

证券研究报告—动态报告/公司快评

新三板

生物谷 (833266)

无评级

中药

重大事件快评

2020年07月05日

灯盏花特色中成药领导者，聚焦心脑血管疾病慢性病

证券分析师：彭若恒

pengruoheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060002

事项：

公司将于2020年7月8日进行公开发行网上申购，发行成功后将挂牌精选层。公司本次申请选择以净利润为核心的入层标准“市值不低于2亿元，最近一年净利润不低于2500万元且加权平均净资产收益率不低于8%”，公司市值按停牌前最后交易日计算为18.17亿元，2019年归属于母公司股东的净利润为9117万元，扣非后为7311万元，加权平均净资产收益率8.32%。公司本次拟公开发行不超过684.9万股，募集资金2.5亿元，主要投入于“云南生物谷大健康产业园项目”项目。

国信新三板观点：1) 公司为灯盏花特色中成药领导者，聚焦于心脑血管疾病慢性病；2) 公司2019年收入5.80亿元，归母净利润0.91亿元，分别同比增长1.38%和25.69%，2019年EPS为0.75元，PE为9.7倍；3) 风险提示：市场竞争加剧；中药行业政策变化，首次发行失败。4) 投资建议：公司为心脑血管疾病慢性病领域特色中成药领导企业，以灯盏花为核心成分打造出了两大广受市场认可的主要产品，疗效方面受到学会和专家认可，核心产品均具有中药大品种的潜质。公司拥有较强的技术研发和创新能力，在植物化学和药学研究技术装备水平方面达到了领先水平。同时公司已建立起专业化的学术推广模式，拥有基本覆盖全国的重要医疗终端销售网络，并建立了一支稳定、协同、高效的专业化营销队伍，可通过有效的学术手段推广产品的医学价值，可持续关注。

评论：

■ 灯盏花特色中成药领导者，聚焦于心脑血管疾病慢性病

生物谷主要从事中成药为主的药品研发、生产及销售，以灯盏花（灯盏细辛）为核心中药成分，主要治疗心脑血管领域疾病。就目前灯盏花类中成药而言，无论在产品种类、工艺水准、市场份额，还是在研发深度等方面，公司均处于领先地位，其中主导产品灯盏生脉胶囊、灯盏细辛注射液均为全国独家产品，获得了市场和客户的高度认可。2018年10月25日，国家卫健委发布《关于印发国家基本药物目录（2018年版）的通知》（国卫药政发[2018]31号），公司灯盏生脉胶囊和灯盏花素片被列入该目录。

■ 控股股东为深圳市金沙江投资，实际控制人为林艳和，管理团队成熟且均直接持有公司股份

金沙江投资持有公司股份比为24.76%。实际控制人林艳和持有金沙江投资2.48%的股权，直接和间接控制公司股份共计42.55%，本人拥有医学专业背景和丰富的医药公司管理经验。公司核心管理层除董事长兼总经理林艳和外，还有董事兼副总经理赖小飞等6人，在销售、研发、运营等各自负责的领域内有相当丰富的知识及经验，大部分进入公司时间较长且均直接持有有一定数量的公司股份，除实控人外公司董监高共计持有当前总股本的11.67%。

表 1: 公司实控人、核心高管情况

人员	公司职务	个人履历
林艳和	实际控制人、董事长、总经理	1964 年出生，本科学历，医学专业。当前兼任深圳市金沙江投资有限公司董事长、稻城县亚丁日松贡布旅游投资有限公司董事长、四川亚丁投资股份有限公司董事长、弥勒龙康商贸有限公司董事等。曾任深圳市医药生产供应总公司职工；深圳市深化工贸总公司以及深圳市文兴工贸公司经理；深圳市凯丰工贸发展有限公司副总经理；1995 年开始任深圳市金沙江投资有限公司董事长；2007 年开始任云南生物谷灯盏花药业有限公司董事长。
赖小飞	董事、副总经理	1981 年出生，本科学历，生物工程专业。当前兼任稻城县亚丁日松贡布旅游投资有限公司、四川亚丁旅游投资股份有限公司董事。曾任深圳市金沙江投资有限公司总裁办职员；云南民和水电投资有限公司运营主管；稻城县亚丁日松贡布旅游投资有限公司综合办主任、副总经理、常务副总经理；2005 年开始任云南生物谷药业股份有限公司总经理办主任、董事长助理。
李驰	副总经理	1973 年出生，本科学历。曾任深圳三九医药贸易有限公司任销售经理、市场总监；2008 年开始任云南生物谷灯盏花药业有限公司销售总监、副总经理；青岛信安医疗科技有限公司执行董事；深圳龙脑科技有限公司总经理。
杨智玲	副总经理	1970 年出生，硕士研究生学历，管理哲学专业。曾任昆明轻工机械厂干事；昆明正大饲料有限公司职员；昆明贝克福诺制药有限公司职员；1998 年开始任云南生物谷药业有限公司总经理办主任、人力资源部经理、行政总监、副总经理。
杜江	总工程师兼研究院院长	1970 年出生，博士研究生学历，药物化学专业，研究员。曾任云南大学化学系讲师、副教授；香港中文大学访问学者；美国亚利桑那州立大学癌症研究所博士后；美国科罗拉多州立大学化学系博士后。2007 年开始任生物谷研究院副院长、院长。
李晓燕	副总经理	1972 年出生，研究生学历。曾于甘肃省白银市白银区统计局工作，后任方大添加剂（深圳）有限公司任总经理办主任；云南施普瑞生物工程有限公司任办公室主任；2013 年开始任云南生物谷药业股份有限公司运营管理部经理、运营总监；生物谷总经理助理。
张传开	副总经理	1971 年出生，临床医学专业学士，医学硕士（药理学专业），清华大学经济管理学院 EMBA。曾任首都医科大学药理学教研室教师；杭州默沙东制药有限公司任医院代表和地区经理；北京诺华制药有限公司地区经理、产品经理、品牌经理；辉瑞投资有限公司高级产品经理、产品组经理、市场经理、高级市场经理和高级业务发展经理；2019 年开始进入公司任副总经理

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 主营业务分析：主打两大灯盏花中成药制剂，疗效受学会及临床医生认可

公司以灯盏花为核心原料开发中成药制剂，主要产品为灯盏生脉胶囊和灯盏细辛注射液，两类产品在公司主营收入中占比达过 97.8%，皆为公司独家产品。其余产品包括，灯盏花滴丸、灯盏花素片、青叶胆片等。公司主要产品的功能主治等具体情况如下表所示：

表 2: 公司主要产品具体情况

产品名称	功能主治	批准文号	产品图片样例
灯盏生脉胶囊	益气养阴，活血健脑。用于气阴两虚、瘀阻脑络引起的胸痹心痛，中风后遗症，症见痴呆、健忘、手足麻木症；冠心病心绞痛，缺血性心脑血管疾病，高脂血症见上述证候者。	国药准字 Z20026439	
灯盏细辛注射液	活血祛瘀，通络止痛。用于瘀血阻滞，中风偏瘫，肢体麻木，口眼歪斜，言语蹇涩及胸痹心痛；缺血性中风、冠心病心绞痛见上述证候者。	国药准字 Z53021569	

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

灯盏花首载于明代中药典籍《滇南本草》，书中记载“灯盏花，一名灯盏菊，细辛草。味苦、辛，性温。”在民间彝、傣、苗族中一直广泛使用，20 世纪 70 年代，文山丘北县罗姓苗族医生将灯盏花用于治疗中风和偏瘫。就当前研究来看，灯盏花具有扩张脑血管、冠脉血管和外周血管的作用，可使血流量增加，改善局部供血，使外周阻力下降；同时可增加心收缩力，改善微循环；通过减少血小板计数和抑制血小板聚集等，可降低血液粘度；还可以明显改善局部缺血引起的功能障碍。

灯盏生脉胶囊是传统民族药材灯盏细辛与生脉饮经典名方的组合。凭借确切的临床疗效和良好的安全性，灯盏生脉胶囊被相关诊疗指南和专家共识推荐，并赢得了临床医生的认可与广泛临床应用，在中华中医药学会发布的《中药大品种科技竞争力报告（2019 版）》中，位列“神经系统用药中药大品种科技竞争力排行榜”第三名。

灯盏细辛注射液主要含总咖啡酸酯和野黄芩苷（C₂₁H₁₈O₁₂），能够直接进入血管，见效快，在重症、急症治疗中有明显优势。为《中国药典》2005 版、2010 版、2015 版的收录品种，目前保留在 2019 版国家医保目录。

2019 年主营业务收入总额为 5.58 亿元（+1.42%），其中灯盏生脉胶囊 3.29 亿元（+4.84%，占比 59.1%）、灯盏细辛注射液 2.16 亿元（-6.33%，占比 38.7%）、其余产品 0.12 亿元（+141.0%，占比 2.20%）。从毛利润结构来看，灯盏生脉

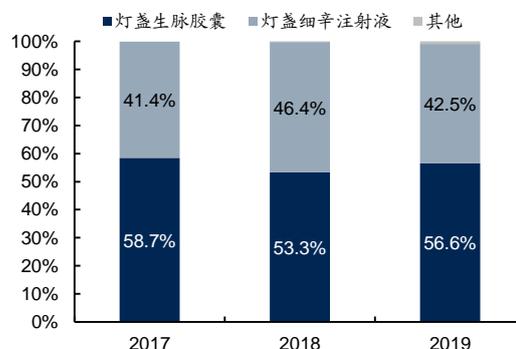
胶囊贡献最大占 56.6% (毛利率达 76.7%), 灯盏细辛注射液毛利润占比 42.5% (毛利率而毛利率 87.9%), 其他产品贡献毛利润 0.96% (毛利率 34.77%)。

图 1: 2017-2019 公司分产品主营业收入 (亿元)



资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2017-2019 公司分产品毛利润占比



资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

公司客户主要为各地的主流医药商业流通公司, 相对分散。前五大客户主销售额占营收比例在 20% 左右, 具体情况如下:

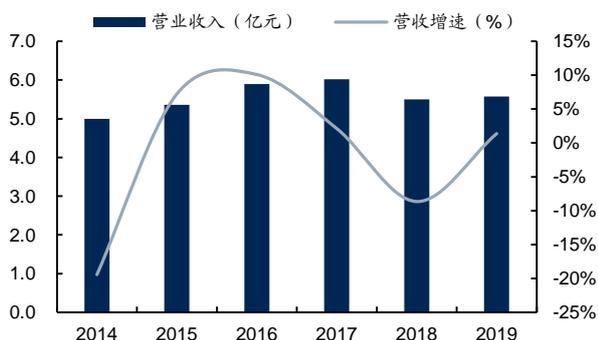
表 3: 公司前五大客户情况

排序	2019 客户名称	占营收比例	2018 客户名称	占营收比例	2017 客户名称	占营收比例
1	国药控股北京华鸿有限公司	9.35%	重庆医药豪恩医药有限公司	4.27%	重庆医药豪恩医药有限公司	5.87%
2	哈药集团医药有限公司新药特药分公司	6.91%	哈药集团医药有限公司新药特药分公司	4.12%	广东中润医药有限公司	4.53%
3	重庆医药豪恩医药有限公司	3.88%	国药控股天津有限公司	3.99%	上药控股有限公司	4.07%
4	上药控股有限公司	3.55%	上药控股有限公司	3.27%	国药控股天津有限公司	3.96%
5	福州鹭燕医药有限公司	2.97%	华润医药商业集团有限公司	2.89%	华润医药商业集团有限公司	3.73%
	合计	26.66%	合计	18.54%	合计	22.16%

资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

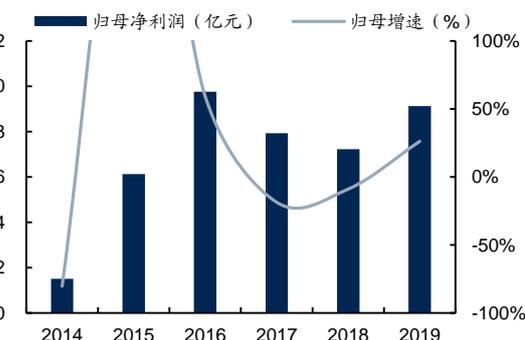
公司财务情况

图 3: 2014-2019 营业收入及增速



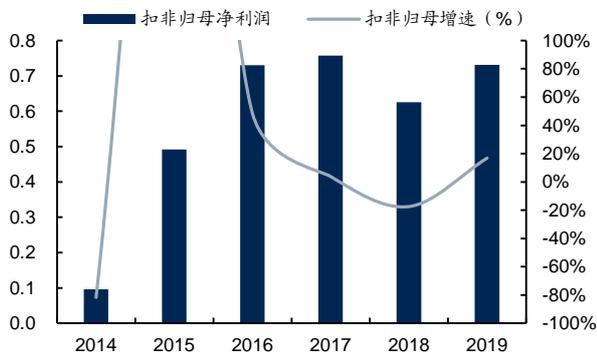
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2014-2019 归母净利润及增速



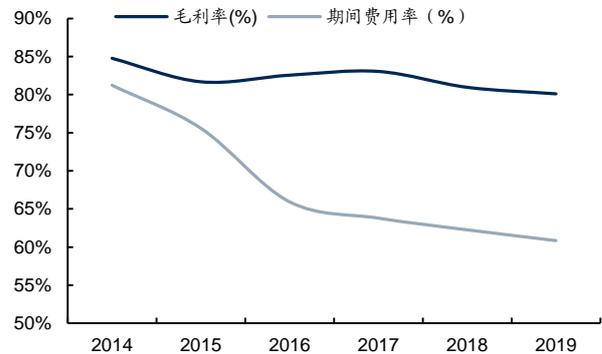
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
注: 2015 年增速为 305.69%

图 5: 2014-2019 扣非归母及增速



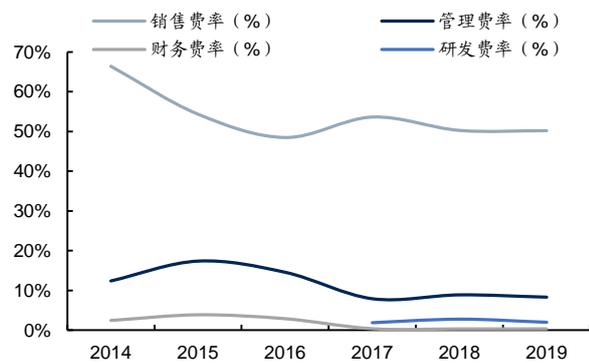
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
注: 2015 年增速为 409.98%

图 6: 2014-2019 毛利率及期间费用率



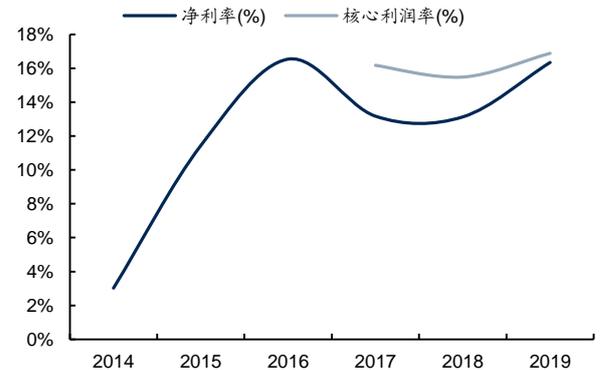
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 2014-2019 四项期间费用率



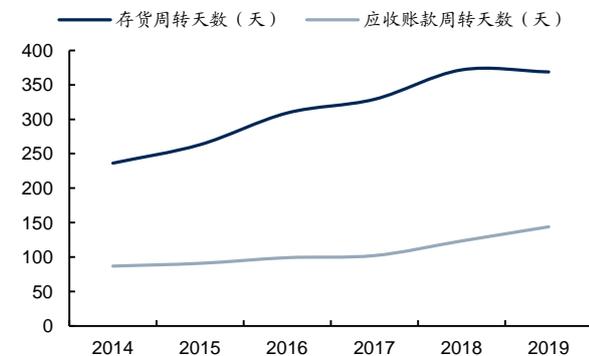
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
注: 2016 年前管理费用含研发费用

图 8: 2014-2019 净利率及核心利润率



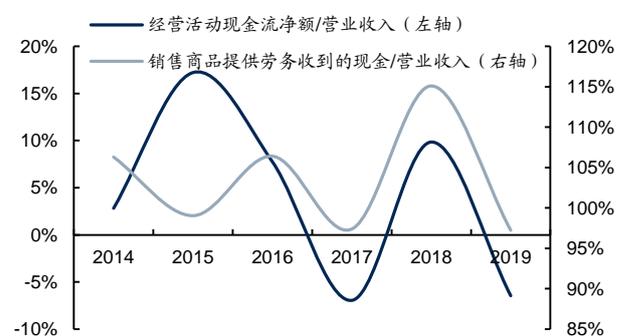
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
核心利润率: 毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 9: 2014-2019 存货及应收周转天数

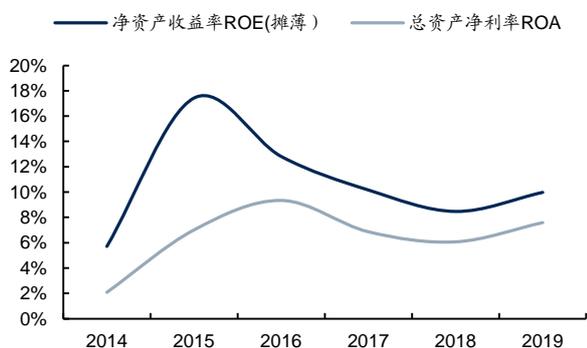


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

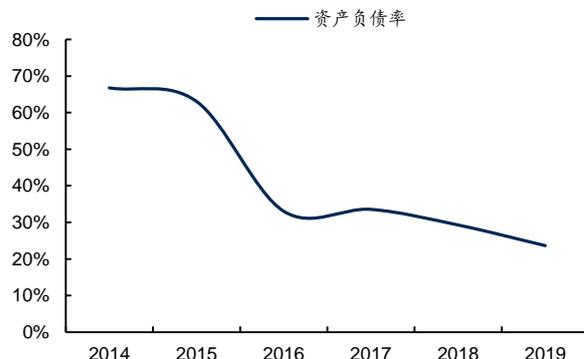
图 10: 2014-2019 现金流情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 2014-2019 净资产收益率及总资产净利率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 2014-2019 资产负债率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 募投项目:

公司本次拟募集资金 2.5 亿元, 其中 2 亿元将投入云南生物谷大健康产业园项目, 建设工程主要包括灯盏花系列中药小容量注射剂、软胶囊剂、硬胶囊剂、滴丸剂等产品生产线, 5000 万元用于补充流动资金。本次募投项目建成后, 将实现公司原料提取、药品生产一体化, 为公司产能扩大、产品研发以及新品投产打下基础。

表 4: 募投项目情况

项目序号	项目名称	项目总投资 (万元)	募集资金投入额 (万元)	备案、环评情况	拟建设周期
1	云南生物谷大健康产业园项目	24,964.59	20,000.00	弥工商信备案[2018]0026、红环函[2019]30 号	24 个月
2	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	—	—
合计		29,964.59	25,000.00		

资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

■ 投资建议

公司为心脑血管疾病慢性病领域特色中成药领导企业, 以灯盏花为核心成分打造出了两大广受市场认可的主要产品, 疗效方面受到学会和专家认可, 核心产品均具有中药大品种的潜质。公司拥有较强的技术研发和创新能力, 设立了企业博士后科研工作站, 国家认定企业技术中心, 云南省特色植物药工程技术研究中心, 在植物化学和药学研究技术装备水平方面达到了领先水平。同时公司已建立起专业化的学术推广模式, 拥有基本覆盖全国的重要医疗终端销售网络, 并建立了一支稳定、协同、高效的专业化营销队伍, 可通过有效的学术手段推广产品的医学价值, 紧紧围绕满足临床治疗需求, 可持续关注。

■ 风险提示: 市场竞争加剧; 中药行业政策变化, 首次发行失败

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032