

精选层企业专题报告（二十）

大唐药业（836433）：复方醋酸氟轻松酊领先市场，打造蒙药领先品牌

2020 年 8 月 28 日

研究员：黄涵麟

报告摘要：

1、打造蒙药领先品牌，“经销+学术推广”双模式持续创收

大唐药业是一家集蒙药资源开发、特色专科药和大健康产品研发、生产和销售为一体的综合性制药企业，拥有药品生产许可证、GMP 证书和 266 个药品文号。公司实际控制人郝艳涛共控制公司 85.68% 的股份。公司通过经销模式和学术推广两种模式打开市场，两种模式营收各占公司营收的一半左右。

2、中成药行业前景良好，细分领域缺乏龙头企业

国家多项政策积极推动下，2019 年中成药行业市场规模超 6000 亿，逐步向现代化、大健康方向拉伸，发展前景良好。我国目前有民族药生产厂家 120 余家，大唐药业上市品种在蒙药主要生产厂商中排第一。2018 年我国皮肤病药物市场规模达 167.31 亿元，OTC 类药品在市场中占主要地位，复方醋酸氟轻松酊市场份额为 1.78%，公司主打产品未来上升空间较大。

3、主打产品市场份额第一，研发强、客户好

公司拥有复方醋酸氟轻松酊的相关核心技术以及品牌优势，在市场上同类产品中的市场份额排名第一。公司设立三家子公司从事研发，已建立相对完善的研发体系，配备有较强的研发团队和研发设备。目前公司共拥有 17 项专利权，其中 3 项发明专利。公司前五大客户变化不明显，为公司提供了稳定的营收。

4、公司净利润稳定 22% 左右，现金充足、负债少

2020 年上半年，公司实现营业收入 7742.28 万元，同比减少 26.09%，实现净利润 1614.39 万元，同比减少 25.79%。公司 2019 年营收 22454.79 万元，同比增长 33.26%，近年来公司的营收和净利润近年来都保持了较高增速。主营业务毛利率近两年达到 70% 以上。公司资产负债率在总体呈现逐年降低的态势，大唐药业有大量现金用于理财，资金充足。

风险提示：产品相对集中风险、原材料供应商单一风险

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、打造蒙药领先品牌，“经销+学术推广”双模式持续创收.....	3
1.1、多家百年老药行合营而成，打造蒙药领先品牌.....	3
1.2、仁和房地产为最大股东，收入稳定.....	5
1.3、“经销模式+学术推广模式”打开市场，持续创收.....	6
2、中成药行业前景良好，细分领域缺乏龙头企业.....	9
2.1、政策利好中成药行业，未来市场将继续迎来高峰.....	9
2.2、中药市场竞争激烈，蒙药缺乏龙头企业.....	11
2.3、皮肤病市场规模逐渐扩大，利好公司主打产品.....	12
3、主打产品市场份额第一，研发强、客户好.....	14
3.1、拥有复方醋酸氟轻松酊核心技术，同类产品市场占有率第一.....	14
3.2、研发团队优质、体系完善，三家子公司从事研发.....	16
3.3、优质客户带来稳定营收.....	18
4、公司净利润稳定 22%左右，现金充足、负债少.....	19
4.1、营收持续增长，高毛利下盈利能力强劲.....	19
4.2、资产负债率逐年降低，现金充足，偿债能力强.....	22
六、风险提示.....	24
重要声明.....	25

1、百年药行合营而成，“经销+学术推广”双模式持续创收

1.1、多家百年老药行合营而成，打造蒙药领先品牌

内蒙古大唐药业股份有限公司是呼和浩特旧城（归化城）诸多百年老药行在建国后公私合营而成的制药企业，其中最早的药行可追溯到公元 1664 年，即清康熙三年。1992 年由原国有呼和浩特中药厂改制为中外合资内蒙古大唐药业，2003 年改制为民营资本为主的非公有制企业。大唐药业是一家集蒙药资源开发、特色专科药和大健康产品研发、生产和销售为一体的综合性制药企业，公司的主营业务为中成药（含民族药）和化学制剂药的研发、生产和销售。公司目前拥有药品生产许可证、《药品生产质量管理规范》（GMP）证书和 266 个药品文号，能够为市场生产和提供符合国家要求的高质量药品。

大唐药业品牌包括同泰永品牌与三花品牌。同泰永品牌主要统领大健康产品，以传统中医滋养补益类中成药为主。同泰永牌肝肾滋是以调养肝肾为主要功效的优良补益类中成药，是国家中药保护品种。三花品牌产品体系以外用药与民族药为主。代表产品三花牌复方醋酸氟轻松酊是自治区名牌产品，是中国皮肤用药市场消费者（用户）满意十佳品牌产品。

图表 1：公司发展历程



资料来源：公司官网、新三板智库

公司的主营业务为中成药（含民族药）和化学制剂药的研发、生产和销售。公司的主要产品介绍如下表：

图表 2：公司中成药（含民族药）的主要产品

序号	药品名称	图片	批准文号	剂型	功能主治
1	暖宫七味散		国药准字 Z15020233	散剂	调经养血，暖宫止带。用于心、肾“赫依”病，气滞腰痛，小腹冷痛，月经不调，白带过多。
2	沙棘糖浆		国药准字 Z20025623	糖浆剂	止咳祛痰，消食化滞。用于咳嗽痰多，消化不良，食积腹痛。

3	舒筋丸		国药准字 Z15020132	丸剂	舒筋活血，祛风湿，补肝肾。用于腰膝酸痛无力，肢体麻木，抽筋。
4	红花清肝十三味丸		国药准字 Z15021187	丸剂	清肝热，除“亚玛”病，解毒。用于肝功衰退，配毒症，“亚玛”病，腰肾损伤，尿频，尿血。尤其对血热引起的眼病有效。
5	肝肾滋		国药准字 Z15020177	煎膏剂	益肝明目，滋阴补肾。用于肾阴不足，气血两亏，目眩昏暗，心烦失眠，肢倦乏力，腰腿酸软。
6	康复春口服液		国药准字 Z20064452	口服液	益气固表，养心安神，健脾胃。用于治疗心脾俱虚，饮食少思，腹胀腹满，少气乏力，心慌心悸，精神倦怠，失眠。
7	健胃消炎颗粒		国药准字 Z15020011	颗粒剂	健脾和胃，理气活血。用于脾胃不和所致的上腹疼痛、痞满纳差以及慢性胃炎见上述证候者。
8	青果丸		国药准字 Z15020162	丸剂	清热利咽，消肿止痛。用于肺胃蕴热所致的咽部红肿、咽痛、失音声哑、口干舌燥、干咳少痰。
9	肉蔻五味丸		国药准字 Z15020238	丸剂	祛心“赫依”病。用于心烦失眠，心神不安。对心“赫依”病尤为有效。
10	扎冲十三味丸		国药准字 Z15021191	丸剂	祛风通窍，舒筋活血，镇静安神，除“协日乌素”。用于半身不遂，左瘫右痪、口眼歪斜，四肢麻木。腰腿不利，言语不清，筋骨疼痛，神经麻痹，风湿，关节疼痛。
11	消食十味丸		国药准字 Z15020242	丸剂	消积，祛寒性“协日”。用于消化不良，胃脘胀痛，寒性痞症，嗳气吞酸，对寒性“协日”尤为有效。
12	胡日查六味丸		国药准字 Z15020230	丸剂	消“粘”，清“协日”，止痛。用于“协日”性头痛，目赤红肿，“亚玛”引起的偏、正头痛。

13	槟榔十三味丸		国药准字 Z15020245	丸剂	调节“赫依”，安神止痛。用于心悸，失眠，精神失常，
14	阿胶补血膏		国药准字 Z15020166	煎膏剂	补益气血，滋阴润肺。用于气血两虚所致的久病体弱、目昏、虚劳咳嗽。
15	解痉镇痛酊		国药准字 Z20064457	酊剂	活血通经、止痛。用于治疗软组织损伤而引起的颈、肩、腰、腿痛。对冻疮也有一定疗效。
16	三子颗粒		国药准字 Z15020239	颗粒剂	清热、凉血、解毒。用于瘟热、眩晕、头痛、血热、目赤。

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

图表 3：公司化学制剂药

序号	药品名称	图片	批准文号	剂型	功能主治
1	复方醋酸氟轻松酊		国药准字 H15021088	酊剂	适用于神经性皮炎。对银屑病也有一定疗效。

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

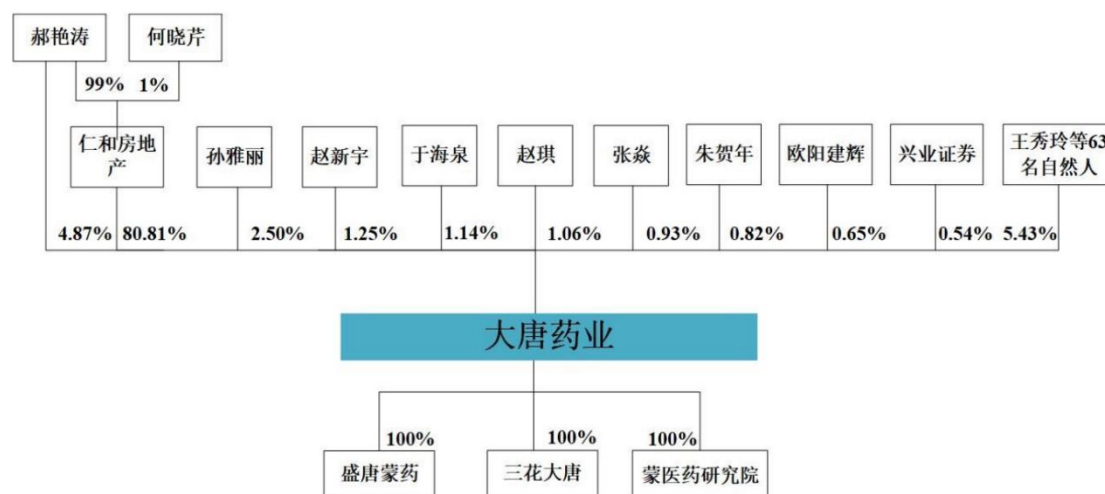
大唐药业结合国家医药工业发展规划、国家中医药发展规划、内蒙古蒙医药发展规划等多项国家和地方方针政策，坚持“传承民族药，播种大健康”的企业使命和“守正求效、兼容共济”的企业核心价值观，打造民族药大健康产业领先品牌。大唐药业总体发展战略为：一个中心，两大聚焦、三个嫁接，即以蒙药为中心，聚焦特色专科药和大健康产品，实现三大嫁接（金融资本嫁接、营销资源嫁接、研发培育嫁接），打造医药生态产业链。

1.2、仁和房地产为最大股东，收入稳定

截止 2019 年 12 月 31 日，公司共有 73 名股东，其中 71 名自然人股东，2 名法人股东。

公司的主要股东为仁和房地产，持有大唐药业 8573.86 万股，持股比例 80.81%。其中，郝艳涛直接持有大唐药业 516.61 万股，同时通过任何房地产间接控制 8573.86 万股。郝艳涛合计控制大唐药业 9090.47 万股，占到了公司总股本的 85.68%，是大唐药业的实际控制人。除了郝艳涛和仁和房地产之外，大唐药业前十大股东还包括孙雅丽、赵新宇、于海泉、赵琪、张焱、朱贺年、欧阳建辉、兴业证券股份有限公司做市专用证券账户。其中，赵新宇同时还是仁和房地产的经理、会计。

图表 4：大唐药业股权结构



资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

公司的主要股东为仁和房地产，与大唐药业所处的制药行业属于不同领域。仁和房地产自 2006 年至今未再开展房地产开发业务，仁和房地产目前主要业务是将其持有的商业写字楼（地上建筑面积合计 13,101.36m²，地下建筑面积合计 16,640.1m²）对外出租收取租金及经营大青山青少年素质训练基地。仁和房地产拥有长期稳定的租金收入，自 2008 年至今无银行贷款，其 2019 年度租金收入为 762 万元，经营稳定。

大唐药业在业务、资产、人员、财务、机构方面均独立于控股股东，高级管理人员和财务人员与控股股东不存在交叉任职的情形；公司与控股股东、实际控制人及其控制企业不存在共用商标、专利、技术、办公场所的情形。

1.3、“经销模式+学术推广模式”打开市场，持续创收

大唐药业集蒙药资源开发、特色专科药及大健康产品研发、生产、销售为一体。公司产品通过医院、药店、社区医疗机构、医药电商及诊所销售给终端消费者。在销售模式上，大唐药业与行业主流销售模式无异，主要分为经销模式和学术推广模式。

学术推广模式有合作服务组织和自建团队两种方式，与经销模式的区别对比如下表：

图表 5：不同销售模式的区别对比

项目	经销模式	学术推广模式（合作服务组织）	学术推广模式（自建团队）
医药公司销售人员	适中	适中	较多

销售费用	通常市场推广活动二级以下的经销商（医药商业公司）进行，医药公司本身相对较低	医药公司本身承担市场推广费用，相对较高	医药公司本身承担市场推广费用，相对较高
销售费用构成	会议费、差旅费、业务招待费等	支付给第三方的市场推广服务费、会议费等	职工薪酬、差旅费、会议费等
销售定价	由医药公司自主定价或医药公司与经销商（医药商业公司）协商定价	通常为统一招标价格	通常为统一招标价格
产品推广模式	由经销商（医药商业公司）在终端市场进行产品推广	合作服务组织协助公司销售团队在销售终端进行学术推广活动	公司销售团队负责销售终端的学术推广活动

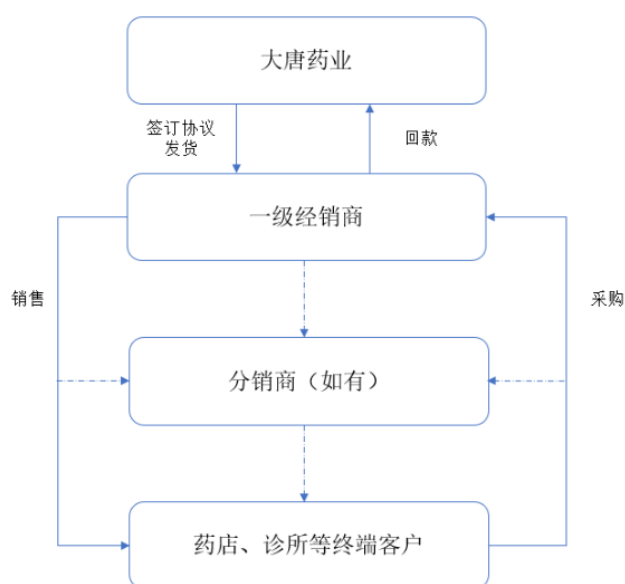
资料来源：公开发行说明书、新三板智库

公司针对经销模式的产品和学术推广模式的产品采用不同的产品定价策略。

对于**经销模式**，主要根据市场需求变化采用自主定价方式。公司直接销售的客户为各经销性质的医药商业公司，公司与经销商（医药商业公司）签署协议并根据协议向经销商收取货款，产品由经销商向全国各地的药店等终端销售。公司经销模式为买断式销售，通过经销模式销售的商品主要为自主定价。

公司根据经销商的销售和回款情况，分别按照销售金额（含税）给予其一定比例的返利。

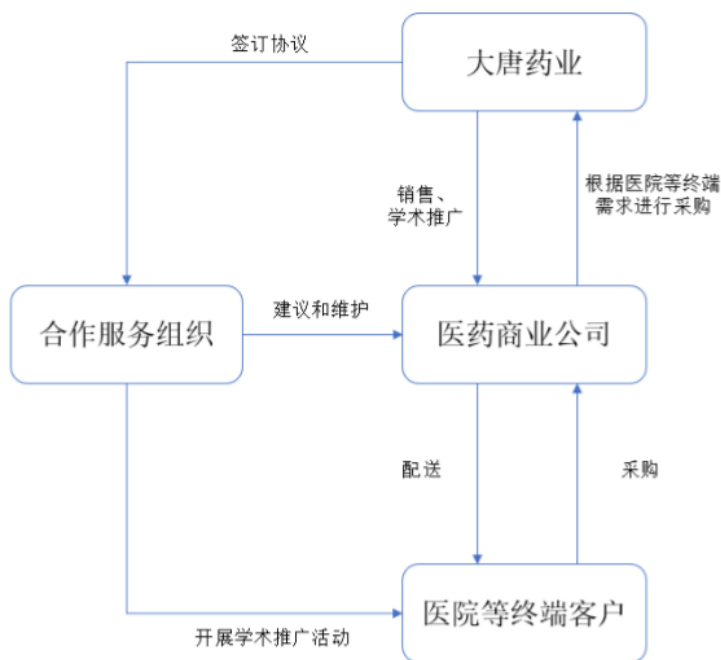
图表 6：经销模式



资料来源：公开发行说明书、新三板智库

在学术推广模式下，公司直接销售客户为各医药商业公司（配送商），公司与医药商业公司签署协议，产品由全国的招标平台确定价格，通过医药商业公司配送至医院系统。公司销售过程中的学术推广活动主要由公司聘请的合作服务组织（CSO）和公司销售团队负责，合作服务组织提供的服务主要包括：药品招标服务、管理咨询服务、商务咨询服务、市场调查服务和市场推广服务。

图表 7：学术推广模式



资料来源：公开发行说明书、新三板智库

学术推广模式下，药品销售价格依据中标价格而定，中标价格由各省份通过招投标流程确定。

公司主营业务收入按照销售模式分类的情况如下：

图表 8：主营业务收入按销售模式分类

项目	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
经销模式	11,562.21	51.73%	7,543.48	44.88%	8,530.59	62.89%
学术推广模式	10,790.05	48.27%	9,264.60	55.12%	5,033.41	37.11%
合计	22,352.26	100.00%	16,808.09	100.00%	13,564.00	100.00%

资料来源：公开发行说明书、新三板智库

除了上述两种销售模式之外，大唐药业有少量产品通过电子商务等其他模式对外销售。公司的化学制剂药和部分中成药（如舒筋丸等）主要通过经销模式进行销售，公司的中成药（含民族药）主要通过学术推广模式进行销售，部分中成

药（含民族药）存在同时通过经销模式和学术推广模式两种模式对外销售的情况。

2、中成药行业前景良好，细分领域缺乏龙头企业

2.1、政策利好中成药行业，未来市场将继续迎来高峰

中药材指在汉族传统医术指导下应用的原生药材，用于治疗疾病。中药材可以广泛的应用于医药行业，应用形式多种多样，有用药物加水煎熟后去渣留汁而成的汤剂，有研磨成粉末状的粉剂，还有丸剂、膏剂、酒剂、片剂、冲剂、注射剂等，同时中药材也可以用于药酒以及保健酒行业。中药材行业产业链的上游主要是中药材种植、养殖以及采集行业，下游主要是医药行业、保健品行业。

图表 9：中成药产业链构成

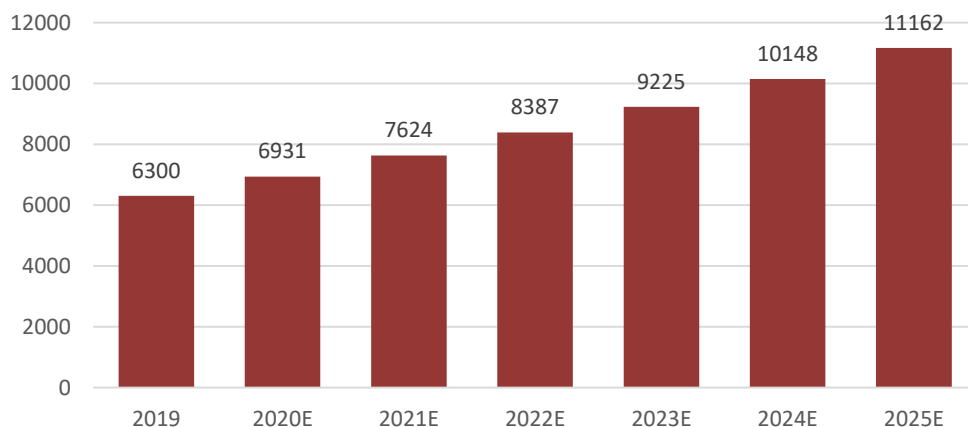


资料来源：前瞻产业研究院、新三板智库整理

受益于国家积极推动中药现代化，近年来颁布了《中医药创新发展规划纲要（2006-2020）》、《关于加快医药行业结构调整的指导意见》（2010）、《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》（国发[2010]32号）、《中医药发展战略规划纲要（2016—2030年）》等多项政策，中成药行业取得了长足进展。2019年，中成药行业市场规模超6000亿。如今中国中成药产业开始向现代化、大健康方向拉伸，呈现出良好的发展前景。预计到2025年，行业市场规模将超过1.1万亿元。中药行业未来前景良好。

图表 10：2019-2025 年中国中成药行业市场销售收入及预测

单位：亿元



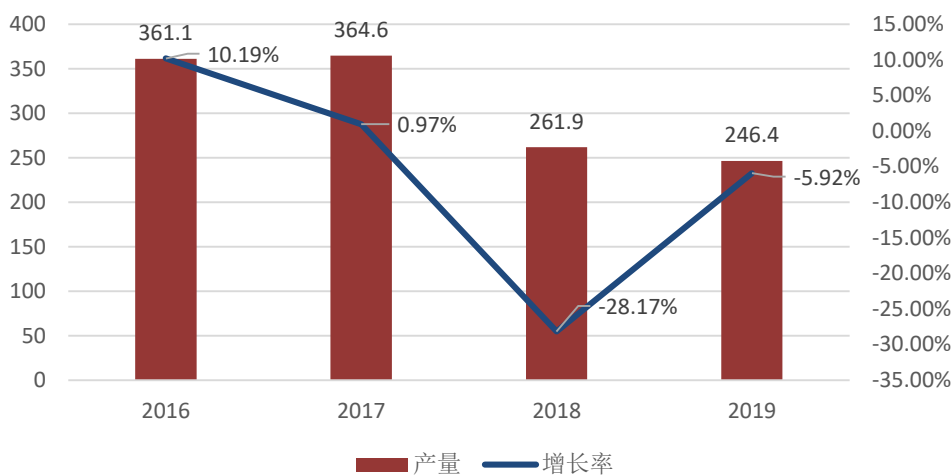
资料来源：前瞻产业研究院整理、新三板智库

近年来，我国中成药产量总体呈波动趋势。国家统计局统计数据显示，2018年全年中国中成药产量达到了261.9万吨，较2017年同比0.97%。2019年，全国中成药产量为246.4万吨，同比下降5.9%。

同时，中药材以及中成药出口量也呈现波动趋势，2018年中国中药材及中式成药出口量达到了128400吨，累计下降17.6%。截止至2019年12月中国中药材及中式成药出口量为14735吨，同比增长23.7%。累计方面，2019年中国中药材及中式成药出口量达到132515吨，累计增长3.2%。

图表 11: 2016-2019 年中国中成药产量及增长趋势

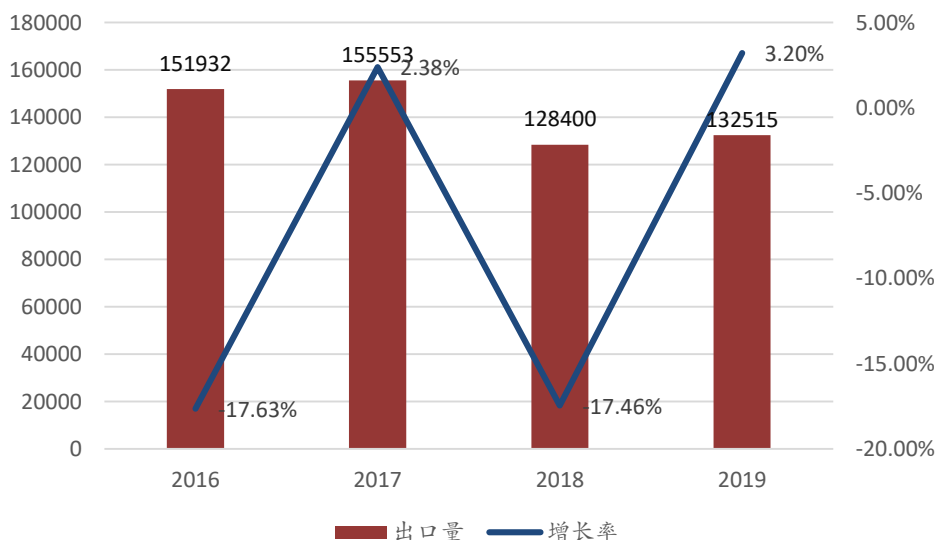
(单位: 万吨, %)



资料来源: 前瞻产业研究院、新三板智库

图表 12: 2016-2019 年中国中药材及中式成药出口量统计及增长情况

(单位: 吨, %)



资料来源: 前瞻产业研究整理、新三板智库

在 2020 新冠疫情冲击之下，多种药物被证实对新冠肺炎有明显疗效，预计未来我国中成药市场需求还将继续迎来高峰。

2.2、中药市场竞争激烈，蒙药缺乏龙头企业

大唐药业处于充分竞争的市场。根据中研产业研究院的报告，2016 年全国共有中成药规模以上企业数量为 1618 家；根据前瞻产业研究院的报告，2017 年中成药饮片生产企业为 1262 家，其中蒙药、藏药、维药等民族药生产厂家 120 余家。

在蒙药行业，大唐药业的主要竞争对手有内蒙古蒙药股份有限公司、内蒙古库伦蒙药有限公司、内蒙古奥特奇蒙药股份有限公司、阜新蒙药有限责任公司。

大唐药业拥有 29 种蒙药，其中 11 种蒙药入选国家医保目录。公司目前的上市药品品种共有 266 个，其中化学制剂药 8 种。根据米内网的数据，大唐药业的上市品种在蒙药主要生产厂商中排名第一。

图表 13：各蒙药公司上市品种统计

序号	公司名称	上市品种统计		
		化学制剂药	中成药	合计
1	大唐药业	8	258	266
2	内蒙古蒙药股份有限公司	13	230	243
3	内蒙古库伦蒙药有限公司	-	104	104
4	阜新蒙药有限公司	-	59	59
5	内蒙古奥特奇蒙药股份有限公司	-	10	10

资料来源：米内网（截止 2020 年 5 月 12 日）、公开发行说明书、新三板智库

在上市公司当中，民族药企业有奇正藏药、贵州百灵、西藏药业等竞争公司。

图表 14：民族药主要上市公司

序号	证券简称	证券代码	主营业务	2019 年营业收入 (万元)	公司简介
1	奇正藏药	002287	新型藏药的研发、生产和销售	140,267.69	主营业务为藏药的研发、生产及销售，包括外用止痛药物和口服藏成药等。主要药品包括以消痛贴膏、青鹏软膏、白脉软膏为主的外用系列产品，以及红花如意丸等口服藏药产品
2	贵州百灵	002424	苗药的研发、生产与销售	285,058.53	贵州百灵是一家集苗药研发、生产、销售于一体的医药上市公司，独家苗药产品银丹心脑通软胶囊、咳速停糖浆及胶囊和非苗药产品金感胶囊、维 C 银翘片、小儿柴桂退热颗粒等都为贵州百灵主要盈利产品
3	西藏药业	600211	生物制品和传统药品的研发、销售,产品	125,602.20	西藏药业主要生产、销售胶囊剂、生物制剂、颗粒剂、涂膜剂等；主要产品涉及心脑血管、肝胆、扭挫伤及风湿、类风湿、

			涵盖生物制品、藏药和中药、化学药的产品系列	感冒等领域，西藏药业产品新活素、依姆多、诺迪康胶囊在心血管疾病的治疗中有较强的优势，因同属心血管领域，有利于各自市场、学术资源的共享，进一步促进各自的发展。
--	--	--	-----------------------	--

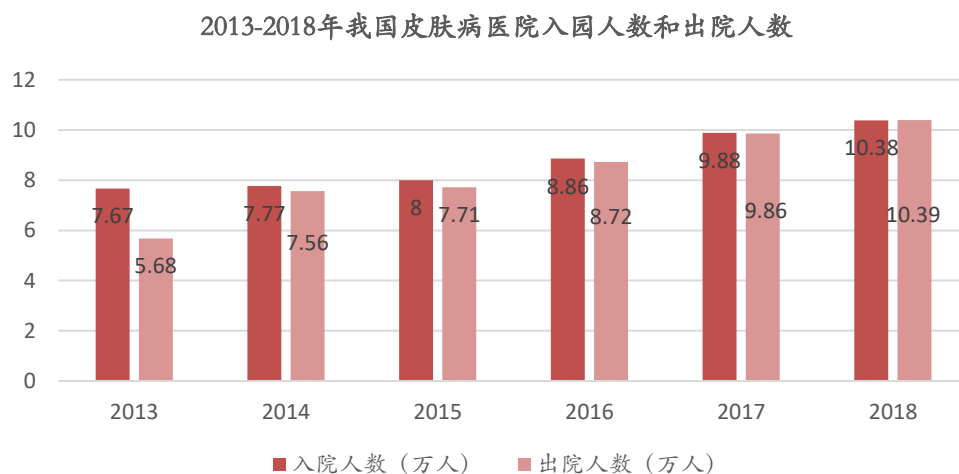
资料来源：公开发行说明书、新三板智库

以上三家公司主营业务为藏药和苗药，与大唐药业都属民族药，但细分领域却又不同。在我国，蒙药品牌普遍知名度不高，由于广大药企对蒙药药理、药效以及作用范围宣传不够，我国迄今还没有出现国内知名的蒙药品牌。消费者对蒙药的疗效机理缺乏认识，制约了产业发展，一直以来，蒙药都只能集中在区域的OTC市场和医院进行销售，其品牌发育度和消费者认知度一般。相比藏药和苗药，蒙药缺乏真正的龙头企业是蒙药品牌认知度低的根本原因。蒙药在一些疾病的治疗上有不错的效果，但全国具备一定规模的蒙药生产企业少于十家，产值低且尚未进入主流医药市场，蒙药知名度普遍不如其他民族药。

2.3、皮肤病市场规模逐渐扩大，利好公司主打产品

由于人们现代生活节奏加快，大气污染日益严重，导致皮肤病发病率不断提高。WHO 曾宣布，皮肤病将是 21 世纪人类历史上发病率最高、致残率最高、传染性最强的一种疾病。据悉，目前世界有 4.2 亿左右人患有皮肤病，其中，我国约有 1.5 亿皮肤病患者。患者数量还将持续增长，且年龄日趋年轻化。根据华经产业研究院的数据，我国 2013-2018 年皮肤并入院人数不断上升，2018 年达到 10.38 万人。

图表 15：2013-2018 年我国皮肤病医院入院人数和出院人数



资料来源：华经产业研究院、新三板智库整理

在皮肤病市场方面，根据米内综合数据库，我国皮肤病用药市场规模保持扩大态势，2018 年全国皮肤病药物市场规模达 167.31 亿元，同比增长 4.3%。2014-2018 年我国皮肤病药物市场年均复合增长率 7.66%，按照此增长率，中商产业研究院预测 2020 年我国皮肤病药市场规模接近 200 亿元。而其中零售药店是皮肤病用药最大的销售终端，根据中康 CMH 监测数据，2016 年约 50%左右的皮肤用药是通过零售药店进行销售的。

图表 16：我国皮肤病市场规模



资料来源：米内综合数据库、中商产业研究院、新三板智库

在药品分类构成上，皮肤病用药主要是化学制剂药，每年市场份额保持在 69% 左右，其次是中成药，约占 29% 左右，生物药最少；此外，皮肤病用药 OTC 类药品在市场中占主要地位，市场份额在 65% 以上，皮肤用药处方药相对占比较低。复方醋酸氟轻松酊销售渠道集中于零售药店，对应相关药品细分市场为“皮肤病用皮质激素制剂类化学药”细分市场。据 2018 年米内网数据库公布数据，中国城市零售药店“皮肤病用皮质激素制剂类化学药”细分市场的市场容量约为 23.7 亿元。其中，复方醋酸氟轻松酊市场份额为 1.78%，市场占有率排名第 9。因此，公司主打产品未来上升空间还较大，前景良好。

3、主打产品市场份额第一，研发强、客户好

3.1、拥有复方醋酸氟轻松酊核心技术，同类产品市场占有率第一

公司“三花”品牌的复方醋酸氟轻松酊为公司主要产品之一，2019 年度其销售额占到公司主营业务收入的 42.52%，2017 年度占到 46.83%。复方醋酸氟轻松酊在市场上同类产品中的市场份额排名第一。

图表 17：复方醋酸氟轻松酊收入情况

项目		2019 年度	2018 年度	2017 年度
复方醋酸氟轻松酊	销售金额（万元）	9504.15	4642.04	6202.89
	销售数量（万盒）	327.33	204.95	366.63
	平均单价（元/盒）	29.04	22.65	16.92
主营业务收入	单位：万元	22352.23	168,08.09	135,64.00

资料来源：公开发行说明书、公司年报、新三板智库整理

复方醋酸氟轻松酊，原名“皮炎宁酊”，是大连纺织厂职工医院和大连市第二制药厂共同协作研制的神经性皮炎的外用药，根据大连纺织厂职工医院相关文件，该产品是国内首创的治疗神经性皮炎的新药。复方醋酸氟轻松酊适应症为“适用于神经性皮炎。对银屑病也有一定疗效”。大唐药业委托复旦大学附属华山医院、上海市皮肤病医院、上海交通大学医学院附属仁济医院、上海交通大学医学院附属瑞金医院开展的临床试验证明，产品对神经性皮炎和银屑病均具有较好的治疗作用。

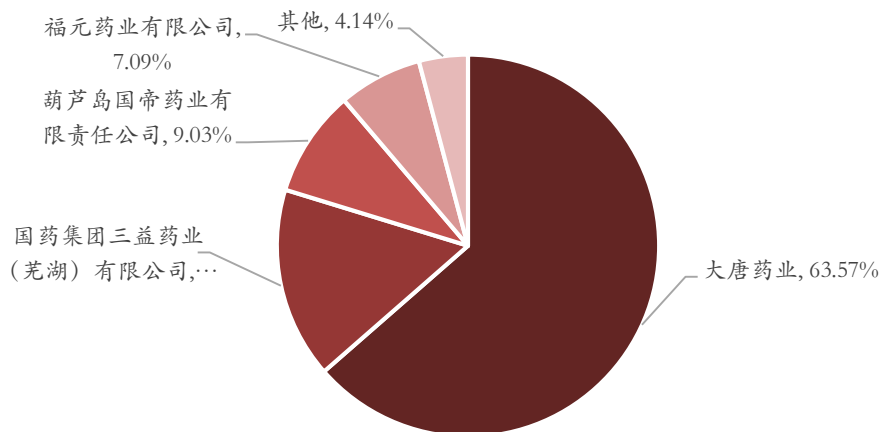
1985 年 6 月 10 日，辽宁省卫生厅核发《关于皮炎宁酊暂行质量标准的批复》，同意大连市第二制药厂按随文附发的皮炎宁酊暂行质量标准生产、销售皮炎宁酊。大连市第二制药厂于 1988 年将皮炎宁酊药品文号和相关产品配方等转让给呼和浩特中药厂，1988 年 8 月，内蒙古卫生厅以“内卫药审字（1988）第 60 号”《关于同意生产“皮炎宁酊”的批复》，同意呼和浩特中药厂生产皮炎宁酊。转让完成后，大连市第二制药厂不再拥有相关产品文号，不再生产、销售相关产品。

1992 年 8 月，呼和浩特中药厂与大唐医用品（美国）有限公司共同出资设立大唐有限。1996 年 4 月 10 日，内蒙古自治区卫生厅下发《关于同意大唐药业有限公司人参健脾丸等 117 品种换发新批准文号的批复》，同意大唐有限生产的 117 品种（含皮炎宁酊）换发新的批准文号并给予注册。

2002 年，国家药品监督管理局开展地标升国标工作，本产品标准上升为《化学药品地方标准上升国家标准》（第一册），同时，“皮炎宁酊”更名为“复方醋酸氟轻松酊”。

我国拥有复方醋酸氟轻松酐的批文文号的制药企业共有 27 家，大唐药业的主要竞争对手有国药集团三益药业（芜湖）有限公司、葫芦岛国帝药业有限责任公司和福元药业有限公司。根据米内网医药经济数据库数据，2018 年大唐药业复方醋酸氟轻松酐的市场份额达到 63.57%，其次是国药集团三益药业（芜湖）有限公司，占比达到 16.17%。大唐药业的产品占据了该产品的大部分市场，相较而言具有一定的市场优势。

图表 18：复方醋酸氟轻松酐竞争格局



资料来源：南方医药经济研究所、公开发行说明书、新三板智库

大唐药业对主要产品复方醋酸氟轻松酐配方及技术主要通过专利进行保护。目前，大唐药业已取得两项发明专利：“复方醋酸氟轻松酐的生产方法及制得的复方醋酸氟轻松酐”（专利号：ZL201510425144.6）和“一种复方醋酸氟轻松新型喷雾剂及其制备方法”（专利号：ZL201510978140.0），目前尚在保护期内。

和功效相近的主要竞争药品相比，复方醋酸氟轻松酐的优势具体包括：（1）复方醋酸氟轻松酐具有工艺、质量标准等多项核心技术和权威的临床试验结论，建立从原料到制剂、从处方到临床的一系列研发技术体系；（2）复方醋酸氟轻松酐规格日均费用较低；（3）复方醋酸氟轻松酐建立包括专利、商标、著作等方面较为完备的知识产权保护体系，在专利方面，从生产方法到外观设计进行了整体的专利布局；（4）复方醋酸氟轻松酐销售终端覆盖全国除西藏以外的省区和直辖市；（5）复方醋酸氟轻松酐为酐剂，使用剂量准确、吸收迅速。

根据前文的我国皮肤病的现状分析，总的来看，一方面，复方醋酸氟轻松酐成为大唐药业的一大招牌，且市场稳定，并将在未来持续保持优势；另一方面，由于皮肤病用皮质激素制剂类化学药市场容量为 23.7 亿元，而公司复方醋酸氟轻松酐市场份额仅为 1.78%，未来还有很大上升空间。但是，由于复方醋酸氟轻松酐的营收占到公司主营业务收入的较大部分，因此，该药品的波动对公司营收

影响也较大。

3.2、研发团队优质、体系完善，三家子公司从事研发

截至 2019 年 12 月 31 日，公司直接从事技术研发的研发人员共有 36 人，占比 15.72%。其中，博士研究生 1 名，硕士研究生 6 名，本科生 15 名，大专生 14 名。最近三年，公司核心技术人员为刘卫东、赵粉荣、刘斌和梁国栋。

2017-2019 年三年间，公司投入研发分别为 49.64 万元、1115.13 万元和 821.84 万元，分别占营收的 0.36%、6.62%和 3.66%。与同类公司相比，大唐药业的研发费用率与同行相比属于较高水平。

图表 19：同行研发费用率对比

公司名称	2019 年度	2018 年度	2017 年度
贵州百灵	0.87%	0.98%	1.45%
奇正藏药	3.96%	3.03%	2.45%
西藏药业	0.88%	0.80%	0.45%
汉森制药	3.77%	3.95%	3.06%
平均数	2.37%	2.19%	1.85%
大唐药业	3.66%	6.62%	0.36%

资料来源：公开发行说明书、新三板智库

公司 2017 年研发费用较少，主要是当期开展的研发项目相对较少，研发费用率低于行业可比公司平均水平。2018 年由于开始进行暖宫七味散、肝肾滋两个产品的临床适应症研究，产生了较大的委外研发费用，研发费用率达到 6.62%，高于行业可比公司平均水平。2019 年由于上述项目完结，研发费用率略高于同行业可比上市公司平均水平。

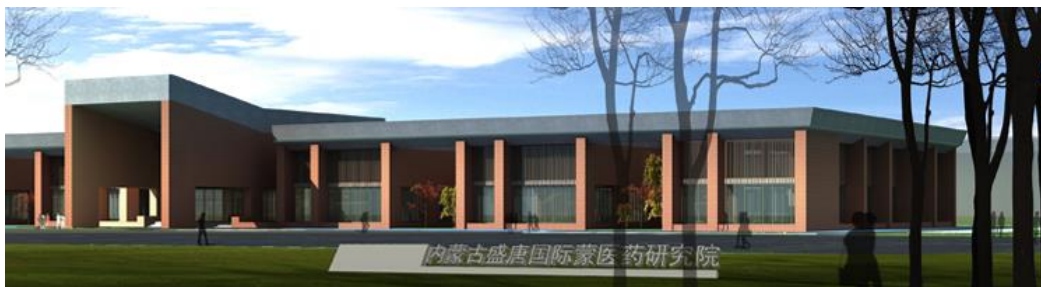
公司设立内蒙古盛唐国际蒙医院研究院有限公司、内蒙古三花大唐有限公司、内蒙古国际蒙医药研究院三家子公司从事研发，不同子公司承担不同业务职能。

内蒙古盛唐国际蒙医院研究院有限公司，主要承担蒙中药资源考察和种植、动物的养殖与药用、蒙中药和化药创新研究和剂型改革、对公司内部存量文号进行技术研发和成果转化等工作；内蒙古三花大唐有限公司，主要承担进行新药品种的引进和成果转化的工作；内蒙古国际蒙医药研究院，主要承担大唐药业与高校、科研机构、学会、协会等相关机构建立合作关系、进行学术交流、联合培养人才的工作。

公司建立以内蒙古盛唐国际蒙医药研究院有限公司、内蒙古自治区企业研发中心和技术中心、内蒙古自治区蒙药新药企业重点实验室为载体的研发综合平

台，已建立相对完善的研发体系，配备有较强的研发团队和研发设备。公司积极与国内顶尖药学、中药学高校实施项目合作、平台共建，与中国药科大学建立“蒙中医药现代化研究与成果转化平台”，与沈阳药科大学建立“蒙中药创新研发实验室”，与天津中医药大学团队合作进行蒙药现代化“二次开发”。

图表 20：内蒙古盛唐国际蒙医药研究院



资料来源：公司官网、新三板智库整理

公司陆续承接内蒙古自治区、呼和浩特市各级政府主管部门科技重大专项项目，形成“肝肾滋”、“康复春口服液”、“沙棘糖浆”等特色产品，获得 5 项内蒙古自治区科学技术成果，拥有 17 项专利，形成“蒙药分级分层泛丸技术”、“沙棘果汁（药用）制备工艺及质量标准”、“板蓝根口服液生产工艺及制备方法”等企业核心技术。

同时，公司拥有 4 处自己的种植基地。

在内蒙古，公司拥有贡格尔基地、和林格尔基地、武川基地、呼伦贝尔基地 4 处种植基地。以人工培育、规范化种植示范、道地药材种植、加工、仓储、物流为重点。公司各基地种植多种药材，如蒙古黄芪、甘草、桔梗、射干等，同时对多种中蒙药材进行种质资源的收集、整理及评价。公司将通过“资源整合、需求导向、创新研制、共谋发展”的理念，引领草原植物药进一步发展，从而逐步构建集种植、游览、科普一体化的基地。

图表 21：公司种植基地



资料来源：公司官网、新三板智库整理

目前，公司已建立相对完善的研发体系，配备有较强的研发团队和研发设备。公司及其全资子公司目前共拥有 17 项专利权，其中 3 项发明专利。是国家重点中药生产企业，内蒙古自治区首家规模化蒙药生产企业，自治区高新技术企业。

3.3、优质客户带来稳定营收

公司拥有较为稳定和优质的客户。公司连续三年主要客户前两位为国药控股股份有限公司 (01099.HK) 和九州通医药集团股份有限公司 (600998.SH)。2017-2019 年，公司对同一控制下的前五大客户销售金额占比分别为 40.11%、46.75% 和 48.86%，对第一大客户的销售金额占比分别为 22.78%、18.29% 和 19.09%，均未超过 50%，因而公司对前五大客户也不存在依赖。公司前五大客户变化不明显，前五大客户主要是大型国有医药上市公司、大型民营医药上市公司和与公司合作多年且合作关系良好的地方性医药公司，公司主要客户较为稳定，为公司提供了稳定的营收。

图表 22：2017-2019 年公司前 5 大客户情况

序号	客户名称	销售金额（万元）	销售占比
2019 年主要客户情况			
1	国药控股股份有限公司	4286.37	19.09%
2	九州通医药集团股份有限公司	2972.01	13.24%
3	华润医药控股有限公司	1949.34	8.68%
4	石药集团河北中诚医药有限公司	976.28	4.35%
5	西安市新龙药业有限公司	786.90	3.50%
	合计	10,970.91	48.86%
2018 年主要客户情况			

1	国药控股股份有限公司	3,081.59	18.29%
2	九州通医药集团股份有限公司	2,816.88	16.72%
3	华润医药控股有限公司	1,139.00	6.76%
4	华东医药股份有限公司	501.08	2.97%
5	西安市新龙药业有限公司	339.45	2.01%
	合计	7,878.00	46.75%
2017 年主要客户情况			
1	九州通医药集团股份有限公司	3,114.69	22.78%
2	国药控股股份有限公司	1,167.61	8.54%
3	内蒙古天奇医药有限公司	434.13	3.18%
4	杭州临安医药药材有限公司	395.35	2.89%
5	云南腾瑞医药有限公司	371.82	2.72%
	合计	5,483.60	40.11%

资料来源：公开发行说明书、新三板智库整理

公司与九州通医药集团股份有限公司的销售占比逐年下降，国药控股股份有限公司的销售金额与销售占比大幅提高。2019 年大唐药业与这两家公司的销售金额占到了销售占比的 32.33%。

国药控股股份有限公司成立于 2003 年 1 月。2009 年 9 月 23 日在香港上市，是中国最大的药品及医疗保健产品分销商及领先的供应链服务商。其拥有并经营中国最大的药品分销网络。2005 年以来，在中国医药商业年度销售、利税排名中连续四年位居榜首。

九州通医药集团股份有限公司发轫于改革开放之初的 1985 年，是一家以西药、中药和医疗器械批发、物流配送、零售连锁以及电子商务为核心业务的股份制企业。2009 年，公司含税销售统计指标为 220 亿元，是湖北省最大的民营企业，在全国近万家医药商业企业中位列第三名、中国民营医药商业企业第一名，已连续 6 年入围“中国企业 500 强”。

4、公司净利润稳定 22%左右，现金充足、负债少

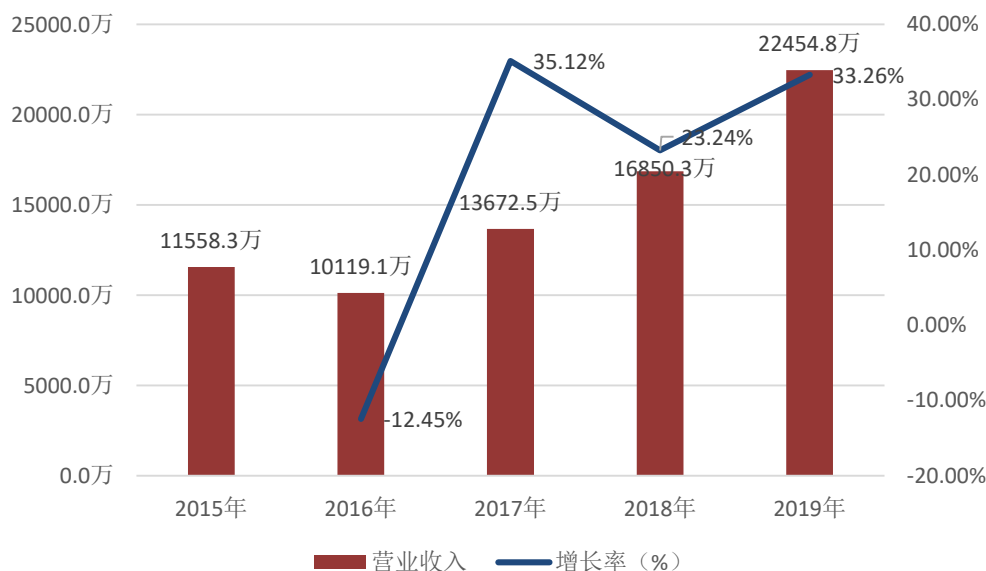
4.1、营收持续增长，高毛利下盈利能力强劲

2020 年上半年，公司实现营业收入 7742.28 万元，同比减少 26.09%，实现净利润 1614.39 万元，同比减少 25.79%。由于受到疫情影响，公司的上下游产业链客户复工进度滞后，尤其是药品配送行业受到影响较大，物流恢复缓慢，导致 2020 年一季度公司销售业绩受到一定程度影响。进入二季度以来，公司已经全面恢复生产经营，目前正在通过积极推动生产、销售，以降低新型冠状病毒疫情

对公司全年业绩的影响。

大唐药业 2019 年营收 22454.79 万元，同比增长 33.26%，2017 年同比增长 15.12%，18 年同比增长 23.24%。2019 年获得净利润 5421.16 万元，同比增长 34.59%，2017 和 2018 年的增长率为 28.25%和 19.32%。

图表 23：2015-2019 年大唐药业营业收入与增长率情况

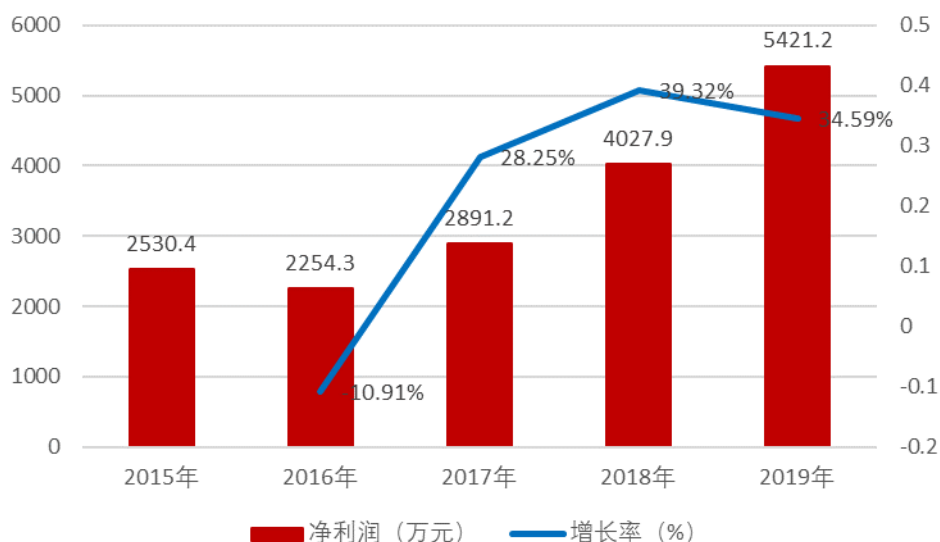


资料来源：公司年报、新三板智库整理

2016 年公司的增长率为负，主要原因是当年《总局关于整治药品流通领域违法经营行为的公告（2016 年第 94 号）》下发，对医药商业公司、药店的合规整顿。部分可以营业的客户进货量减少，造成市场覆盖被动出现问题，影响下游购进销售。

总的来看，公司的营收和净利润近年来都保持了较的高增速，公司未来前景良好。2020 年第一季度，公司营收 1707.38 万元，与去年同期相比下降了 68.76%，主要原因是 2020 年新冠疫情防控工作，对公司上下游产业链造成影响，导致公司在销售、采购和生产受到较大影响

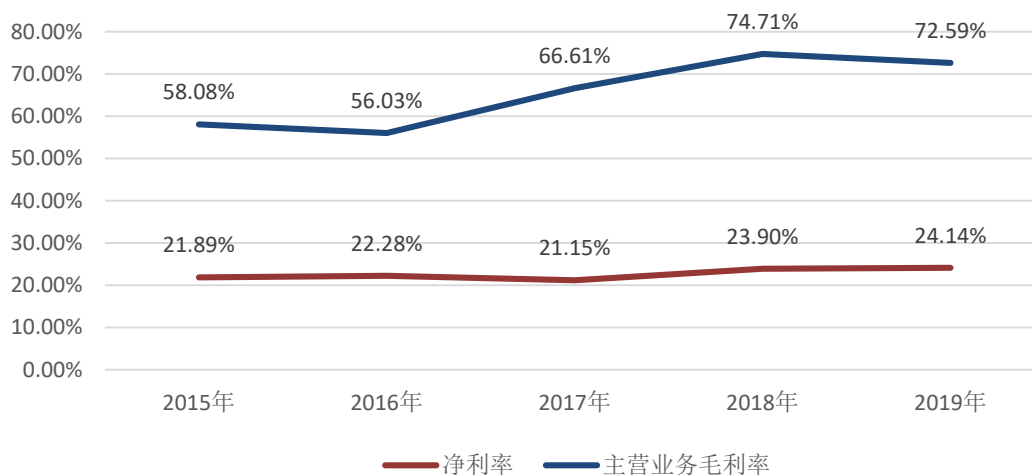
图表 24：2015-2019 年大唐药业营业收入与增长率情况



资料来源：公司年报、新三板智库整理

在盈利能力上,公司 2015-2019 年净利率均在 20%左右,2019 年达到 24.14%。主营业务毛利率一直较高,近两年达到 70%以上。因此在毛利率与净利率方面与同行相比,大唐药业有相当的竞争力。

图表 25：2015-2019 年公司主营业务毛利率和净利率情况



资料来源：公司年报、新三板智库整理

图表 26：主营业务毛利率与净利率对比

证券代码	证券简称	2019 年度	2018 年度	2017 年度
主营业务毛利率				
002287.SZ	奇正藏药	87.21%	87.89%	87.43%
002412.SZ	汉森制药	73.78%	74.33%	72.92%
002424.SZ	贵州百灵	60.15%	59.81%	63.24%
600211.SH	西藏药业	83.62%	80.01%	73.97%
平均值		76.19%	75.51%	74.39%
836433.OC	大唐药业	72.59%	74.71%	66.61%

净利率				
002287.SZ	奇正藏药	25.98%	26.17%	28.56%
002412.SZ	汉森制药	18.30%	16.00%	13.11%
002424.SZ	贵州百灵	10.29%	18.23%	20.53%
600211.SH	西藏药业	25.27%	21.22%	25.59%
平均值		19.9%6	20.40%	25.59%
836433.OC	大唐药业	24.14%	23.90%	21.15%

资料来源：上市公司年报、公开发行说明书、新三板智库整理

公司毛利的上升原因是公司产品价格上升，其中，公司复方醋酸氟轻松酊价格这两年不断提升，毛利率整体呈现上涨趋势；沙棘糖浆的毛利率相对较高，且平均销售价格也逐年提升，并且由于在医院终端的销售占到该产品的近 90%，而面向医院终端销售的出厂价格相对更高，导致整体的平均价格有所提升，沙棘糖浆目前全国有两家批准文号，仅大唐药业一家在生产，没有可参考的同类产品的市场价格。

图表 27：2017-2019 年复方醋酸氟轻松酊与沙棘糖浆售价和成本情况

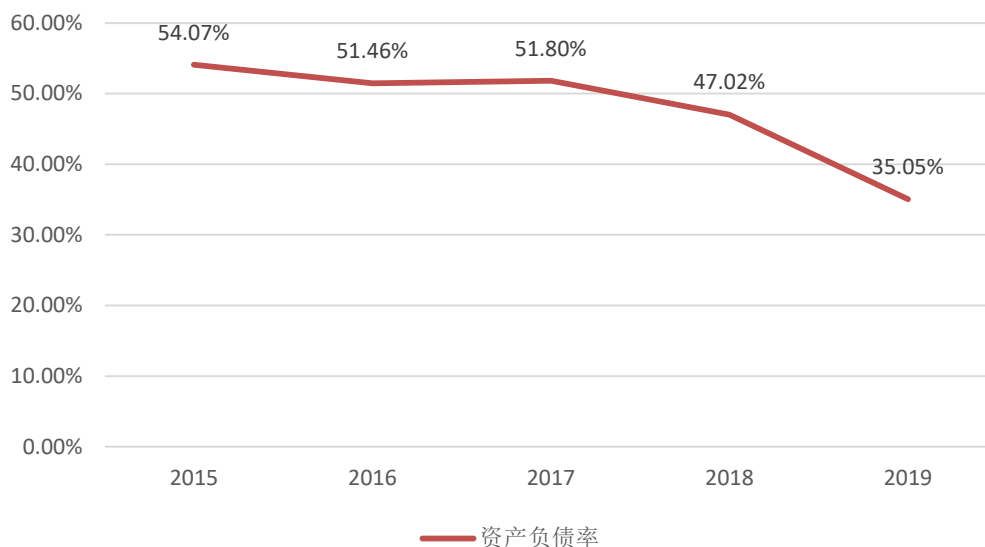
项目		2019 年度	2018 年度	2017 年度
复方醋酸氟轻松酊 (50ml)	售价 (元/盒)	29.04	22.65	16.92
	入库成本 (元/盒)	6.30	5.23	4.63
沙棘糖浆	售价 (元/盒)	46.64	40.45	22.67
	平均销售成本 (元/盒)	3.58	2.76	4.03

资料来源：公开发行说明书、新三板智库

4.2、资产负债率逐年降低，现金充足，偿债能力强

从资产负债率来看，根据公司 2019 年年报，公司资产负债率为 35.05%。近 5 年来，资产负债率在总体趋势上呈现逐年降低势态，反映出大唐药业资金充足。

图表 28：2015-2019 年大唐药业资产负债率



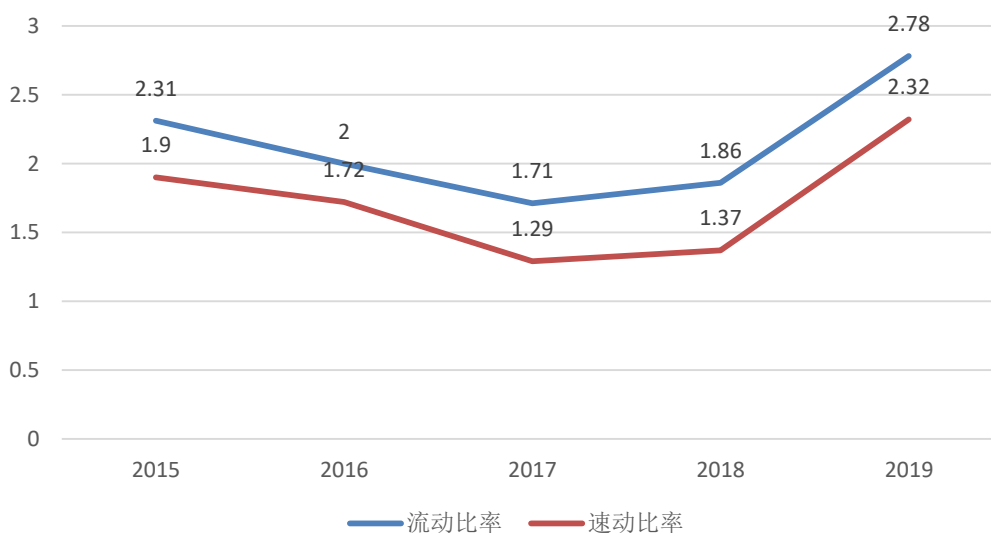
资料来源：Choice、新三板智库整理

公司有大量现金用于金融理财，截止 2019 年 12 月 31 日，公司拥有银行理财产品 4,665.84 万元、结构性存款 2,513.62 万。在确保公司日常运营所需流动资金和资金安全的前提下，公司适度购买理财产品，可以提高公司资金使用效率，获得一定的投资收益，进而提升公司整体收益

从流动比率和速动比率来看，大唐药业的这两项指标均较高。2019 年公司流动比率达到 2.78，速动比率达到 2.32，自 2017 年起已连续 3 年上升。

综合来看，公司的现金充足，偿债能力良好。

图表 29：2015-2019 年大唐药业流动比率与速动比率情况



资料来源：Choice、新三板智库整理

六、风险提示

产品相对集中风险：公司主导产品之一的复方醋酸氟轻松酊 2017-2019 年实现销售收入 6,352.60 万元、4,828.77 万元和 9,504.15 万元，分别占同期营业收入的 46.83%、28.73%和 42.52%。复方醋酸氟轻松酊生产及销售状况在较大程度上影响着公司的收入和盈利水平。如果复方醋酸氟轻松酊的生产、销售出现异常波动，将对公司的经营业绩造成较大的影响。

原材料供应商单一风险：公司的主导产品之一复方醋酸氟轻松酊的主要原材料之一间苯二酚，目前全国范围内仅有一家供应商具备药用间苯二酚批准文号，报告期内，公司每年从该供应商采购相关原材料，双方也建立了多年的业务合作关系。但由于目前该原料仅有一家供应商提供，可能存在该供应商无法及时供货进而导致发行人销售收入受到影响，造成经营业绩波动的情况。

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。