，主业稳定抗风险能力强

公司自主创新能力强，在产产品 11 个，其中独家产品 8 个。主导产品宁泌泰胶囊、坤泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液均为国内独家品种，2015 年个品种销售收入分别为 1.61 亿元、1.68 亿元、1.21 亿元和 5738.26 万元。目前，公司主力产品为“宁泌泰胶囊”，同时“坤泰胶囊”有望成为公司未来一段时期内快速发展品种，共同构成带动公司业绩腾飞的两翼。

宁泌泰胶囊是国家医保目录品种。该产品采用云贵高原无污染道地药材，根据苗药民间验方研制而成。公司拥有该药物的自主知识产权，享有专利保护优势。宁泌泰胶囊具有清热解毒、利湿通淋之功效，主要用于治疗尿路感染、前列腺炎等疾病，宁泌泰胶囊是 1998 年中国民族医药学会首批推荐的民族医药产品。

坤泰胶囊是国家医保目录、OTC、国家基本药物目录品种。该处方源于 1800 年前东汉



医圣张仲景《伤寒论》载之“黄连阿胶汤”，是 SFDA 批准的用于“卵巢功能衰退”相关临床症状改善（含更年期综合征相关临床症状改善）的纯中药专利产品，治疗机理清楚，疗效显著。公司拥有该药物的自主知识产权，在国内独家生产。该产品发挥中医中药标本兼治、整体调理、阴阳调和等特长，从调整和改善卵巢功能出发，促使女性体内的各种激素水平达到平衡状态，起到滋阴养血，补精益髓，交通心肾，调节阴阳平衡的作用。

苦参凝胶于 2011 年列入贵州省医保目录。该药品是外用高纯度植物广谱抗菌药，可有效避免西药抗菌药物治疗引起的菌群失调和耐药现象，降低复发率。该产品还是国内首个阴道用卡波姆凝胶剂，其特点为粘附性强、水溶制剂、无刺激、无异物感。此外，苦参凝胶还配有专利给药器，能将药物有效成分按照标准用量注入阴道深处，直达病灶。

夏枯草口服液是国家医保目录品种。该产品是一种清火、散结、消肿的中药口服液体剂，2012 年获得贵阳市名牌产品的称号。

1.2 厚积薄发，持续发力创新研发

公司持续进行研发投入、拥有较强研发能力优势，年均研发投入均超过千万元。公司历来重视研发工作，视研发能力为公司实现可持续发展的最主要因素之一和公司核心竞争力的重要组成部分。长期致力于中成药的研究开发，组建了一支年龄结构合理，以知名专家领衔、青年博士和硕士为骨干的技术团队，年均投入研发费用超过千万元，拥有 35 项发明专利、5 项实用新型及外观设计专利，累计获得国家新药证书 11 个。2015 年公司研发费用占营业收入 3.03%，达到 1582.28 万元。

公司拥有“上海海天医药科技开发有限公司”和“新天药业药物研究所”两个产品研发机构。研发中心聚集了大批优秀的专业人才，而且还与复旦大学、上海医药工业研究院、第二军医大学、中国药科大学等单位密切合作，共同研究和开发中药新药，为公司的发展储备了丰富的人才资源和产品资源。

公司按照“生产一代、储备一代、开发一代”的要求安排研发活动，经过十多年的发展，公司的研发工作已经有了一定的积累，可以满足公司新产品投放需求。

1.3 专业化学术推广营销模式为业绩增长提供保障

公司专业化学术推广营销模式提升公司和产品的专业形象。公司经过十多年的发展，已形成了体系完善、结构合理、运作高效的营销模式，目前在全国 28 个省市覆盖了营销，销售人员 700 余人，与国内数百家大型医药商业公司建立长期稳定的战略合作关系。新天药业产品以拥有专利的独家新产品为主，而且公司一直以来视专业的销售推广服务为企业的核心竞争力，致力于高品质产品的专业推广，坚持“销售服务化、推广专业化、产品优质化”，自行建立市场营销网络，销售人员全部由公司聘用，建立了一支素质良好的以市场为导向的营销队伍，进行规范化的学术推广，营销管理团队均为经过专业训练的实践经验丰富的高素质销售管理人员，在组织设置、客户管理、渠道管理、销售人员管理等方面已形成一套独具特色的营销管理模式，即以专业化学术推广为主的预算制营销模式。公司自建专业学术推广队

伍举办专业学术会展、组织学术推广会议等营销活动，产品经理及推广经理以其具有的专业知识向医生宣传公司药品的特点、优势以及新的临床研究结果和上市后再评价工作的新进展，获得广大临床医生和患者对产品的信任和支持。

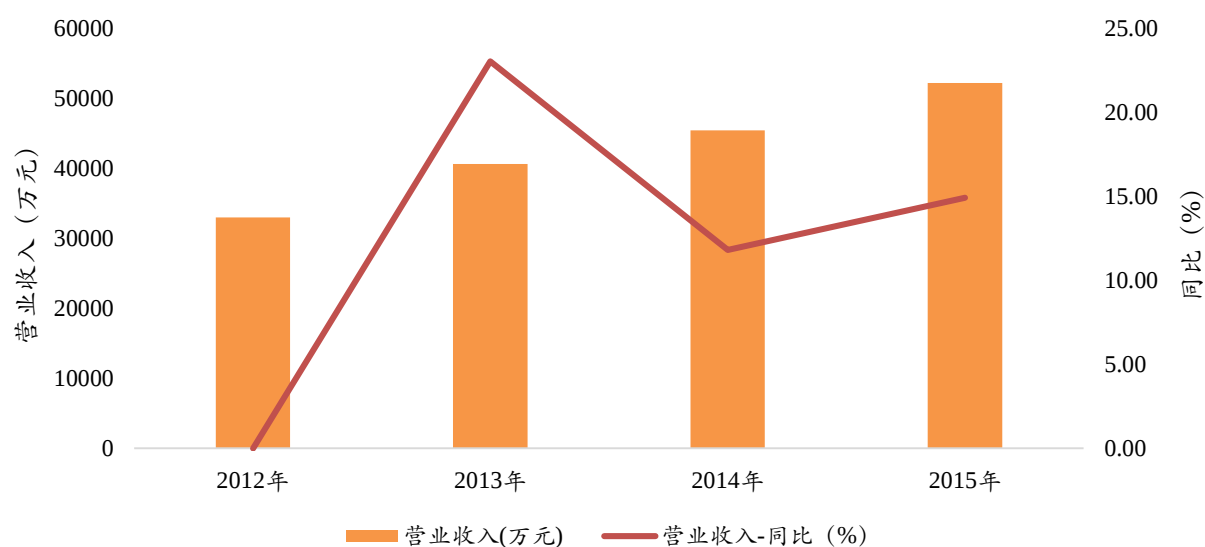
2 财务状况：营收持续增长，毛利率稳步上升

图表 1. 新天药业近 4 年财务数据

新天药业	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入(万元)	33008.89	40612.69	45412.55	52191.06
营业收入-同比 (%)	0.00	23.04	11.82	14.93
归母净利润 (万元)	2639.26	1509.50	3312.40	4201.05
归母净利润-同比 (%)	0.00	-42.81	119.44	26.83
销售毛利率(%)	76.20	78.88	82.00	83.58
销售净利率(%)	8.00	3.72	7.29	8.05

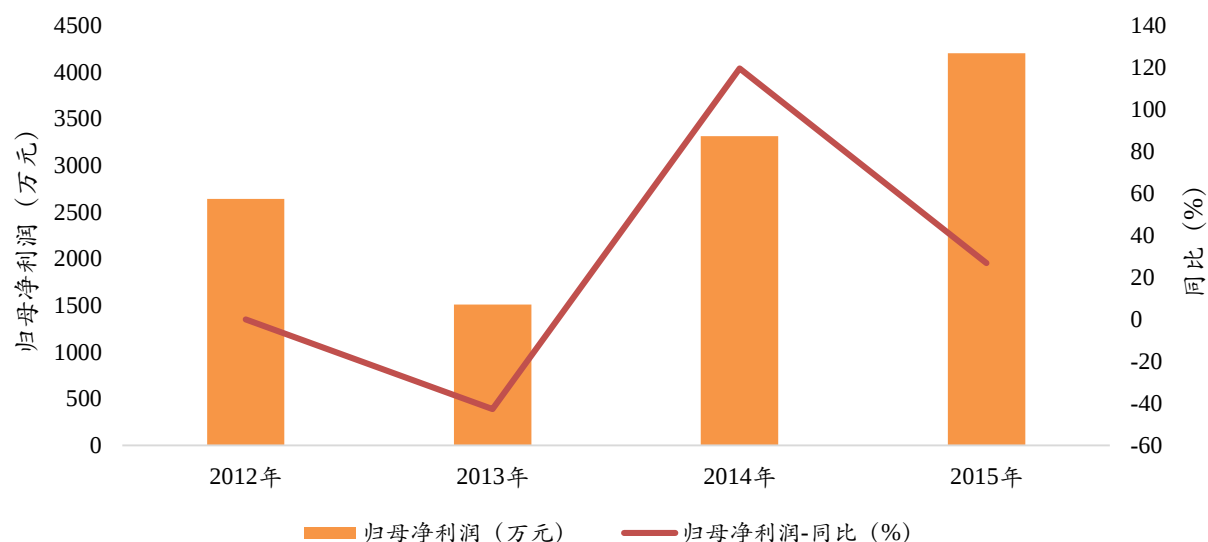
数据来源：Wind、广证恒生

图表 2 新天药业 2015 年营业收入 5.22 亿元，同比增长 14.93%



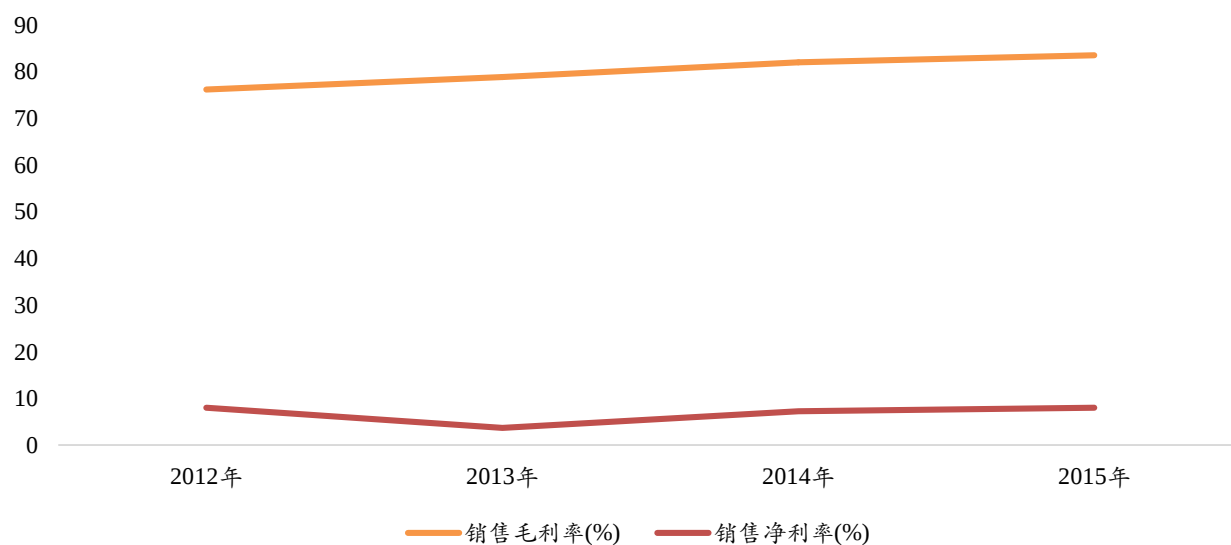
数据来源：Wind、广证恒生

图表 3 新天药业 2015 年归母净利润 4201.05 万元，同比增长 26.83%



数据来源：Wind、广证恒生

图表 4 新天药业销售毛利率逐步上升；销售净利率呈上升趋势，2013 年小幅下降



数据来源：Wind、广证恒生

新三板团队介绍：

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了周报、月报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官，新三板研究团队队长）：从事策略研究逾十年，在趋势判断、资产配置和组合构建方面具有丰富经验，研究突出有效性、前瞻性和及时性，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的 100 位证券分析师”称号、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得 2013 年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。

赵巧敏（新三板研究副团队队长，高端装备行业负责人）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，7 年证券从业经验。具有跨行业及海外研究复合背景。曾获 08 及 09 年证券业协会课题二等奖。

肖超（新三板教育行业研究负责人，高级分析师）：荷兰代尔夫特理工大学硕士，5 年证券研究经验，2013 年获中国证券报“金牛分析师”第一名，对行业及公司研究有独到心得与积累。

陈晓敏（新三板医药生物研究员）：西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在 SCI、EI 期刊发表多篇论文。3 年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

温朝会（新三板 TMT 研究员）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板研究员）：英国杜伦大学金融硕士，负责微信公众号“新三板研究极客”政策、市场等领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

林全（新三板环保行业研究员）：重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理与航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88836112



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。