

新天药业(831215)
稳健成长的中药企业
基本数据

2016年8月23日	
收盘价(元)	-
总股本(万股)	5166
流通股本(万股)	2772
总市值(亿元)	-
每股净资产(元)	4.67
PB(倍)	-

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	454.13	521.91	600.20	690.23	793.76
净利润(百万元)	33.13	42.01	42.36	50.21	63.72
毛利率	82.0%	83.6%	82.1%	81.1%	81.1%
净利率	7.3%	8.0%	7.1%	7.3%	8.0%
ROE	19.0%	20.2%	17.1%	17.1%	18.2%
EPS(元)	0.64	0.81	0.82	0.97	1.23

投资评级: -

中成药制造企业。公司属于医药制造业的中成药生产行业，拥有通过 GMP 认证的五个剂型生产线，主要从事**泌尿系统**疾病类、**妇科**类及其他病因复杂类疾病用药的中成药产品研究开发、生产与销售。

主导产品均为国内独家品种。目前拥有药品生产批件 50 余个，独家品种 13 个，主导产品宁泌泰胶囊、和颜坤泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液均为国内独家品种，宁泌泰胶囊、坤泰胶囊、夏枯草口服液属于国家医保目录品种。

公司按照“生产一代、储备一代、开发一代”的要求安排研发，未来计划由小批量生产转为批量生产的品种有 7 个，已拿到注册批件未来计划生产的品种有 2 个。

营业收入稳健增长。2012-2015 年年均复合增长率 16.5%，净利润在 2013 年下滑后连续增长。2015 年营业收入 5.22 亿元，净利润 4201.05 万元。

盈利预测

预测公司 2016、2017 年归属于上市公司股东的净利润分别为 4236 万元、5021 万元，每股收益分别为 0.82 元、0.97 元。

风险提示

政策风险，产品价格风险，应收账款管理风险。

研究员 王静

wangjing@wtneeq.com

010-85715117



目 录

风险分析	1
中成药制造企业	2
中药行业规模持续扩张	3
拥有独家品种，销售模式已从代理向学术推广转型	4
收入稳健增长，综合毛利率较高	6
盈利预测	7

图表目录

图表 1 公司高管人员变动情况.....	1
图表 2 新天药业主要产品.....	2
图表 3 前十大股东持股情况.....	3
图表 4 2004-2014 年中成药制造业主营业务收入	3
图表 5 新天药业销售模式.....	4
图表 6 公司核心技术（业务）人员情况.....	5
图表 7 新天药业收入、利润及增长情况.....	6
图表 8 2014、2015 年销售收入构成.....	6
图表 9 新天药业费用率和利润率指标.....	7
图表 10 新天药业盈利预测.....	7

■ 风险分析

● 控制人与管理层

2015年半年报显示，控股股东贵阳新天生物技术开发有限公司持股数减少15万股。

公司未发生过股权质押行为，发生多次高级管理人员变动。

图表 1 公司高管人员变动情况

日期	原任	新任
2014年12月9日	免去董事长、总经理兼董事会秘书董大伦的董事会秘书职务。	任命袁列萍女士为财务总监兼董事会秘书。
2015年5月25日	张中先生辞去公司董事职务。	赵忠
2015年12月15日	独立董事张敦力辞职。	俞建春
2016年2月16日	董事彭素敏、赵忠辞职。	陈珏蓉、龙其武
2016年2月23日		任命魏茂陈为分管生产及质量的副总经理，持有公司股份5000股。
2016年4月8日	董事饶元安辞职，持有公司股份45000股。	王艺

资料来源：choice

● 行业与公司经营

行业政策风险。政府对医药行业的监管政策不断出台，从新药研制、注册申报、药品生产、药品销售等一系列环节加以约束和管理，政策的实施可能会不同程度地增加医药企业的运营成本，加大新产品研制的投资风险，并对医药企业的生产和销售产生影响。

价格变动风险。随着新医改方案的实施，医院药品采购方式的进一步改革，药品价格面临下调风险。如果未来的改革政策导致公司产品价格下降，将引起公司产品利润水平的下滑。

● 财务

应收账款管理风险。至2016年6月30日，公司应收账款为13781.81万元，占流动资产的比例为55.82%。如果公司不能对应收账款实施有效的管理，将会增加资金占用，降低公司运营效率，如果发生坏账，可能会产生因坏账准备计提不足对经营业绩的影响。

■ 中成药制造企业

公司属于医药制造业的中成药生产行业,拥有通过 GMP 认证的硬胶囊剂、合剂、颗粒剂、凝胶剂、片剂等五个剂型生产线,主要从事泌尿系统疾病类、妇科类及其他病因复杂类疾病用药的中成药产品研究开发、生产与销售。

目前公司拥有药品生产批件 50 余个,独家品种 13 个,主导产品宁泌泰胶囊、和颜坤泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液均为国内独家品种。

图表 2 新天药业主要产品

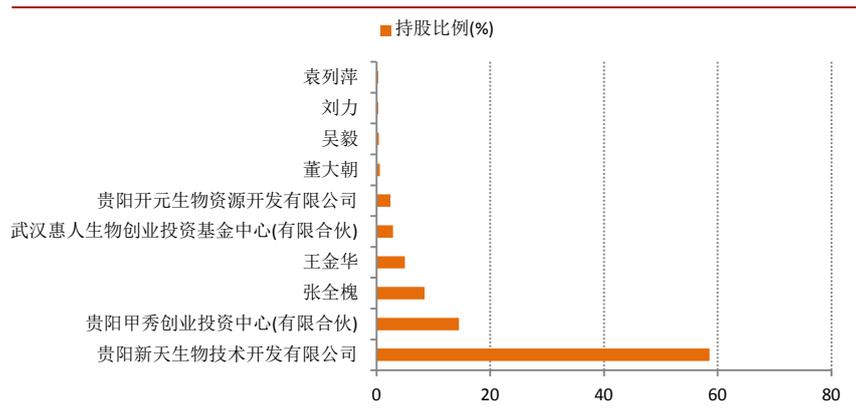
主要产品	功能主治
<p>宁泌泰胶囊</p> 	<p>清热解毒、利湿通淋。用于湿热蕴结所致淋证,证见:小便不利,淋漓涩痛,尿血,以及下尿路感染、慢性前列腺炎见上述证候者。</p>
<p>坤泰胶囊</p> 	<p>滋阴清热、安神除烦。用于绝经期前后诸证。阴虚火旺者,症见潮热面红,自汗盗汗,心烦不宁,失眠多梦,头晕耳鸣,腰膝酸软,手足心热;妇女卵巢功能衰退更年期综合征见上述表现者。</p>
<p>夏枯草口服液</p> 	<p>清火,散结,消肿,用于火热内蕴所致的头痛、眩晕、瘰疬、瘿瘤、乳痈肿痛;甲状腺肿大、淋巴结核、乳腺增生病见上述症候者。</p>
<p>苦参凝胶</p> 	<p>抗菌消炎,用于宫颈糜烂,赤白带下,滴虫性阴道炎及阴道霉菌感染等妇科慢性炎症。</p>

资料来源:公开转让说明书

公司实际控制人为董大伦,持有公司控股股东贵阳新天生物技术开发有限公司 80.0% 的股权。

董大伦,1964 年生,高级工程师,1984 年本科毕业于南京药学院(现中国药科大学)生物制药专业,2007 年毕业于中欧国际工商学院获高级工商管理硕士(EMBA)学位。曾任贵阳生物化学制药厂工程师、厂长。

图表 3 前十大股东持股情况



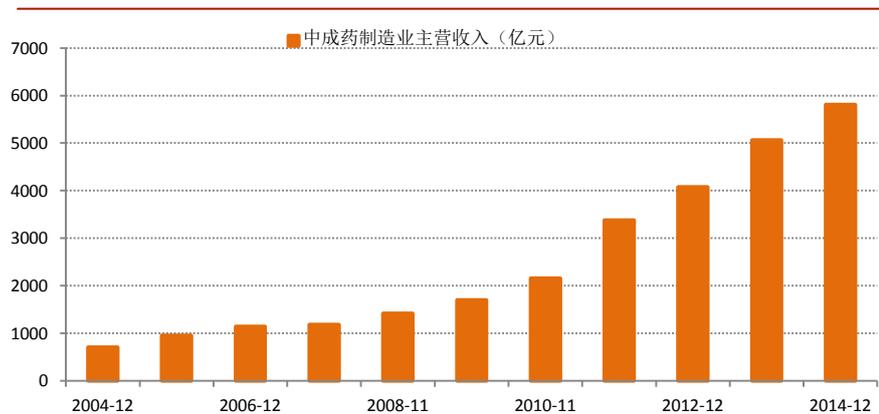
数据来源: choice

■ 中药行业规模持续扩张

● 中成药制造业规模持续扩张

中药产业一直以来都是我国的传统优势产业，中药以其安全、毒副作用小等优势占据着我国医药产业的半壁江山。

图表 4 2004-2014 年中成药制造业主营业务收入



数据来源: CHOICE

中药在国内具有强大的消费基础，患者对中医认知度在不断提升，接受中医的患者人数不断增长，中成药制造业也保持快速增长。

国务院印发的《中医药发展战略规划纲要（2016-2030年）》提出，要坚持中西医并重，落实中医药与西医的平等地位，拓展中医药服务领域，促进中西医结合，统筹推进中医药事业振兴发展。到2020年，实现人人基本享有中医药服务，中医药产业成为国民经济重要支柱之一，到2030年，中医药服务领域实现全覆盖。

中成药制造业将继续加速向现代化方向发展，更多的运用现代科学技术和制药手段，开发中成药新药及天然药物，实现中药的现代化、国际化。

● 中药企业规模偏小、行业集中度较低

我国中药企业数量众多，但企业规模普遍偏小，大部分企业专业化程度不高，缺乏自身的品牌和特色品种，技术开发和创新能力弱。

在产品结构方面，高技术含量与高附加值产品少，独家产品少，缺乏能进入世界医药主流市场的品种。多数品种的生产规模化、集约化程度较低，往往是同一品种有众多企业生产，质量参差不齐，低水平重复生产现象较为严重。

提高行业的集中度，增强与大型跨国公司抗衡的实力，是目前我国中药行业的重点发展方向。

■ 拥有独家品种，销售模式已从代理向学术推广转型

● 主导产品均为国内独家品种

2015年，公司在产产品11个，其中独家产品8个，主导产品宁泌泰胶囊、和颜坤泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液均为国内独家品种。

宁泌泰胶囊、坤泰胶囊是列入国家医保目录的独家产品，夏枯草口服液抗炎镇痛和免疫抑制效果好，属于国家医保目录品种。

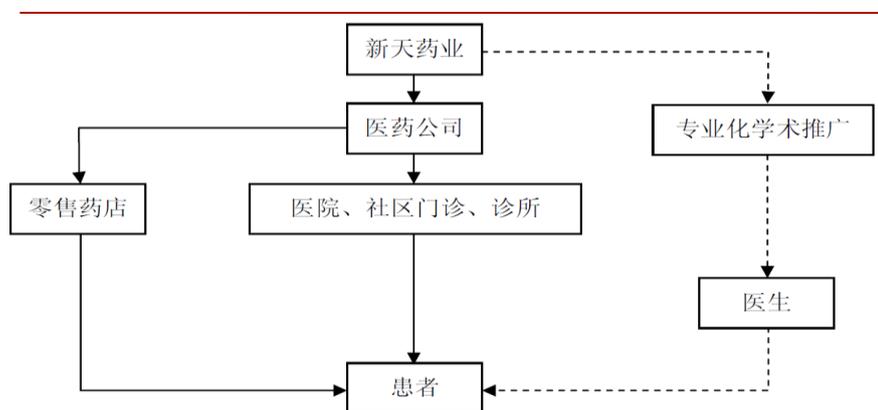
坤泰胶囊2013年列入《国家基本药物目录》(2012年版)，公司拥有该药物的自主知识产权，享有专利保护优势。

公司按照“生产一代、储备一代、开发一代”的要求安排研发，未来计划由小批量生产转为批量生产的品种有7个，已拿到注册批件未来计划生产的品种有2个。

● 销售模式为代理模式和学术推广

专业化学术推广模式更有助于公司产品获得广大医患的信任，更能有效提高产品知名度和美誉度，公司自2001年开始转型，2006年基本完成了从代理模式向专业化学术推广模式的转型，2012年以来，加大了学术推广和已上市品种再研究的力度。

图表 5 新天药业销售模式



资料来源：公开转让说明书

公司产品销售由总经理直接管理，并根据销售区域设置 11 大区销售总监。公司在上海设立了市场发展中心，主要负责产品的品牌营销管理和各地区的专业化学术推广，市场发展中心下设产品部、推广部、学术部、医学部、品牌部、媒介部、网络部、设计部。

● 具有较强的研发能力

公司重视研发，致力于中成药的研究开发，组建了年龄结构合理，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。

图表 6 公司核心技术（业务）人员情况

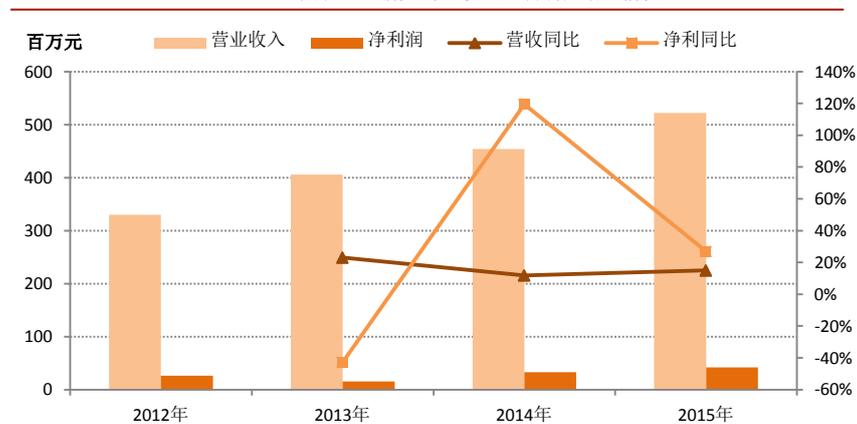
姓名	出生年	学历职称及职务	持股比例
董大朝	1965 年	硕士学位，高级会计师，销售七区销售总监。	0.5807%
吴毅	1971 年	硕士学位，高级工程师，销售五区销售总监。	0.4007%
朱建	1971 年	硕士学位，医师。曾任长江航运总医院医生，2002 年至今先后任本公司山东办事处经理、华北区经理、销售部副经理、销售九区销售总监。	0.2633%
叶冠	1974 年	南京中医药大学制药工程专业本科、药学专业硕士，北京大学天然药物化学专业博士，中国科学院上海药物研究所博士后。 曾任上海药物所和上药集团共建中央研究院药物代谢研究室主任兼天然药物化学室主任，美国国立卫生所（NIH）访问学者，2011 年至今任上海海天医药科技开发有限公司总经理。	-
魏茂陈	1983 年	中国药科大学生物工程学士、微生物与生化药学硕士、微生物与生化药学博士，先后任本公司研究员、质量总监助理、总经理助理。	0.0097%

资料来源：公开转让说明书

■ 收入稳健增长，综合毛利率较高

● 收入持续增长，净利润有所波动

图表 7 新天药业收入、利润及增长情况

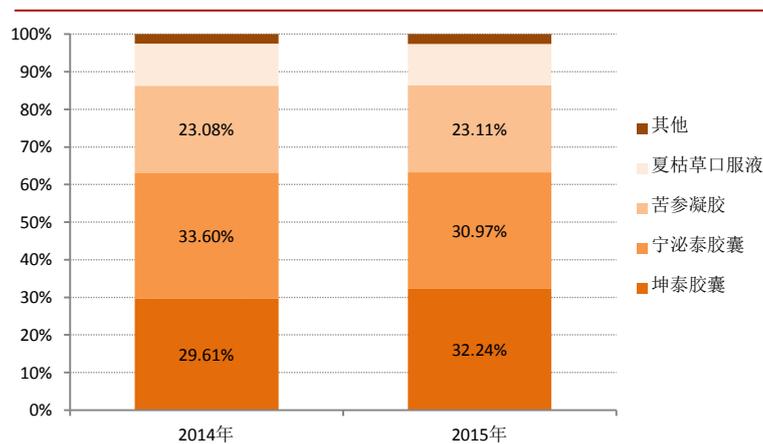


数据来源: choice

2012-2015 年，公司营业收入稳定增长，年均复合增长率 16.5%，净利润在 2013 年下滑后连续增长。

2015 年，公司营业收入 5.22 亿元，同比增长 14.93%；净利润 4201.05 万元，同比增长 26.83%。公司净利润增长的主要原因是：一、公司销售收入的增长；二、随着公司生产规模的扩大及内控管理的加强，公司固定成本摊薄，带来毛利贡献和费用率降低的贡献。

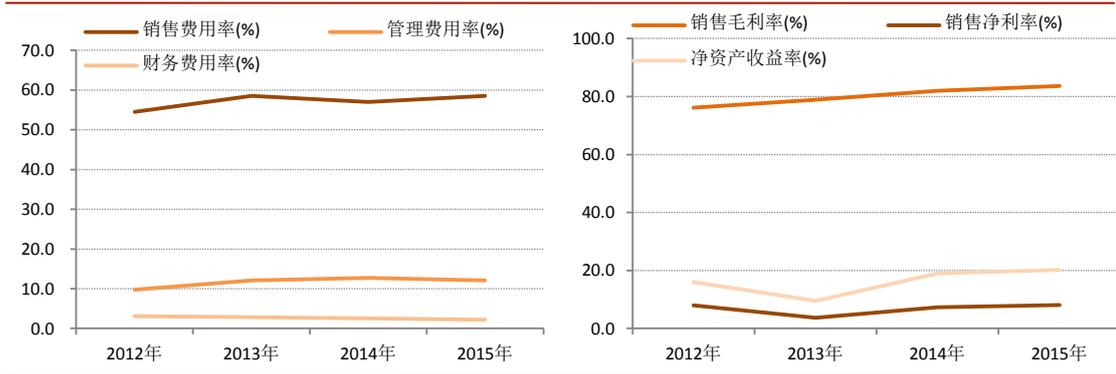
图表 8 2014、2015 年销售收入构成



数据来源: 公司年报

公司收入构成比较稳定，坤泰胶囊、宁泌泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液一直为公司的主要品种，2015 年，坤泰胶囊加大开发和专业学术推广力度，实现了强劲的增长，收入占比上升。

图表 9 新天药业费用率和利润率指标



数据来源: choice

公司整体销售毛利率较高,但销售费用率也比较高,与销售模式有关,公司净利润率在 10% 以下,近两年净资产收益率在 20% 左右。

■ 盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析,对公司进行盈利预测,预测公司 2016、2017 年归属于上市公司股东的净利润分别为 4236 万元、5021 万元,每股收益分别为 0.82 元、0.97 元。

图表 10 新天药业盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	454.13	521.91	600.20	690.23	793.76
净利润(百万元)	33.13	42.01	42.36	50.21	63.72
毛利率	82.0%	83.6%	82.1%	81.1%	81.1%
净利率	7.3%	8.0%	7.1%	7.3%	8.0%
ROE	19.0%	20.2%	17.1%	17.1%	18.2%
EPS(元)	0.64	0.81	0.82	0.97	1.23

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

