

医药行业

2021年08月12日

品牌中药现代化，继往开来系列之二

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，本篇主要对排名第 6 至第 10 的 5 家公司分别进行分析。

⑤ 红日药业（300026）：传承中华医药，解决健康难题

2019 年公司控股股东、实际控制人发生变更，由原来的姚小青、天津大通投资集团变更为成都兴城投资集团有限公司，企业性质由民企变更为地方国有企业。目前已发展成为横跨现代中药、化学合成药、生物技术药、药用辅料和原料药、医疗器械、医疗健康服务等诸多领域，实现多维度跨越式发展，不断打造核心竞争力。

⑤ 济川药业（600566）：立足中成药，用科技捍卫健康

2013 年济川药业借壳洪城股份上市，主营业务由公用事业变更为医药行业。主要产品为蒲地蓝消炎口服液、雷贝拉唑钠肠溶胶囊、小儿豉翘清热颗粒等，产品线主要围绕儿科、消化、呼吸等领域。

⑤ 康恩贝（600572）：传承精华，守正创新

2020 年公司的控股股东变更为省中医药健康产业集团，实际控制人变更为浙江省国资委，积极探索推进国有民营混合所有制改革。自 2017 年启动的大品牌大品种工程，2020 年共有 16 个品牌或产品系列销售过亿元，销售过 5 亿分别为肠炎宁系列、金奥康系列、珍视明眼健康系列。

⑤ 信邦制药（002390）：打造高科技的医疗服务集团

2021 年 6 月完成对安怀略之一致行动人贵州金域实业定增，公司实际控制人将由朱吉满、白莉惠变更为安吉、安怀略，实现经营权和所有权的统一，助力上市公司持续快速发展。以“打造高科技的医疗服务集团”为发展战略，医药流通和医药工业协同发展。

⑤ 仁和药业（000650）：为人类健康服务

2006 年仁和药业借壳九江化纤，第一大股东由九江化学纤维总厂变更为仁和集团发展有限公司。公司是一家以 OTC 类产品、大健康类产品为主企业，收入比重自有产品和 OEM 贴牌产品基本各占一半。

市场表现 截至 2021.08.12



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、红日药业（300026）：传承中华医药，解决健康难题.....	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、济川药业（600566）：立足中成药，用科技捍卫健康.....	8
1、主营业务	8
2、发展历程	9
3、财务状况	9
4、上市以来募集资金及分红情况.....	11
四、康恩贝（600572）：传承精华，守正创新.....	11
1、主营业务	11
2、发展历程	12
3、财务状况	13
4、上市以来募集资金及分红情况.....	14
五、信邦制药（002390）：打造高科技的医疗服务集团.....	15
1、主营业务	15
2、发展历程	15
3、财务状况	16
4、上市以来募集资金及分红情况.....	17
六、仁和药业（000650）：为人类健康服务.....	17
1、主营业务	17
2、发展历程	18
3、财务状况	18
4、上市以来募集资金及分红情况.....	20

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: 红日药业核心产品线情况	5
图表 3: 红日药业核心产品及功能主治	5
图表 4: 营业收入情况 (百万元、%)	7
图表 5: 归母净利润情况 (百万元、%)	7
图表 6: 毛利率情况 (%)	7
图表 7: 三项费用率情况 (%)	7
图表 8: 济川药业核心产品线情况	8
图表 9: 济川药业控股股东及实际控制人情况	9
图表 10: 营业收入情况 (百万元、%)	10
图表 11: 归母净利润情况 (百万元、%)	10
图表 12: 毛利率情况 (%)	10
图表 13: 三项费用率情况 (%)	10
图表 14: 康恩贝核心产品及功能主治	11
图表 15: 康恩贝控股股东及实际控制人情况	12
图表 16: 营业收入情况 (百万元、%)	14
图表 17: 归母净利润情况 (百万元、%)	14
图表 18: 毛利率情况 (%)	14
图表 19: 三项费用率情况 (%)	14
图表 20: 营业收入情况 (百万元、%)	16
图表 21: 归母净利润情况 (百万元、%)	16
图表 22: 毛利率情况 (%)	17
图表 23: 三项费用率情况 (%)	17
图表 24: 仁和药业四大品牌系列产品情况	18
图表 25: 营业收入情况 (百万元、%)	19
图表 26: 归母净利润情况 (百万元、%)	19
图表 27: 毛利率情况 (%)	19
图表 28: 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（总市值为 2021 年 7 月 20 日）

由于涉及公司较多，我们本篇承接系列一，本篇主要对排名第 6 至第 10 的 5 家公司分别进行分析。

二、红日药业（300026）：传承中华医药，解决健康难题

1、主营业务

公司以“传承发展中华医药，解决人类健康难题”为愿景，秉承“让企业基业长青、让员工生活美好、让股东收益更高”的企业使命，以研发精药、生

产良药为己任，坚持稳健经营，致力于实现多维度跨越式发展，不断打造核心竞争力。目前已发展成为横跨现代中药、化学合成药、生物技术药、药用辅料和原料药、医疗器械、医疗健康服务等诸多领域，集投融资、研发、生产、销售于一体的高科技医药健康产业集团。

图表 2：红日药业核心产品线情况



数据来源：公司官网、华融证券整理

公司依托已建立的国家企业技术中心、中药配方颗粒关键技术国家地方联合工程研究中心两个国家级技术平台，联合钟南山、张伯礼等知名院士持续开展抗肿瘤、血必净治疗新冠肺炎、中成药二次开发关键技术的创新研究。“原辅料”板块旗下 3 家企业产品销往 50 多个国家和地区，打造一流原辅料平台。医疗器械产业链，依托全球血氧著名品牌“超思血氧仪”研制华大夫基层诊疗“智慧康养”系列产品，打造居家养老新模式。“医疗健康服务”板块，依托丰富的中医生资源，打造“上医仁家”线上中医互联网服务平台、线下全国实体连锁中医馆，构建核心竞争力。“药械智慧供应链”板块，实施供应商管理库存、药械物流延伸、运营数据集成、智能辅助决策、订单管理、供应链金融等服务，着力打造药械智慧供应链服务平台与医疗机构数字化运营平台。

图表 3：红日药业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	血必净注射液	化痰解毒。用于温热类疾病，症见发热、喘促、心悸、烦躁等瘀毒互结证；适用于因感染诱发的全身炎症反应综合征；也可配合治疗多器官功能失常综合征的脏器功能受损期。	是	是
2	盐酸莫西沙星氯化钠注射液	成人(≥18岁)上呼吸道和下呼吸道感染，如：急性鼻窦炎，慢性支气管炎急性发作，社区获得性肺炎；以及皮肤和软组织感染。复杂腹腔感染包括混合细菌感染，如脓肿。	是	否

3	伊班膦酸钠注射液	本品用于治疗绝经后骨质疏松症；用于治疗恶性肿瘤溶骨性骨转移引起的骨痛；用于治疗伴有或不伴有骨转移的恶性肿瘤引起的高钙血症。	否	否
4	盐酸法舒地尔注射液	改善和预防蛛网膜下腔出血术后的脑血管痉挛及引起的脑缺血症状。	是	否
5	低分子量肝素钙注射液	肾静脉血栓形成, 血管外科	是	否

数据来源：公司公告、华融证券整理

公司旗下康仁堂中药配方颗粒产品超过 600 种，基本涵盖了中医临床使用频率最高的所有品种。

2、发展历程

公司成立于 1996 年，2009 年 10 月登陆 A 股深交所。2019 年 1 月，公司控股股东、实际控制人发生变更，由原来的姚小青、天津大通投资集团变更为成都兴城投资集团有限公司，兴城集团与姚小青签署了《表决权委托协议》，接受姚小青所持红日药业 180,663,287 股股份的表决权委托，占上市公司总股本的 6%。兴城集团是成都地方国有企业，红日药业实际控制人也由个人变更为地方国有企业。

3、财务状况

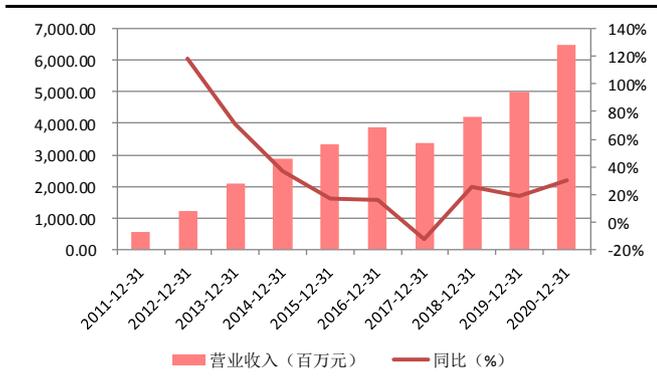
2021 年一季度营业收入 16.39 亿元，同比增长 45.56%；归母净利润为 1.93 亿元，同比增长 76.68%；扣非后归母净利润为 1.91 亿元，同比增长 89.59%；每股收益 0.06 元。公司半年报业绩预告已经发布，归母净利润同比增长 20%-50%，盈利 4.23-5.16 亿元，业绩增长的主要原因是中药配方颗粒板块和医疗器械板块销量呈持续增长态势。

2020 年营业收入 64.88 亿元，同比增长 29.69%；归母净利润为 5.73 亿元，同比增长 42.45%；扣非后归母净利润为 5.06 亿元，同比增长 30.97%；每股收益 0.19 元，每 10 股派发现金股利 0.4 元（含税）。

2020 年按照业务板块来看，中药配方颗粒及饮片实现收入 29.91 亿元，同比增长 7.06%；医疗器械实现收入 21.51 亿元，同比增长 228.31%；成品药实现收入 8.42 亿元，同比减少 20.6%；原辅料实现收入 4.48 亿元，同比增长 5.98%。其中医疗器械收入大幅增长，主要是由于配送业务发展迅速，拓展商业模式，致力于打造药械智慧供应链服务平台与医疗机构数字化运营平台，业务规模不断扩大。

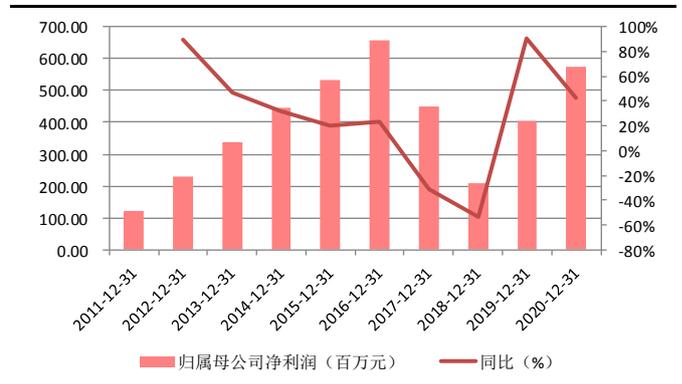
2011-2020 年营业收入年均复合增长率为 31.24%，归母净利润年均复合增长率为 18.74%。

图表 4：营业收入情况（百万元、%）



数据来源：WIND、华融证券整理

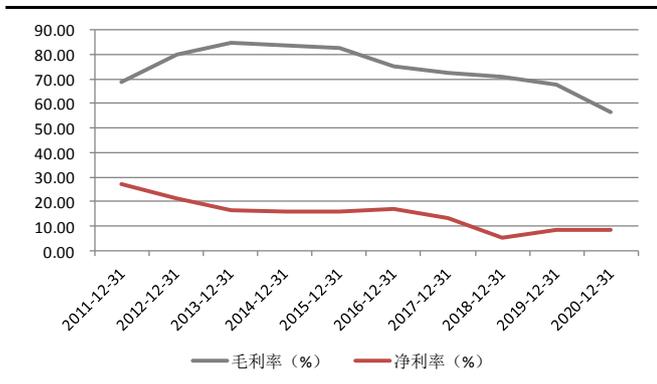
图表 5：归母净利润情况（百万元、%）



数据来源：WIND、华融证券整理

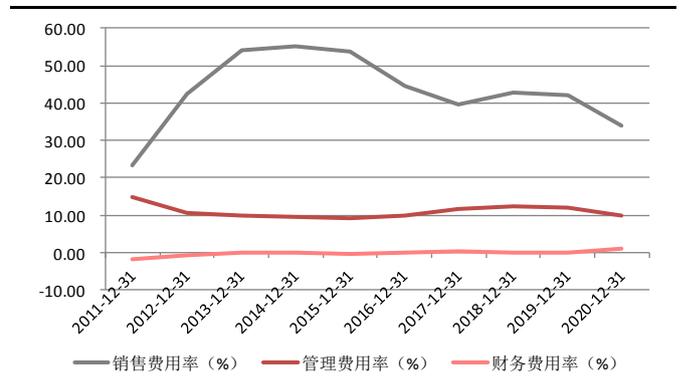
公司业务板块增加使得毛利率处于下降通道，目前维持在 55%左右；净利率先触底后反弹，目前维持在 8%左右；三项费用率合计同样处于下降通道，主要是销售费用率波动较大，三项费用率合计目前维持在 45%左右。

图表 6：毛利率情况 (%)



数据来源：WIND、华融证券整理

图表 7：三项费用率情况 (%)



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

2009 年 IPO 首发募集资金 7.55 亿元，2012 年定增募集资金 4.55 亿元，2015 年两次定增募集资金 25.19 亿元，股权直接融资总额共计 37.29 亿元。

上市 12 年以来已实施现金分红 12 次，每年均进行现金分红，累计现金分红 7.26 亿元，累计实现净利润 43.47 亿元，分红率 16.69%。

三、济川药业（600566）：立足中成药，用科技捍卫健康

1、主营业务

公司主要从事药品的研发、生产和销售。产品线主要围绕儿科、消化、呼吸等领域，主要产品为蒲地蓝消炎口服液、雷贝拉唑钠肠溶胶囊、小儿豉翘清热颗粒等。其中，蒲地蓝消炎口服液为独家剂型，临床上主要用于腮腺炎、咽炎、扁桃体炎、疖肿等；雷贝拉唑钠肠溶胶囊是新一代质子泵抑制剂，主治十二指肠溃疡、胃溃疡、反流性食管炎；小儿豉翘清热颗粒为独家品种，主治小儿风热感冒。除药品业务外，公司子公司蒲地蓝日化主要从事蒲地蓝牙膏等日化产品业务，康熙源主要从事保健品业务。

图表 8：济川药业核心产品线情况

 蒲地蓝消炎口服液 Pudi lan Xiaoyan Koufuye	 济诺 雷贝拉唑钠肠溶胶囊	 盛雪元 [®]	 健胃消食口服液 Jianwei Xiaoshi Koufuye
 妇炎舒胶囊 FUYI SHU	 tonpei [®] 同贝 小儿豉翘清热颗粒	 川芎清脑颗粒 CHUAN XIONG QING NAO KE LI	 三拗片 SAN AO PIAN
 甘海胃康胶囊 GAN HAI WEI KANG	 TONGXIAO [®] 同笑 赖氨酸维生素B ₁₂ 口服溶液	 tongdan [®] 同丹 [®] 小儿腹泻宁(泡腾颗粒)	 黄虎喷雾剂
 抒利 [®]	 展筋活血散	 仙蟾片	 黄龙咳喘胶囊
 蒲地蓝 可炎宁牙膏	 维乐 Vellie	 五仙草 WUXIANCAO	 视增亮 [®] E Y E CLEAR

数据来源：公司官网、华融证券整理

根据公司年报披露，米内网数据显示，蒲地蓝消炎口服液在 2020 年上半年全国公立医院清热解毒中成药市场占有率排名第二；小儿豉翘清热颗粒在全国公立医院 2020 年上半年儿科感冒用中成药市场占有率分别位列首位；雷贝拉唑钠肠溶胶囊（济诺）在 2020 年上半年全国公立医院雷贝拉唑市场占有率排名第一。

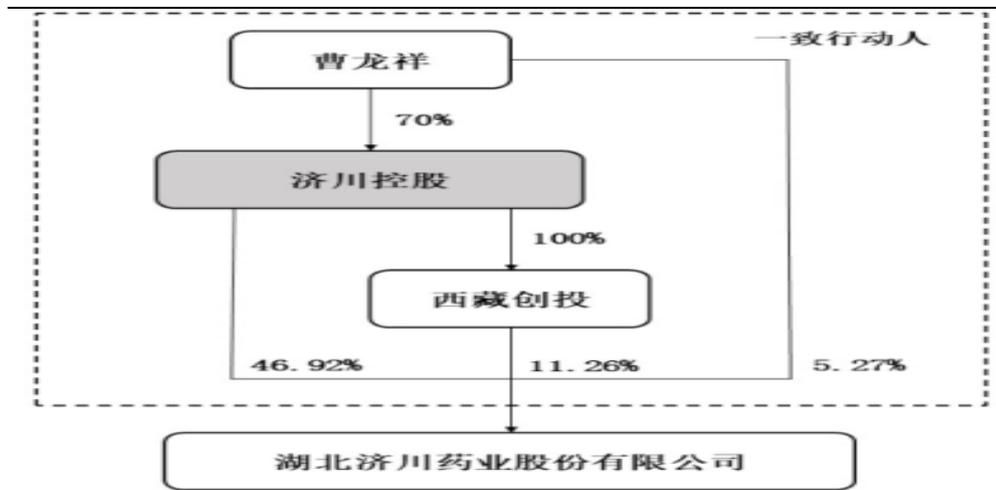
2、发展历程

公司前身是 1997 年成立的湖北洪城通用机械股份有限公司，2001 年 8 月 IPO 登陆上交所，主营业务以各类阀门、水工机械及环保设备的生产与销售为主，产品类别有：钢制阀门、液控阀门、金属硬密封阀门、特种阀门、水工机械产品、球阀、蝶阀等产品。

2013 年底通过重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易控股股东变更为江苏济川控股集团有限公司，济川药业完成借壳上市，主营业务变更为医药行业。

江苏济川控股集团有限公司更名前为江苏济川源源投资有限公司，成立于 2009 年，2013 年 6 月，“江苏济川源源投资有限公司”更名为“江苏济川控股集团有限公司”。

图表 9：济川药业控股股东及实际控制人情况



数据来源：公司 2020 年年报、华融证券整理

3、财务状况

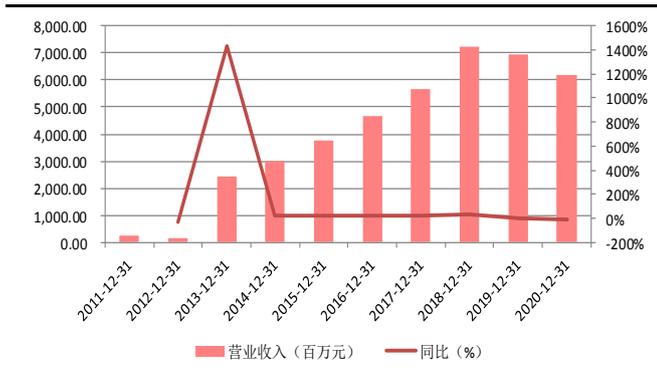
2021 年一季度营业收入 19.16 亿元，同比下降 4.55%；归母净利润为 4.39 亿元，同比下降 5.4%；扣非后归母净利润为 4.09 亿元，同比下降 8.14%；每股收益 0.49 元。

2020 年营业收入 61.65 亿元，同比下降 11.17%；归母净利润为 12.77 亿元，同比下降 21.3%；扣非后归母净利润为 12.34 亿元，同比下降 21.19%；

每股收益 1.53 元，每 10 股派发现金股利 4.5 元（含税）。

由于公司 2013 年底完成借壳，因此可比财务数据也是从 2013 年年报开始，因此我们统计 2013-2020 年营业收入年均复合增长率为 14.11%，归母净利润年均复合增长率为 17.93%。

图表 10: 营业收入情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

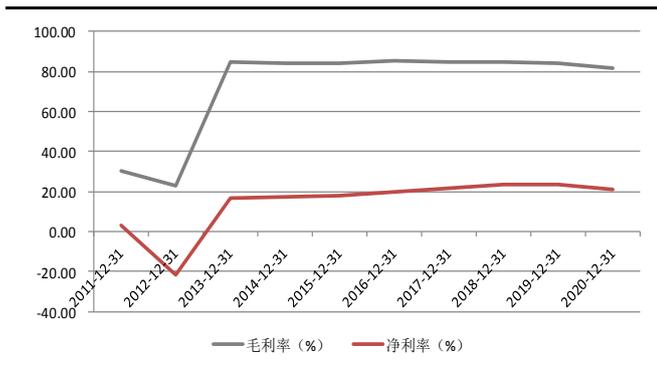
图表 11: 归母净利润情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

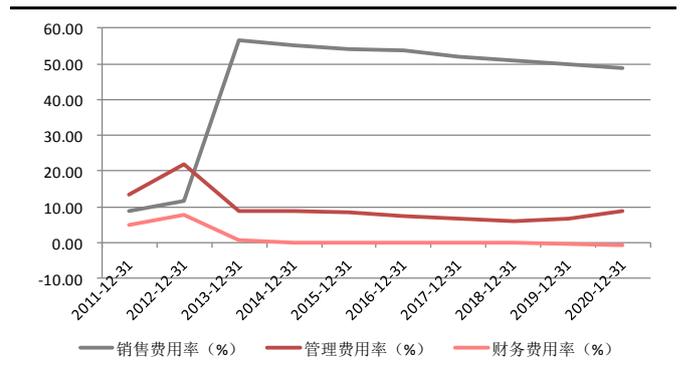
可比财务数据均从 2013 年开始，公司毛利率常年维持在 84% 左右，净利率维持在 20% 左右，三项费用率合计维持在 60% 左右，管理费用率和财务费用率相对稳定，销售费用率处于缓慢下降态势。

图表 12: 毛利率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

图表 13: 三项费用率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

研发方面,2020 年公司获得了琥珀酸普芦卡必利片、盐酸罗哌卡因注射液、左乙拉西坦注射用浓溶液 3 个药品生产批件,获得康煦源牌灵芝孢子粉、三七蜂胶葡萄籽片、灵芝猴头菇胶囊 3 个保健品批文,蒲地蓝可炎宁抑菌口腔膏、蒲地蓝蒲必康抑菌喷剂、蒲地蓝抑菌洗手液、蒲地蓝可炎宁口腔慕斯 4 个日化

新品上市，进一步拓展了产品线。

4、上市以来募集资金及分红情况

2001年IPO首发募集资金3.43亿元，2013年定增募集资金49.97亿元，2014年定增募集资金6.52亿元，2016年定增募集资金6.42亿元，2020年定增募集资金14.05亿元，股权直接融资总额共计80.39亿元。

上市20年以来已实施现金分红17次，累计现金分红46.92亿元，累计实现净利润88.67亿元，分红率52.92%。

四、康恩贝（600572）：传承精华，守正创新

1、主营业务

公司专注医药健康主业，主要从事药品及大健康产品的研发、制造及批发与经销业务，已经形成以现代中药和植物药为基础，以特色化学药包括原料药和制剂以及功能型健康产品为重要支撑的产品结构。公司生产、销售的药品主要覆盖呼吸系统、消化代谢、心脑血管、泌尿系统、眼科用药、抗感染和肌肉骨骼系统等治疗领域，大健康产品主要包括眼贴、眼罩、洗眼液等眼健康产品和保健及功能性食品等，涉及非处方药、健康消费品、处方药、原料药及中药饮片等多个医药大健康业务板块。近年来，为应对政策市场变化，公司调整业务结构，重点发展包括非处方药及健康消费品在内的自我保健类产品业务。

图表 14：康恩贝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	肠炎宁颗粒	清热利湿，行气。用于急、慢性胃肠炎，腹泻，小儿消化不良。	否	否
2	奥美拉唑肠溶胶囊	适用于胃溃疡、十二指肠溃疡、应激性溃疡、反流性食管炎和卓-艾综合征（胃泌素瘤）。	是	否
3	复方鱼腥草合剂	清热解毒。用于外感风热引起的咽喉疼痛；急性咽炎、扁桃腺炎有风热证候者。	否	否
4	普乐安片	用于肾气不固，腰膝酸软，尿后余沥或失禁，及慢性前列腺炎、前列腺增生。	否	否
5	汉防己甲素片	用于风湿痛、关节痛、神经痛。与小剂量放射合并用于肺癌；亦用于单纯硅肺I、II、III期及各期煤硅肺。	否	否
6	乙酰半胱氨酸泡腾片	用于治疗分泌大量浓稠痰液的慢性阻塞性肺病（COPD），慢性支气管炎（CB）、肺气肿（PE）等慢性呼吸系统感染。	是	否
7	盐酸坦索罗辛缓释胶囊	前列腺增生症引起的排尿障碍。	是	否

8	麝香通心滴丸	芳香益气通脉，活血化瘀止痛。用于冠心病稳定型劳累性心绞痛，中医辨证气虚血瘀证，症见胸痛胸闷，心悸气短，神倦乏力。	是	是
9	银杏叶制剂	适用于高血压、动脉硬化、冠心病、心绞痛、心肌梗死及脑血栓、脑血管痉挛等。	是	否

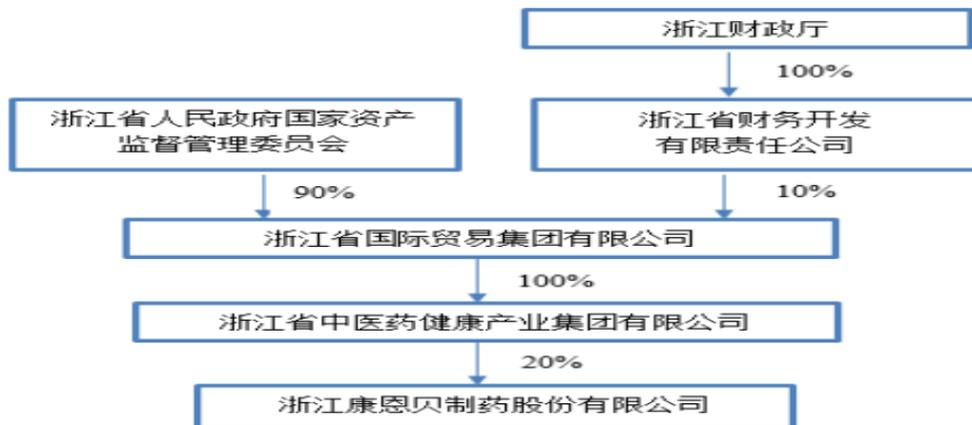
数据来源：公司公告、华融证券整理

公司自 2017 年启动的大品牌大品种工程，实现内生性持续增长和提升核心竞争力。2020 年在大品牌大品种工程的驱动下，公司共有 16 个品牌或产品系列销售过亿元，其中销售规模 5-10 亿的有 3 个，分别为肠炎宁系列、金奥康系列、珍视明眼健康系列；销售规模 2-5 亿的有 6 个。

2、发展历程

公司成立于 1993 年，2004 年 4 月登陆上交所，2020 年 4 月，公司原控股股东康恩贝集团和浙江省国贸集团及其子公司省中医药健康产业集团签署战略合作暨股份转让意向性协议，并于 5 月 28 日达成正式的股份转让协议。2020 年 7 月 1 日完成了股份转让过户登记，公司的控股股东变更为省中医药健康产业集团，实际控制人变更为浙江省国资委，积极探索推进国有民营混合所有制改革，完善公司法人治理体系，不断提高公司治理水平和质量。

图表 15：康恩贝控股股东及实际控制人情况



数据来源：公司 2020 年年报、华融证券整理

公司发展战略：近三至五年的战略是，紧紧围绕健康中国“2030”规划纲要、浙江省生命健康高地建设的需要，深入贯彻落实省国贸集团及省中医药健康产业集团战略部署，全面发挥国营民企混改及资源整合优势，“传承精华、守正创新”，加快发展非处方药和健康消费品等自我保健产品核心业务，积极拓展独特中药、特色化药等处方药业务，持续发展特色化学原料药，以产业经营与资本经营双轮驱动，加快吸收和利用国内和国际先进的产品、技术、人才

和管理资源，稳步推进业务的国际化，打造浙江省中医药健康产业主平台，成为浙江省中药健康产业的龙头企业；对标业内标杆，成为中国中药健康产业的龙头企业之一。

3、财务状况

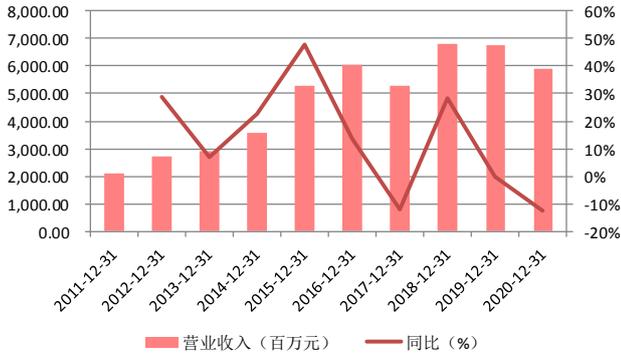
2021 年一季度营业收入 15.91 亿元，同比下降 5.22%；归母净利润为 0.48 亿元，同比下降 73.76%；扣非后归母净利润为 1.22 亿元，同比增长 4%；每股收益 0.02 元。

2020 年营业收入 59.09 亿元，同比下降 12.7%。收入下降主要是子公司贵州拜特公司丹参川芎嗪注射液受列入国家重点监控合理用药药品目录和医保目录调整等政策严重影响，销售收入继续急剧下降。若扣除丹参川芎嗪注射液销售收入，2020 年营业收入为 57.90 亿元，较 2019 年同口径增长 7.58%。因丹参川芎嗪注射液占贵州拜特公司营业收入 95% 以上，其他产品的产销规模均较小，为控制运营成本，减少亏损，其他产品于 2020 年 12 月下旬起陆续停止生产。贵州拜特公司于 2021 年 1 月向药监部门提出停产申请并进行了备案。为减少运营成本，以及经营不确定性可能带来的持续亏损，根据国家药品监督管理局发布的公告，丹参川芎嗪注射液药品注册批件已于 2021 年 2 月 23 日注销。2020 年计提贵州拜特减值准备 7,972.11 万元，至此收购贵州拜特所形成的商誉及无形资产账面价值均已归零。

归母净利润为 4.53 亿元，同比增长 231.15%，若扣除贵州拜特公司的亏损因素和相关商誉、无形资产计提减值准备的因素，以及扣除与 JHBP (CY) 相关的非经常性损益的影响及可得网络科技公司等投资减值后，2020 年公司实现归母净利润为 2.91 亿元，较 2019 年度同口径增长 50.40%。扣非后归母净利润为 0.16 亿元，同比增长 103.7%；每股收益 0.18 元。

2020 年分产品来看，非处方药实现收入 21.14 亿元，同比增长 1.41%，其中“前列康”牌普乐安片/胶囊已扭转 2019 年度下降趋势，销售收入同比增长 30.87%。健康消费品实现收入 9.01 亿元，同比增长 53.18%，其中“珍视明”品牌眼贴、眼罩、眼部护理等眼健康产品销售收入同比增长 59.18%；维生素类营养补充剂、酒精、口罩健康卫生用品等自我保健产品销售收入同比增长 45.95%。处方药实现收入 19.71 亿元，同比下降 40.29%，扣除丹参川芎嗪注射液销售收入后，处方药业务实现销售收入 18.51 亿元，同比下降 3.26%。其他实现收入 7.77 亿元，同比增长 17.91%，主要系耐司康公司阿奇霉素、克拉霉素等原料药销售增量所致。

图表 16: 营业收入情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

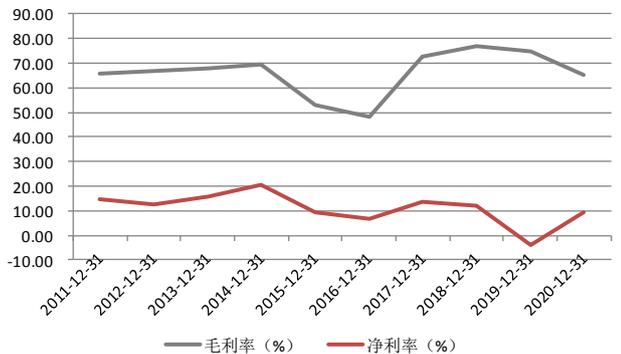
图表 17: 归母净利润情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

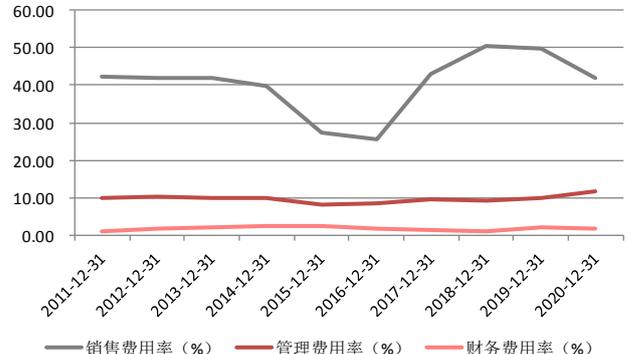
由于公司产品涵盖处方药、非处方药及健康产品等多个系列, 毛利率与净利率变化也较大, 毛利率最高为 2018 年的 77.11%, 最低为 2016 年 47.97%; 净利率最高为 2014 年的 20.32%, 最低为 2019 年-4.01%。三项费用率合计波动也较大, 主要是由于销售费用率波动大所致, 2020 年三项费用率合计为 55.19%, 基本处于历史平均值附近。

图表 18: 毛利率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

图表 19: 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

2004 年 IPO 首发募集资金 3.3 亿元, 2007 年定增募集资金 3.04 亿元, 2010 年定增募集资金 4.23 亿元, 2012 年定增募集资金 8.01 亿元, 2015 年定增募集资金 20.72 亿元, 2018 年定增募集资金 10.93 亿元, 累计股权直接融资为 50.23 亿元。

上市 17 年以来已实施现金分红 15 次，累计现金分红 19.9 亿元，累计实现净利润 47.39 亿元，分红率 41.99%。

五、信邦制药（002390）：打造高科技的医疗服务集团

1、主营业务

公司已集医疗服务、医药流通和医药工业的全产业链集团公司，以“打造高科技的医疗服务集团”为发展战略，医药流通和医药工业协同发展。

医疗服务：坚持肿瘤专科、综合医院齐头并进的布局。公司拥有贵州医科大学附属肿瘤医院、附属白云医院、附属乌当医院、贵医安顺医院、仁怀新朝阳医院、六枝博大医院、六盘水安居医院等 7 家医疗机构，分布在贵阳、遵义、安顺、六盘水等地，床位 5000 余张。其中肿瘤医院是贵州省唯一的三甲肿瘤专科医院，具有肿瘤专业药物临床试验机构资格、肿瘤研究实验室；白云医院、乌当医院是较有影响力的三级综合医院。

医药流通：公司拥有科开医药、卓大医药、信邦药业、科开大药房、信达利生物科技公司、中康泽爱医疗器械公司等 20 余家流通公司，主营药品、医疗器械的销售和配送服务，经营品种数万个，基本覆盖三甲医院采购需求，并形成了以贵阳为中心，覆盖黔南、遵义、毕节、铜仁等重点区域，辐射全省的配送网络。

医药工业：公司业务涵盖中药材种植，中药饮片等大健康产品研发和生产、中医保健、中成药生产与销售等领域，形成了闭环产业链。中成药业务拥有 11 个国家基药目录品种、4 个省内增补基药目录品种，包括公司的主打品种：益心舒胶囊、脉血康胶囊、银杏叶片、六味安消胶囊、贞芪扶正胶囊。拥有 23 个国家医保目录品种，其中关节克痹丸为独家品种。

2、发展历程

公司成立于 1995 年，2010 年 4 月登陆 A 股深交所，2017 年实际控制人张观福先生将其持有的全部公司股份 358,764,349 股（占公司总股本的 21.04%）转让给西藏誉曦，本次股权变更后，西藏誉曦将成为公司第一大股东，公司实际控制人将变更为朱吉满、白莉惠夫妇，转让价格为 30.222 亿元。

2021 年 6 月公司完成定向增发，向董事长安怀略之一致行动人贵州金城

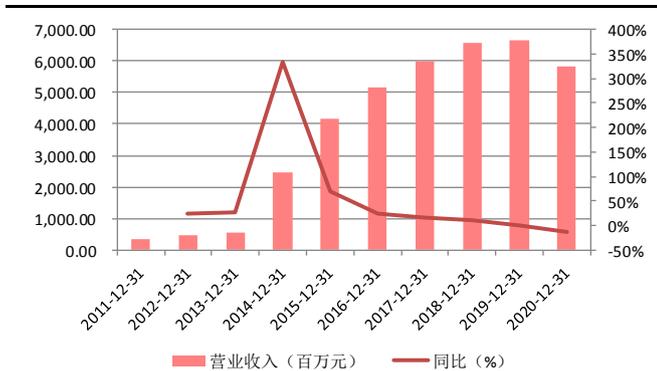
实业投资合伙企业非公开发行 A 股股票 360,000,000 股，发行价格 4.2 元/股，募集资金 15.12 亿元，募资资金全部用于偿还银行贷款和补充流动资金。本次定增完成后，金域实业直接持有公司 360,000,000 股股票，安吉、安怀略直接持有公司 147,756,073 股股票，安怀略、安吉直接及通过金域实业间接持有公司 507,756,073 股股票，占公司总股本的 25.05%；哈尔滨誉曦持有公司 358,764,349 股股票，占公司总股本的 17.70%。鉴于此，公司控股股东将由哈尔滨誉曦变更为金域实业，公司实际控制人将由朱吉满、白莉惠变更为安吉、安怀略，实现经营权和所有权的统一，助力上市公司持续快速发展。

3、财务状况

2021 年一季度营业收入 14.60 亿元，同比增长 17.21%；归母净利润为 0.72 亿元，同比增长 654.54%；扣非后归母净利润为 0.69 亿元，同比增长 636.75%；每股收益 0.05 元。

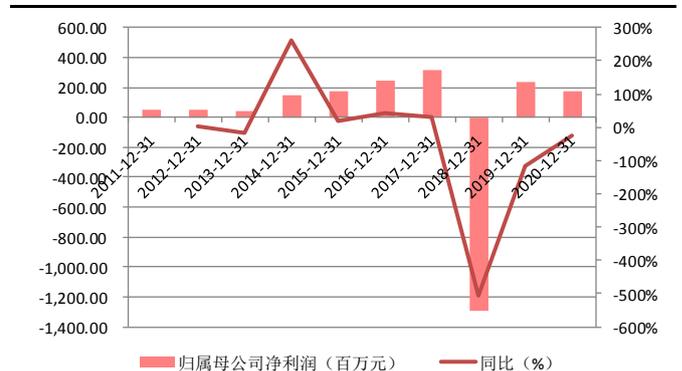
2020 年营业收入 58.46 亿元，同比下降 12.16%；归母净利润为 1.74 亿元，同比下降 26.57%；扣非后归母净利润为 1.99 亿元，同比下降 13.9%；每股收益 0.11 元。

图表 20: 营业收入情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

图表 21: 归母净利润情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

公司 2013 年(含)前属于医药工业企业，2012 年收购江苏健民制药有限公司 76.28% 股权，外延并购也是拓展医药工业产品线。2014 年启动与贵州科开医药有限公司重大资产重组，业务拓展到医药流通及医疗服务领域，重组完成后，公司从单一的制药企业向多元化医药医疗企业迈进。因此反映到毛利率与净利率指标，在 2014 年出现大幅下滑，这与公司业务多元化有直接关系，2014 年之后毛利率一般维持在 20% 左右，净利率维持在 4% 左右，三项费用率

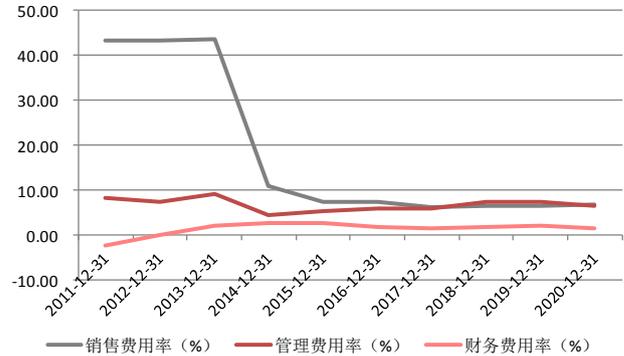
合计一直维持在 15% 左右。

图表 22: 毛利率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

图表 23: 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 2010 年 IPO 直接融资 7.16 亿元, 2014 年 2 次定增募集资金合计为 12.54 亿元, 2016 年 2 次定增募集资金合计为 36.5 亿元, 2021 年定增募集资金为 15.12 亿元, 直接股权融资金额合计为 71.32 亿元。

上市 11 年共进行过 8 次分红, 累计现金分红 2.44 亿元, 累计实现净利润 2.42 亿元, 分红率为 100.98%。

六、仁和药业 (000650): 为人类健康服务

1、主营业务

公司是一家集药品研发、生产和市场营销为一体的现代医药生产经营企业。核心产品: 仁和可立克、优卡丹系列、妇炎洁系列、大活络胶囊、闪亮滴眼液、清火胶囊、正胃胶囊等。公司“仁和”、“妇炎洁”、“优卡丹”、“闪亮”商标为中国驰名商标, 建立和巩固了遍布全国 30 个省市自治区的销售网络。公司秉承“为人类健康服务”的宗旨, 遵循“以人为本, 以和为贵”的企业理念, “天地仁和、和合共赢”的经营理念, 弘扬“精诚团结, 与时俱进”的企业精神, 不断拓展公司产业链, 丰富公司产品群。

公司是一家以 OTC 类产品、大健康类产品为主的生产和销售企业, 从产

品属性来看，产品可分为自有产品和 OEM 贴牌产品。自有产品是发展根本，OEM 贴牌产品是有益补充。2020 年收入比重来看，自有产品和 OEM 贴牌产品基本各占一半；毛利方面来看，自有产品的毛利高于贴牌产品。

2021 年是仁和“五五”规划发展的开局之年，“五五”规划明确指出在继续保持公司 OTC 行业稳步增长的基础上，加大加快大健康相关产业的发展，最终实现传统 OTC 板块与创新大健康板块的双轮驱动，进而推动公司健康、长远的发展。

图表 24：仁和药业四大品牌系列产品情况

四大品牌系列	主要产品
仁和系列	奥利司他胶囊、二至丸、手参肾宝胶囊、安乐片、蒲公英颗粒、益母草颗粒、气血双补丸、清瘟解毒片、红霉素软膏、补肾益寿片、一清片、妇科调经片、穿王消炎胶囊、盆炎净片、乳酸菌素片、咽炎片、盐酸氨溴索口服溶液、赖诺普利片、夏桑菊颗粒、复方感冒灵颗粒等 100 多种药品。
仁和可立克系列	感冒灵颗粒、桑姜感冒片、风寒感冒颗粒、鼻贴、感冒软胶囊、复方氨酚烷胺胶囊、风热感冒颗粒、KN95 专业防雾霾口罩等。
优卡丹系列	赖氨酸锌颗粒、健儿清解液、小儿氨酚黄那敏颗粒、医用退热贴、宝咳宁颗粒、小儿健脾散、小儿感冒宁合剂、头孢氨苄颗粒、肥儿糖浆、罗红霉素颗粒、小儿清热止咳口服液、小儿复方烷胺颗粒、小儿清咽颗粒、小儿氨咖黄敏颗粒、小儿肠胃康颗粒等 24 中产品系列。
妇炎洁系列	妇炎洁抑菌洗液、银离子妇用抗菌凝胶、医用护理垫/看护垫、洁阴康洗液、苦参碱栓、植物本草抑菌洗液、苦参洗液、止带消糜栓、克霉唑阴道片等系列产品。

数据来源：公司官网、华融证券整理

2、发展历程

公司前身为九江化纤股份有限公司，成立于 1996 年，并于当年底登陆 A 股深交所。2006 年九江化纤与仁和集团实施资产置换，并进行股权分置改革，第一大股东由九江化学纤维总厂变更为仁和集团发展有限公司，自此主营业务变更为医药行业。

3、财务状况

2021 年一季度营业收 11.82 亿元，同比增长 34.08%；归母净利润为 1.5 亿元，同比增长 45.38%；扣非后归母净利润为 1.45 亿元，同比增长 41.75%；每股收益 0.11 元。

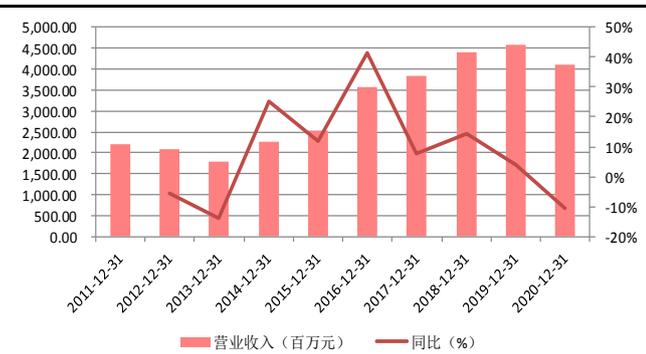
2020 年营业收入 41.06 亿元，同比下降 10.37%；归母净利润为 5.69 亿

元，同比增长 5.74%；扣非后归母净利润为 5.43 亿元，同比增长 2.56%；每股收益 0.45 元，每 10 股派发现金股利 2 元（含税）。

2020 年分产品来看，药品实现收入 35.68 亿元，同比下降 10.91%；健康相关产品实现收入 4.66 亿元，同比下降 11.3%；其他业务产品实现收入 0.72 亿元，同比增长 42.13%。

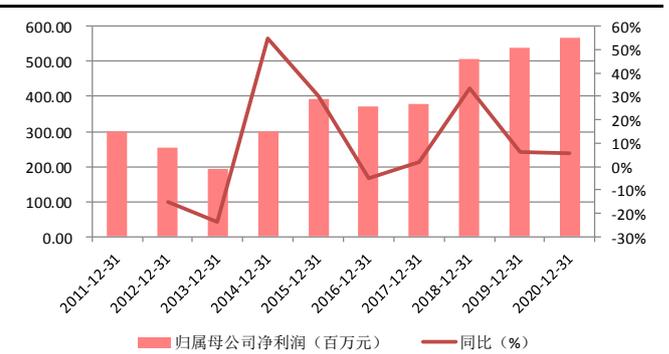
2011-2020 年公司营业收入复合增长率为 7.14%；归母净利润复合增长率为 7.35%，公司经营相对稳健。

图表 25: 营业收入情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

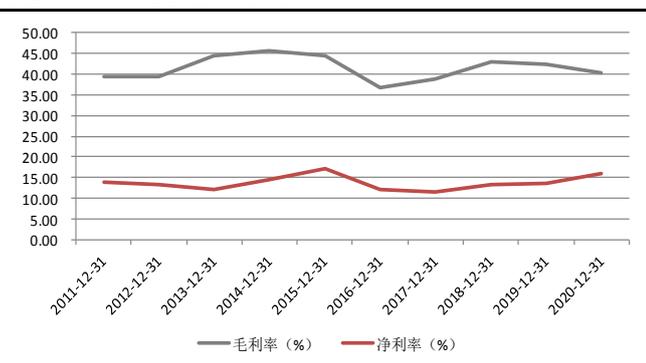
图表 26: 归母净利润情况 (百万元、%)



数据来源: WIND、华融证券整理

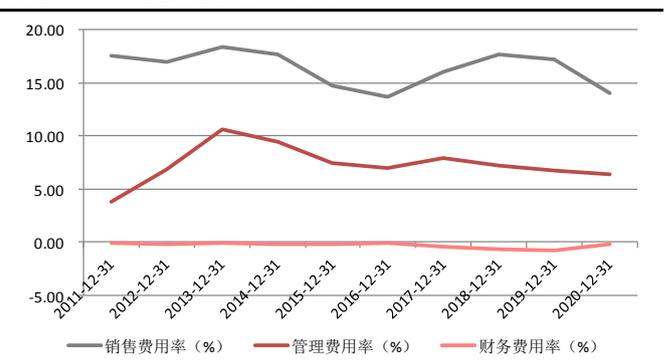
2011-2020 年之间，公司毛利率一直维持在 40%左右，期间有过小幅波动，基本相对稳定；净利率与毛利率波动高度相关，同向变化，一直维持 13%左右；三项费用率合维持在 25%左右，其中管理费用率呈现小幅下降态势，财务费用率较为稳定，销售费用率一直围绕在 15%左右波动。

图表 27: 毛利率情况 (%)



数据来源: WIND、华融证券整理

图表 28: 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 1996 年登陆深交所，IPO 募集资金 0.81 亿元；1998 年配股募集资金 0.48 亿元；2000 年配股募集资金 0.72 亿元；2009 年定向增发募集资金 7.1 亿元；2012 年定向增发募集资金 3.67 亿元；2020 年定增募集资金 8.34 亿元，累计股权直接融资 21.12 亿元。

公司上市 25 年来，已经完成 11 次分红，累计现金分红 10.52 亿元，累计实现净利润 43.88 亿元，分红率为 23.98%。

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