



## 公司研究

中药 III / 中药 II / 医药生物

### 贵州百灵 (002424)

#### ——牵手广东省中医院，加快糖宁通络全国布局

#### 事件：

◆公司于2017年6月12日与广东省中医院（甲方）签订《技术开发（合作）合同》。双方拟共同参与医疗机构制剂“糖宁通络胶囊”项目的研究和开发。研发目标：甲乙双方按《医疗机构制剂注册管理办法》（试行）（局令第20号）的要求共同开发“糖宁通络胶囊”，申请《广东省医疗机构制剂注册批件》，获得《广东省医疗机构制剂注册批件》后，依据广东省对医院制剂的管理制度，在甲方配制和使用。

#### 点评：

◆联合广东省中医院，探索糖宁通络全国推广新模式。糖宁通络胶囊是公司致力于治疗糖尿病而开发的产品，其原方来源于贵州苗药验方，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。在糖宁通络的研发及推广基础上，公司顺势开启“苗医药一体化”战略，先后设立了贵阳、长沙糖尿病医院，糖宁通络以医院制剂的形式服务广大患者。2016年，贵州百灵中医糖尿病医院共接待患者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，为糖宁通络胶囊的研发及推广积累了大量的临床数据。区别于以往公司在贵阳、长沙设立糖尿病医院的“医药联动”模式进行糖宁通络的研发及全国推广，此次与广东省中医院的合作则是采取了直接与国内知名医院合作，共同参与研发和推广的全新模式。同时，公司与中国人民解放军总医院就共同开展“糖宁通络”医院非标制剂

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

1/4

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*	17.40 元

注：上述财务数据截止 2016 年年报

\*2017 年 6 月 14 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



研发申报和临床应用工作也已达成相关合作协议，目前双方合作正在积极探索中。

◆广东省中医院实力处于行业领先地位，合作模式示范效应利于加快糖宁通络全国推广。广东省中医院是一家拥有五间三甲医院及三个分门诊的大型综合性中医院，年门诊量连续18年位居全国同行前列，拥有床位超过3000张、近12亿元的现代化医疗设备，成为全国年服务患者人数最多、全国规模最大、实力最强的中医医院之一，在国内和广东省内处于领先地位。此次合作将直接为糖宁通络的研究积累大量的临床数据和经验，加速糖宁通络的研发进度。如申报广东省医疗机构制剂成功，在广东省中医院进行配制和使用，不仅将直接为贵州百灵带来新的利润增长点，更将有可能为糖宁通络的全国覆盖带来模式上的示范意义，加快全国市场推广打下基础。

#### 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42.44倍、36.25倍，目前中药III（TTM，剔除负值）中位数为36.86倍。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，海外市场将在日本开展临床试验，国内市场此次与广东省中医院合作，将有可能为糖宁通络的全国覆盖带来模式上的示范意义，加快全国市场推广打下基础；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。