

精选层企业专题报告（十二）

生物谷（833266）：专注心脑血管，深耕灯盏花系列产业链

2020 年 8 月 10 日

研究员：李思捷、胡展畅

报告摘要：

1、中成药灯盏花制剂龙头，精选层带来发展新机遇

云南生物谷药业股份有限公司是集种植、产品开发、生产、销售于一体的全产业链制药企业，专注于预防及治疗心脑血管疾病。目前公司已在精选层公开发行股票，市场回应热烈，申购股数远超发行股数，给公司注入新的信心。

2、心脑血管市场庞大，灯盏花类药品有望脱颖而出

随着人口老龄化问题加剧，心血管病患者群体扩大，心血管系统药物市场规模预计将从 2015 年的 2562.01 亿元扩大到 2020 年的 3795 亿元，市场前景广阔。且灯盏花类药品药效良好，市场占有率较低，生物谷作为国内产销规模最大、自主产权最多、产业链布局最全的灯盏花制药企业，有望占领更多的市场份额。

3、多元化销售模式将持续提升生物谷的收入规模

公司通过专业学术营销体系提升运营效率，以举办学术推广会来交流新临床成果等方式，宣传公司药品。抓住分级诊疗大趋势，进军一二级医院市场及 OTC 市场，启动代理招商和网络销售相结合的模式，下沉销售渠道。

风险提示：产品结构单一风险、市场竞争加剧风险、受疫情影响营业利润大幅下滑的风险、主导产品被调出基本药物品种目录或医保目录的风险等

研究领域

- ◆ TMT
- ◆ 先进制造
- ◆ 大健康
- ◆ 消费升级

新三板智库

政策研究、产业研究、
企业研究综合智库



电话：86-020-34262289

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路 135
号中大科技园 B 座 902北京：海淀区厂洼路半壁街
长昆名居首层上海：静安区南京西路中信
泰富广场 1008 室

目录

1、公司概况：灯盏细辛类植物药领先制药厂家	3
1.1、公司简介：专业团队强联手，跑步进入精选层	3
1.2、公司结构：股权集中，人才济济	4
1.3、公司业务：一枝独秀起，散作满天星	5
2、行业分析：健康观念逐渐形成，医药市场潜力巨大	7
2.1、中成药行业：中成药市场稳步增长，居民需求持续扩大	7
2.2、心脑血管中成药行业：产品市场百花齐放，老龄化趋势扩大市场规模	7
2.3、行业发展趋势：市场稳步扩张，尚处于高速发展的成长期前端	9
2.4、行业竞争格局：现有竞争者较少但竞争较为激烈	9
3、竞争优势	11
3.1、产业链优势：产业纵向一体化优势，严格控制原材料采购及生产过程	11
3.2、产品优势：公司产品多次纳入国家目录，独家药物疗效明显	12
3.3、研发优势：高研发体系和三大核心技术平台，为公司筑起技术保护壁垒	12
3.4、营销管理：高质量多元化的营销体系强化市场渗透，专业化的学术推广提高公司产品的知名度和美誉度	14
4、财务分析	14
4.1、收入利润持续增长，盈利能力可观	14
4.2、维持较高的销售费用，渗透营销策略	15
4.3、偿债能力加强，盈利能力波动式上升	16
5、风险因素	18

1、公司概况：灯盏细辛类植物药领先制药厂家

1.1、公司简介：专业团队强联手，跑步进入精选层

云南生物谷药业股份有限公司（以下简称生物谷）注册成立于 1999 年，并于 2015 年 8 月 11 日由华融证券推荐进入全国股份转让系统挂牌并公开转让，股票简称：生物谷，证券代码：833266。2016 年 6 月生物谷进入创新层，2020 年 6 月 21 日公司挂牌精选层，并于 2020 年 6 月 24 日发行 684.9 万股，期间申购数量为 2,446,51.5 万股，可见市场对公司历史及现今业绩的肯定。

生物谷是目前国内从事灯盏花系列药品生产的企业中产销规模最大、品种最多、专业化程度最高、自主知识产权最多、产业链最全的制药企业，在灯盏花产业领域具备优势市场地位。其药品用于心脑血管药物领域，具备较强的竞争优势和广阔发展前景。

公司已经形成了中药制剂的研发、原材料种植、提取及生产、销售为一体的商业模式。在客户端，通过延展后续康复慢病管理业务，扩大目标客户群体；在渠道端，自上而下拓展 OTC 市场、开发第三终端市场，抢占基层医疗市场，提高产品覆盖面；在销售模式端，下沉销售渠道，加快互联网、大数据应用，拓宽销售服务广度，目前公司已建立 30 个省市的营销网络大布局。

目前，公司拥有 7 个灯盏花系列产品，其中 4 个为独家产品（剂型）。公司注重知识产权体系建设和保护，目前拥有 40 项发明专利、5 项外观设计专利，总计 45 项专利权。公司依托布局完善的院内销售网络、OTC 销售渠道将产品销往全国医院、药店、社区诊所等医疗服务终端及消费者。

图表 1：生物谷商业模式

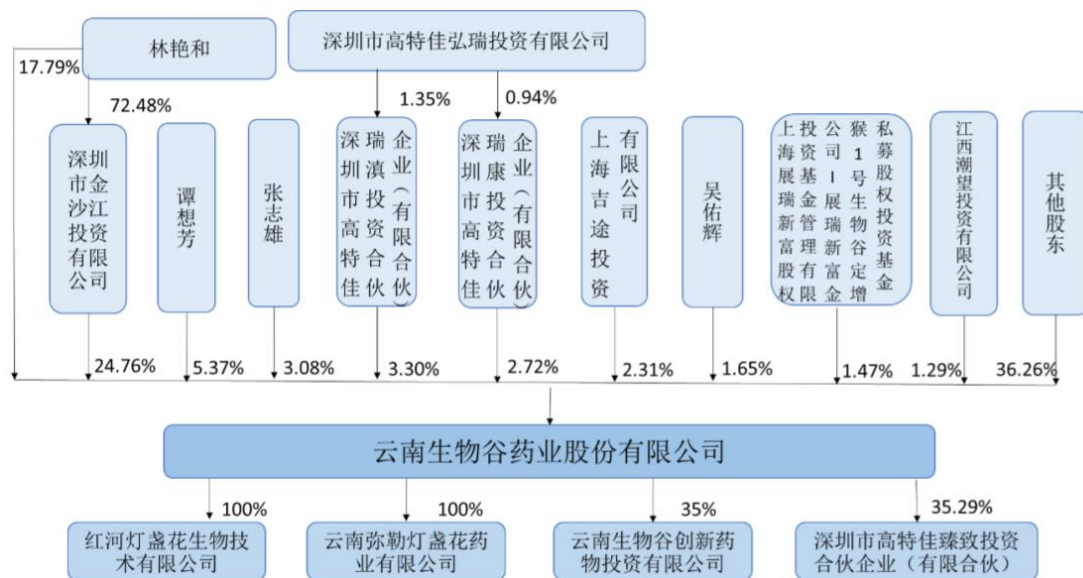


资料来源：公司官网

1.2、公司结构：股权集中，人才济济

生物谷不断完善自身治理结构，建立了股东会、董事会、监事会三会并行、监督制衡的现代公司治理结构。同时，逐步完善了适应公司发展的组织结构，建立了一支人员结构合理、战斗力强的员工队伍。目前，公司共有 9 名董事（其中 3 名为独立董事）、3 名监事及 8 名高级管理人员。现任董事长兼总经理林艳和直接持有公司股份 21,550,000 股，占公司总股本的 17.79%；并通过持有金沙江投资 72.48% 的股权间接控制公司 24.76% 的股份，合计直接和间接持有公司 42.55% 的股份。

图表 2: 生物谷股权结构



资料来源：公开发行人股票说明书

图表 3: 高级管理人员

姓名	职务	简历
林 艳 和	董事长兼 总经理	男，1964 年 2 月生，本科学历，医学专业。兼任深圳市金沙江投资有限公司董事长、稻城县亚丁日松贡布旅游投资有限公司董事长、四川亚丁投资股份有限公司董事长、弥勒龙康商贸有限公司董事、弥勒龙生经贸有限公司董事、稻城县日松贡布旅行社有限公司执行董事、四川和顺矿业有限公司执行董事、四川和远矿业有限公司执行董事、四川彭州市隆兴矿业有限责任公司执行董事。1988 年 7 月至 1990 年 8 月任深圳市医药生产供应总公司职工；1990 年 8 月至 1994 年 1 月任深圳市深化工贸总公司以及深圳市文兴工贸公司经理；1994 年 1 月至 1995 年 3 月任深圳市凯丰工贸发展有限公司副总经理；1995 年 3 月至今任深圳市金沙江投资有限公司董事长；2007 年至 2012 年 11 月任云南生物谷灯盏花药业有限公司董事长；

		2012 年 11 月至今任生物谷董事长兼总经理。
杜江	总工程师	女，1970 年 9 月生，博士研究生学历，药物化学专业，研究员。1995 年 8 月至 2001 年 8 月任云南大学化学系工作，任讲师；2001 年 9 月至 2005 年 12 月任云南大学化学系副教授；2001 年 3 月至 2002 年 3 月香港中文大学访问学者，2003 年 2 月至 2006 年 2 月任美国亚利桑那州立大学癌症研究所博士后；2006 年 2 月至 2007 年 9 月任美国科罗拉多州立大学化学系博士后；2007 年 10 月至 2009 年 8 月任生物谷研究院副院长，2009 年 8 月至 2012 年 4 月任研究院院长。2012 年 4 月至今任生物谷总工程师、研究院院长。
张传开	副总经理	男，1971 年 2 月出生，临床医学专业学士，医学硕士（药理学专业），清华大学经济管理学院 EMBA。1997 年 7 月至 1998 年 12 月，任首都医科大学药理学教研室教师；1998 年 12 月至 2003 年 7 月，任杭州默沙东制药有限公司任医院代表和地区经理；2003 年 7 月至 2008 年 5 月，任北京诺华制药有限公司地区经理、产品经理、品牌经理；2008 年 5 月至 2019 年 5 月，任辉瑞投资有限公司高级产品经理、产品组经理、市场经理、高级市场经理和高级业务发展经理；2019 年 5 月至今任生物谷副总经理。

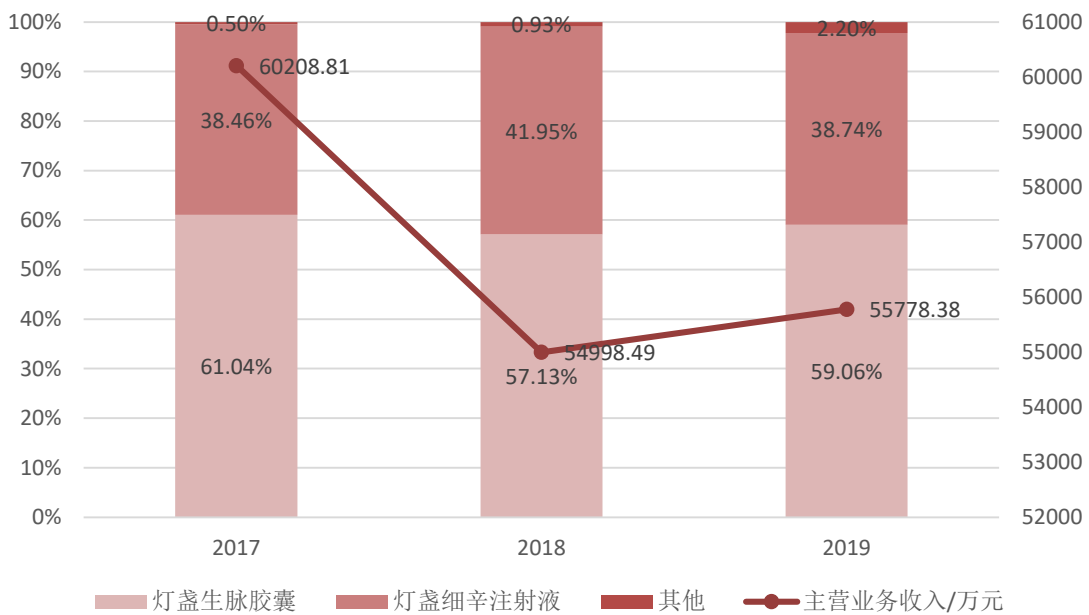
公司目前拥有两家全资子公司和两家参股子公司，其中全资子公司为红河灯盏花生物技术有限公司和云南弥勒灯盏花药业有限公司，参股子公司为云南生物谷创新药物投资有限公司、深圳市高特佳臻智投资合伙企业（有限合伙）。其中，红河灯盏花生物技术有限公司致力于灯盏花草种子、种源研究工作，同时开展灯盏花草标准化种植技术推广，位于的产业链布局最前段；云南弥勒灯盏花药业有限公司专注于灯盏花有效原料的提取，是生物谷药业产业链布局中的重要环节。

1.3、公司业务：一枝独秀起，散作满天星

生物谷所属行业为医药制造业，是集灯盏花系列产品种子、种源研究、产品研究开发、生产、销售为一体的全产业链制药企业，专注于治疗及预防心脑血管疾病。

公司的主营产品为灯盏花系列产品，现共有 7 个灯盏花系列产品，其中 4 个为全国独家产品（剂型），分别为灯盏生脉胶囊、灯盏细辛注射液、灯盏花滴丸、灯盏细辛软胶囊，产品的生产工艺已获国家专利保护。灯盏生脉胶囊和灯盏细辛注射液为公司主导产品，占主营业务收入的 98% 左右。

图表 4：主营业务收入占比



资料来源：公司年报

灯盏生脉胶囊是传统民族药材灯盏细辛与生脉饮经典名方的组合，用于满足脑卒中患者出院后为预防卒中复发的长期服药需求。另一个主导产品灯盏细辛注射液则用于缺血性卒中急性期治疗，见效快，在重症、急症治疗中有明显优势。

图表 5：公司主要产品

序号	商品名称	产品示意图	批准文号	剂型	功能主治
1	灯盏生脉胶囊 (已进乙类医保)		国药准字 Z20026439	硬胶囊剂	益气养阴，活血健脑。用于气阴两虚、瘀阻脑络引起的胸痹心痛、中风后遗症，症见痴呆、健忘、手足麻木症；冠心病心绞痛，缺血性心脑血管疾病，高脂血症见上述症候者。
2	灯盏细辛注射液 (已进乙类医保)		国药准字 Z53021569	注射剂	活血祛瘀、通络止痛。用于瘀血阻滞，中风偏瘫，肢体麻木，扣眼歪斜，言语蹇涩及胸痹心痛；缺血性中风、冠心病心绞痛见上述证候者。

3	灯盏花素片 (已进乙类医保)		国药准字 Z20013018	片剂	活血化瘀，通经活络。用于脑络瘀阻，中风偏瘫，心脉痹阻，胸痹心痛；中风后遗症及冠心病心绞痛见上述证候者。
---	-------------------	---	-------------------	----	---

资料来源：公司官网

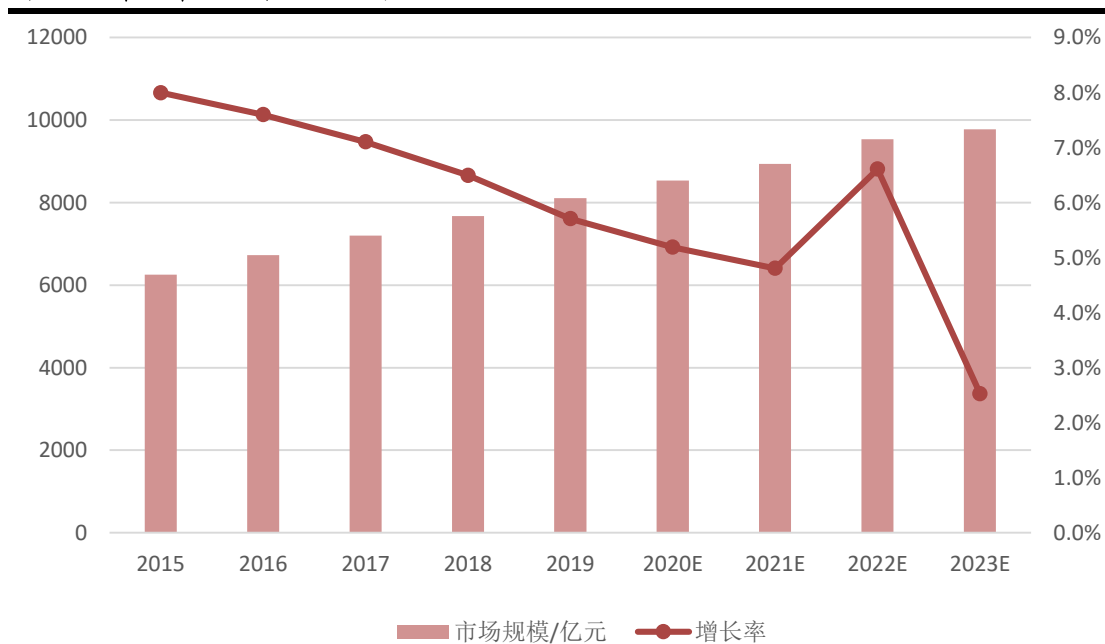
2、行业分析：健康观念逐渐形成，医药市场潜力巨大

2.1、中成药行业：中成药市场稳步增长，居民需求持续扩大

中成药在我国药物市场中占据重要地位，根据国家发改委产业协调司《2017年医药产业经济运行分析》，2017年，中成药行业收入7,901.1亿元，占整个医药行业的30%。

随着居民消费水平的提高，越来越多的人开始关注养生保健，各类中成药的需求也在不断增大。根据中商产业研究院的数据，中国中成药市场规模从2015年的6,252亿元增至2019年的8,111亿元，历史增速表现良好，预计未来增速放缓，在2023年仍达到9,774亿元的规模。

图表6：中国中成药市场规模情况



资料来源：中商产业研究院

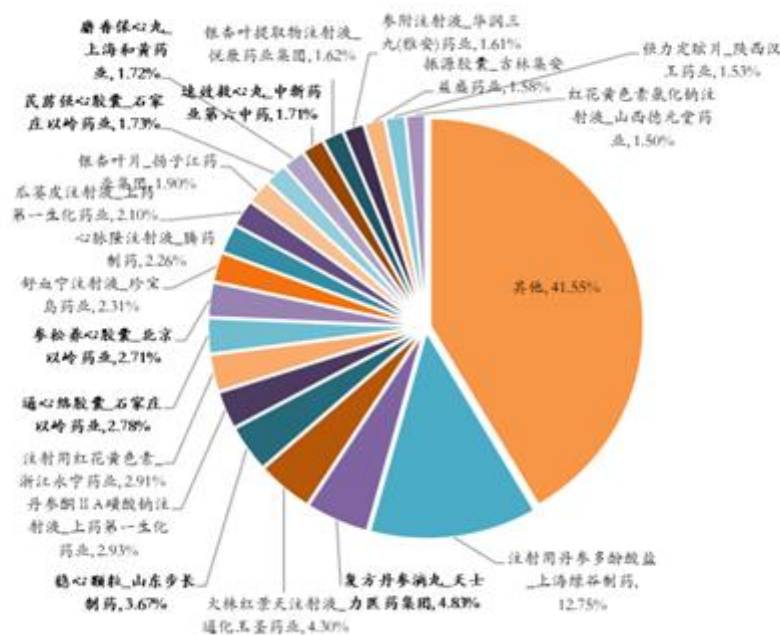
2.2、心脑血管中成药行业：产品市场百花齐放，老龄化趋势扩大市场规模

心脑血管疾病是心血管和脑血管疾病的统称，泛指由于高脂血症、血液黏稠、动脉粥样硬化、高血压等所导致的心脏、大脑及全身组织发生的缺血性或出血性

疾病，具有高患病率、高致残率和高死亡率的特点，全世界每年死于心脑血管疾病的人数居各种死因首位。

心脑血管治疗领域的中成药从组方来看，丹参、三七、银杏叶等是主流，灯盏花的市场份额中仅排第五位，占比约 8.65%。然而，2018 年重点城市公立医院心血管疾病中成药市场呈现出“百花齐放”的态势，目前仍未出现一种占绝对统治地位的药品，其中，在口服中成药市场占有率排名前三的分别为天士力的丹参类药品“复方丹参滴丸”（8.81%）、步长制药的三七类药品“稳心颗粒”（6.69%）以及以岭药业的丹参类药品“通心络胶囊”（5.07%）。

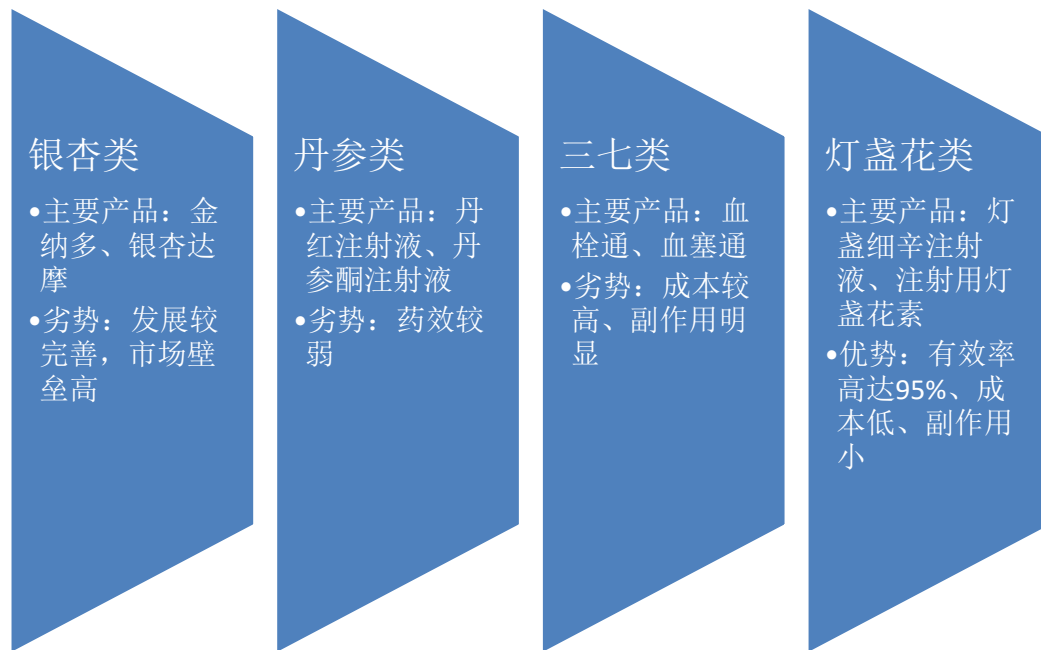
图表 7：2018 年重点城市公立医院心血管疾病中成药竞争格局



资料来源：米内网

在心脑血管行业中，灯盏花类药品还属于“新品”的范畴，但其药效强于丹参，副作用及成本低于三七，综合特性与银杏叶相似，具有无可比拟的优势。根据《中国人口老龄化发展趋势预测研究报告》预测：2001 到 2020 年是快速老龄化阶段，到 2020 年，中国老年人口将达到 2.48 亿。随着社会经济的发展、国民生活水平提高、人口老龄化及城镇化速度的加快，中国心血管病危险因素流行趋势呈明显上升态势，今后 10 年心血管病患人数将快速增长，对药物需求也将迎来进一步增长，灯盏花系列药品存在较大的市场发展空间。

图表 8：心脑血管疾病中成药主要组方



资料来源：汇金网

2.3、行业发展趋势：市场稳步扩张，尚处于高速发展的成长期前端

随着人口老龄化及居民预防意识的强化，对心脑血管药品的需求逐渐增大，市场规模稳步扩张。生物谷所处的灯盏花制剂行业，相对于其他心脑血管疾病中成药产业而言，整个灯盏花产业才刚刚起步，与三七、丹参、银杏叶等较为成熟的产业市场规模还存在数量级的差距，仍有较大的发展空间。且灯盏花具备药效好、副作用低等核心优势，加上心脑血管病产品市场百花齐放、尚未有占据绝对优势的产品出现，灯盏花药品的未来潜力可期，距离“行业天花板”仍较远，发展空间十分巨大。

2.4、行业竞争格局：现有竞争者较少但竞争较为激烈

细分行业灯盏花制剂行业市场集中度较高，生物谷与龙津药业、湖南恒生占市场份额共计约 95%。

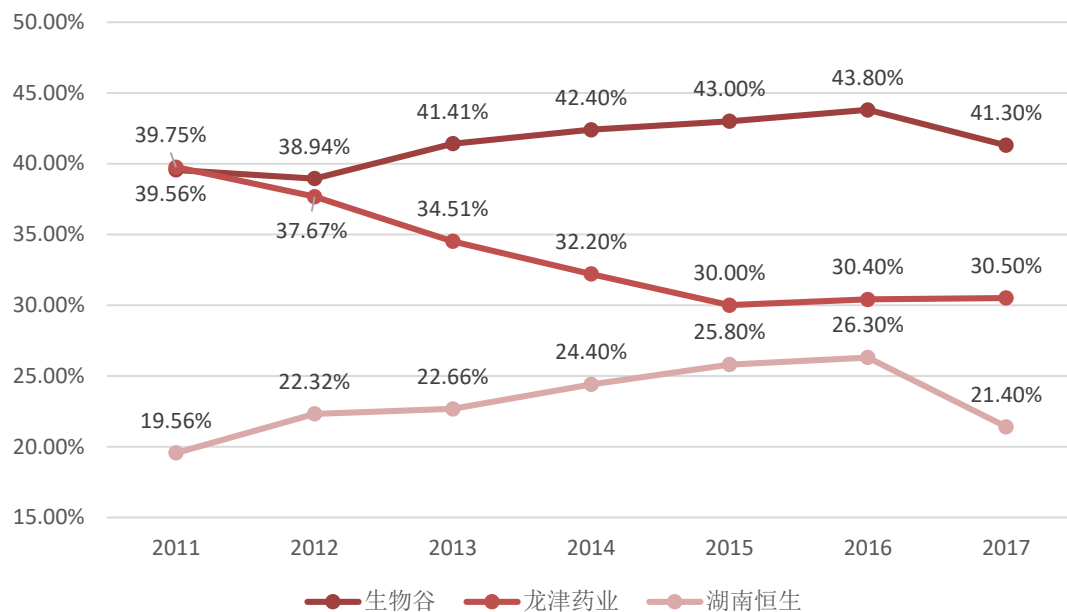
(1) 龙津药业

龙津药业是一家以开发、生产和销售天然植物药及化学药品冻干粉针剂为主的国家高新技术制药企业，成立于 1996 年 9 月，并于 2015 年在深圳证券交易所挂牌上市。龙津药业多年来致力于注射用灯盏花素产品配方和制备工艺的深入研究，其主导产品为龙津牌注射用灯盏花素冻干粉针剂。龙津药业中药冻干粉针剂产品 2019 年营业收入为 2.51 亿元。

(2) 湖南恒生

湖南恒生成立于2001年9月，是一家以生产中成药和化学药为主的高新技术民营企业，注重科研投入，技术力量雄厚，具备了较强的产品和技术研发能力，以及对外的技术合作能力，其主导产品为“注射用灯盏花素”。据南方药物经济研究所2017年数据显示，湖南恒生在中国灯盏花制剂市场的份额为21.4%，排名第三位。

图9：生物谷、龙津药业、湖南恒生灯盏花制剂市场占比



资料来源：Wind

图10：细分行业竞争公司对比

品牌名称	生物谷	龙津药业	湖南恒生
产品种类	灯盏细辛注射液 灯盏生脉胶囊 灯盏花注射液 灯盏花滴丸	注射用灯盏花素冻 干粉针剂	注射用灯盏花素
生产工艺	喷雾微粉化技术 膜过滤技术 超微粉技术	原料药精制工艺 制剂冻干生产工艺	-
营销模式	自建营销网络拓展 医院端 经销商代理进军连 锁药房	区域销售经理 省/地区/市级经销 商	代理模式
优势	灯盏细辛系列药品 种类齐全 生产链贯通，拥有	先发优势，国内首 家获得注射用灯盏 花素药品批准文号	借助母公司广州医 药的资源优势，市 场知名度较高

	两个 GAP 认证的原料生产企业，全部生产线符合 GMP 标准 研发优势强，拥有 45 项专利	企业	
劣势	各产品在营业收入占比不均，抗风险能力弱	产品单一 竞争力弱	产品单一 产品线集中度较低

资料来源：公司官网、中信证券

在产品方面，龙津药业及湖南恒生均以生产灯盏花注射剂为主，生物谷除生产注射剂以外，还包括多种口服产品，产品相较竞争者更加全面与多元化。在口服剂市场，生物谷的份额超过 85%，处于绝对的龙头地位。随着慢病用药市场规模的扩大，公司口服剂制品产品市场潜力及空间巨大，是竞争者无法比拟的独特优势，未来公司在灯盏花制剂的市场份额将进一步提高。另外，在产业链方面，生物谷产业链结构完整，从上游原材料的种植、采摘、提取，到中游中成药的制作，再到下游与医药流通企业、医院、患者的触达上，生物谷都建立了全面一体化的产业体系，全资子公司保障上游原材料供应的质量，与一心堂等多家企业达成战略合作布局下游，对上下游的管理能力更强。

3、竞争优势

3.1、产业链优势：产业纵向一体化优势，严格控制原材料采购及生产过程

公司已建成集开发研究、加工生产、市场营销为一体的灯盏花产业链平台，包括红河州弥勒产业基地及昆明马金铺生产基地，并建构了从药材种植源头到生产各个环节直至最终产品的全过程质量控制体系。

生产过程管理：以物料管理为主线索，严格按照 GMP 要求，对原辅料、包装材料、生产环境、产品中间体、待包品直至最终成品建立完善的全过程、多项目质量监测网络。采用多指标含量测定、指纹图谱、高精度杂质限度测定等技术手段，高效、准确地进行质量控制，实现药品质量控制全程、高效、精准控制的规范化管理。

原材料管理：公司依据市场需求，坚持“以销定产”，以年度生产计划为指导，根据次月生产计划及原辅包库存情况，调整月度采购计划，保证物料及时供应。公司依据 GMP 要求，严格筛选供应商。针对人参、麦冬、五味子等大宗中药材，公司实施招标、谈判采购工作，与主要供应商签订长期合作协议，有效保障了中

药材的产品质量，并有效降低了中药材市场价格波动对公司成本的影响。而针对原辅料和包材，公司严格按照 GMP 要求，对供应商资质进行评估，评估合格后以质优价廉为目标签订长期战略采购协议。

由于中药材价格易受种植成本、市场需求、天气状况、游资炒作等诸多因素的影响而出现波动，为保证公司长远发展，生物谷在行业中布局上游产业链，通过建立公司的种植基地直接参与灯盏花的种植，形成有效的成本控制。并且，灯盏花适宜生长在海拔 1200 至 3500 米的开旷山坡上，云南地区也是其主要产地，这也十分有利于公司实现就地种植，降低灯盏花的运输成本。另外，公司成立了全资子公司红河灯盏花生物技术有限公司，专门负责灯盏花的选种、育苗、种植。红河灯盏花公司成立至今，已成功扩展灯盏花种植面积达 6000 多亩。

3.2、产品优势：公司产品多次纳入国家目录，独家药物疗效明显

公司目前已拥有灯盏花系列品种 7 个，已上市的灯盏生脉胶囊、灯盏细辛注射液、灯盏花滴丸、灯盏细辛软胶囊 4 个品种是全国独家品种。灯盏细辛注射液、灯盏生脉胶囊均为公司独家品种，生产工艺已获国家专利保护，被多次收入国家基药、医保等目录。

公司主导产品灯盏生脉胶囊为《中国药典》2010 版、2015 版的收录品种，2019 版医保目录产品、2018 版基药目录产品；2007 年参与了国家“863”计划和国家“十一五”科技支撑计划重大疾病中医防治研究课题，是具有循证医学证据的脑卒中二级预防用中成药；被收录在中华中医药学会 2019 版《冠心病稳定型心绞痛中医诊疗指南》，和中华医学会外科学分会发布的《下肢动脉硬化闭塞症诊治指南（2015 版）》中，用于满足脑卒中患者出院后为预防卒中复发需要长期服药的需求。

公司主导产品灯盏细辛注射液为《中国药典》2005 版、2010 版、2015 版的收录品种，是全国中医医院急诊必备中成药、2019 版医保目录产品；2012 年-2015 年参与了“重大新药创制”国家科技重大专项“中药上市后再评价关键技术研究”之临床安全性评价研究课题。该产品自上市以来，用于缺血性卒中急性期治疗的灯盏细辛注射液因其良好的疗效和安全性，在全国范围内获得了临床医生的认可。

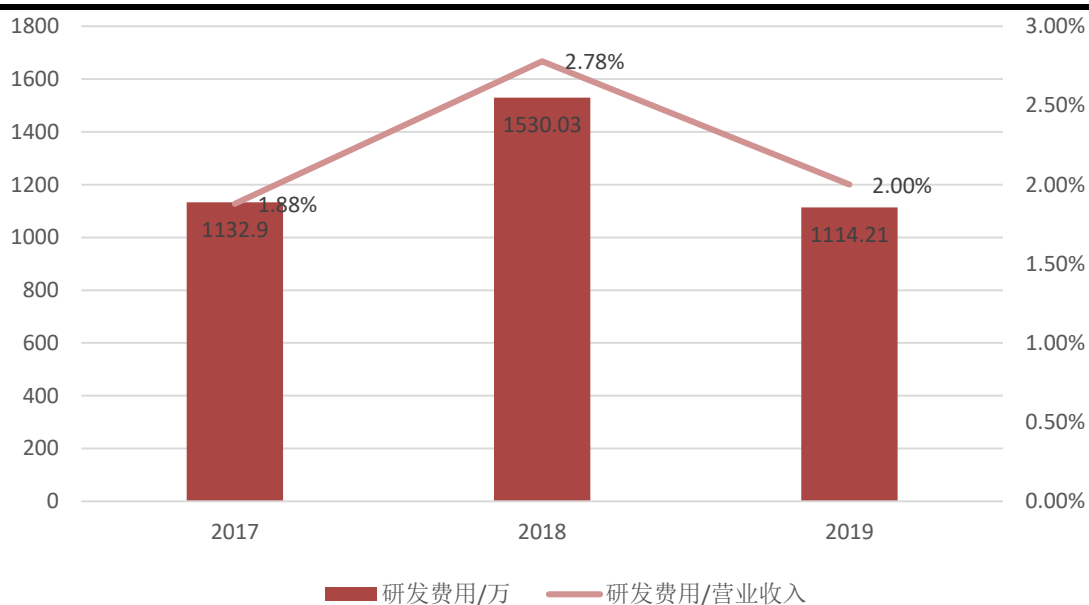
3.3、研发优势：高研发体系和三大核心技术平台，为公司筑起技术保护壁垒

公司现有专职研发人员 57 人，其中研究人员 22 人，技术人员 3 人，生产及技术人员合计占公司员工比例 47.8%。自公司成立十余年来，公司注重研发体系

的建成与完善，相继与中国医学科学院、中国中医科学院、北京中医药大学、中科院昆明植物研究所、浙江大学药学院等大学和科研院所保持着长期稳定的合作关系，先后成立了企业博士后科研工作站、国家企业技术认定中心、云南省特色植物药工程技术研究中心。公司现拥有专利 45 项，其中发明专利 40 项，设计专利 5 项。2016 年 7 月，公司“灯盏生脉胶囊标准化建设”项目获批中药标准化项目立项。

生物谷年研发投入都在千万级别，2017、2018、2019 三年的研发费用分别为 1,132.90 万、1,530.03 万、1114.21 万，占营收比重分别为 1.88%、2.78%、2.00%，目前仍有 8 个重量级的在研项目，分别取得了阶段性成果。

图表 11：2017-2019 年研发费用及其占比



资料来源：公司年报

图表 12：合作关系图谱



资料来源：中信证券

3.4、营销管理：高质量多元化的营销体系强化市场渗透，专业化的学术推广提高公司产品的知名度和美誉度

下沉销售渠道：与全国性 OTC 连锁药店如“一心堂”、“老百姓”、“大参林”达成战略合作，开发全国主流 KA。同时公司与“亿连锁”平台确定了战略合作意向，积极开展与各区域性连锁药店的合作。目前，公司销售网络覆盖全国 30 个省市，主导产品在北京、天津、山东、浙江、上海、江苏、福建、广东等经济发达省市有较大销量，排名前 8 位的省市销售占比 60% 以上。公司销售目标以三级医院为主，随着分级诊疗的推行，诸多病患将从三级或市一级医院逐步转向二级或县级医院，这些医院仍有巨大的市场空间。公司已经启动了空白市场招商，以分销模式作为补充，迅速覆盖空白市场。

布局连锁药店：灯盏生脉胶囊作为康复及预防复发用药，院外用药市场广阔。随着医保支付方式的完善以及电子处方认证和药品电商的发展，连锁药店将成为下一步慢病口服用药的主要销售平台，公司已开始布局零售药店市场。

增加学术推广活动：公司已建立以专业化学术推广模式为主体的营销架构，充分利用灯盏生脉胶囊二级预防课题研究成果的发布为契机，组织全国巡讲，达成专家共识，争取将灯盏生脉胶囊列入主流指南推荐的诊疗指南，树立灯盏生脉胶囊首家、独家脑卒中二级预防用药的品牌和形象，改变医生的用药习惯。

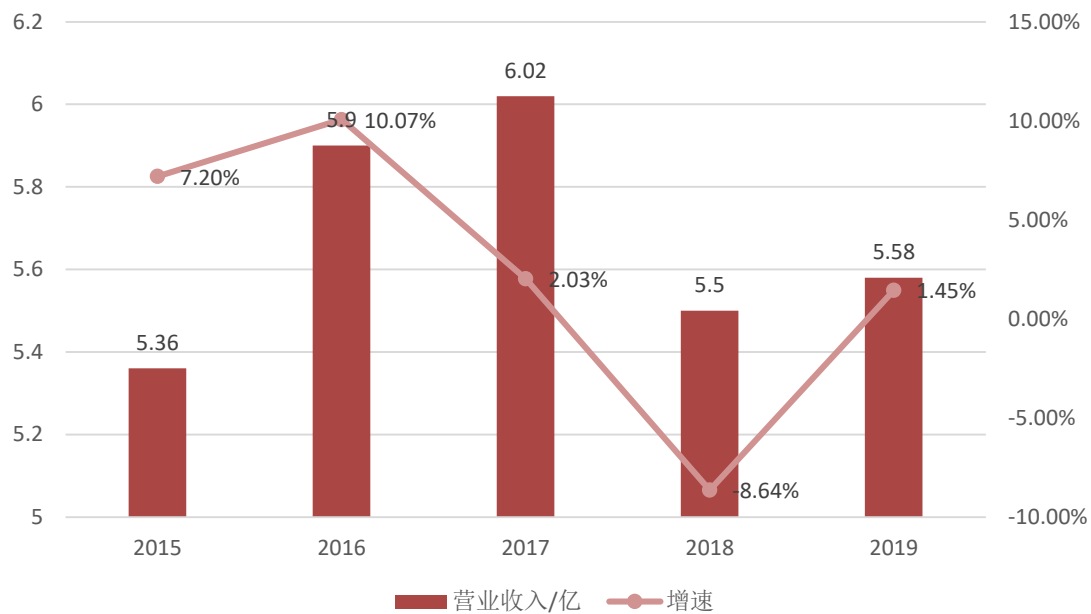
公司设置营销中心对营销体系进行规划管理：首先由公司统一进行各省市药品招标定价工作，以适应不同产品进入医保目录的形式；其次，公司在各区域市场部实行经理负责制，并建立商务体系对货款进行统一管理，以专业化分工进一步加强学术推广力度和服务营销深度。在药品销售方面，公司通过举办全国性专业会展、区域性专业学术会议、小型学术推广会、专业媒体广告等营销活动，由专业化营销团队直接向医生对接，宣传公司药品的特点、优势以及新临床研究成果。同时，公司通过两大核心产品国家级的多中心临床试验、临床应用研讨会等方式进行产品上市后再评价工作。

4、财务分析

4.1、收入利润持续增长，盈利能力可观

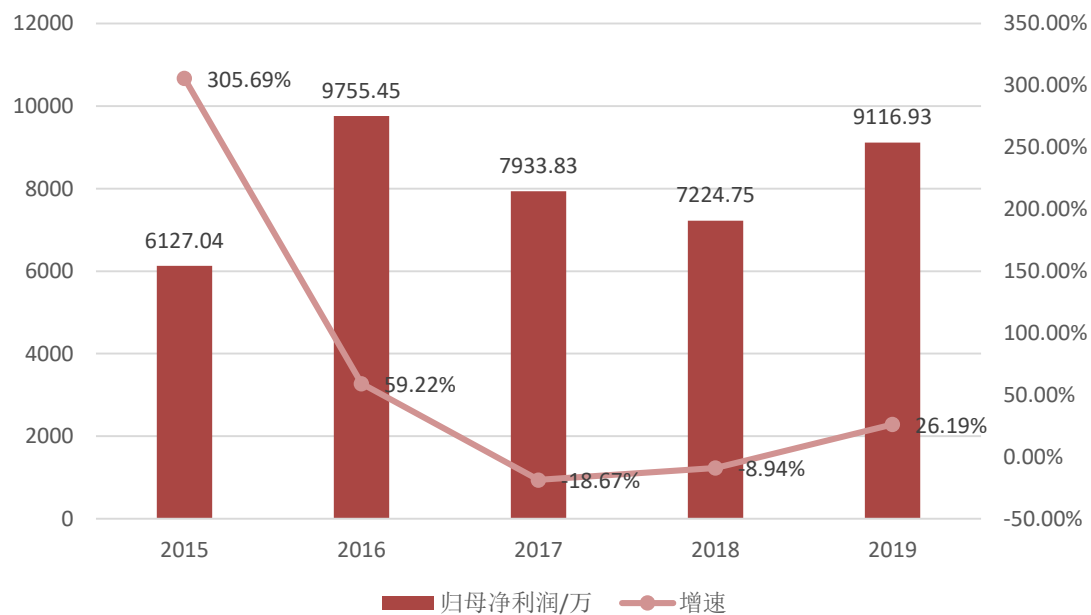
近年来，生物谷营业收入大体呈上升趋势，期间增速放缓主要是受公司产品灯盏细辛注射液销售价格下降以及国家实施医保控费等医改政策的影响，利润大幅上涨主要原因是销售费用下降以及收到的与收益相关的政府补助增加。

图表 13：2015-2019 年收入及增速



资料来源：公司年报

图表 14：2015-2019 年净利润及增速

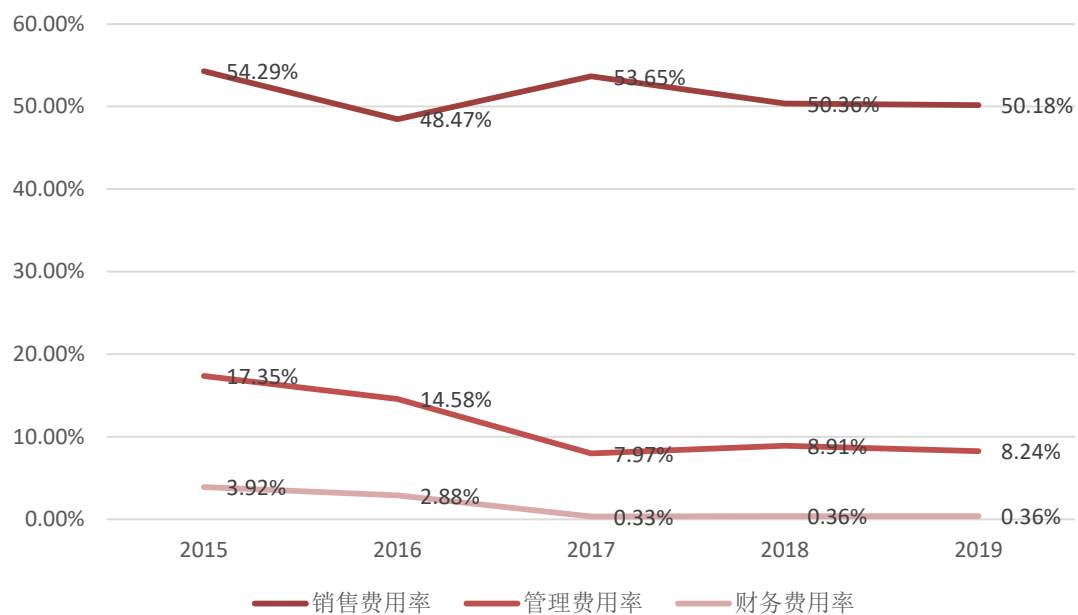


资料来源：公司年报

4.2、维持较高的销售费用，渗透营销策略

近年来，生物谷的营销费用率占比过半，主要是用于推广营销策略，下沉销售渠道，布局营销网络，对未来的产品推广大有好处。

图表 15：生物谷三项费用率

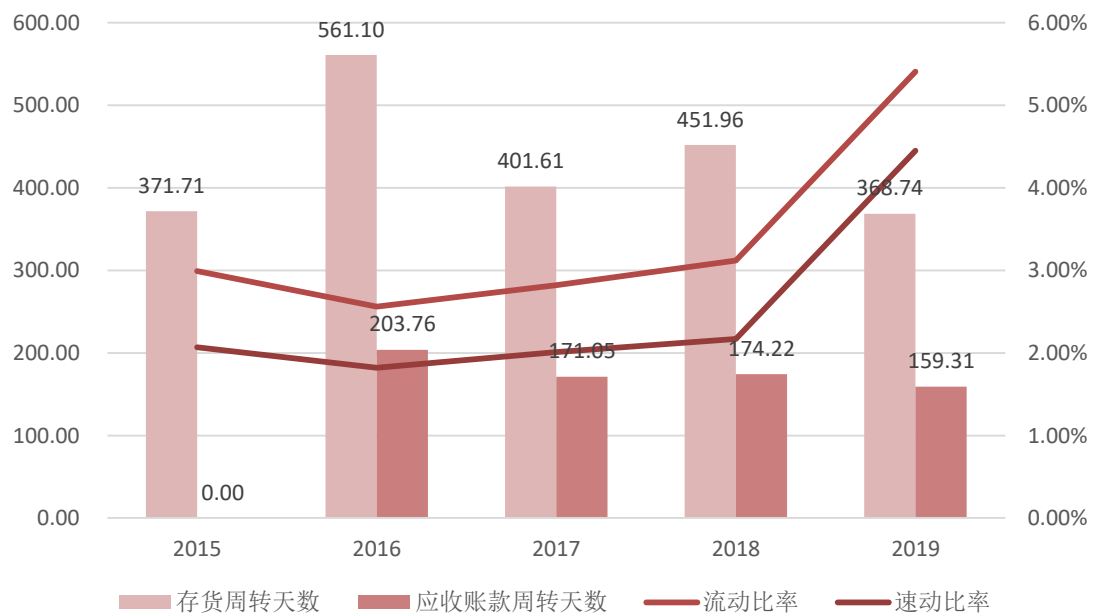


资料来源：公司年报

4.3、偿债能力加强，盈利能力波动式上升

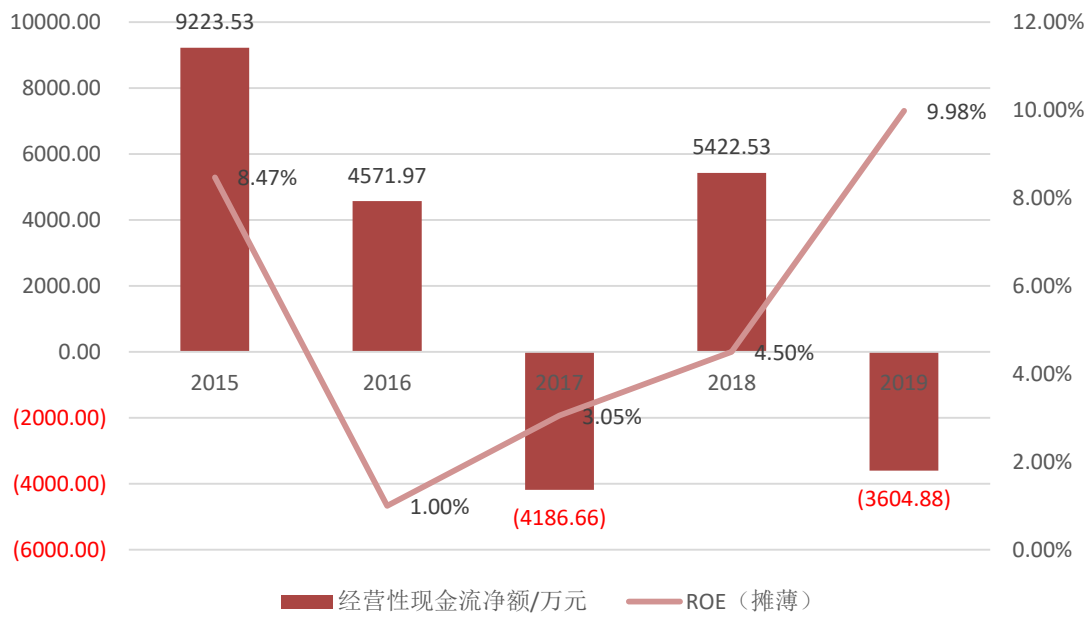
2019 年流动比率和速动比率为 5.41 和 4.45，与以往相比偿债能力增强。

图表 16：生物谷运营效率



资料来源：公司年报

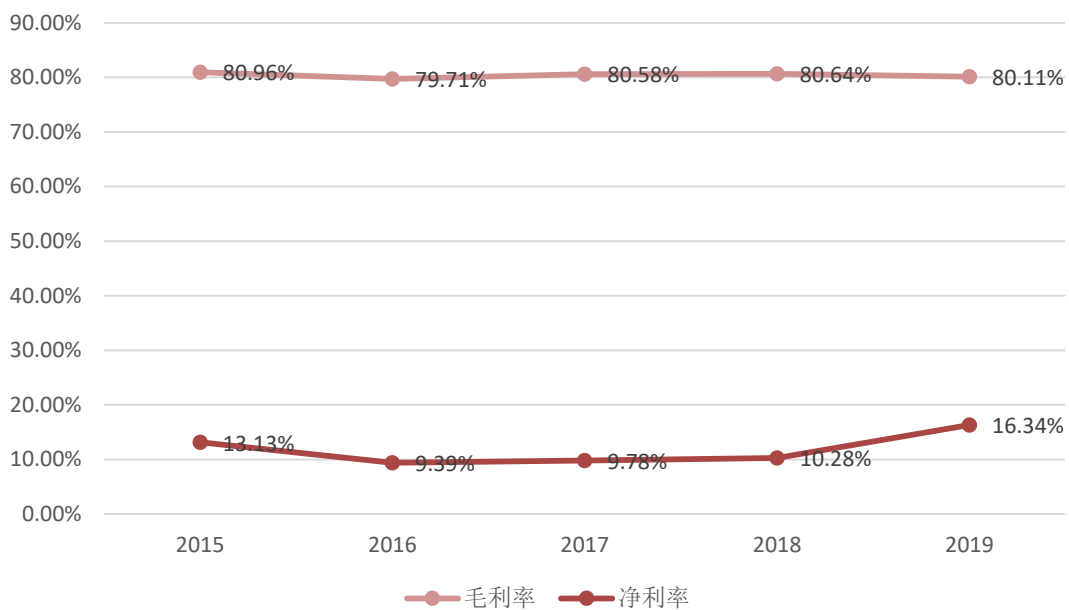
图表 17：生物谷经营性现金流与盈利能力



资料来源：公司年报

生物谷始终维持在约 80%左右的毛利率，产品所带来的利润可观。

图表 18：生物谷今年毛利率与净利率



资料来源：公司年报

5、风险因素

5.1、产品结构和功能单一的风险

生物谷的主营营业收入主要来源于灯盏生脉胶囊和灯盏细辛注射液两大主导产品，强势产品相对单一。2017 年、2018 年和 2019 年，灯盏生脉胶囊和灯盏细辛注射液收入合计占公司主营业务收入的比重分别为 99.50%、99.07%和 97.80%。若公司未来灯盏生脉胶囊和灯盏细辛注射液的生产销售发生重大变化，将对公司盈利状况产生较大的影响。

5.2 市场竞争加剧的风险

公司自设立以来，始终坚持以发展中成药为核心的战略，专注于心脑血管疾病领域。公司的核心产品灯盏生脉胶囊、灯盏细辛注射液为全国独家产品，在灯盏花系列药物市场中处于领先地位，并形成了一定的品牌知名度。但随着市场需求的不断增加，其良好的发展前景和市场潜力，可能吸引更多的企业进入，市场竞争将日益激烈。如果公司不能及时改进、优化现有产品，打造高等级循证医学证据链，形成、完善长久的专利保护体系，日益加剧的市场竞争可能将对公司的经营业绩造成不利影响。

5.3 受疫情影响营业利润大幅下滑的风险

受国内的新型冠状病毒感染肺炎疫情以及全球性的新型冠状病毒感染肺炎疫情疫情影响，公司一季度复工较晚，销售也受到了非常大的影响，疫情对于销售的负面影响仍未消除。同时，由于全球性的肺炎疫情还没有得到有效的控制，公司经营及销售拓展面临诸多不确定性因素，公司存在未来业绩大幅下滑、甚至营业利润比上年下滑 50%以上的风险。

5.4、主导产品被调出基本药物品种目录或医保目录的风险

随着我国医疗保障体系的不断健全，医保涵盖范围将变得更加广泛，顺利进入国家医保目录将能有效促进公司产品的推广与销售。公司主要产品灯盏生脉胶囊、灯盏细辛注射液等多个品种均保留在《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2019 年版）》。2018 年 10 月 25 日，国家卫健委发布《关于印发国家基本药物目录（2018 年版）的通知》（国卫药政发[2018]31 号），公司灯盏生脉胶囊和灯盏花素片被列入该目录，其中灯盏生脉胶囊为公司全国独家产品。国家医保目录、国家基本药物目录定期或不定期会进行一定的调整，若未来公司产品未进入调整后的国家医保目录，将对公司产品销量及经营业绩产生不利影响。

重要声明：

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。