



## 公司研究

中药 III / 中药 II / 医药生物

### 贵州百灵（002424）

——糖宁通络将在日本开展临床试验，拓展海外市场  
事件：

◆公司于2017年6月5日与国际商务株式会社签订了《临床试验业务委托合同》。公司将“糖宁通络胶囊”的临床试验业务委托给国际商务株式会社，国际商务株式会社将协同日本世界健康医术学会，委托日本大学医学部，以日本大学医学部附属板桥医院为主，协同日本大学医学部相关医院及合作医院，实施此次临床试验。

点评：

◆糖宁通络胶囊将在日本开展临床试验，为拓展海外市场打下基础。此次临床试验业务的主要内容包括：在一年内（自2017年7月1日至2018年6月30日）为100名患者分期分批进行每位患者为期四个月的“糖宁通络胶囊”临床试验，并将在试验结束时提交相关成果。经过临床实践和观察证实，糖宁通络胶囊对II型糖尿病患者具有良好的疗效。此次公司将糖宁通络胶囊的临床试验业务委托给国际商务株式会社，在日本开展的临床试验将为糖宁通络胶囊拓展海外市场打下基础，为公司增加新的利润增长点。

◆糖尿病医院就诊人数和收入成倍增长。公司目前拥有贵阳中医糖尿病医院（全资）和长沙中医糖尿病医院（控股）两家糖尿病专科医院。贵阳中医糖尿病医院2015年共接待患者1.17万余人次，医院总收入1542万元；2016年就诊人数和患者成倍增长，共接待患者2.5万余人次，医院实现收入5,224万元，医疗服务中心患者数达到1.7万人。长沙中医糖尿病医院已取得糖宁通络胶囊《医疗机构制剂注册批件》及

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

1 / 5

投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	14.10 亿股
流通股本	7.32 亿股
ROE	15.96%
每股净资产	2.14 元
当前股价*	17.45 元

注：上述财务数据截止 2016 年年报

\*2017 年 6 月 7 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

地址：厦门市思明区深田路 46  
号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



《中药制剂委托配制批件》。

◆“互联网+糖尿病”管理模式成效显著，助力糖宁通络胶囊线上推广。2015年，贵州省卫计委、腾讯和公司共同打造了贵州省糖尿病防控信息中心，通过糖大夫智能血糖仪，将患者纳入“贵州省糖尿病防控信息中心”的管理体系，为患者与医生提供包括“医疗智能终端”、“互联网金融医保”和“医生平台”等在内的一站式服务。该项目因其实用性、创新性、实施效果等入围2016年度中国“互联网+”优秀案例。项目运行截止今年5月，已有3万多名糖尿病患者纳入管控，使得项目实施地并发症筛查率、控制达标率、知识知晓率得到明显提高，基础工作更加夯实。同时，贵州省糖尿病防控信息中心为广大患者提供远程医学信息和更便捷的医疗服务，助力糖宁通络胶囊的线上推广工作。

◆治疗乙肝、抗肿瘤等在研药品进展顺利。替芬泰项目I期临床试验正式结束，结果较为理想，为后期II期临床研究奠定了基础。EDS01和GZ50两种抗肿瘤药物均取得阶段性进展，其中EDS01将启动II期临床研究；GZ50确认了治疗适应症及药物剂型，已经进入到临床前研究进行国内国外临床试验双申报阶段。源自国医大师张大宁教授用于治疗慢性肾炎名方的“益肾化浊颗粒”项目，也明确了适应症的临床研究方向和临床方案的制定。

◆公司营销网络建设的持续完善，成为业绩稳健增长的主因。2016年，公司营销网络建设进一步深化，并顺应国家政策逐步向基层下沉，通过OTC和处方药的市场推广和学术推广工作等，已开发二级以上医院从2015年的3100多家增至3570多家，建立的一、二级商业由1500多家增至1800多家，与全国80%以上的终端客户建立了业务关系，客户群体达到30多万家；同时，公司签约终端零售药店VIP客户6万余家，全国新开发诊所也从2万家左右上升为3万家左右，进一步深化向基层医疗服务机构延伸的布局，从渠道上确保了公司整



体营业收入的稳健增长。2016年，公司实现营业收入22.14亿元，同比增长16.59%，归属于上市公司股东净利润4.82亿元，同比增长17.25%。这是公司上市以来，连续7年实现营业收入与净利润的稳健增长，领先行业平均水平，凸显了较强的盈利能力。

产品线方面，公司围绕多品种营销策略，不断优化产品结构、丰富品种。2016年，公司明星产品银丹心脑通软胶囊实现销售收入6.31亿元，继续保持稳定增长，较上年同期增长10.21%。以小儿柴桂退热颗粒、双羊喉痹通颗粒、消咳颗粒为代表的颗粒剂产品及康妇灵胶囊、泌淋清胶囊、经带宁胶囊等，销售额也处于快速增长态势，市场影响力逐步提升，未来均有望成为各自品类的骨干品种。

### 投资建议：

我们预计公司2017-2018年的净利润分别为5.76亿元、6.74亿元，EPS为0.41元、0.48元，对应PE为42.56倍、36.35倍，目前中药III（TTM，剔除负值）中位数为36.19倍，公司估值有一定上升空间。考虑公司骨干品种保持稳定增长；糖宁通络胶囊市场潜力大，业绩贡献逐步显现；在研产品储备丰富，研发进展顺利。我们维持其“买入”投资评级。

### 风险提示：

产品价格下调；糖宁通络胶囊市场推广进展缓慢；重点在研产品研发结果低于预期。



盈利预测及主要财务数据

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	资产负债表	2016A	2017E	2018E
营业收入	2214.21	2670.60	3112.13	货币资金	960.79	1217.39	899.75
减：营业成本	788.95	964.40	1124.62	应收和预付款项	1313.27	2006.25	1848.27
营业税金及附加	31.80	38.35	44.69	存货	680.39	1181.98	989.80
营业费用	613.80	740.31	862.71	其他流动资产	256.60	-1190.68	0.00
管理费用	172.71	208.31	242.76	长期股权投资	0.00	0.00	0.00
财务费用	16.61	17.00	17.00	投资性房地产	42.32	36.24	30.15
资产减值损失	23.47	20.00	20.00	固定资产	654.43	555.00	434.21
投资收益	3.03	0.00	0.00	无形资产	259.08	227.18	195.27
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	69.08	20.21	8.84
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	4235.96	4053.56	4406.30
营业利润	569.90	682.23	800.36				
其他非经营损益	10.04	10.00	10.00	短期借款	801.60	204.13	0.00
利润总额	579.94	692.23	810.36	应付和预收款项	234.75	345.24	366.29
所得税	93.68	111.82	130.90	长期借款	0.00	0.00	0.00
净利润	486.26	580.41	679.46	其他负债	134.27	0.00	0.00
少数股东损益	3.93	4.70	5.50	负债合计	1170.61	549.37	366.29
归母净利润	482.33	575.71	673.96	股本	1411.20	1411.20	1411.20
				资本公积	150.97	150.97	150.97
现金流量表	2016A	2017E	2018E	留存收益	1459.44	1888.20	2390.12
经营活动现金流	5.04	35.68	26.46	归母股东权益	3021.61	3450.36	3952.29
投资活动现金流	-62.34	5.95	5.95	少数股东权益	43.73	48.43	53.93
融资活动现金流	31.27	-143.23	-31.00	股东权益合计	3065.34	3498.79	4006.21
现金流量净额	-25.92	-101.61	1.41	负债和股东权益	4235.96	4048.16	4372.51

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。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作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对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，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。