

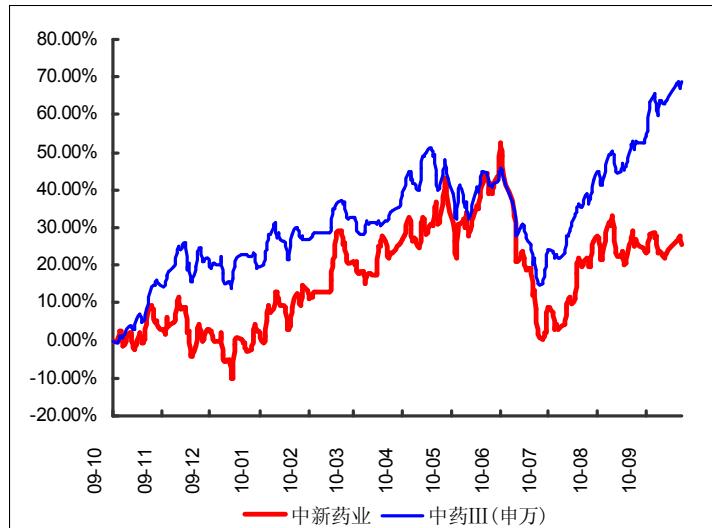
# 营销改革速度加快，“大品种战略”初见成效

## ——中新药业调研简报

**最新评级：强烈推荐（维持）**

市场数据： 2010年9月30日  
上证综合指数 2655.66  
深圳成分指数 11468.54  
沪深300指数 2935.57  
沪深成交金额 1841.81亿

报告时间： 2010年9月30日  
报告类型： 调研报告  
研究员： 大同证券医药行业小组  
联系人： 张宏斌  
电话： (0351)7219863  
E-mail： zhanghb@dtsbc.com.cn  
地址： 山西·太原·长治路111号  
邮编： 0300012  
网址： <http://www.dtsbc.com.cn>



### 事件

近日，我们前往中新药业调研，并就速效救心丸未来的量价趋势以及二线品种的增长情况与董秘焦艳女士进行了交流。

### 点评

#### 营销改革速度加快，“借船出海”突破在即

自郝非非董事长接手中新药业以后，对公司进行了大刀阔斧的改革，逐步解决了之前速效救心丸市场价格混乱，“黄金”卖出“白菜”价；销售渠道重叠，资源浪费、内耗严重；组织架构不合理，销售、管理、财务三项费用率居高不下；商业公司业务雷同，连年亏损等问题，并加大了营销改革的力度，建立了以销售公司、营销公司和医药公司三个分公司为平台的销售体系，其中销售公司主要负责速效救心丸、舒脑欣以及京万红等主要产品的销售，营销公司主要负责达仁堂和隆顺

容的产品销售，而医药公司负责的是商业销售业务。营销系统构架的建立，一举改变了以往营销渠道混乱的状况，但营销队伍的整合和磨合仍需要一段时间。尽管营销体系的重新构架卓有成效，但营销仍是公司的短板，为此公司加大营销投入，对于 OTC 产品加大广告投入，通过电视讲座、电视广告、报纸广告等多种宣传方式，增加媒体覆盖面，而对于处方药加强了学术推广，从而提升了品牌知名度。公司目前拥有一支 400 余人的专业销售队伍，销售网络逐渐下沉到社区、城乡等第三终端领域，致使公司对终端市场的控制力也得到有效提升。目前公司的销售系按照市场划分，未来将逐步实现按产品划分。

公司目前采取的“借船出海”的营销措施近期有望实现突破，目前公司正在与 2-3 家地方性的终端销售公司洽谈。我们认为，此举将弥补目前公司销售队伍薄弱的劣势，加强公司产品的纯销，实现部分地区的布局。

### 速效救心丸降价风险较小，刚性需求推动量价齐升

速效救心丸目前主要的销售渠道仍是药店，药店渠道销售占比在 70-80%之间。10 年上半年速效救心丸共销售 193 万条，销售收入为 3.13 亿，增速为 12.45%，收入增长主要来自于速效救心丸的提价，量上仅有微小的增长。目前，速效救心丸的出厂价已由今年 1 月份的 195 元/条，提高至 200 元/条，距离发改委制定的最高限价仅有 18%的空间，我们认为未来速效救心丸提价的空间和可能性都已不大，毛利率仍将稳定在 67%-69%的水平范围内。此外，在基本药物降价的大背景下，我们认为速效救心丸作为独家品种，降价的风险并不大，其仍是冠心病心绞痛类药物中性价比较高的品种之一（每日服用花费为 2 元多，月服用花费在 80 多元）。

今年上半年，尽管速效救心丸出厂价多次上调，涨幅达到 10%以上，然而其销量仍出现正增长，患者对速效救心丸的刚性需求可见一斑。随着新医改和基本药物制度的继续推进，我们仍然坚持之前的观点，作为独家品种的速效救心丸在基层实现放量将是必然，未来几年其销售收入将实现 20%左右的增长。

### “大品种战略”初见成效，通脉养心丸或将成为“黑马品种”

公司制定的“大品种战略”上半年已见成效，23 个大品种实现销售收入 7.26 亿，同比增长 12%。这 23 个大品种均是经过公司市场人员、科研人员反复论证讨论选出的最有可能形成中新药业未来发展拳头产品，公司对这些大品种进行了深度策划，挖掘独特的销售卖点，不断完善重点品种的临床数据体系和理论体系，并出台了“大品种奖励政策”，这些举措促使 23 个大品种上半年实现较为快速的增长。而今年主推的 23 个大品种中的清肺消炎丸、通脉养心丸以及抗癌药紫龙金片等 3 个品种均呈现快速增长，其中清肺消炎丸在央视打广告后效果明显，其销量上了一个新的台阶，而通脉养心丸销售增长势头则超过紫龙金片。此外，清咽滴丸在去年开始走总代理模式

之后，突破了近几年 9000 万的销售瓶颈，今年有望过亿。特子社复上半年也保持稳定增长，全年销售上亿基本确定。我们预计，明年公司将可能出现 5-6 个过亿的品种。

我们认为，通脉养心丸或将呈现超预期的增长势头，成为公司的“黑马品种”。目前我国心脑血管药物在我国药品市场规模中仅次于抗感染药物，位居第 2 位，2007 年市场规模达到了 700 亿元，2008 年为 813 亿元，2009 年上升至 983 亿元，近 3 年的市场规模年均复合增长率达到 18.55%。而据 SFDA 南方医药经济研究所数据显示，我国心脑血管中成药 2007~2009 年的市场规模分别为 234 亿元、280 亿元、348 亿元，其年均复合增长率为 21.94%，高于心脑血管总体用药市场及整个医院用药市场的年均复合增长率。究其原因在于西药在治疗心脑血管病方面不具有绝对优势，疗效隐性，而心脑血管中成药却表现突出、疗效独到、性价比高，逐步得到消费者的认可。然而，纵观心脑血管中成药市场份额排名靠前的药物，例如血栓通注射液、复方丹参滴丸、通心络、步长脑心通、地奥心血康、速效救心丸等，大部分药物是以“急救”为主（如滴丸制剂和注射剂等）的，或以“通”为主（如通心络、步长脑心通等），多是用于疾病急性发作期，而通养结合、以养为主的药物却是少之又少。针对这种情况，公司“激活”了通脉养心丸这一乐仁堂的老品种，重点挖掘和宣传“养心”的概念，并着重强调速效救心丸和通脉养心丸“一救一养”搭配使用，利用速效救心丸的品牌效应大大提升了通脉养心丸的知名度，更加大了对通脉养心丸的广告宣传力度，使得其销售收入呈现高速增长的态势。我们认为，通脉养心丸以其组方经典和疗效显著、独家生产、价格适中等特点有望成为“通养结合”、“以养为主”治疗冠心病的代表药物，进而成为公司一大“黑马品种”。

此外，由于公司具有极其丰富的批文资源，很多“沉睡”的品种都具有非常好的看点，而公司主要的瓶颈在于营销和管理，因此，我们认为，一旦公司的营销实现全国性布局，23 个大品种均具有一定规模以后，这些“沉睡”的好品种将被陆续激活，有望复制通脉养心丸的“黑马”之路，进而成为公司业绩增长的新引擎。

### 医药商业保持良好的增长态势

以医药公司为龙头的公司医药商业业务上半年实现收入 10.4 亿元，净利润接近 500 万元，同比增长 219%，延续了 09 年良好的发展势头，公司医药商业多年连续亏损的情况业已成为历史。我们认为，随着公司医药商业经营水平的持续改善，其盈利能力也将得到进一步增强，今年公司医药商业有望实现 1000 万的净利润。

### 联营公司业绩持续向好，中美史克业绩再度爆发

中美史克 09 年进军消费保健品市场，其中舒适达牙膏广告投入达到 1 亿元，导致中美史克 09 年利润仅为 2.3 亿元，低于 08 年的 2.8 亿元。而今年上半年，中美史克已然实现净利润 1.94 亿

元。我们预计下半年中美史克业绩增速将会放缓，全年的净利润将在 2.8 亿元左右，为公司贡献的投资收益将在 7000 万元左右的水平，未来三年中美史克的业绩将会保持 20% 的增长。

华立达的主要产品干扰素今年能够实现扭亏，此外，华立达的主要看点在于未来将有 5-6 个新品种通过 SFDA 的审批而上市，这将成为华立达进一步发展的主要原动力，其业绩有望得到逐步释放。

百特医疗由仓库改造成的新生产线已经完成，二期扩产也在进行中，完工后将打破目前的产能瓶颈，百特医疗未来几年将保持较快的发展势头。

### 投资建议

我们认为，随着公司营销模式的进一步调整以及基层需求的进一步释放，速效救心丸未来三年将会保持较快增长，明年 5-6 个二线产品收入有望突破 1 亿元，其中通脉养心丸将凭借其组方经典和疗效显著、独家生产、价格适中等特点有望成为“通养结合”、“以养为主”治疗冠心病的代表药物，进而成为公司一大“黑马品种”。我们暂维持 2010-2012 年 EPS 分别为 0.46、0.60 和 0.78 元盈利预测。公司目前正处于战略转型期，随着营销改革的进一步推进，公司有望保持高速发展的态势，曾经在我国中药史上留下浓墨重笔的乐仁堂、达仁堂、隆顺榕等三家中华老字号企业有望重现昔日的辉煌。考虑到目前中新药业估值仅有 30 倍的水平，在医药板块中估值相对较低，因此，我们仍然维持强烈推荐的评级，建议投资者将其作为长期投资标的。

### 风险提示

- 1、营销改革速度放慢的风险；2、中药材价格持续上涨的风险；3、药价政策的风险

**大同证券投资评级的类别、级别定义:**

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”	表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

**免责声明:**

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

**版权声明:**

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。