

梓潼宫（832566）——

北交所个股研究系列报告： 胞磷胆碱钠生产企业研究



01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 财务分析

- 四川梓潼宫药业股份有限公司（简称梓潼宫）成立于2003年12月10日，2015年6月在新三板挂牌，2021年在北交所上市。
- 主要从事药品的研发、生产和销售。公司已上市的新药品种主要有胞磷胆碱钠片（商品名：欣可来）、苯甲酸利扎曲普坦胶囊（商品名：欣渠）、东方胃药胶囊等。2022年公司阿咖酚散产品开始产生收入，收入占比为1.73%。目前公司收入主要来源于神经专科药物-胞磷胆碱钠片，占比约为90%，公司面临单一产品依赖风险。2018年至2022年公司产品毛利率总体上较稳定，磷胆碱钠片平均毛利率为85.11%，东方胃药平均毛利率为62.26%。
- 公司采取学术推广加配送商模式销售，客户主要为医药流通公司，如国药控股、上海医药集团、华润医药商业集团等。2020年至2022年前五大客户销售占比分别为61.26%、72.46%和61.55%。

图表1：2022年公司收入构成

产品	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
阿咖酚散					1.73%
胞磷胆碱钠片	88.26%	86.13%	87.67%	90.41%	89.22%
东方胃药胶囊		2.41%	1.83%	2.32%	2.04%
其他药品	11.49%	10.79%	10.36%	7.11%	6.88%
其它业务收入	0.25%	0.67%	0.15%	0.15%	0.12%

图表2：公司各产品毛利率（%）

产品	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
阿咖酚散					13.54%
胞磷胆碱钠片	84.42%	84.63%	85.04%	85.67%	85.80%
东方胃药胶囊	62.74%	67.97%	60.15%	58.89%	61.55%
其他药品	22.64%	28.63%	27.77%	23.33%	32.05%

图表3：2020-2022年公司前五大客户情况（万元）

2020年			2021年			2022年		
客户	销售金额	占比	客户	销售金额	占比	客户	销售金额	占比
国药控股	10,285.49	28.14%	国药控股	4,551.08	38.20%	国药控股	12,730.28	28.79%
上海医药集团	4,904.66	13.42%	上海医药集团	1,784.95	14.98%	上海医药集团	5,522.57	12.49%
华润医药商业集团	4,285.39	11.73%	华润医药商业集团	1,351.59	11.34%	华润医药商业集团	4,577.27	10.35%
四川科伦医药贸易	1,496.74	4.10%	九州通医药集团	577.56	4.85%	重庆医药(集团)	2,469.81	5.59%
重庆医药(集团)	1,414.48	3.87%	重庆医药(集团)	368.42	3.09%	九州通医药集团	1,912.93	4.33%
合计	22,386.76	61.26%	合计	8,633.59	72.46%	合计	27,212.86	61.55%

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 梓橦宫药业已上市的新药品种主要有：胞磷胆碱钠片、苯甲酸利扎曲普坦胶囊、东方胃药胶囊等。同时，控股子公司昆明梓橦宫还拥有全国独家民族药品种清肠通便胶囊、玄驹胶囊、虎杖伤痛酊以及40余个在云南省具有竞争优势的基药品种和低价普药品种。
- 根据2016年2月6日国务院公布的《国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》规定，化学药品新注册分类实施前批准上市的含基本药物品种在内的仿制药，自首家品种通过一致性评价后，其他药品生产企业的相同品种原则上应在3年内完成一致性评价。公司开展一致性评价的品种为胞磷胆碱钠片，目前正在进行药学研究。公司胞磷胆碱钠片收入占比超过90%，如果该产品未能通过一致性评价，或通过时间明显晚于其它企业，或公立医院集中采购环节提高对药品一致性评价的要求，将会对公司药品在公立医院集中采购环节的销售或未来药品批准文号再注册环节带来不利影响，从而可能会对公司经营业绩产生不利影响。

图表4：公司主要产品简介

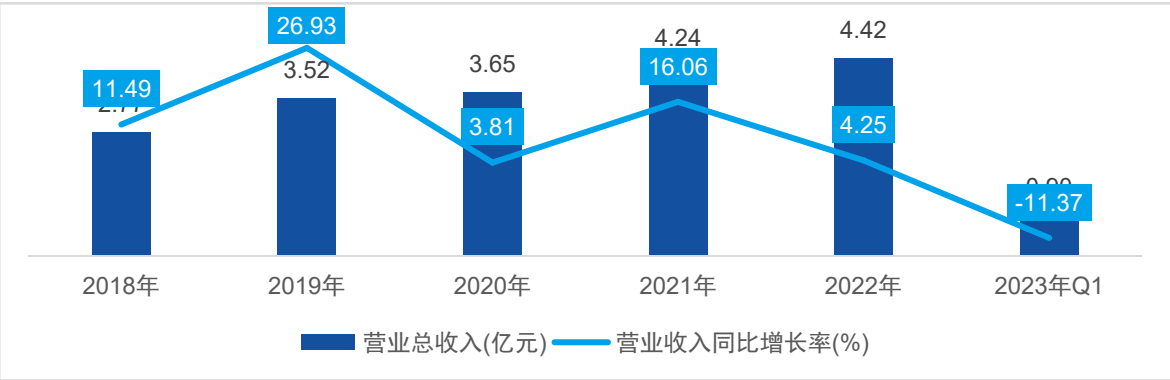
产品名称	图例	产品特点及用途、疗效疗程	基药、医保情况	应用领域
胞磷胆碱钠片（商品名：欣可来）		适应症为用于急性颅脑外伤和脑手术后意识障碍、其他中枢神经系统急性损伤引起的功能和意识障碍及缺血性脑血管病和血管性痴呆，对脑中风所致的偏瘫可逐渐恢复四肢的功能	国家医保乙类（2009年进入）； 处方药	神经系统
苯甲酸利扎曲普坦胶囊（商品名：欣渠）		抗偏头痛新药，全面解决偏头痛急性期发作	国家医保乙类（2009年进入）， 处方药	神经系统
东方胃药胶囊		治疗各种胃肠病的经典中药	四川（2017年进入）、云南（2017年进入）地方医保， 处方药	消化系统
清肠通便胶囊		彝族的传统中药	四川（2017年进入）、云南（2009年进入）地方医保， 非处方药	消化系统
阿咖酚散		用于感冒引起的发热，止疼	非处方药	神经系统

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

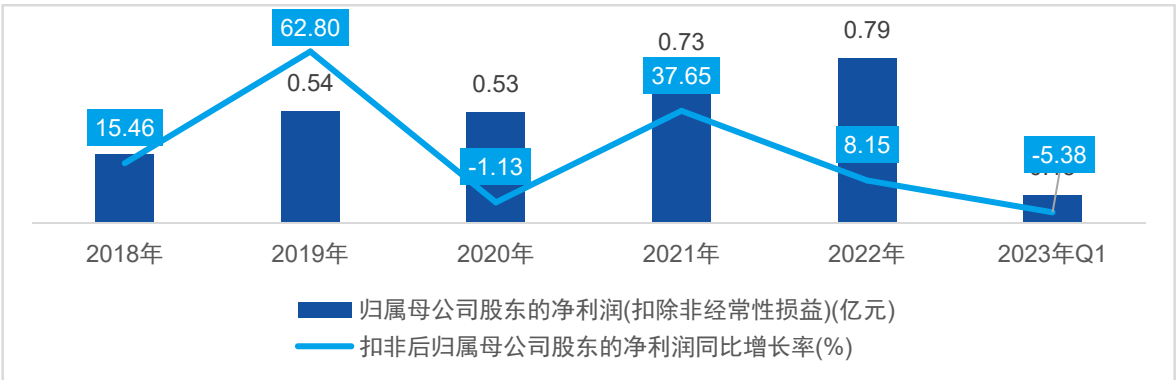


- 2018年至2022年公司收入和扣非后净利润总体上保持增长趋势，CAGR分别为12.37%和24.42%。2023年一季度公司产品胞磷胆碱钠片纳入广东大联盟集采备选、江苏集采，导致公司收入同比减少1,159.13万元，同比下降11.37%，扣非后净利润同比下降5.38%。
- 2018年至2022年，公司毛利率相对稳定，变化较小，平均水平为79.19%。2018年至2022年公司净利率提高了8.19个百分点。
- 2018年至2022年，公司期间费用率下降了5.64个百分点，费用控制能力提升。

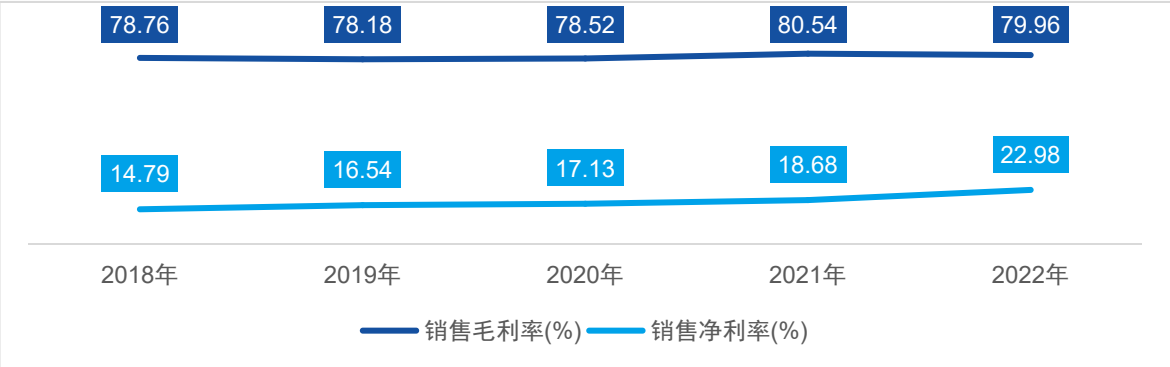
图表5：公司收入及增长情况



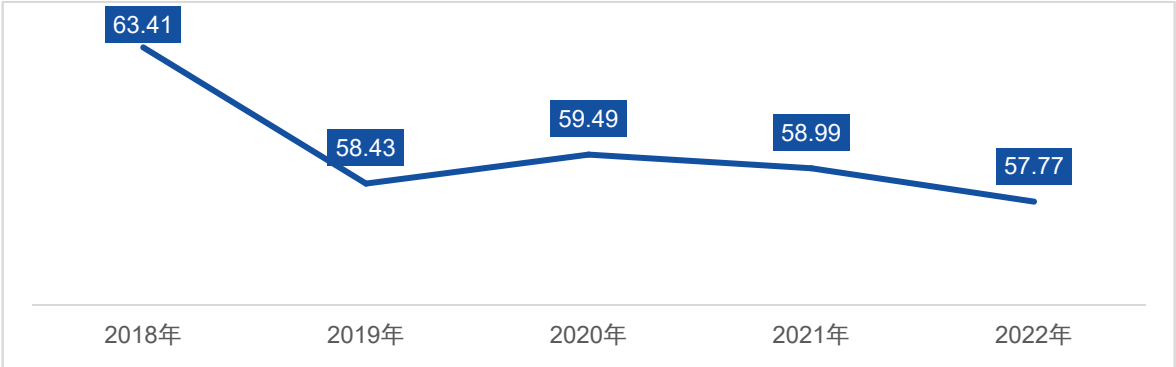
图表6：公司扣非后净利润及增长情况



图表7：公司毛利率与净利率（%）



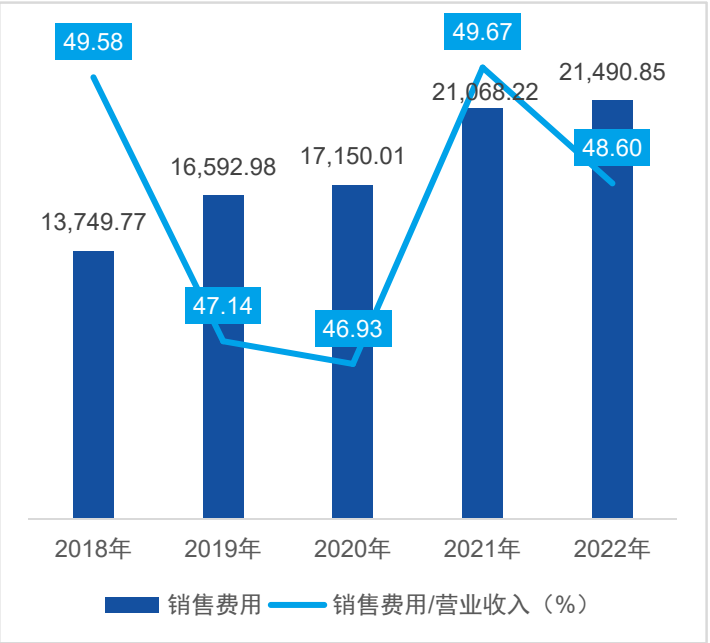
图表8：公司期间费用率（%）



数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 公司主要产品为处方药，专业性较强，需要通过学术推广向市场介绍公司药品的药理药性、适应症、使用方法、安全性以及相关的学术理论和最新临床研究成果。因而公司主要产品的销售主要采用学术推广加配送商模式（简称为配送商模式）进行销售。在该模式下由公司或公司委托的第三方医药推广公司对产品进行推广，公司承担的销售费用较高。所以公司销售费用占营业收入比例较高，2018年至2022年平均水平为48.38%。随着公司对专科用药市场的进一步开拓，公司销售费用呈上升趋势，2018年至2022年CAGR为11.81%。
- 与梓潼宫生产同种产品的上市公司有华润双鹤，主要产品为神经科药品且销售规模和公司较为相近的上市公司有赛隆药业等5家公司，以这5家公司作为公司的可比公司。从销售费用率来看，近三年公司销售费用率高于可比公司平均值，市场开拓费用相对较高。
- 公司销售费用主要由市场调研与管理费，学术教育会议费构成，2020年至2022年这两大费用占销售费用的合计比例分别为93.67%、94.34%和95.04%。

图表9：公司销售费用情况



图表10：公司及可比公司销售费用率情况

公司	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
赛隆药业	28.89	45.88	61.78	45.92	37.36
赛升药业	58.02	64.07	57.27	52.83	50.21
海特生物	61.89	50.16	28.96	23.70	18.40
华润双鹤	38.83	39.76	35.62	30.81	28.12
未名医药	59.37	74.42	103.40	85.75	81.91
龙津药业	72.21	66.17	62.19	23.50	65.32
平均	53.20	56.74	58.20	43.75	46.89
梓潼宫	49.58	47.14	46.93	49.67	48.60

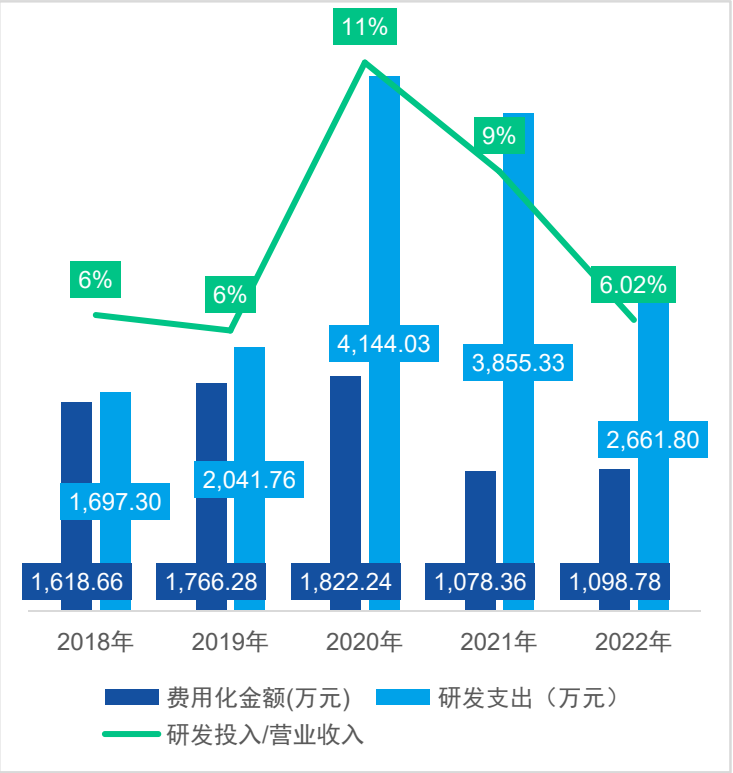
图表11：公司销售费用构成情况

产品	2020年		2021年		2022年	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
市场调研与管理费	11,879.80	69.27%	14,555.26	69.09%	15,562.98	72.42%
学术教育会议费	4,185.19	24.40%	5,320.78	25.25%	4,860.94	22.62%
职工薪酬	489.92	2.86%	589.20	2.80%	631.13	2.94%
办公费	334.15	1.95%	328.09	1.56%	249.76	1.16%
差旅、交通费	221.04	1.29%	228.24	1.08%	131.66	0.61%
业务招待费	5.00	0.03%	14.60	0.07%	19.92	0.09%
其他	34.90	0.20%	32.05	0.15%	34.46	0.16%
合计	17,150.01	100.00%	21,068.22	100.00%	21,490.85	100.00%

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 公司历年来十分注重新技术、新产品的研发，研发支出较高。2018年至2022年，研发支出平均水平为2,880.04万元，研发投入占营业收入的平均比例为7.67%。截至2022年12月31日，公司现有专利71项，其中发明专利26项，覆盖中国、日本、韩国等国家和地区，形成了有效的专利保护网。
- 公司主要研发项目有四个方面：一是原研中药品种研发；二是化学仿制药研发；三是公司主要品种的一致性评价；四是公司在售全国独家中成药品种的二次研发。2022年，公司重点研发项目进展顺利，取得阶段性成果：化学仿制药普瑞巴林口服溶液取得药品注册批件，磷酸奥司他韦胶囊继塞来昔布胶囊、维格列汀片之后申报药品注册批件。为加速原研抗癌中药马甲子胶囊的研发，成立研发公司成都马甲子生物科技有限公司，积极推动临床试验准备工作。

图表12：公司研发费用情况



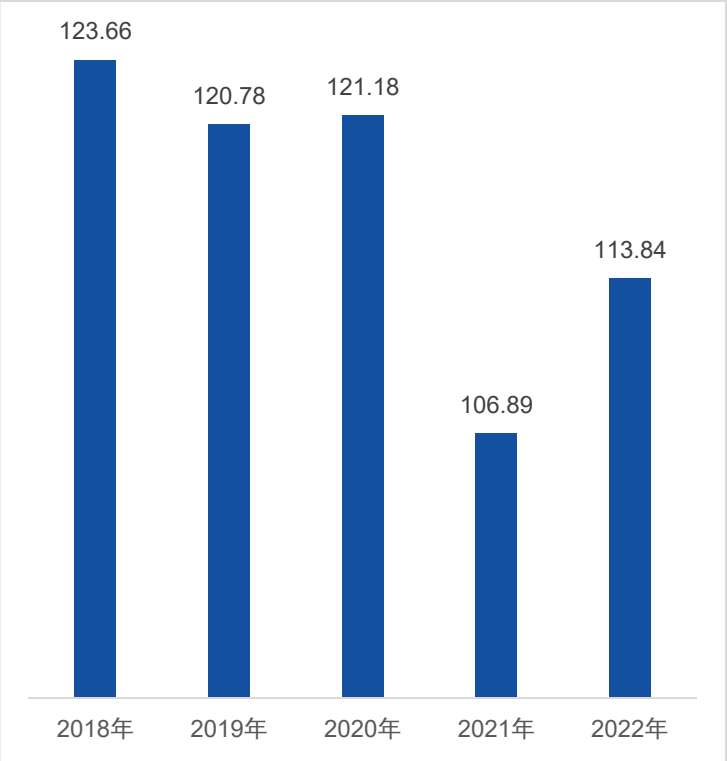
图表13：公司研发项目情况

研发项目名称	项目目的	所处阶段/项目进展	拟达到目标	预计对公司未来发展的影响
普瑞巴林口服溶液	为公司提供新品种	已取得药品注册证书。	取得药品注册证书	丰富公司产品线，为公司提供新的利润增长点。
塞来昔布胶囊	为公司提供新品种	已于2023年4月取得药品注册证书。	取得药品注册证书	丰富公司产品线，为公司提供新的利润增长点。
维格列汀片	为公司提供新品种	排队审评中，已提交补充资料	取得药品注册证书	丰富公司产品线，为公司提供新的利润增长点。
磷酸奥司他韦胶囊	为公司提供新品种	排队审评中	取得药品注册证书	丰富公司产品线，为公司提供新的利润增长点。
苯甲酸利扎曲普坦片10mg	增加在售产品剂型	药学研究	取得药品注册证书	丰富公司现有产品剂型
马甲子胶囊	为公司提供新品种	已取得临床试验批件，正在进行临床前准备	取得药品注册证书	公司首个原研中药品种，有利于提升公司研发实力，打造公司中华老字号品牌。
经典名方开心散	为公司提供新品种	工艺及质量转移	取得药品注册证书	丰富中药产品线，打造公司中华老字号品牌。
经典名方二冬汤	为公司提供新品种	物质基准研究	取得药品注册证书	丰富中药产品线，打造公司中华老字号品牌。
胞磷胆碱钠片一致性评价	通过一致性评价	预BE试验的方法学研究	通过一致性评价	提升产品的市场竞争力，通过一致性评价能优先纳入集采范围，为公司带来新一轮的业绩增长。

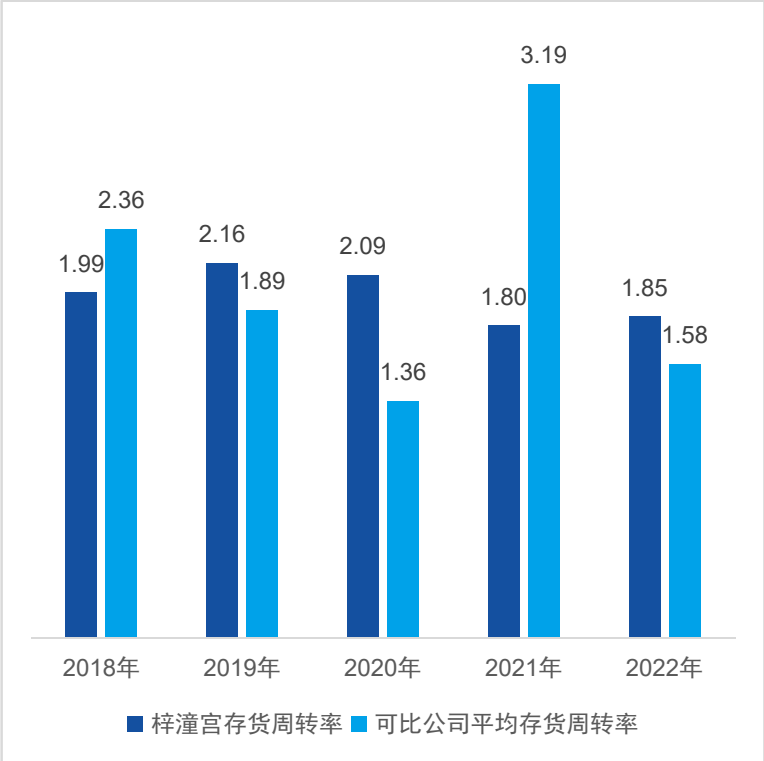
数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 配送商模式下的销售回款速度受制于终端医院向配送商的回款速度，因此，回款时间相对较长，期末应收款较大。2018年至2022年，公司应收账款平均周转天数为117.27天，总体上来看，公司应收账款周转天数下降了9.82天，回款情况好转。
- 2018年至2022年公司存货周转率下降了0.14，平均水平为2.01，与可比公司平均水平较接近，符合行业存货流转特点。
- 2018年至2022年公司经营活动产生的现金流量净额总体上呈上升趋势，CAGR为20.74%。公司收现比的平均水平为105.35%，主营业务回款情况较好。

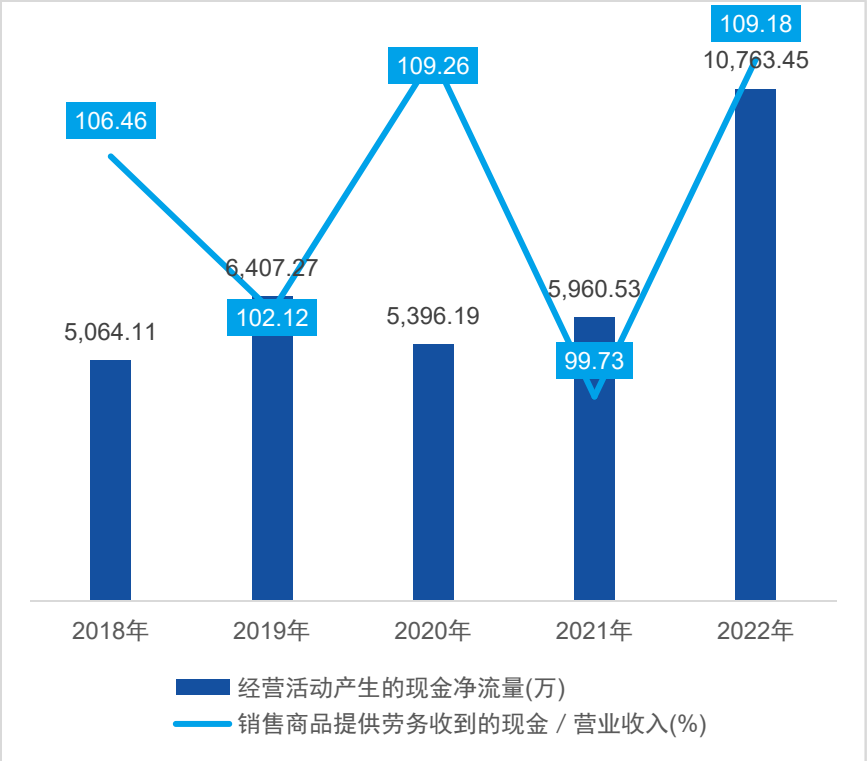
图表14：公司应收账款周转天数



图表15：公司存货周转率



图表16：公司经营活动产生现金流量净额情况



数据来源：公司公告、亿渡数据整理

02

行业分析

- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 神经系统药物行业市场规模
- 2.3 神经系统药物行业竞争格局
- 2.4 胞磷胆碱钠行业竞争格局

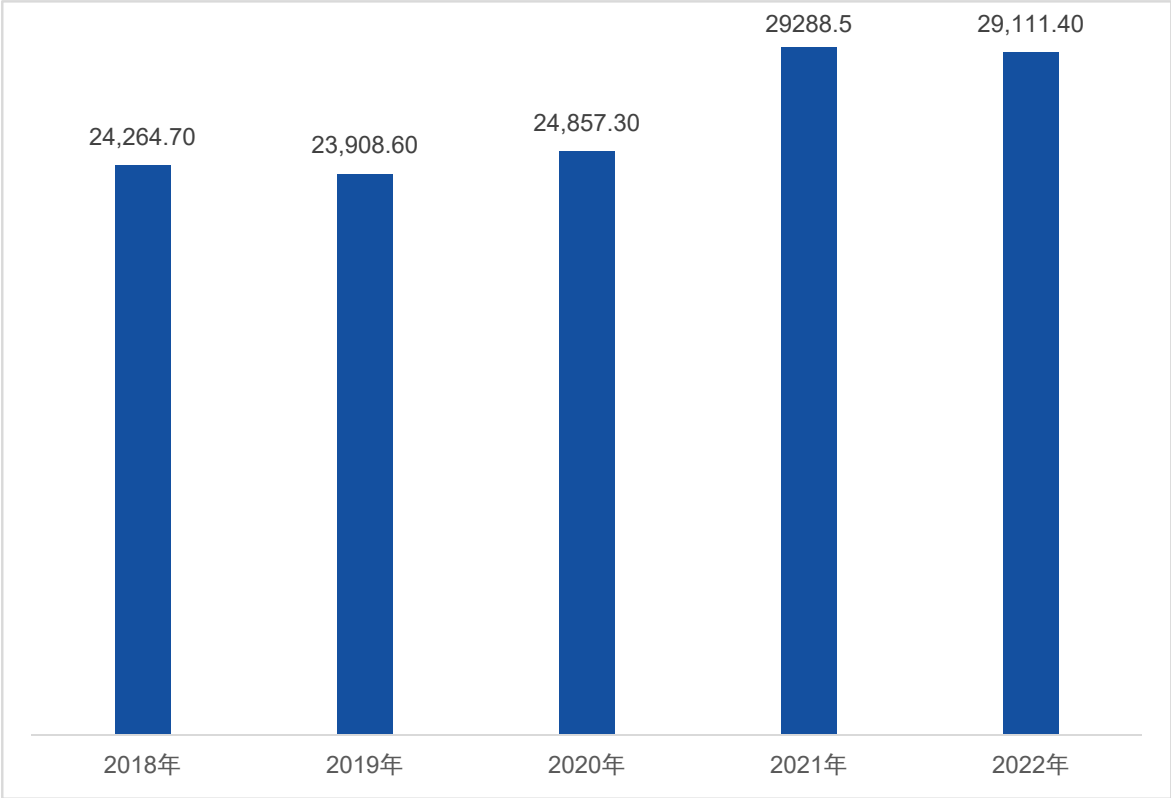
- 梓橦宫主要从事药品的研发、生产和销售。根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订版），公司所处行业为“制造业—医药制造业—化学药品制剂制造（2720）”。
- 公司所在行业上游为中药原料和化学药原料供应商。近年来，我国的中药材行业和原料药行业都得到了迅速发展，产品质量和安全性不断提高，品种不断丰富，为医药制造业提供优质、充足的原料来源。
- 下游为医药流通行业，终端包括医疗机构、药店和电商平台等。医药流通领域。近年来，大型的医药流通企业不断通过收购兼并方式进行扩张，导致医药流通领域市场集中度提高。终端方面随着新医改的推进、人口数量的绝对增长、人口老龄化程度的增加、人均收入的增加以及健康标准的提高，终端市场需求也将保持稳步增长。

图表17：化学药品制剂制造行业

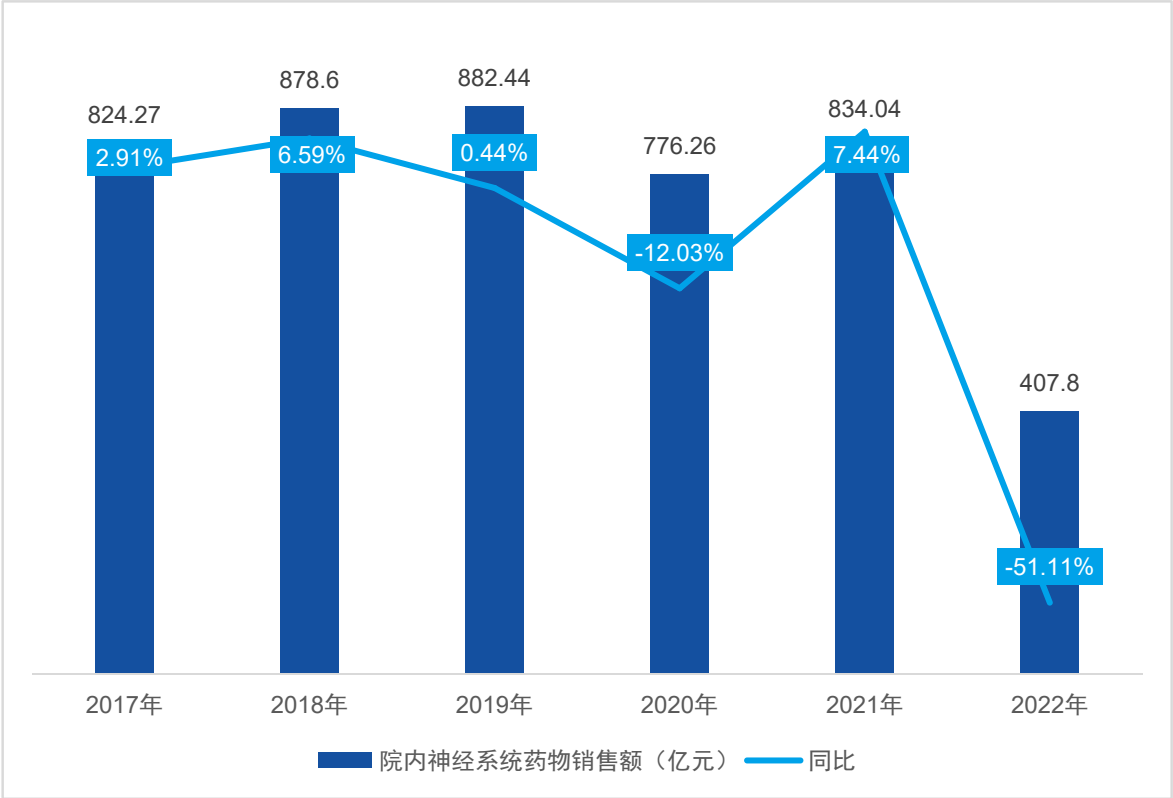


- 国家统计局数据显示，2022年医药工业规模以上企业营业收入为29,111.40亿元，2018年至2022年CAGR为4.66%。
- 神经系统疾病是指发生于中枢神经系统、周围神经系统、植物神经系统的以感觉、运动、意识、植物神经功能障碍为主要表现的疾病。药融云全国医院销售数据库数据显示，中国神经系统药物市场销售额峰值超880亿元，近两年有所下滑，2022年神经系统药物院内销售额为407.8亿元，同比下降51.11%。

图表18：中国医药工业规模以上企业营业收入（亿元）



图表19：神经系统药物市场销售情况（院内）（亿元）



数据来源：国家统计局，药融云全国医院销售数据库，亿渡数据整理

- 国内大部分医药企业规模较小，虽然国内市场中已有多种药品实现国产化，但往往存在一种药品有众多企业生产，低水平重复现象比较严重。
- 而另一方面，高端产品市场仍主要由跨国制药企业控制。中国市场一直是跨国制药企业重点发展的市场区域，近年来，跨国制药企业对中国医药市场的投入不断加大，将进一步加剧中国医药市场的竞争。
- 与梓橦宫生产同种产品的上市公司有华润双鹤，主要产品为神经科药品且销售规模和公司较为相近的上市公司有赛隆药业等5家公司，以这5家公司作为公司的可比公司。公司及可比公司基本情况如下：

图表20：中国部分医药上市公司情况（截至2023年5月6日）

公司名称	简介	成立时间	上市/挂牌时间	市值（亿元）	市盈率（TTM）	综合毛利率（%）	营业收入（亿元）	市占率	净利润（亿元）
赛隆药业（002898）	GM1制剂市场认可度较高，仅次于齐鲁制药，属于较受市场认可的品种。在注射用脑蛋白水解物方面，公司产品市场认可度较高。	2002-04-03	2017-09-12	19.34	151.24	53.47	2.64	0.0091%	-0.37
赛升药业（300485）	公司主要产品覆盖心脑血管用药、免疫调节（抗肿瘤）用药、神经系统用药领域。	1999-05-20	2015-06-26	52.60	1595.94	76.64	7.35	0.0252%	2.05
海特生物（300683）	主营业务为生物制品（注射用鼠神经生长因子冻干粉针剂、注射用抗乙肝转移因子冻干粉针剂）和其他化学药品的研发、生产和销售。	1992-04-08	2017-08-08	45.50	-772.73	48.47	6.89	0.0237%	-0.14
华润双鹤（600062）	主营业务涵盖新药研发、制剂生产、医药销售、制药装备及原料药生产等方面。公司多个品牌荣登中国制药品牌榜，拥有19个亿元级产品。	1997-05-16	1997-05-22	211.3	14.19	55.20	94.47	0.3245%	11.64
未名医药（002581）	公司业务由多元化板块和多元化运营模式组成。公司医药产品主要分为两大类，一类是生物医药制品；一类是医药中间体、农药中间体。	2000-01-18	2011-05-20	140.8	-163.66	78.66	3.57	0.0123%	-0.15
龙津药业（002750）	公司主要经营产品为高纯度中药冻干粉针剂。	1996-09-16	2015-03-24	39.73	-122.36	79.20	1.23	0.0042%	-0.56
梓橦宫（838262）	主要从事药品的研发、生产和销售，收入主要来自于神经系统药物。	2003-12-10	2021-11-15	9.893	15.30	79.96	4.42	0.0152%	1.02

数据来源：各公司公告、东方财富网，亿渡数据

- 根据药智数据查询的胞磷胆碱钠的药品注册数据，胞磷胆碱钠类药品分为原料药、片剂、胶囊剂、咀嚼片、口服液、注射液和颗粒剂，其中胞磷胆碱钠口服剂的销售金额占全市场的82.64%。胞磷胆碱钠口服剂型的四家主要生产厂商分别为四川梓潼宫药业股份有限公司、齐鲁制药有限公司（生产胞磷胆碱钠胶囊剂，商品名：思考林）、华润双鹤利民药业（济南）有限公司（生产胞磷胆碱钠片剂，商品名：诺百益）和福建省闽东力捷迅药业有限公司（生产胞磷胆碱钠片剂，商品名：宝诺达）。
- 根据PDB数据库2019年和2020年样本医院的胞磷胆碱钠口服剂销售数据，公司在2019年和2020年样本医院的胞磷胆碱钠口服剂市场中按销售金额计算，占比排名第二；按销售数量计算，占比排名第三。

图表21：2019年，2020年样本医院胞磷胆碱钠口服剂销售数据

公司名称	简介	2019年				2020年			
		销售金额（元）	销售金额占比	数量（片）	销售数量占比	销售金额（元）	销售金额占比	数量（片）	销售数量占比
齐鲁制药	是中国大型综合性现代化制药企业，专业从事治疗肿瘤、心脑血管、抗感染、精神系统、神经系统、眼科疾病的制剂及其原料药的研制、生产与销售。现有员工8,000人，其中大专学历以上人员超过70%。	175,513,573.00	49.04%	125,804,104	61.42%	206,795,478.00	54.29%	156,574,673	66.74%
梓潼宫	主要从事药品的研发、生产和销售，主要产品包括神经系统药物和消化系统药物，神经专科药物-胞磷胆碱钠片，收入占比约为90%	85,053,143.00	23.76%	28,598,919	13.96%	79,455,220.00	20.86%	26,955,374	11.49%
华润双鹤（济南）	华润双鹤利民药业（济南）有限公司，始建于1969年，其前身为济南利民制药厂后更名济南利民制药有限责任公司。2015年11月加入华润集团一级利润中心、中国制药工业百强企业、沪市挂牌上市公司华润双鹤药业股份有限公司，更名为华润双鹤利民药业（济南）有限公司。主要产品涵盖心脑血管类、抗感染类、消化系统类、妇科类等，单品种过亿产品3个。	59,003,836.00	16.49%	35,378,269	17.27%	63,848,110.00	16.76%	38,307,964	16.33%
力捷迅	由北京军事医学科学院发起，创办于1997年10月，公司现有员工300多人，技术人员占40%以上，其中“百人计划”博士后1名，“千人计划”博士1名，高级职称人员8名，中级职称人员16名，执业药师18名。	38,327,728.00	10.71%	15,047,760	7.35%	30,782,635.00	8.08%	12,764,981	5.44%
合计		357,898,280.00	100.00%	204,829,052	100.00%	380,881,443.00	100.00%	234,602,992	100.00%

数据来源：PDB，公司公告、亿渡数据整理



本报告由亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，亿渡数据公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
- 亿渡数据公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，亿渡数据公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

