

医药行业

2021年08月03日

品牌中药现代化，继往开来系列之一

看好

⑤ 品牌中药现代化标杆企业梳理

根据申万行业分类，医药生物二级子行业中药公司共计 73 家（含百年品牌中药），绝大部分属于现代品牌中药。我们根据市值、市盈率、营业收入及归母净利润绝对数及相对数等指标进行初步筛选，本次入选个股不含百年品牌中药。其中市值超过 70 亿元的有 24 家；收入超过 30 亿元的有 20 家；归母净利润超过 1 亿元的有 33 家，我们选取均符合以上三个条件的公司作为研究对象，梳理出 15 家上市公司，本篇报告先分析其中 5 家企业。

⑤ 步长制药（603858）：中国的强生，世界的步长

公司主要从事中成药的研发、生产和销售，同时正向生物制药、疫苗等医药高科技领域进军与扩张。公司脑心通胶囊、稳心颗粒、丹红注射液、谷红注射液、复方脑肽节苷脂注射液和复方曲肽注射液市场地位突出，6 个产品 2020 年收入达 107.58 亿元，占总收入的 67.21%。

⑤ 华润三九（000999）：大众医药健康产业的引领者

华润三九主营核心业务定位于自我诊疗（即 CHC）健康消费品和 RX 处方药领域。CHC 健康消费品业务覆盖了感冒、皮肤、胃肠、止咳、骨科、儿科等近 10 个品类，2020 年销售额超过亿元的品种有 21 个。

⑤ 天士力（600535）：创造健康，人人共享

天士力始终秉承“创造健康，人人共享”的企业愿景，推动中医药与现代医学融合发展，以提高人类生活和生命质量为使命，持续聚焦中国市场容量最大、发展最快的心脑血管、消化代谢、肿瘤三大疾病领域，利用现代中药、生物药、化学药协同发展优势进行创新药物的战略布局。

⑤ 以岭药业（002603）：中医络病理论实践者，国际化医药集团

公司依托中医络病理论开展创新中药研发的同时，积极布局化生药和健康产业，构建了专利中药、化生药、健康产业协同发展、相互促进的医药健康产业格局。2020 年新冠肺炎疫情以来，国家药品监督管理局批准连花清瘟胶囊/颗粒在原批准适应症的基础上，增加“新型冠状病毒肺炎轻型、普通型”的新适应症。

⑤ 昆药集团（600422）：聚焦心脑血管疾病，专注慢病治疗领域

公司依托 70 年的药物研发传统、植物药研发实力以及全球化布局的营销网络，围绕“聚焦心脑血管疾病、专注慢病治疗领域的创新型国际化药品提供商”的战略定位，坚定地走创新、国际化道路。

市场表现 截至 2021.08.03



分析师：张科然

执业证书号：S1490513050001

电话：010- 85556193

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、品牌中药现代化标杆企业梳理.....	4
二、步长制药（603858）：中国的强生，世界的步长.....	4
1、主营业务.....	4
2、发展历程.....	6
3、财务状况.....	6
4、上市以来募集资金及分红情况.....	7
三、华润三九（000999）：大众医药健康产业的引领者.....	7
1、主营业务.....	7
2、发展历程.....	8
3、财务状况.....	8
4、上市以来募集资金及分红情况.....	10
四、天士力（600535）：创造健康，人人共享.....	10
1、主营业务.....	10
2、发展历程.....	12
3、财务状况.....	12
4、上市以来募集资金及分红情况.....	13
五、以岭药业（002603）：中医络病理论实践者，国际化医药集团.....	13
1、主营业务.....	13
2、发展历程.....	15
3、财务状况.....	15
4、上市以来募集资金及分红情况.....	16
六、昆药集团（600422）：聚焦心脑血管疾病，专注慢病治疗领域.....	17
1、主营业务.....	17
2、发展历程.....	17
3、财务状况.....	18
4、上市以来募集资金及分红情况.....	19

图表目录

图表 1: 现代品牌中药 2020 年年报财务数据对比情况	4
图表 2: 步长制药核心产品及功能主治	5
图表 3: 营业收入情况 (百万元、%)	6
图表 4: 归母净利润情况 (百万元、%)	6
图表 5: 毛利率情况 (%)	7
图表 6: 三项费用率情况 (%)	7
图表 7: 华润三九核心产品线情况	8
图表 8: 营业收入情况 (百万元、%)	9
图表 9: 归母净利润情况 (百万元、%)	9
图表 10: 毛利率情况 (%)	9
图表 11: 三项费用率情况 (%)	9
图表 12: 天士力核心产品及功能主治	10
图表 13: 天士力大生物医药 体系	11
图表 14: 营业收入情况 (百万元、%)	12
图表 15: 归母净利润情况 (百万元、%)	12
图表 16: 毛利率情况 (%)	13
图表 17: 三项费用率情况 (%)	13
图表 18: 天士力上市以来股权融资情况	13
图表 19: 以岭药业核心产品及功能主治	14
图表 20: 以岭药业战略目标	15
图表 21: 营业收入情况 (百万元、%)	16
图表 22: 归母净利润情况 (百万元、%)	16
图表 23: 毛利率情况 (%)	16
图表 24: 三项费用率情况 (%)	16
图表 25: 昆药集团主要业务及经营模式	17
图表 26: 营业收入情况 (百万元、%)	18
图表 27: 归母净利润情况 (百万元、%)	18
图表 28: 毛利率情况 (%)	19
图表 29: 三项费用率情况 (%)	19

一、品牌中药现代化标杆企业梳理

根据申万行业分类，医药生物二级子行业中药公司共计 73 家（含百年品牌中药），绝大部分属于现代品牌中药。我们根据市值、市盈率、营业收入及归母净利润绝对数及相对数等指标进行初步筛选，本次入选个股不含百年品牌中药。其中市值超过 70 亿元的有 24 家；收入超过 30 亿元的有 20 家；归母净利润超过 1 亿元的有 33 家，我们选取符合以上三个条件的公司，具体情况如下：

图表 1：现代品牌中药 2020 年年报财务数据对比情况

序号	证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	营业收入同比 (%)	归母公司净利润 (亿元)	归母净利润同比 (%)	EPS (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)
1	603858.SH	步长制药	160.07	12.28	18.61	-4.37	1.68	12.59	247.15
2	000999.SZ	华润三九	136.37	-7.82	15.97	-23.89	1.63	14.47	247.07
3	600535.SH	天士力	135.76	-28.54	11.26	12.43	0.75	18.15	209.50
4	002603.SZ	以岭药业	87.82	50.76	12.19	100.95	1.02	21.91	318.94
5	600422.SH	昆药集团	77.17	-4.96	4.57	0.56	0.60	13.84	77.49
6	300026.SZ	红日药业	64.88	29.69	5.73	42.45	0.19	20.52	134.89
7	600566.SH	济川药业	61.65	-11.17	12.77	-21.30	1.53	11.70	146.47
8	600572.SH	康恩贝	59.09	-12.70	4.53	231.15	0.18	37.90	120.83
9	002390.SZ	信邦制药	58.46	-12.16	1.74	-26.57	0.11	75.69	195.83
10	000650.SZ	仁和药业	41.06	-10.37	5.69	5.74	0.45	21.33	131.31
11	600252.SH	中恒集团	36.76	-3.61	5.63	-24.45	0.16	22.06	129.62
12	002737.SZ	葵花药业	34.62	-20.81	5.84	3.37	1.00	14.90	97.76
13	603567.SH	珍宝岛	34.11	3.46	4.36	6.76	0.51	28.01	130.26
14	002424.SZ	贵州百灵	30.88	8.32	1.52	-46.11	0.11	76.82	100.05
15	600557.SH	康缘药业	30.32	-33.59	2.63	-48.14	0.44	26.55	70.79

数据来源：WIND、华融证券整理

由于涉及公司较多，我们本篇暂时先整理其中收入排名前 5 家公司，分别对其进行分析。

二、步长制药 (603858)：中国的强生，世界的步长

1、主营业务

公司主要从事中成药的研发、生产和销售，主要产品涉及心脑血管疾病中成药领域，同时也覆盖妇科用药等其他领域，目前，公司正向生物制药、疫苗

等医药高科技领域进军与扩张。步长制药构建了清晰的发展战略，“聚焦大病种、培育大品种”，公司以专利中成药为核心，致力于中药现代化，充分发挥了中药在心脑血管这一“大病、慢病”领域中的重要作用。

公司脑心通胶囊、稳心颗粒、丹红注射液、谷红注射液、复方脑肽节苷脂注射液和复方曲肽注射液市场地位突出,6个产品2020年收入达107.58亿元,占总收入的67.21%。

图表2：步长制药核心产品及功能主治

序号	核心产品	功能主治	是否国家医保	是否独家
1	脑心通胶囊	益气活血，化瘀通络。用于气虚血滞、脉络瘀阻所致中风中经络，半身不遂、肢体麻木、口眼歪斜、舌强语謇及胸痹心痛、胸闷、心悸、气短；脑梗塞、冠心病心绞痛属上述证候者。	是	是
2	稳心颗粒	益气养阴，活血化瘀。用于气阴两虚，心脉瘀阻所致的心悸不宁，气短乏力，胸闷胸痛；室性早搏、房性早搏见上述证候者。	是	是
3	丹红注射液	活血化瘀，通脉舒络。用于瘀血闭阻所致的胸痹及中风，证见：胸痛，胸闷，心悸，口眼歪斜，言语蹇涩，肢体麻木，活动不利等症；冠心病、心绞痛、心肌梗塞，瘀血型肺心病，缺血性脑病、脑血栓。	是	是
4	谷红注射液	用于治疗脑血管疾病如脑供血不足、脑血栓、脑栓塞及脑出血恢复期；肝病、神经外科手术等引起的意识功能低下、智力减退、记忆力障碍等。还可用于治疗冠心病、脉管炎等。	否	是
5	复方脑肽节苷脂注射液	用于治疗脑卒中、老年性痴呆，颅脑损伤、脊髓损伤及创伤性周围神经损伤，用于治疗脑部疾病引起的功能障碍。	否	是
6	复方曲肽注射液	用于治疗脑卒中等急慢性脑血管疾病，老年性痴呆，颅脑外伤、脊髓损伤等原因引起的中枢神经损伤、周围神经损伤、脑血管意外创伤及创伤后的神经系统后遗症，以及脑血管疾病所引起的脑功能障碍等后遗症；用于治疗闭塞综合症、动脉硬化、血栓性静脉炎、毛细血管出血以及血管通透性升高引起的水肿。	否	是

数据来源：公司公告、华融证券整理

除以上核心产品外，中药方面：公司积极研发新产品，近年又培育出了灯盏花素氯化钠注射液（独家品种），用于治疗缺血性脑血管疾病，如脑梗塞，脑出血后遗症所致偏瘫，冠心病、心绞痛、心肌梗塞及高粘血症等和其他缺血性及伴有微循环障碍性疾病，该品种2020年收入为0.8亿元。化药方面：公司培育出了参芎葡萄糖注射液（全国仅两家生产企业），用于闭塞性脑血管疾病及其他缺血性血管疾病，该品种2020年收入为4.07亿元；银杏蜜环口服溶液（独家品种），主要用于冠心病、心绞痛、缺血性脑血管疾病，可改善心、脑缺血性症状，该品种2020年收入为3.27亿元。

2、发展历程

公司成立于 2001 年，2012 年完成股份制改制，2016 年 11 月登陆 A 股上交所。2018 年 9 月，步长正式宣布转型，从营销型驱动向产品型驱动、向科技型公司转型；由中成药向生物药、化药、医疗器械、互联网医药等全产业链转型；由中国本土化向全球化转型，稳步实现生物制药战略规划。

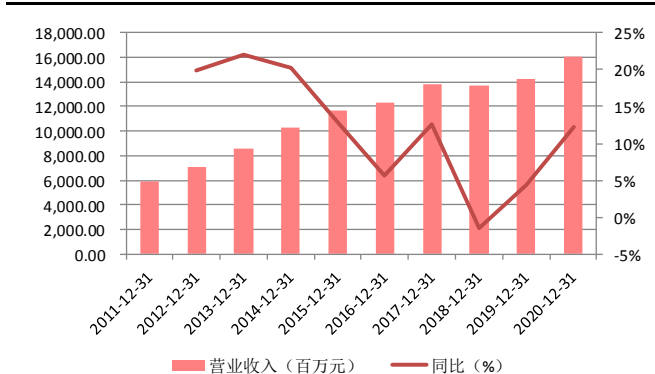
3、财务状况

2021 年一季度营业收入 33.51 亿元，同比增长 26.97%；归母净利润为 4.06 亿元，同比增长 33.39%；扣非后归母净利润为 3.98 亿元，同比增长 33.65%；每股收益 0.37 元。

2020 年营业收入 160.07 亿元，同比增长 12.28%；归母净利润为 18.61 亿元，同比下降 4.37%；扣非后归母净利润为 17.08 亿元，同比下降 4.16%；每股收益 1.68 元，每 10 股派发现金股利 5.26 元（含税）。

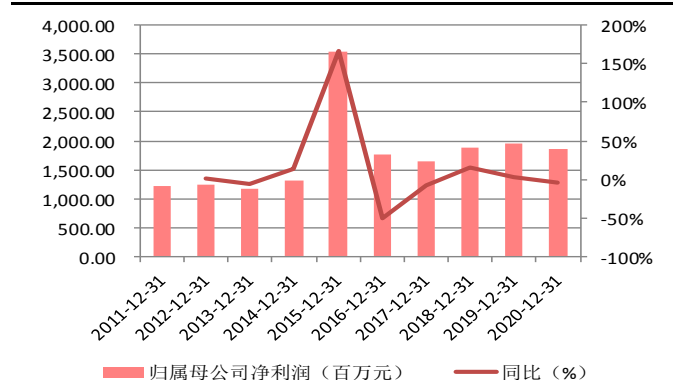
2011-2020 年营业收入年均复合增长率为 11.79%，归母净利润年均复合增长率为 4.73%。

图表 3：营业收入情况（百万元、%）



数据来源：WIND、华融证券整理

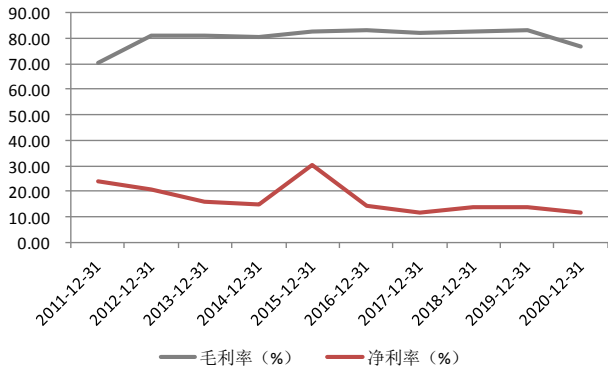
图表 4：归母净利润情况（百万元、%）



数据来源：WIND、华融证券整理

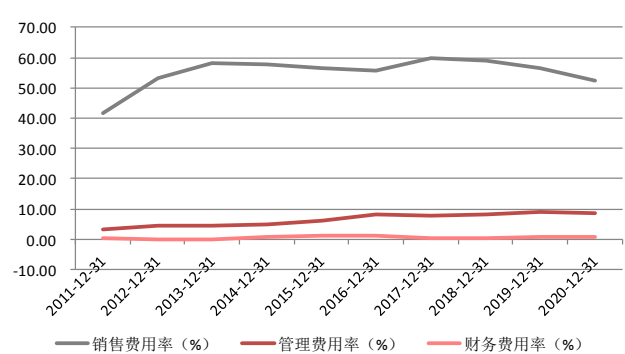
公司毛利率常年维持在 70%以上，净利率维持在 10%以上，三项费用率合计一直维持在 60%左右。

图表 5: 毛利率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

图表 6: 三项费用率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

在医保控费影响下,根据米内网统计,2016年至2019年间,我国心脑血管疾病中成药市场销售额从1,080.92亿元到972.30亿元,市场份额由2018年的36.49%下降到2019年的34.56%,下降1.93个百分点。

4、上市以来募集资金及分红情况

2016年IPO首发募集资金39亿元,没有定增及配股,股权直接融资总额共计39亿元。

上市5年以来已实施现金分红5次,每年均进行现金分红,累计现金分红59.41亿元,累计实现净利润95.08亿元,分红率62.48%。

三、华润三九 (000999): 大众医药健康产业的引领者

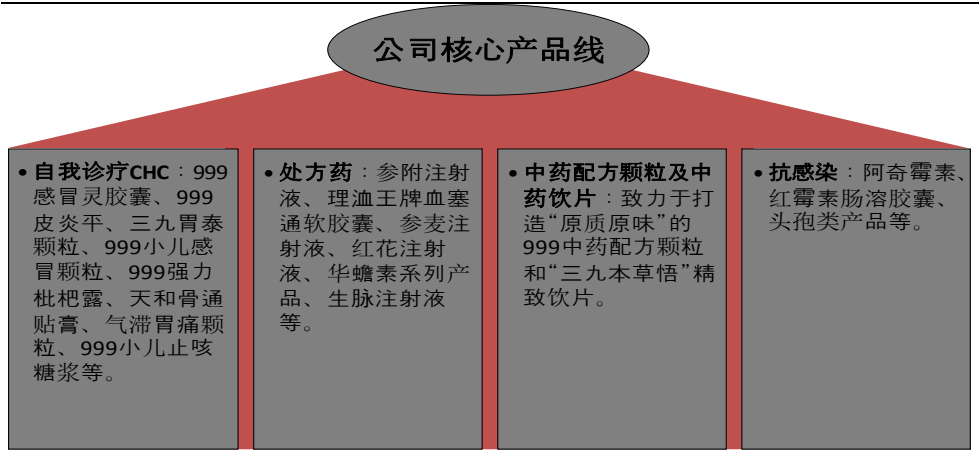
1、主营业务

华润三九主营核心业务定位于自我诊疗(即CHC)健康消费品和RX处方药领域。CHC健康消费品业务覆盖了感冒、皮肤、胃肠、止咳、骨科、儿科等近10个品类,其核心产品在感冒、胃肠、皮肤、儿科、维矿、止咳和骨科用药占据了较高的市场份额;RX处方药业务则聚焦消化、骨科、心脑血管、肿瘤核心领域,位居国内市场前列。

公司产品线丰富,2020年销售额超过亿元的品种有21个,连续多年在中

国非处方药协会发布的非处方药企业综合排名中名列前茅，“999 感冒灵”、“999 皮炎平”、“三九胃泰”、“999 小儿感冒”、“999 抗病毒口服液”、“好娃娃产品”、“气滞胃痛颗粒”、“天和骨通贴膏”、“澳诺葡萄糖酸钙锌口服溶液”等具有很高的知名度和美誉度。

图表 7：华润三九核心产品线情况



数据来源：公司公告、公司官网、华融证券整理

除以上 OTC 产品外，公司还拥有参附注射液、理血王牌血塞通软胶囊、华蟾素片剂及注射剂、益血生胶囊、金复康口服液、茵栀黄口服液等多个中药处方药品种；同时拥有新泰林、阿奇霉素、红霉素肠溶胶囊等抗生素产品以及镁加铝咀嚼片、汉防己甲素片、地氯雷他定等化药产品及五代头孢注射用头孢比罗酯钠独家许可权。

公司产品线丰富，除以上产品外，还拥有中药配方颗粒及中药饮片，999 中药配方颗粒定位于原质原味，是在传统中医药理论指导下，优选道地药材，古法炮制，净化水为溶媒，以传统汤剂为基础建立“标准煎剂”。

2、发展历程

公司前身是 1985 年成立的深圳南方制药厂。1999 年，由三九企业集团、深圳三九药业股份有限公司等 5 家公司发起设立股份制公司；2000 年 3 月 9 日，在深圳证券交易所挂牌上市；2008 年，正式进入华润集团；2010 年，公司名称由“三九医药股份有限公司”变更为“华润三九医药股份有限公司”。

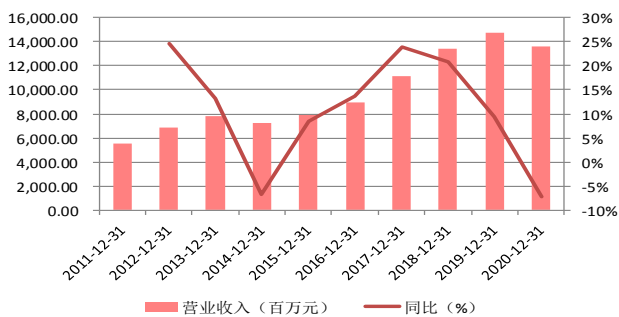
3、财务状况

2021 年一季度营业收入 40.8 亿元，同比增长 29.05%；归母净利润为 6.43 亿元，同比增长 22.95%；扣非后归母净利润为 6.23 亿元，同比增长 39.92%；每股收益 0.66 元。

2020 年营业收入 136.37 亿元，同比下降 7.82%；归母净利润为 15.97 亿元，同比下降 23.89%；扣非后归母净利润为 13.35 亿元，同比增长 11.01%；每股收益 1.63 元，每 10 股派发现金股利 5 元（含税）。

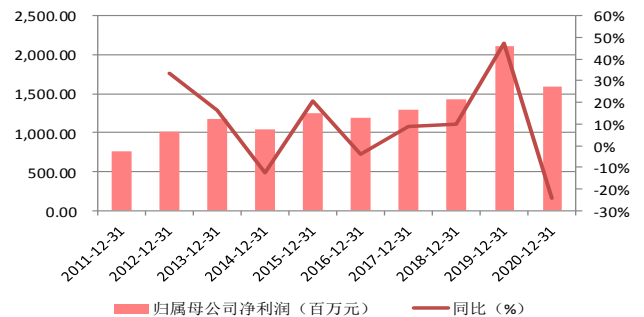
2011-2020 年营业收入年均复合增长率为 10.56%，归母净利润年均复合增长率为 8.6%。

图表 8：营业收入情况（百万元、%）



数据来源：WIND、华融证券整理

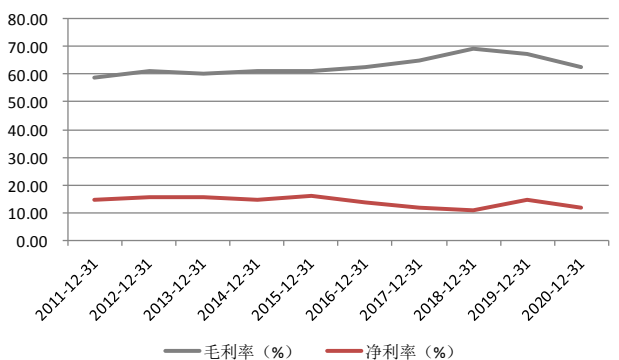
图表 9：归母净利润情况（百万元、%）



数据来源：WIND、华融证券整理

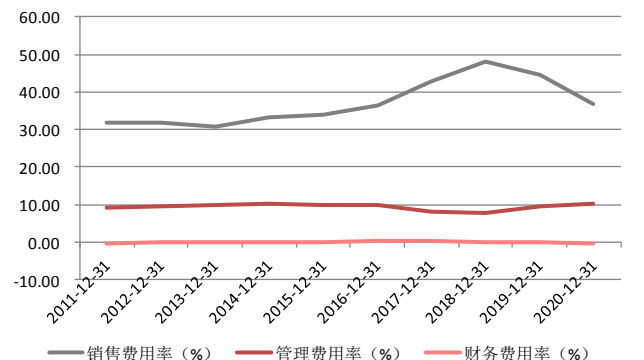
公司毛利率常年维持在 60% 以上，净利率维持在 10% 以上，三项费用率合计绝大多数年份维持在 40% 左右，管理费用率和财务费用率相对稳定，销售费用率波动较大，其中峰值出现在 2018 年为 48.17%，导致当年三项费用率合计为 56.03%，为近十年以来的最高值。

图表 10：毛利率情况 (%)



数据来源：WIND、华融证券整理

图表 11：三项费用率情况 (%)



数据来源：WIND、华融证券整理

按照公司业务条线来看,2020年自我诊疗CHC业务实现收入78.34亿元,同比上升3.68%,占收入比重为57.45%;处方药业务(含中药配方颗粒及中药饮片)实现收入51.82亿元,同比下降21.37%,主要是由于抗感染业务受疫情及集采等政策影响下滑幅度较大所致,占收入比重为38%。

4、上市以来募集资金及分红情况

1999年IPO首发募集资金16.9亿元,上市20多年来未进行过配股及增发,股权直接融资总额共计16.9亿元。

上市21年以来已实施现金分红17次,累计现金分红43.12亿元,累计实现净利润161.4亿元,分红率26.72%。

从上面数据可以看出,公司现金分红远远高于股权融资金额,很好的回报了股东及投资者。

四、天士力(600535):创造健康,人人共享

1、主营业务

天士力始终秉承“创造健康,人人共享”的企业愿景,推动中医药与现代医学融合发展,以提高人类生活和生命质量为使命,持续聚焦中国市场容量最大、发展最快的心脑血管、消化代谢、肿瘤三大疾病领域,致力于提供临床急需甚至填补中国临床市场空白的药物研发,利用现代中药、生物药、化学药协同发展优势进行创新药物的战略布局,继续保持国际领先优势与研发创新的发展动力。

图表 12: 天士力核心产品及功能主治

序号	主要产品	功能主治	是否国家医保	是否独家
1	复方丹参滴丸	活血化瘀,理气止痛,气滞血瘀所致的胸痹,症见胸闷、心前区刺痛;冠心病心绞痛见上述症候者。	是	是
2	养血清脑颗粒	养血平肝,活血通络。用于血虚肝亢所致的头痛,眩晕眼花,心烦易怒,失眠多梦。	是	是
3	芪参益气滴丸	益气通脉、活血止痛。用于气虚血瘀型胸痹,症见胸闷、胸痛,气短乏力、心悸、自汗、面色少华,舌体胖有齿痕、舌质暗或紫暗或有瘀斑,脉沉或沉弦。冠心病、	是	是

		心绞痛见上述证候者。		
4	注射用益气复脉	益气复脉，养阴生津。用于冠心病劳累性心绞痛气阴两虚症，症见胸痹心痛，心悸气短、倦怠懒言、头晕目眩、面色少华、舌淡、少苔或剥苔。脉细弱或结代；冠心病所致慢性左心功能不全 II、III 级气阴两虚证，症见心悸、气短甚则气急喘促，胸闷隐痛，时作时止，倦怠乏力，面色苍白。动则汗出，舌淡、少苔或剥苔。脉细弱或结代。	是	是
5	注射用丹参多酚酸	用于中风病中经络（轻中度脑梗死）恢复期瘀血阻络证，症见半身不遂，口舌歪斜，舌强言蹇，偏身麻木等症状。	是	是
6	注射用重组人尿激酶原	急性 ST 段抬高性心肌梗死。	是	是
7	替莫唑胺胶囊（蒂清）	新诊断的多形性胶质母细胞瘤，开始先与放疗联合治疗，随后作为辅助治疗；常规治疗后复发或进展的多形性胶质母细胞瘤或间变性星形细胞瘤。	是	否
8	右佐匹克隆片（文飞）	用于治疗失眠。	是	否
9	水飞蓟宾胶囊（水林佳）	用于急慢性肝炎、脂肪肝的肝功能异常的恢复。	是	是

数据来源：公司公告、华融证券整理

公司坚持“大病种、大品种、大市场、系列化”的研发思路，以“疾病生命树”为指导依据疾病生理演变过程创造新产品，以“产品生命树”为指导培育大品种，拥有“研、产、销、投 IPD 整合式开发体系”，构建心脑血管、肿瘤、消化代谢、精神及免疫领域产品管线，通过“四位一体”药物创新研发模式，整合全球前沿技术，布局世界领先靶点，不断丰富公司梯队化的产品组合。

图表 13：天士力大生物医药体系



数据来源：公司官网、华融证券整理

2020 年公司通过“四位一体”的研发模式，在研管线有 75 种产品，其中 1 类创新药有 38 种，46 种产品已经进入临床阶段，19 种处于临床 II、III 期。

2020 年天士力出售旗下天士营销全部股权,标的资产股权过户手续及工商变更登记手续已完成,公司将进一步聚焦医药工业。

2、发展历程

天士力集团公司 1994 年始创于中国人民解放军第二五四医院,天士力以现代中药奠基立业,率先倡导“现代中药”新理念。

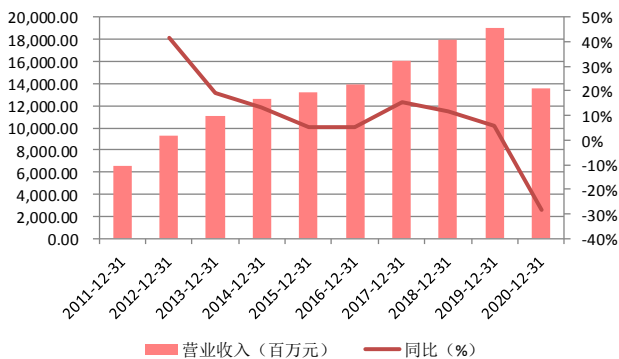
上市公司于 1998 年成立,2002 年 8 月登陆上交所,2014 年实现“创二代”与“创一代”新老交接,公司业务逐渐加大化药与生物药的拓展。2020 年出售天士营销全部股权,进一步聚焦医药工业。

3、财务状况

2021 年一季度营业收入 17.64 亿元,同比下降 55.37%;归母净利润为 3.23 亿元,同比增长 9.53%;扣非后归母净利润为 2.54 亿元,同比下降 9.72%;每股收益 0.21 元。

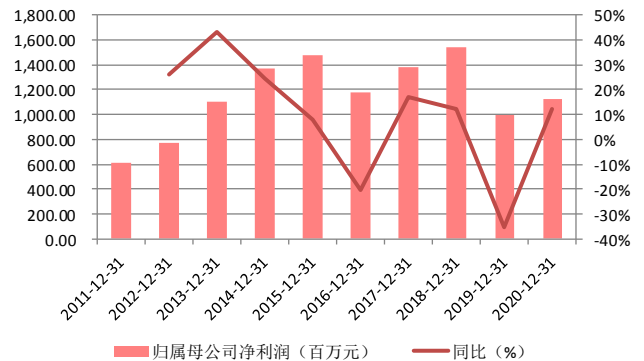
2020 年营业收入 135.76 亿元,同比下降 28.54%;归母净利润为 11.26 亿元,同比增长 12.43%;扣非后归母净利润为 8.32 亿元,同比下降 12.08%;每股收益 0.75 元,每 10 股派发现金股利 3.3 元(含税)。

图表 14: 营业收入情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

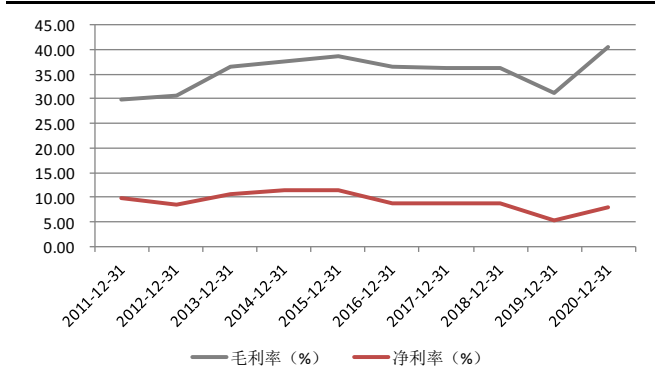
图表 15: 归母净利润情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

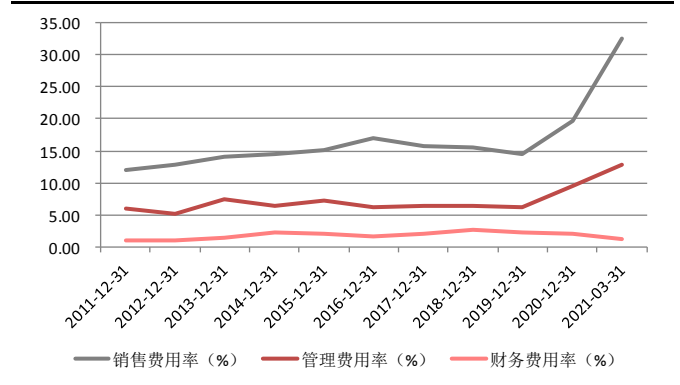
公司 2020 年出售天士营销公司全部股权,医药工业占比大幅提升,2021 年一季度毛利率为 64.86%,获得大幅提升;净利率为 18.3%,三项费用率合计也大幅提升到 46.65%,财务数据与医药工业类公司相似。

图表 16: 毛利率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

图表 17: 三项费用率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

4、上市以来募集资金及分红情况

2002 年 IPO 首发募集资金 7.35 亿元, 2007 年定增募集资金 2.88 亿元, 2010 年定增募集资金 10.69 亿元, 2015 年定增募集资金 16 亿元, 则累计股权直接融资为 36.91 亿元, 具体情况如下图所示:

图表 18: 天士力上市以来股权融资情况

序号	公告日期	融资方式	募集资金规模 (万元)
1	2002	IPO	73,500.00
2	2007	定增	28,780.00
3	2010	定增	106,864.19
4	2015	定增	160,000.00
合计			369,144.19

数据来源: WIND、华融证券整理

上市 19 年以来已实施现金分红 19 次, 累计现金分红 54.68 亿元, 累计实现净利润 139.09 亿元, 分红率 39.32%。

五、以岭药业 (002603): 中医络病理论实践者, 国际化医药集团

1、主营业务

公司的主营业务是专利创新中药的研发、生产和销售。在开展创新中药研发的同时, 公司积极布局化生药和健康产业, 构建了专利中药、化生药、健康

产业协同发展、相互促进的医药健康产业格局。

公司遵循“以临床实践为基础，以理论假说为指导，以治疗方药为依托，以临床疗效为标准”的创新中药研发模式，形成“理论—临床—科研—产业—教学”五位一体的创新发展模式，开展复方中药、组分中药、单体中药多渠道研发，建立了具有自主知识产权的新药研发体系，科技创新能力居中药行业前列。

2020年新冠肺炎疫情以来，国家卫健委与国家中医药管理局发布的《新型冠状病毒感染的肺炎诊疗方案》第四版至第八版均推荐服用中成药连花清瘟，用于医学观察期乏力伴发热患者的防治。中医药治疗新冠肺炎筛选出的有效药物“三药三方”包括连花清瘟胶囊（颗粒），2020年4月12日，国家药品监督管理局批准连花清瘟胶囊/颗粒在原批准适应症的基础上，增加“新型冠状病毒肺炎轻型、普通型”的新适应症。根据米内网数据，公立医疗端中成药呼吸系统用药领域，连花清瘟市场份额在2020年上半年达到了37.9%。根据中康资讯数据，零售端连花清瘟系列2020年销售额排名第1位，市场份额达到9.86%。

图表 19：以岭药业核心产品及功能主治

序号	主要产品	功能主治	是否国家医保	是否独家
1	通心络胶囊	益气活血，通络止痛。用于冠心病心绞痛属心气虚乏，血瘀络阻证，症见胸部憋闷，刺痛，绞痛，固定不移，心悸自汗，气短乏力，舌质紫黯或有瘀斑，脉细涩或结代。亦用于气虚血瘀络阻型中风病，症见半身不遂或偏身麻木，口舌歪斜，言语不利。	是	是
2	参松养心胶囊	益气养阴，活血通络，清心安神。用于治疗冠心病室性早搏属气阴两虚，心络瘀阻证，症见心悸不安，气短乏力，动则加剧，胸部闷痛，失眠多梦，盗汗，神倦懒言。	是	是
3	芪苈强心胶囊	益气温阳，活血通络，利水消肿。用于冠心病、高血压病所致轻、中度充血性心力衰竭证属阳气虚乏，络瘀水停者，症见心慌气短，动则加剧，夜间不能平卧，下肢浮肿，倦怠乏力，小便短少，口唇青紫，畏寒肢冷，咳吐稀白痰等。	是	是
4	连花清瘟胶囊	清瘟解毒，宣肺泄热。用于治疗流行性感冒属热毒袭肺证，症见：发热或高热，恶寒，肌肉酸痛，鼻塞流涕，咳嗽，头痛，咽干咽痛，舌偏红，苔黄或黄腻等。	是	是
5	津力达颗粒	益气养阴，健脾运津。用于II型糖尿病气阴两虚证，症见：口渴多饮，消谷易饥，尿多，形体渐瘦，倦怠乏力，自汗盗汗，五心烦热，便秘等。	是	是
6	养正消积胶囊	健脾益肾，化瘀解毒。用于不宜手术的脾肾两虚、瘀毒内阻型原发性肝癌辅助治疗，与肝内动脉介入灌注加栓塞化疗合用，有助于提高介入化疗疗效，减轻对白细胞、肝功能、血红蛋白的毒性作用，改善患者生存质量，改善腕腹胀满痛、纳呆食少、神疲乏力、腰膝酸软、溲赤便溏、疼痛。	是	是
7	八子补肾胶囊	补肾，温阳。适用于肾阳不足所致的腰膝酸痛，头晕耳鸣，神疲健忘，体倦乏力，畏寒肢	否	是

		冷。		
8	枣椹安神口服液	养心，益肾，安神。用于神经衰弱症见失眠，多梦，头晕者。	否	是

数据来源：公司公告、华融证券整理

2、发展历程

石家庄以岭药业股份有限公司由中国工程院吴以岭院士 2001 年创建，以岭药业始终坚持以科技为先导，以市场为龙头的科技创新发展战略。2011 年登陆 A 股深交所，公司战略目标是成为创新型国际化医药集团。

图表 20：以岭药业战略目标



数据来源：公司资料、华融证券整理

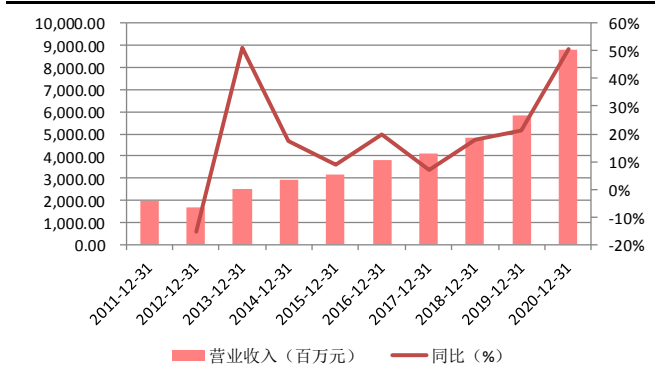
公司秉承科技驱动、市场引领，逐步加快医药集团化进程。

3、财务状况

2021 年一季度营业收入 36.68 亿元，同比增长 57.2%；归母净利润为 6.75 亿元，同比增长 54.05%；扣非后归母净利润为 6.68 亿元，同比增长 54.71%；每股收益 0.57 元。

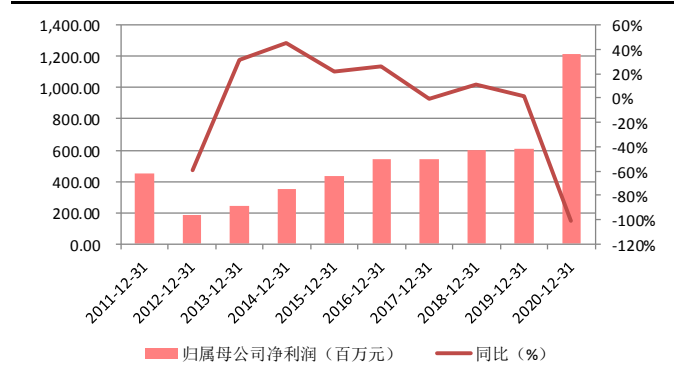
2020 年营业收入 87.82 亿元，同比增长 50.76%；归母净利润为 12.19 亿元，同比增长 100.95%；扣非后归母净利润为 11.65 亿元，同比增长 109.56%；每股收益 1.02 元，每 10 股派发现金股利 10 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。

图表 21: 营业收入情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

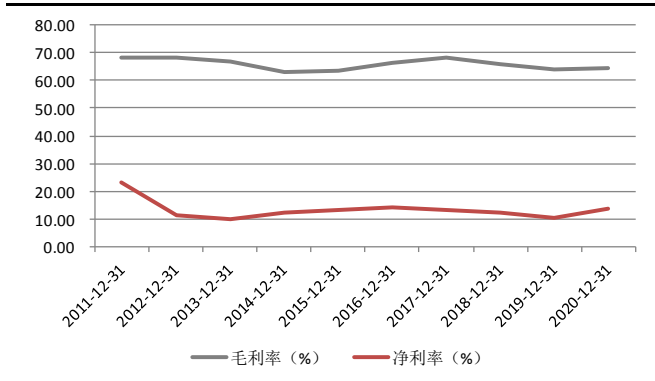
图表 22: 归母净利润情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

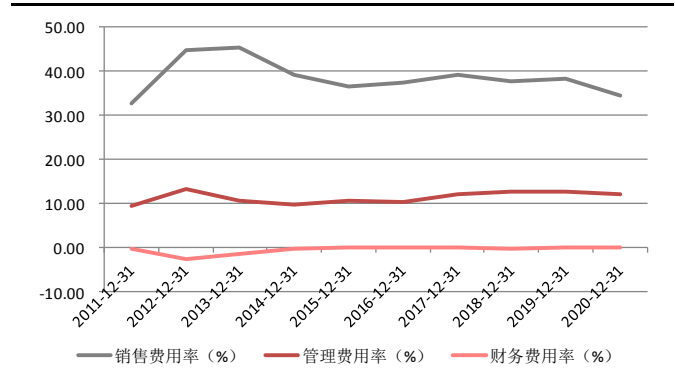
2011-2020 年之间, 公司毛利率常年维持在 63% 以上, 净利率维持在 10%-20%, 三项费用率合计一直维持在 50% 左右, 其中销售费用率较高, 一般在 35% 以上, 这是由于公司产品营销推广费用相对较高所致。

图表 23: 毛利率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

图表 24: 三项费用率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

4、上市以来募集资金及分红情况

公司 2011 年 IPO 直接融资 22.46 亿元, 2017 年定增募集资金 13.01 亿元, 合计直接股权融资金额为 35.47 亿元。

上市 10 年共进行过 10 次分红, 累计现金分红 21.16 亿元, 累计实现净利润 58.51 亿元, 分红率为 36.17%。

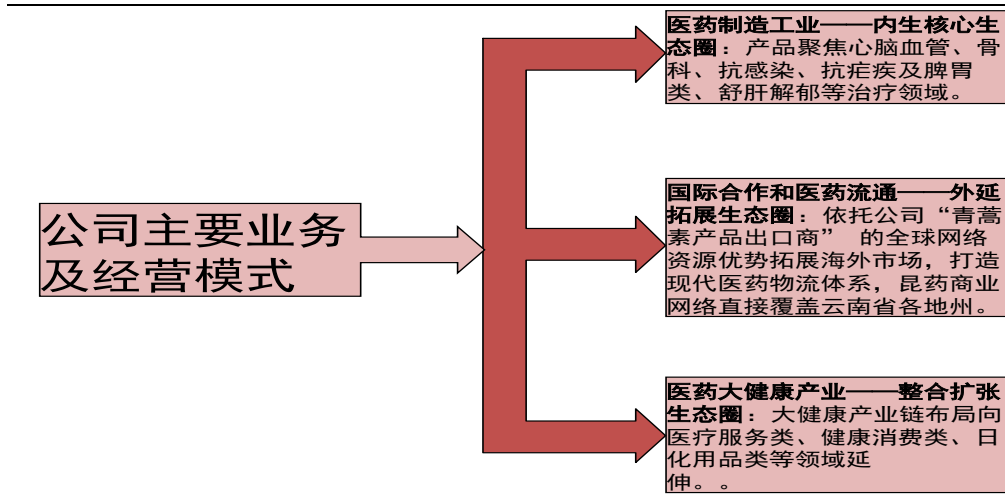
六、昆药集团（600422）：聚焦心脑血管疾病，专注慢病治疗领域

1、主营业务

公司核心业务涵盖药物研发、生产及销售、医药流通及大健康产业等领域，业务发展立足中国本土并积极进行全球化布局。

作为国内天然植物药领先企业，公司秉承“绿色昆药、福祉社会”的企业使命，依托 70 年的药物研发传统、植物药研发实力以及全球化布局的营销网络，围绕“聚焦心脑血管疾病、专注慢病治疗领域的创新型国际化药品提供商”的战略定位，坚定地走创新、国际化道路，同时持续构建以医药工业为内生核心、国际合作和医药流通为外延拓展、医药大健康产业为整合扩张的三级生态圈，最大限度分享中国医药健康行业的持续增长机会。

图表 25：昆药集团主要业务及经营模式



数据来源：公司公告、华融证券整理

2、发展历程

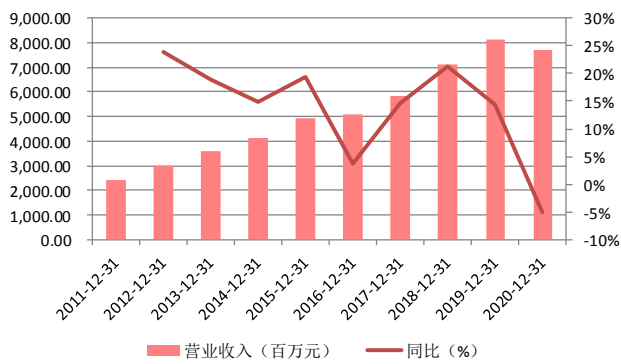
公司前身为昆明制药厂，成立于 1951 年，1995 年昆明制药厂进行整体改制，2000 年 12 月登陆上交所。2002 年浙江华立集团成为第一大股东；2014 年大股东定向增资昆药 12.5 亿元，推进“内生、外延”双轮驱动战略；2016 年收购湘西华方、利众院等企业，并向北美市场扩张，在美国成立“北美药物研发中心”；2019 年昆药集团上海研究院暨上海昆恒医药科技有限公司成立，标志着公司“自主研发+国际合作”双轮驱动形成。

3、财务状况

2021 年一季度营业收入 18.95 亿元，同比增长 20.92%；归母净利润为 1.95 亿元，同比增长 112.24%；扣非后归母净利润为 0.88 亿元，同比增长 1.31%；每股收益 0.26 元。

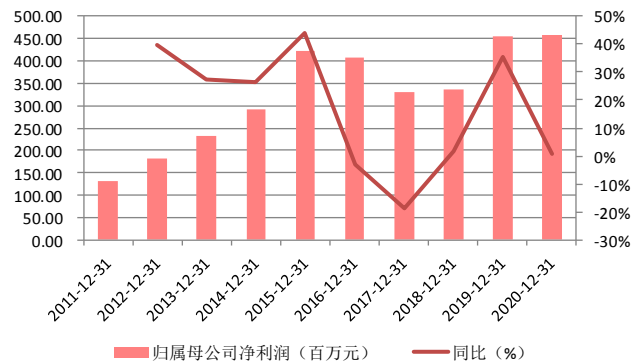
2020 年营业收入 77.17 亿元，同比下降 4.96%；归母净利润为 4.57 亿元，同比增长 0.56%；扣非后归母净利润为 3.29 亿元，同比微降 0.94%；每股收益 0.6 元，每 10 股派发现金股利 2.3 元（含税）。

图表 26：营业收入情况（百万元、%）



数据来源：WIND、华融证券整理

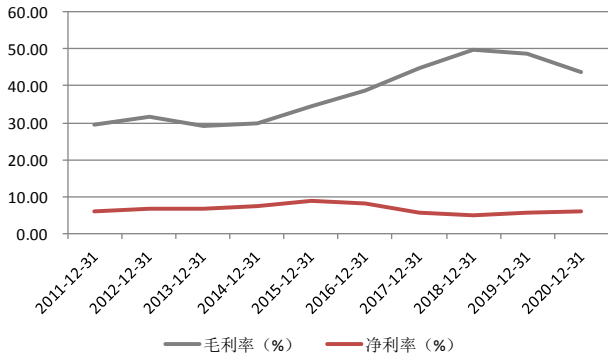
图表 27：归母净利润情况（百万元、%）



数据来源：WIND、华融证券整理

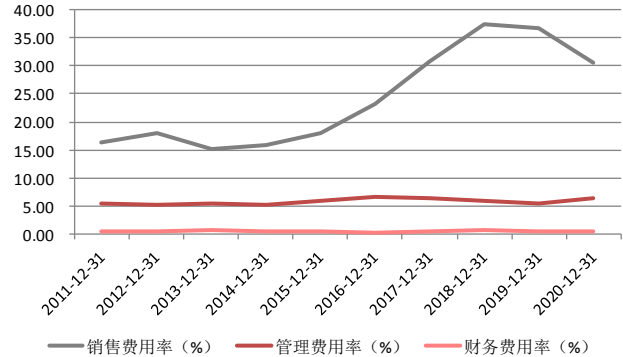
2011-2020 年之间，公司毛利率 2014 年之后出现较大幅度上涨，说明公司双轮驱动有显著效果；虽然毛利率有较大的幅度提升，但净利率一直较为稳定，一直维持在个位数的水平上；三项费用率合计 2015 年之前一直维持在 30% 以下，2015 年之后出现大幅上涨，主要是由于销售费用率上涨所致，管理费用率与财务费用率较为稳定。

图表 28: 毛利率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

图表 29: 三项费用率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

4、上市以来募集资金及分红情况

公司 2000 年登陆上交所, IPO 募集资金 4.09 亿元; 2013 年公开增发募集资金 7 亿元; 2015 年定向增发募集资金 12.5 亿元, 累计股权直接融资 23.59 亿元。

公司上市 21 年来, 已经完成 16 次分红, 累计现金分红 12.23 亿元, 累计实现净利润 38.79 亿元, 分红率为 31.54%。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

张科然，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层 (100020)

传真：010-85556155 网址：www.hrsec.com.cn