

日期: 2016年04月08日

行业: 医药生物



魏贇
 021-53686159
 weiyun@shzq.com
 执业证书编号: S0870513090001
 杜臻雁
 021-53686162
 duzhenyan@shzq.com
 执业证书编号: S0870115070022

主营业务稳定发展, 外延扩张目标明确

——2015 年年报点评

■ 公司动态事项

4月8日, 公司发布2015年年报。

■ 事项点评

营业收入同比增长, 净利润同比减少

2015年, 公司实现营业收入 67,085.71 万元, 同比增长 30.28%, 实现归属于上市公司股东的净利润 8,477.30 万元, 同比降低了 17.84%。公司营业收入增长, 主要是非同一控制合并增加的子公司较上年同期增加了营业收入 19,937.29 万元。净利润同比减少的原因除乌灵系列产品销售收入减少导致营业利润减少外, 前期外延扩张投入较大致财务费用增多、研发投入以及人员薪酬成本增加等也对净利润造成一定影响。

基本数据 (Y2015)

报告日股价 (元)	8.95
12mth A 股价格区间 (元)	7.48-22.50
总股本 (百万股)	609
无限售 A 股/总股本	65.4%
流通市值 (亿元)	35.6
每股净资产 (元)	2.12
PBR (X)	4.22

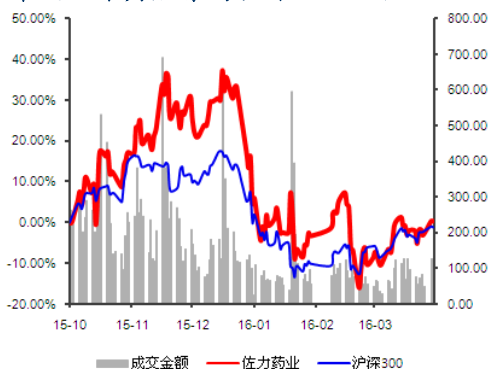
主要股东 (Y2015)

俞有强	28.46%
-----	--------

收入结构 (Y2015)

乌灵系列	60.44%
百令片系列	16.22%
中药饮片系列	6.12%
其他	17.20%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: DZY16-CT07

首次报告日期: 2016年4月8日

百令片市场拓展顺利, 销售收入同比增长 244.48%

公司是一家药用真菌中药产品的生产企业, 主要产品为具有安神、抗抑郁作用的乌灵胶囊和调节人体免疫功能的百令片。2015年公司乌灵系列产品的营业收入 40,545.67 万元, 较上年同期减少了 4,344.30 万元, 同比下降了 9.68%, 主要是 2015 年医药市场的低价招标、二次议价等不利形势, 以及 2015 年公司内部进行营销改革, 营销人员优胜劣汰流动率增加, 导致乌灵系列产品销售数量和价格有所下降, 2016 年新的销售策略和团队稳定后, 销售有望增长。而 2014 年收购青海珠峰药业获得的新品种百令片的市场拓展顺利, 2015 年百令片销售收入突破 1 亿元, 同比增长 244.48%。

未来, 我们判断公司的乌灵系列产品和百令片将保持稳定的增长, 主要原因包括: 1) 产品方面, 乌灵胶囊为中药安神类市场占有率第一品种, 近年来在医院终端的认可度不断提高, 除神经科、精神科、中医科等核心科室外, 在消化科、心内科、呼吸科、皮肤科、肿瘤科等多科室都进行了推广, 并得到临床医生的认可; 百令片应用范围广, 包括肾内科、呼吸科、中医科, 肿瘤科等, 其销售可与乌灵胶囊产生协同效应, 对标产品百令胶囊 2015 年销售估计超过 15 亿, 因此百令片市场潜力巨大, 预计近几年销售收入增长速度将保持在 50% 以上; 2015 年乌灵系列的新产品灵泽片进入浙江省医保范围, 灵莲花颗粒在

相关报告:

一些边远省份也进入了医保，未来两个品种有望纳入全国医保范围，进一步提高销售收入。2) 销售方面，公司在营销团队建设上进行改革，营销能力增强，未来营销范围将从区域内向全国扩张；公司 2015 年组建了 60-80 人的 OTC 营销团队，16 年重点工作是推广和上量，通过 OTC 的推广提高非医院渠道的市场占比；公司通过互联网、移动医疗等创新手段进行品牌推广，推出了微信端医患交流平台“益康智眠”和可穿戴诊疗设备“橙意人家”等产品，反响较好。

外延发展目标明确，三大板块蓄势待发

2015 年公司明确了“专注大健康领域，构建慢病及健康管理生态系统”的发展战略，并围绕这一战略进行了一系列的产业布局，主要是构建医药制造流通领域、医疗服务领域、医药新领域三大板块，打造大健康产业链。

医药制造流通领域除现有的主要产品乌灵系列和百令片外，公司于 2015 年收购湖州地区的知名品牌百草中药饮片，并引进原华东医药分管中成药销售的沈爱瑛女士担任分管中药饮片的副总，组建专门营销团队，未来还将涉足配方颗粒、中药保健品等方面，此块业务将与现有业务实现资源共享、优势互补，提升企业的核心竞争力。

医疗服务领域方面，公司 2015 年与德清县卫生和计划生育局签署了协议，参与德清县第三人民医院的合作办医，进入医疗服务领域；未来将以德清医院为依托，同时结合乌灵系列、百令片、中药饮片、配方颗粒等资源发展特色专科、中医门诊、养老等慢病管理产业。

医药新领域方面，公司于 2015 年 6 月设立健康产业投资平台——浙江佐力健康产业投资管理有限公司，下设两个子公司——浙江佐力医院投资管理有限公司、浙江佐力创新医疗投资管理有限公司，搭建大健康投资平台。2016 年 1 月，佐力创新医疗投资 8910 万元增资科济生物，进军精准医疗产业。科济生物是国内 CAR-T 疗法的龙头企业，于 2015 年开展了全球首个肝细胞癌的 CAR-T 细胞临床实验以及首个针对过量表达 EGFR 的胶母细胞瘤临床实验。公司通过投资科济生物在精准医疗方面进行探索，未来会持续关注能够解决人类健康问题的重大技术，为长期发展进行技术储备。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：政策风险，行业竞争风险，进入新领域风险。

■ 投资建议

未来六个月，给予“谨慎增持”评级

预计 16、17 年实现 EPS 为 0.17、0.22 元，以 4 月 7 日收盘价 8.95 元计算，动态 PE 分别为 51.48 倍和 40.86 倍。同行业上市公司 16、17 年预测

市盈率平均值为38.61倍和31.70倍。公司目前的估值高于同行业的平均值。

公司药用真菌产品乌灵胶囊、百令片双核驱动，发展潜力巨大，布局医药制造流通、医疗服务和医药新领域三大平台，打造大健康产业闭环。我们看好公司未来一段时期的发展，给予“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	670.86	821.99	1,032.47	1,300.54
年增长率	30.28%	22.53%	25.61%	25.96%
归属于母公司的净利润	84.77	105.81	133.32	171.70
年增长率	-17.84%	24.81%	26.01%	28.79%
每股收益 (元)	0.14	0.17	0.22	0.28
PER (X)	64.26	51.48	40.86	31.72

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	514.93	670.86	821.99	1,032.47	1,300.54
二、营业总成本	415.69	591.68	712.77	889.64	1,110.84
营业成本	90.10	210.34	254.92	318.68	402.05
营业税金及附加	6.69	6.59	8.22	10.32	13.01
销售费用	253.83	285.98	343.59	428.47	533.22
管理费用	59.69	79.21	94.53	118.73	145.66
财务费用	3.65	7.32	9.04	10.32	13.01
资产减值损失	1.74	2.24	2.47	3.10	3.90
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.71	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	99.23	79.89	109.22	142.83	189.70
加: 营业外收入	21.73	27.51	20.00	20.00	20.00
减: 营业外支出	0.47	1.95	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	120.49	105.45	129.22	162.83	209.70
减: 所得税	13.74	11.81	14.21	17.91	23.07
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	106.76	93.64	115.01	144.92	186.63
减: 少数股东损益	3.57	8.86	9.20	11.59	14.93
归属于母公司所有者 的净利润	103.18	84.77	105.81	133.32	171.70
七、摊薄每股收益(元)	0.17	0.14	0.17	0.22	0.28

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏贇 杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。