



独家创新中药品种芍麻止痉颗粒获批上市，发力儿童药

2019.12.27

唐爱金(分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: tangajin@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516100001

事件:

2019年12月26日,公司公告独家中药品种芍麻止痉颗粒获批上市,该品种适应症为 Tourette 综合征(抽动-秽语综合征)及慢性抽动障碍。

点评:

● 国内儿童药紧缺、研发难度大,芍麻止痉颗粒进入优先审评审批并较快获批上市:

受限于儿童药研发难度大,国内儿童药紧缺,临床较多情况为成人药减半和根据经验“酌减”的超说明书用药,把儿童作为缩小版的成人,儿童因药物不良反应导致耳聋和致病屡见不鲜,因此国家政策鼓励儿童药品的研制和创新,并对儿童药品予以优先审评审批。芍麻止痉颗粒 2018 年 1 月报国家审评申请,2018 年 9 月份纳入优先审评程序,2019 年 10 月份完成药品注册生产现场检查,2019 年 12 月获批上市,体现国家对市场紧缺和临床迫切需要儿童药研发的鼓励,通过特殊审评通道加速该产品上市。

● 芍麻止痉颗粒治疗儿童抽动综合征,对应超 500 万慢性病患者,市场潜力大:

芍麻止痉颗粒适应症为 Tourette 综合征(抽动-秽语综合征)及慢性抽动障碍,具有平抑肝阳,息风止痉,清火豁痰的功效。中医辨证属肝亢风动、痰火内扰者,症见头面部、颈、肩、躯干及四肢肌肉不自主的抽动或伴有口鼻、咽喉部的异常发声,急躁易怒、手足心热、睡卧不宁、大便偏干、小便短黄、舌红苔薄黄或薄黄腻。临床研究结果表明,芍麻止痉颗粒疗效明确,安全性良好。

Tourette 综合征(抽动-秽语综合征)及慢性抽动障碍是起病于儿童时期,患病特点为不自主性、无目的性,快速的、刻板的收缩。根据文献报道,Tourette 综合征患病率为 0.3~0.9%、慢性抽动障碍患病率为 1~2%,具有发病率高、病程长、病情易反复、临床表现多样、共患病复杂等特点。国内该治疗领域的主要药物为化学精神类药物。以国内约 2.5 亿儿童(14 岁及以下)人口,0.6%的 Tourette 综合征患病率和 1.5%的慢性抽动患病率测算,则儿童潜在患者人群为 525 万,市场潜力大。

● 近年来鲜有获批上市的中成药,体现公司现代中药的创新研发实力:

天士力是现代中药的领军企业,公司以临床需求为导向,推动中药品种的临床研究。推动核心产品复方丹参滴丸在海外临床,摸索 FDA 上市,推动中药国际化的进程。2015 年国家药审改革以后,中药品种上市门槛大幅挺高,近 3 年鲜有获批上市的中成药品种,此次芍麻止痉颗粒上市,体现公司现代中药的创新研发实力。

● **盈利预测与估值:** 根据公司业务经营情况,暂时不考虑医药商业剥离进展,我们测算公司 19-21 年 EPS 分别为 0.91、1.00、1.06 元,目前 229 亿市值,分别对应 19-21 年 17、15、14 倍 PE,给予“买入”评级。

● **风险提示:** 销售、研发进度不达预期;降价风险。

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	17989.54	19432.92	20772.87	22092.36
同比(%)	11.78%	8.02%	6.90%	6.35%
归属母公司净利润	1545.17	1383.87	1507.98	1605.30
同比(%)	12.25%	-10.44%	8.97%	6.45%
每股收益(元)	1.02	0.91	1.00	1.06
P/E	14.84	16.57	15.21	14.29
P/B	2.18	1.99	1.82	1.67

买入(首次)

现价: 15.16

目标价: 19

股价空间: 25%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
天士力	-0.13	-2.07	-8.51
医药生物	0.30	3.95	12.08
沪深 300	7.93	10.46	19.70

基本资料

总市值(亿元)	229
总股本(亿股)	15.13
流通股比例	100%
资产负债率	51.39%
大股东	天士力控股
大股东持股比例	45.18%

相关报告



附录：公司财务预测表

资产负债表							利润表						
会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1329.56	1498.90	3137.11	1943.29	2077.29	2209.24	营业收入	13945.50	16094.15	17989.54	19432.92	20772.87	22092.36
应收票据及账款	7086.05	10067.62	11273.96	12178.52	13018.27	13845.18	营业成本	8853.62	10253.52	11477.51	13106.60	14214.99	15174.18
预付账款	303.26	371.08	509.87	550.78	588.76	626.15	营业税金及附加	151.36	189.14	179.90	211.21	225.78	240.12
其他应收款	61.64	235.15	262.57	283.79	303.35	322.62	销售费用	2362.30	2534.86	2790.39	2720.61	2804.34	2982.47
存货	2011.88	2231.39	2396.73	2855.84	3097.35	3306.35	管理费用	868.76	1012.65	574.22	621.85	633.57	673.82
其他流动资产	383.29	645.00	238.45	523.50	559.60	595.15	研发费用	0.00	0.00	588.88	641.29	664.73	706.96
流动资产总计	11175.68	15049.14	17818.70	18335.72	19644.61	20904.69	财务费用	228.07	318.01	494.18	363.73	304.65	266.78
长期股权投资	551.14	845.11	765.84	765.84	765.84	765.84	其他经营损益	-5.12	-77.51	-131.85	-71.49	-71.49	-71.49
固定资产	3492.38	3450.26	3398.17	3023.27	2703.45	2338.70	投资收益	-10.11	-32.89	126.67	0.00	0.00	0.00
在建工程	415.67	510.62	520.41	533.68	446.94	360.21	公允价值变动损益	0.00	0.00	-1.28	0.00	0.00	0.00
无形资产	515.60	495.26	409.78	543.56	678.60	764.88	营业利润	1466.14	1675.56	1877.98	1696.13	1853.31	1976.55
长期待摊费用	188.63	179.15	183.80	91.90	0.00	0.00	其他非经营损益	30.19	60.93	77.91	56.34	56.34	56.34
其他非流动资产	787.17	1002.28	2075.14	1932.64	1740.15	1547.65	利润总额	1496.34	1736.49	1955.89	1752.47	1909.65	2032.89
非流动资产合计	5950.59	6482.69	7353.14	6890.89	6334.97	5777.28	所得税	277.10	334.23	363.96	329.31	358.85	382.01
资产总计	17126.27	21531.83	25171.84	25226.62	25979.59	26681.98	净利润	1219.23	1402.26	1591.93	1423.16	1550.80	1650.88
短期借款	2388.26	6948.86	3804.63	1830.58	1003.07	110.70	少数股东损益	42.81	25.72	46.76	39.29	42.82	45.58
应付票据及账款	2893.49	2827.64	2970.36	3763.28	4081.53	4356.94	归属母公司股东净利润	1176.42	1376.54	1545.17	1383.87	1507.98	1605.30
其他流动负债	2876.89	1563.39	1740.59	1958.50	2111.42	2249.87	EBITDA	2069.72	2432.15	2841.69	2878.46	3070.23	3157.36
流动负债合计	8158.64	11339.89	8515.59	7552.36	7196.02	6717.50	NOPLAT	1380.46	1609.86	1931.79	1672.79	1752.45	1821.78
长期借款	399.50	891.50	5155.85	5155.85	5155.85	5155.85	EPS(元)	0.78	0.91	1.02	0.91	1.00	1.06
其他非流动负债	361.43	325.95	292.14	292.14	292.14	292.14	主要财务比率						
非流动负债合计	760.94	1217.45	5447.99	5447.99	5447.99	5447.99	会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	8919.58	12557.34	13963.58	13000.35	12644.01	12165.50	成长能力						
股本	1080.48	1080.48	1512.67	1512.67	1512.67	1512.67	营收增长率	5.47%	15.41%	11.78%	8.02%	6.90%	6.35%
资本公积	1544.29	1476.40	1842.58	1842.58	1842.58	1842.58	EBIT增长率	-16.13%	19.14%	19.25%	-13.63%	4.64%	3.86%
留存收益	5339.07	6097.65	7178.46	8157.17	9223.67	10358.99	EBITDA增长率	-12.91%	17.51%	16.84%	1.29%	6.66%	2.84%
归属母公司权益	7963.84	8654.53	10533.70	11512.42	12578.91	13714.23	净利润增长率	-19.98%	15.01%	13.53%	-10.60%	8.97%	6.45%
少数股东权益	242.85	319.96	674.56	713.85	756.67	802.25	盈利能力						
股东权益合计	8206.69	8974.49	11208.26	12226.27	13335.58	14516.48	毛利率	36.51%	36.29%	36.20%	32.55%	31.57%	31.31%
负债和股东权益合计	17126.27	21531.83	25171.84	25226.62	25979.59	26681.98	净利率	8.74%	8.71%	8.85%	7.32%	7.47%	7.47%
							ROA	6.87%	6.39%	6.14%	5.49%	5.80%	6.02%
							ROE	14.77%	15.91%	14.67%	12.02%	11.99%	11.71%
							ROIC	12.04%	14.82%	11.63%	9.15%	9.39%	9.62%
							估值倍数						
							P/E	19.49	16.66	14.84	16.57	15.21	14.29
							P/S	1.64	1.42	1.27	1.18	1.10	1.04
							P/B	2.88	2.65	2.18	1.99	1.82	1.67
							股息率	2.64%	1.88%	1.97%	1.77%	1.93%	2.05%
							EV/EBIT	11.18	11.84	12.52	14.22	13.23	12.37
							EV/EBITDA	9.31	10.00	10.80	10.45	9.54	9.01
							EV/NOPLAT	13.96	15.11	15.88	17.98	16.72	15.62

数据来源：同花顺iFind

数据来源：IFind 同花顺，公司公告，广证恒生



广证恒生医药团队介绍：

唐爱金：医药行业首席分析师。浙江大学化学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及市场营销推广，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验。五年证券分析从业经验，团队曾经获得“天眼”中国最佳分析师评选 2016 年医药行业第一名。

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，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。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。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。