

## 事件点评

中药Ⅲ/中药Ⅱ/医药生物

|          |          |
|----------|----------|
| 投资评级     | 买入       |
| 评级变动     | 维持       |
| 总股本      | 14.11 亿股 |
| 流通股本     | 7.29 亿股  |
| ROE (摊薄) | 7.36%    |
| 每股净资产    | 2.53 元   |
| 当前股价*    | 7.75 元   |

注：上述财务数据截止 2018 年中报

\*为 10 月 17 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

研究助理：

霍亮

执业证书编号：

S0200118070006

huoliang@gwgsc.com

地址：厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

### 贵州百灵（002424）

#### ——携手广安门中医院，稳步推进糖宁通络全国布局

**事件：**公司（甲方）于2018年10月16日与中国中医科学院广安门医院（乙方）签订《技术开发（合作）合同》。双方拟共同参与苗药“糖宁通络胶囊”医疗机构制剂项目的研究和开发。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《北京市医疗机构制剂注册批件》，获得《北京市医疗机构制剂注册批件》后，依据北京市对医院制剂的管理制度，在乙方配制和使用。

#### 事件点评：

◆**联手多地优质三甲医院，助力糖宁通络全国推广。**糖尿病产品糖宁通络胶囊源于苗药验方，目前已经获得贵州省和湖南省《医疗机构制剂注册批件》，已在贵州省内调剂至 20 多家医院使用。为在全国范围推广该药的研发，公司自 2017 年 6 月和广东省中医院签订技术开发合同以来，2018 年 1 月和 6 月分别与广西中医药大学附属瑞康医院、内蒙古自治区中医医院签订相似合同以期获得对应省份的《医疗机构制剂注册批件》。此外，公司还于 2015 年与中国人民解放军总医院签署非标制剂合作协议，2017 年 7 月该项目成功进入临床试验阶段。此次与广安门中医院签订合作协议，成功复制广东省中医院模式，糖宁通络在全国的合作开发版图进一步拓展。

◆**广安门中医院研究实力强劲，有望强化示范效应。**广安门中医院是国家中医药管理局直属的集医疗、教学、科研和预防保健为一体的三级甲等中医医院，是中央干部保健基地，全国“示范中医医院”。

1) **广安门医院科研实力雄厚，成果丰富。**全院现有 44 位享受政府特殊津贴专家；建院以来获得科研成果奖 164 项，其中获国家科技进步



#### 相关报告:

1. 贵州百灵 (002424) ——进入基药是亮点, 收购秘方带来想象空间\_2013. 11. 29
2. 贵州百灵 (002424) ——两大重磅新药是未来最大看点\_2014. 10. 30
3. 贵州百灵 (002424) ——努力拓展药品品类, 积极完善产品结构\_2014. 12. 30
4. 贵州百灵 (002424) ——多点出击、药品储备再下一城\_2015. 3. 12
5. 贵州百灵 (002424) ——苗药龙头, 为人类健康护航\_2015. 10. 23
6. 贵州百灵 (002424. SZ) ——糖宁通络将在日本开展临床试验, 拓展海外市场\_2017. 06. 07
7. 贵州百灵 (002424. SZ) ——牵手广东省中医院, 加快糖宁通络全国布局\_2017. 06. 15
8. 贵州百灵 (002424) ——院企合作再传佳音, 糖宁通络获准在解放军总医院开展临床试验\_黄文忠、胡晨曦\_2017. 09. 01
9. 贵州百灵 (002424) ——糖宁通络研发取得突破性进展, 药效有效性再获验证\_黄文忠、胡晨曦\_2017. 09. 29
10. 贵州百灵 (002424) ——聚焦人类重大疾病, 开启糖尿病治疗新里程\_黄文忠、胡晨曦\_2017. 10. 10
11. 贵州百灵 (002424) ——业绩符合预期, 糖宁通络在 301 医院启动临床试验\_黄文忠、胡晨曦\_2018. 03. 29
12. 贵州百灵 (002424) ——糖尿病医院再拓展, 布局西南医药重镇成都\_黄文忠、胡晨曦\_2018. 05. 17
13. 贵州百灵 (002424) ——糖尿病业务推进顺利, 在研产品梯次推进\_黄文忠、霍亮\_2018. 08. 24

奖 13 项、省部级奖 135 项; 实现科研成果转让 37 项, 获新药证书 9 项; 共持有专利 40 项, 其中发明专利 35 项, 实用新型专利 5 项。2) 拥有丰富的糖尿病研究资源和经验, 有望加速糖宁通络研发。除拥有糖尿病病血管功能检测实验室以外, 早在 2013 年该院就已开展国家中医药管理局中医药行业专项课题, 在北京地区招募 II 型糖尿病患者 200 例。研究随机分为中药组和西药组, 医院为患者免费提供一年的研究用药及相关检查。如果申报《北京市医疗机构制剂注册批件》成功, 其示范效应将促进糖宁通络的全国覆盖。

◆**新药甲磺酸普依司他临床试验获 CDE 受理, 正式进军血液肿瘤领域。**10 月 8 日公司公告其与四川大学华西医院共同开发的“治疗血液瘤化药 1.1 类新药甲磺酸普依司他”项目临床试验注册申请获得国家药品监督管理局受理。1) 甲磺酸普依司他是新一代选择性靶向组蛋白去乙酰化酶抑制剂 (HDAC 抑制剂), 为国内外均未上市的全新化学架构的化药 1.1 类新药。公司拥有该化合物的全部自主知识产权, 已向美国、日本、欧盟等三十多个国家提出了国际专利申请。2) 临床前研究表明其抗肿瘤活性和安全性均优于同类靶点上市药物, 该药首选适应症为复发性或难治性血液恶性肿瘤, 包括但不限于 B 细胞淋巴瘤、多发性骨髓瘤、B 细胞急性白血病、T 细胞淋巴瘤、T 细胞急性白血病。3) 受益于 7 月落地的临床试验申请默许制, 普依司他有望最早于 2018 年 12 月开展 I 期临床试验。同时, 公司计划 2019 年 3 月完成向美国 FDA 申报 IND。4) 血液肿瘤药物市场广阔, 现有规模超过 170 亿元。据产业信息网数据, 2015 年我国新增血液肿瘤患者数达到了 17.65 万人, 其中白血病 7.53 万、骨髓瘤 1.3 万、淋巴瘤 8.82 万。保守假定药物费用为 10 万元/年, 可计算得到现有血液肿瘤药物市场规模为 176.5 亿元。

#### 投资建议:

我们预计公司2018-2020年的净利润分别为6.00亿元、6.91亿元、8.00亿元, EPS为0.43元、0.49元、0.57元, 对应PE为18倍、16倍、14倍。考虑公司重点品种保持稳定增长, 颗粒剂产品快速放量; 糖宁



通络胶囊市场潜力大，与多家医院合作开展顺利；新药甲磺酸普依司他临床试验申请获CDE受理，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；质押股权平仓风险。

### 主要财务数据

| 关键指标            | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）       | 2591.82 | 2880.71 | 3225.29 | 3599.07 |
| 增长率（%）          | 17.05%  | 11.15%  | 11.96%  | 11.59%  |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 526.14  | 600.33  | 690.98  | 799.92  |
| 增长率（%）          | 9.08%   | 14.10%  | 15.10%  | 15.77%  |
| 基准股本（百万）        | 1411.20 | 1411.20 | 1411.20 | 1411.20 |
| 每股收益（元）         | 0.37    | 0.43    | 0.49    | 0.57    |
| 销售毛利率           | 63.27%  | 63.27%  | 63.50%  | 64.00%  |
| 净资产收益率          | 15.38%  | 15.29%  | 15.31%  | 15.42%  |

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



图表 盈利预测

单位：百万元

| 利润表     | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   | 资产负债表   | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入    | 2591.82 | 2880.71 | 3225.29 | 3599.07 | 货币资金    | 1000.14 | 1008.25 | 1128.85 | 1480.22 |
| 减：营业成本  | 951.97  | 1058.09 | 1177.23 | 1295.67 | 应收和预付款项 | 1820.11 | 1674.99 | 2206.15 | 2108.46 |
| 营业税金及附加 | 44.30   | 49.24   | 55.13   | 61.52   | 存货      | 826.10  | 848.32  | 1014.65 | 1035.74 |
| 营业费用    | 782.34  | 869.55  | 973.56  | 1086.38 | 其他流动资产  | 3.12    | 3.12    | 3.12    | 3.12    |
| 管理费用    | 177.30  | 197.06  | 220.63  | 246.20  | 长期股权投资  | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 财务费用    | 5.40    | -18.57  | -35.53  | -55.88  | 投资性房地产  | 39.17   | 39.17   | 39.17   | 39.17   |
| 资产减值损失  | 34.32   | 35.00   | 35.00   | 35.00   | 固定资产    | 699.49  | 683.49  | 648.17  | 612.85  |
| 投资收益    | 2.12    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 无形资产    | 285.04  | 275.20  | 265.36  | 255.51  |
| 公允价值变动  | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 其他非流动资产 | 149.50  | 100.21  | 88.84   | 88.84   |
| 其他经营损益  | 28.11   | 25.00   | 25.00   | 25.00   | 资产总计    | 4822.67 | 4632.74 | 5394.31 | 5623.91 |
| 营业利润    | 626.42  | 715.35  | 824.27  | 955.19  |         |         |         |         |         |
| 其他非经营损益 | 5.79    | 6.00    | 6.00    | 6.00    | 短期借款    | 861.60  | 356.43  | 393.44  | 0.00    |
| 利润总额    | 632.20  | 721.35  | 830.27  | 961.19  | 应付和预收款项 | 332.02  | 294.67  | 427.10  | 364.64  |
| 所得税     | 100.17  | 114.30  | 131.56  | 152.30  | 长期借款    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 净利润     | 532.03  | 607.05  | 698.71  | 808.88  | 其他负债    | 161.85  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 少数股东损益  | 5.89    | 6.72    | 7.74    | 8.96    | 负债合计    | 1355.47 | 651.09  | 820.53  | 364.64  |
| 归母净利润   | 526.14  | 600.33  | 690.98  | 799.92  | 股本      | 1411.20 | 1411.20 | 1411.20 | 1411.20 |
|         |         |         |         |         | 资本公积    | 135.92  | 135.92  | 135.92  | 135.92  |
| 现金流量表   | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   | 留存收益    | 1872.69 | 2380.41 | 2964.80 | 3641.33 |
| 经营活动现金流 | 79.88   | 683.64  | 149.53  | 807.20  | 归母股东权益  | 3419.81 | 3927.53 | 4511.92 | 5188.45 |
| 投资活动现金流 | -215.05 | 5.05    | 5.05    | 5.05    | 少数股东权益  | 47.39   | 54.11   | 61.85   | 70.81   |
| 融资活动现金流 | -82.08  | -579.15 | -33.98  | -460.88 | 股东权益合计  | 3467.20 | 3981.64 | 4573.77 | 5259.27 |
| 现金流量净额  | -217.25 | 109.54  | 120.60  | 351.37  | 负债和股东权益 | 4822.67 | 4632.74 | 5394.31 | 5623.91 |

数据来源：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。本报告版权归公司所有，未经公司事先书面授权，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，公司将保留随时追究其法律责任的权利。