分销激活，产能提升，进入发展高速路——广誉远调研纪要

核心提示

广誉远对三大品类产品分别构建了单独的销售团队，其中传统中药的分销渠道市场潜力巨大，将为公司的现有产品带来新的增长。

公司目前最大的发展限制因素是产能不足，今年 9 月即将投产的新工厂将彻底解决这一问题，并陆续释放相当于目前 5~8 倍的新产能。预计产能释放后，今年的销售收入将同比增长达到 70~80%。

张静含
021-33830502-765
jhzhang@cebm.com.cn

贾雅希
010-8518 8170-8606
yxjia@cebm.com.cn

报告摘要

- **销售策略因地制宜，分销终端潜力巨大**

公司产品分为传统中药、精品中药、保健品，特点各不相同。精品中药以高净值人群为消费者，而保健品则需要餐饮消费渠道的支持。因此，公司对三类产品搭建了分别的销售团队，对每一种产品量身定做了独特的销售从策略。

传统中药的分销终端是从 2016 年起才逐渐开发的新渠道，市场潜力巨大，将为现有成熟产品带来新的增长活力。

- **产能限制因素去除，启动高速增长**

产能是公司发展最重要的限制因素，不仅限制了现有产品的生产量，也限制了公司潜力品种的开发。2017 年 9 月，公司的新工厂即将投产，届时公司将有能力逐步释放 50~80 亿的产能，加快公司成长。

- **预计公司今年将实现 70~80%的营业收入增长**

公司今年重点推广定坤丹系列产品，今年将销售 8~10 亿元。其他产品也将大幅增长，公司今年有望实现营业收入 16~17 亿元，同比增长达到 70~80%。

销售策略因地制宜，分销终端潜力巨大

按产品分类布局销售网络，因地制宜发挥各系列产品优势

广誉远的产品主要分为三类，分别为传统中药、精品中药、保健品。

传统中药的产品主要有龟龄集、定坤丹、安宫牛黄丸、以及牛黄清心丸。传统中药的渠道分为三种，即医院、百强连锁药店、及分销。医院为纯销渠道，产品以龟龄集系列为主；百强连锁药店以及分销为OTC渠道，产品以定坤丹系列为主。百强连锁药店渠道直接供货药店终端，而分销渠道则是与医药商业公司合作进行更分散、更基层的中小型药店覆盖。

精品中药精品中药主要以精品龟龄集、定坤丹口服液、精品安宫牛黄丸以及精品牛黄清心丸为主，产品采用高品质中药材，在疗效上效果更佳。精品中药售价较高，消费群体也定位高净值人群。因此，精品中药的营销方式也与传统中药大为不同，精品中药主要通过讲座进行宣传，通过国医馆、国药堂进行销售。

保健品的产品主要是龟龄集酒系列。由于保健品与药品的不同属性，公司单独成立了子公司搭建全新的餐饮消费渠道，进行龟龄集酒系列产品的推广销售。

图表 1：广誉远销售系统结构

产品分类	渠道	主要产品系列
传统中药	医院	龟龄集系列
	百强连锁药店	定坤丹系列 安宫牛黄 牛黄清心系列
	分销	
精品中药	国医馆、国药堂	精品中药系列
保健品	餐饮渠道	龟龄集酒系列

来源：莫尼塔研究

分销终端蕴含巨大市场潜力

2016年，传统中药的营业收入占总营业收入62%，是公司最主要的收入来源。传统中药在零售端的覆盖主要目前仍以百强连锁药店为主，分销终端的推广从2016年才逐渐起步，市场开发远未成熟。根据商务部《2015年药品流通行业运行统计分析报告》，2016年中国药品对零售终端和居民零售的销售额为2770亿元，而百强零售企业销售总额为951亿元，仅占34%。据此推测，传统中药分销终端的市场空间甚至可达现有百强连锁药店的2倍。随着广誉远与九州通等商业公司的合作逐渐深入，中小型药店的市场将进一步打开，为公司现有成熟产品的销售增长带来新的活力。

产能限制因素去除，启动高速增长

产能是制约公司发展的最主要因素

自2013年公司重新起航，销售收入迅速增长。经过2016年119%的大幅提升，公司的营业收入已经达到了9.4亿元。目前，产能是公司收入进一步增长的最大限制因素，今年一季度甚至出现了供不应求的情况。

核心子公司山西广誉远经历476年的发展，现已积累104个药品注册批件，其中不乏国家秘密级保密品种。因为产能限制，公司只能选择重点产品集中生产。产能的拓展不仅能够解决选有产品的供应紧张，更重要的是能够激活潜力品种，释放更大的市场空间。

新工厂将于今年9月投产，产能可达50~80亿元

公司在山西省太谷县规划了占地500亩的生产新厂。新厂分为两期规划，一期工程将在今年9月竣工，二期工程正在进行。新厂投产后能够达到50~80亿元产能，预计公司未来3年的销售增长可以获得有力的产品支持。

公司的中药材主要有外购和自产两种供应方式。经过多年积累，外购中药材完全可以应对公司近5年来的生产需求，不会成为产能限制因素。同时，公司精品中药的制作需要更多的高端中药材，如天然麝香、高丽参等。高端中药材的供应公司将主要通过自己按生产基地满足，不仅保证足量供应，也可以保证产品质量。

预计公司今年将继续保持超过100%的销售收入增长

虽然产能实现了拓展，但是新产品的释放需要时间，今年的销售收入仍然由去年的重点品种贡献，包括龟龄集系列、定坤丹系列、安宫牛黄系列、以及牛黄清心系列。

公司今年的主要销售重点是拓展定坤丹市场，原因有二。第一，定坤丹的适用人群广泛。定坤丹具有滋补气血，调经舒郁的功效，主要使用症是常见妇科病月经失调。第二，定坤丹虽是中药，但仅通过简单指导就可以安全服用，患者进入门槛低。

2016年，公司销售定坤丹大蜜丸及水蜜丸共468万盒，收入接近3亿元。根据2010年第六次人口普查结果，我国15~54岁女性人口接近4.0千万，其中城市妇女超过1.3千万。若30%城市妇女选择每月服用一盒定坤丹，定坤丹的年销售量将接近4680万盒（1.3千万城市妇女×30%渗透率×12盒/人），对应营业收入近30亿元。

公司今年将继续在多种平面上投放广告推广，并在百强连锁药店以及分销渠道督促销售。预计2017年的定坤丹销售量将达到8~10亿元，在2016年2~3亿元的基础上，增长200%~300%。同时，预计2017年公司整体的销售收入将有可能达到16~17亿元，同比增长70~80%。

近期报告

- 2017年05月02日 小品种维生素景气行情持续，兄弟科技盈利提速
- 2017年04月13日 涨价、扩产、升级，兄弟科技进入发展新阶段
- 2017年04月12日 原料药业务推动东北制药扭亏为盈
- 2017年03月27日 维生素C高价将持续——专家会议纪要
- 2017年03月27日 消费品流通行业迎来整合潮流，流通企业进入发展快速路
- 2017年03月20日 医保谈判目录大猜想
- 2017年03月15日 维生素涨价行情持续 东北制药利润将大幅提升
- 2017年03月06日 消费、终端两大新兴源动力——九州通调研纪要
- 2017年02月27日 加成取消势如破竹，药房托管又遇春风
- 2017年02月27日 东风又起，维生素原料药再涨价
- 2017年02月17日 酒香也怕巷子深，销售体系改革值得期待——康缘药业调研纪要
- 2017年02月17日 国际化+创新药两大驱动护航药企旗舰——恒瑞医药调研纪要

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

上海 (总部)
地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦702室
电话：+86 21 3383 0502
传真：+86 21 5093 3700

北京
地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1座1803室
电话：+86 10 8518 8170
传真：+86 10 8518 8173

纽约
地址：纽约市曼哈顿区麦迪逊大道295号12楼1232单元
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801

http://
Email:cebmservice@cebm.com.cn