

# 独一味 (002219.SZ)

## 具有特色且成长性较好的藏药企业

葛峥 医药行业 研究员

电话: 020-87555888-340

eMail: gz2@gf.com.cn

### 独一味系列的销售对公司业绩影响较大

公司生产的产品有独一味胶囊、独一味片、参芪五味子片、脉平片、前列安通片、平喘抗炎胶囊、止咳祛痰糖浆、复方杜仲片、豹骨木瓜酒、熊胆胶囊等 32 个品种。公司的主打产品有独一味系列、参芪五味子系列和其他产品系列, 2007 年中期, 独一味系列的销售收入占到公司总销售收入比重的 73%, 对公司的经营影响很大。

### 独一味胶囊具有较强的竞争优势

独一味胶囊收藏于国家药典, 是全国独家品种, 国家中药二级保护品种, 被评为优质优价中成药产品, 进入国家基本药物目录, 国家医保目录。是纯天然镇痛止血中成药, 安全性高, 毒副作用小。同类改剂仿制产品中销量稳居市场第一, 与同类替代品相比每日用药价格低廉。

### 盈利预测与上市定价

2007~2009 年公司主营业务收入增长率为 51%、48% 和 40%, 净利润的增长率为 66%、47% 和 43%, 按照发行后的总股本 9340 万股, 全面摊薄后的每股收益分别为 0.342 元、0.501 元和 0.717 元。

按照 2008 年 0.501 元的每股收益, 给予目前医药行业 35~40 倍的 PE, 2008 年公司合理股价区间为 18~20 元。

### 预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(万元)	13,010.34	19,823.19	29195	40829	57180
EBITDA(万元)	2,832.94	4,551.56	4290	8890	12451
净利润(万元)	1,925.80	3,379.67	4683	6692	8849
净利润增长率	9.56%	75.49%	46.68%	42.92%	32.22%
每股收益(元)	0.39	0.48	0.501	0.717	0.947
市盈率	0.00	0.00	12.33	8.62	6.52
市净率	0.00	0.00	2.68	2.15	1.70
EV/EBITDA	0.00	0.00	9.08	6.49	4.64
每股红利(元)	0.00	0.00	0.15	0.18	0.22
股息率	0.00	0.00	2.43	2.91	3.56

来源: 甘肃独一味生物制药股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 价格区间

发行价格	6.18 元
上市价格	18.00 ~ 20.00 元

### 股票数据

总股本(万股)	9,340.00
流通股本(万股)	2,340.00
主要股东:	
	阙文彬
主要股东持股比例	65.95%
流通 A 股比例	25.05%

### 财务比率

ROE	23.68%
ROA	14.30%
资产负债率	39.63%
每股净资产(元)	2.04

2007 年报数据

### 发行信息:

发行价格(元)	6.18
主承销商:	
	德邦证券
发行市盈率	29.97

## 目录索引

公司基本情况介绍.....	3
董事长阙文彬为控股股东和实际控制人.....	4
独一味系列的销售对公司业绩影响较大.....	4
独一味胶囊直接影响公司销售收入和利润.....	5
公司主营产品情况简介.....	5
核心品种独一味胶囊竞争优势分析.....	6
独一味胶囊具有政策优势.....	6
纯天然镇痛止血中成药安全性高.....	6
同类改剂仿制产品中销量稳居市场第一 .....	7
与同类替代品相比每日用药价格低廉.....	8
公司的竞争优势与风险提示.....	8
公司的竞争优势.....	8
风险提示.....	9
募集资金项目为公司做强做大奠定基础.....	10
募集资金投向.....	8
独一味药品生产基地改扩建项目.....	10
独一味药材现代化产业基地建设项目.....	11
独一味药品研发中心项目.....	11
盈利预测与上市定价.....	12

## 图表索引

图1: 公开发行人前公司的股权结构图.....	3
图2: 公开发行人前公司的股权结构图.....	3
图3: 近三年一期公司销售收入和净利润情况.....	4
图4: 2007年中期公司主营业务构成图.....	4
图5: 近三年一期24粒独一味胶囊销售收入及占比情况.....	5
表1: 公司发行前后股本结构表.....	3
表2: 公司主要产品用途简介.....	5
表3: 公司产品情况.....	6
表4: 同类改剂仿制产品情况.....	7
表5: 同类改剂仿制产品2006年销售以及商标使用情况.....	7
表6: 镇痛止血类产品日最大服用量价格比较.....	8
表7: 公司募集资金投向.....	10
表8: 2007年中期公司各个剂型产能情况.....	10
表9: 公司目前主要在研项目以及所处阶段.....	11
表10: 公司近几年研发投入情况.....	12
表11: 盈利预测表.....	13

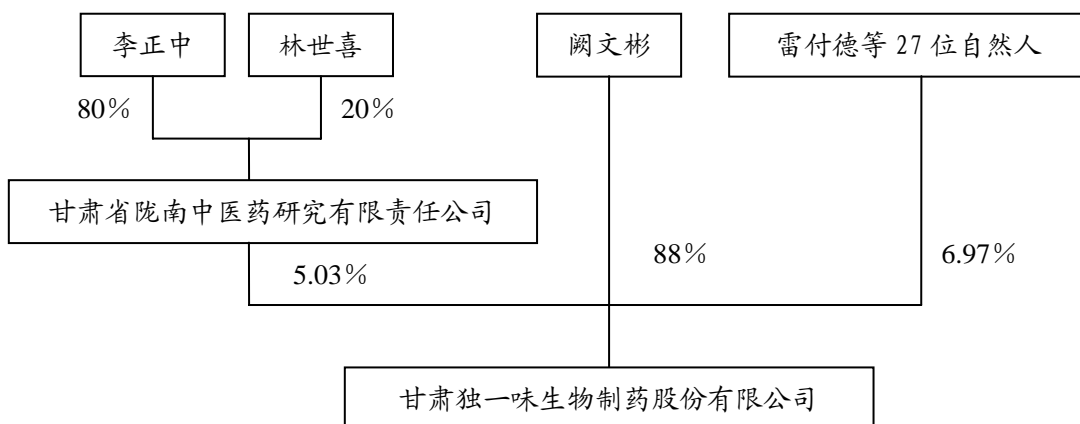
## 一、公司基本情况介绍

### 董事长阙文彬为控股股东和实际控制人

发行前公司总股本为7000万股，公司董事长阙文彬持有公司6160万股，占发行前公司总股本的88%，为公司的控股股东和实际控制人。

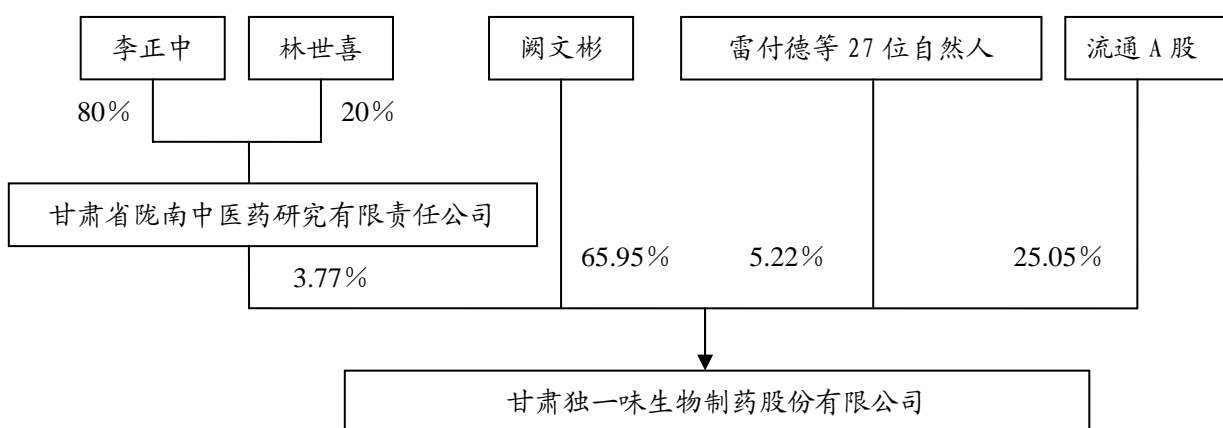
本次拟公开发行A股2340万股，发行后总股本为9340万股，发行后阙文彬持有公司股权65.95%，仍然为公司最大股东和实际控制人。

图1：公开发行人前公司的股权结构图



数据来源：公司招股说明书

图2：公开发行人后公司的股权结构图



数据来源：公司招股说明书

表1：公司发行前后股本结构表

类别	本次发行前		本次发行后	
	数量（万股）	比例（%）	数量（万股）	比例（%）
有限售条件的股份	7000	100	7000	74.95
境内一般法人持股	352	5.03	352	3.77

境内自然人持股	6648	94.97	6648	71.18
无限售条件的股份	-	-	2340	25.05
社会公众股	-	-	2340	25.05
股份总数	7000	100	9340	100

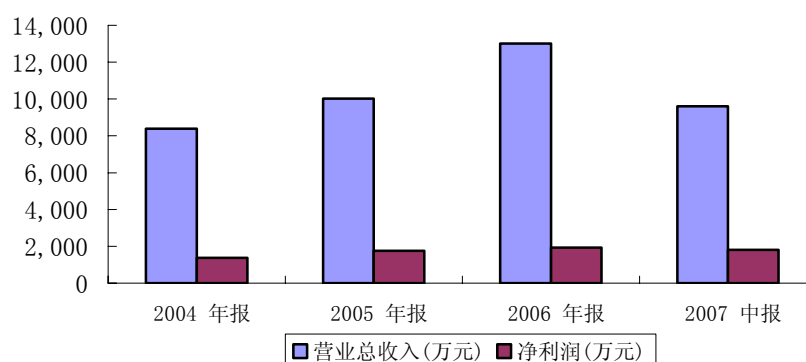
数据来源：公司招股说明书

### 独一味系列的销售对公司业绩影响较大

公司生产的产品有独一味胶囊、独一味片、参芪五味子片、脉平片、前列安通片、平喘抗炎胶囊、止咳祛痰糖浆、复方杜仲片、豹骨木瓜酒、熊胆胶囊等32个品种。产品涉及镇痛、止血、心脑血管、泌尿生殖、益气养血安神等领域。

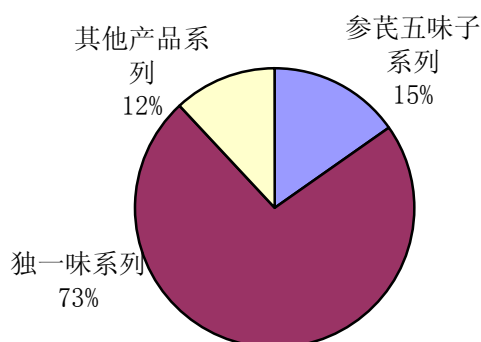
公司的主打产品主要有独一味系列、参芪五味子系列和其他产品系列，2007年中期，独一味系列的销售收入占到公司总销售收入比重的73%，对公司的经营影响很大。近几年，公司的主营业务收入和净利润都能保持较稳定的增长。2006年由于反对医药商业购销贿赂这一政策，导致公司的主要核心产品在医院推广受到影响，以至于当年公司净利润出现下滑。

图3：近三年一期公司销售收入和净利润情况



数据来源：公司招股说明书

图4：2007年中期公司主营业务构成图

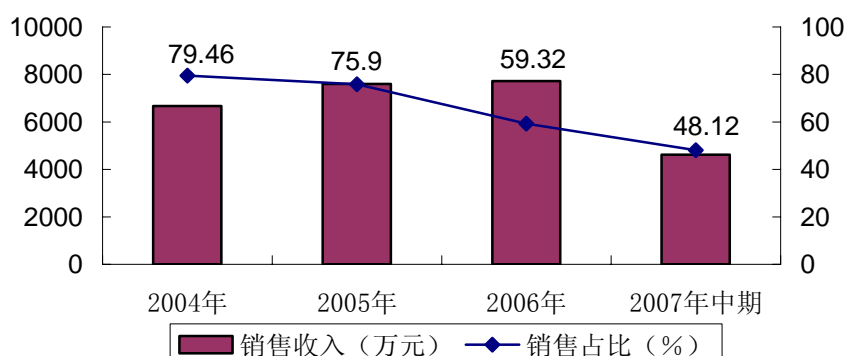


数据来源：公司招股说明书

### 独一味胶囊直接影响公司销售收入和利润

独一味系列（独一味胶囊、独一味软胶囊、独一味片、独一味颗粒）是公司的主打产品，其中24粒装独一味胶囊是公司的核心品种，占公司近几年销售收入的比重较大，其销售情况直接影响公司的销售收入和利润。

图5：近三年一期24粒独一味胶囊销售收入及占比情况



数据来源：公司招股说明书

## 二、公司主营产品情况

公司生产的产品品种有独一味胶囊、独一味片、参芪五味子片、脉平片、前列安通片、平喘抗炎胶囊、止咳祛痰糖浆、复方杜仲片、豹骨木瓜酒、熊胆胶囊等32个品种。按产品系列分为独一味系列、参芪五味子系列和其他产品系列。

表2：公司主要产品用途简介

药品名称	用途
独一味胶囊	活血止痛、化瘀止血。用于多种外科手术后地刀口疼痛、出血、外伤骨折，筋骨扭伤，风湿痹痛以及崩漏、痛经、牙龈肿痛、出血。
参芪五味子片	健脾益气、宁心安神。用于心悸气短，动则气喘易汗，少寐多梦，倦怠乏力，健忘。
脉平片	活血化瘀、用于淤血闭阻地胸痹、心痛病，症见：胸闷、胸痛、心悸，舌暗或瘀斑等，以及冠心病、心绞痛、高脂血症见上述症状者。
前列安通片	清热利湿，活血化瘀。用于湿热瘀阻证，症见：尿频、尿急，排尿不畅，小腹胀痛等。
平喘抗炎胶囊	降气化痰，止咳平喘。用于痰浊阻肺证，症见：咽喉肿痛，咳嗽气喘，胸满痰多，腕腹胀痛，呼吸道感染，哮喘及气管炎见以上证候者。
止咳祛痰糖浆	润肺祛痰，止咳定喘。用于伤风咳嗽，慢性支气管炎及支气管哮喘。

数据来源：公司招股说明书

其中独一味胶囊、参芪五味子片、脉平片、前列安通片、平喘抗炎胶囊、止咳祛痰糖浆等6个品种是全国独家产品；独一味胶囊、参芪五味子

片、复方杜仲片、独一味片等4个品种是国家中药保护品种；独一味胶囊、参芪五味子片、脉平片、前列安通片等4个品种是国家医保品种。

表3: 公司产品情况

进入药典	独一味胶囊、参芪五味子片
中药保护品种	独一味胶囊、参芪五味子片、独一味片、复方杜仲片
独家品种	独一味胶囊、参芪五味子片、脉平片、前列安通片、平喘抗炎胶囊、止咳祛痰糖浆
国家医保品种	独一味胶囊、参芪五味子片、脉平片、前列安通片
发明专利	独一味制剂中独一味含量的测定方法及测定标准； 一种中西药复方制剂及其制备方法； 一种中药软胶囊制剂及其制备工艺； 一种中药组合物的制备方法和质量控制方法。

数据来源：公司招股说明书

### 三、核心品种独一味胶囊竞争优势分析

#### （一）独一味胶囊具有政策优势

1、独一味胶囊收藏于国家药典（2005年修订版）。药典是一个国家记载药品质量规范、标准的法典，由政府颁布实施，具有法律约束力，是我国监督管理药品质量的法定技术标准。独一味胶囊所用的药材均已收载于药典中，各个药材来源清楚、质量可控、检验标准明确，药品质量有保证。

2、独一味胶囊是国家中药二级保护品种，在保护期内其他企业不得擅自模仿。2007年12月，独一味胶囊保护期到期，公司又申请延长了7年的保护期，使得短期内核心产品被仿制的风险降低。

3、独一味胶囊是优质优价中成药产品。国家发改委对中成药定价实施优质优价制度：对那些药材好、质量好、工艺先进的品种给予较高的定价。2007年公司的独一味胶囊和软胶囊被评为优质优价产品，可以减少未来降价的风险。

4、受益于一品两规。2007年5月1日新的《处方管理办法》第十六条规定：医疗机构按照经药品监督管理部门批准并公布的药品通用名称购进药品。同一通用名称药品的品种，注射剂型和口服剂型各不得超过两种，处方组成类同的复方制剂1~2种。此政策使得公司核心产品短期内不会出现竞争对手，有利于巩固市场地位，巩固先发优势。

#### （二）纯天然镇痛止血中成药安全性高

独一味胶囊是由独一味草为原料的纯天然的止血镇痛中成药，针对各种原因导致的疼痛和出血症状，总有效率均在90%以上。其中不含乌头、马钱子等具有镇痛作用的毒性物质，所以对中枢神经系统无伤害作用。与目前市场上常用的化学药物相比，不具有成瘾性和胃肠道刺激，安全性较高。

独一味胶囊目前主要是外科、骨伤科以及妇科等大科室用得较好。该

药在镇痛止血消炎等方面的疗效，受到了广大患者和医务人员的欢迎。

### （三）同类改剂仿制产品中销量稳居市场第一

目前国家SFDA批准的同类仿制品批文众多，有软胶囊、颗粒、崩解片、糖衣片等等，各种剂型批文目前共有30个，最主要竞争剂型为软胶囊和颗粒。

表4：同类改剂仿制产品情况

通用名	规格	盒装量	剂型	单位	生产企业	质量层次	零售价（元）
独一味胶囊	0.3克	24	硬胶囊	盒	甘肃独一味生物制药股份有限公司	GMP国产	18.6
独一味胶囊	0.3克	36	硬胶囊	盒	甘肃独一味生物制药股份有限公司	GMP国产	27.4
独一味软胶囊	0.58克/粒	24	软胶囊	盒	甘肃独一味生物制药股份有限公司	GMP国产	27.8
独一味颗粒	3克/袋	10	颗粒剂(无糖)	盒	甘肃独一味生物制药股份有限公司	GMP国产	31.5
独一味片	0.28克	24	薄膜衣片	盒	广州白云山制药股份有限公司广州白云山制药总厂	GMP国产	19.8
独一味分散片	0.5克	36	分散片	盒	江西南昌制药有限公司	GMP国产	34.6
独一味软胶囊	0.64克	24	软胶囊	盒	海南海神同洲制药有限公司	GMP国产	27.8
独一味软胶囊	0.6克	24	软胶囊	盒	内蒙古康源药业有限公司	GMP国产	27.8
独一味软胶囊	0.55克	24	软胶囊	盒	江苏万高药业有限公司	GMP国产	27.8

数据来源：公司招股说明书

从下表可知，独一味胶囊2006年在医院的销售中稳居同类制剂市场第一名并占据绝对优势。

表5：同类改剂仿制产品2006年销售以及商标使用情况

生产厂家	产品名称	商品名/商标	规格	销售数量（万最小包装）	销售金额（万元）	销售金额占比
甘肃独一味	独一味胶囊	独一味	0.3g*24s	681.87	11086.8	87.10%
广州白云山	独一味片	维力通	0.28g*24s	107.05	1259.69	9.90%
江苏万高	独一味软胶囊	凯高	0.55g*24s	8.85	97.52	0.77%
海南海神同洲	独一味软胶囊	维恒	0.64g*24s	4.70	84.73	0.67%
山西黄河中药	独一味软胶囊	多安/华极	0.6g*24s	5.78	80.86	0.64%
石家庄华新	独一味软胶囊	毅欣	6g*18s 0.6g*27s	10.33	59.4	0.47%
湖南方盛制药	独一味颗粒	美乐迪	4g*9 袋	6.40	45.14	0.35%
其它				1.22	15.08	0.12%
合计				825.54	12729.2	100.00%

数据来源：公司招股说明书

（注：资料来源于北京华夏仲景医药信息咨询有限公司的专业统计。上表中销售金额为医院销售金额。）

#### （四）与同类替代品相比每日用药价格低廉

独一味胶囊除了安全性高外，价格上也较为低廉，与同类阵痛止血产品相比，患者按说明书推荐服用量进行治疗，每日治疗成本不超过10元，具有一定价格优势，患者较易接受。

表6：镇痛止血类产品日最大服用量价格比较

产品名称	产品规格粒（片） /盒	零售单价（元）	最大服用量粒 （片）/日	日最大服用量单价 元/日
龙血竭胶囊	24	25	18	18.79
云南白药胶囊	16	20.2	8	10.1
沈阳红药胶囊	24	34.27	6	8.58
云南红药	24	25	9	9.36
止血镇痛胶囊	20	29.7	9	11.26
活血止痛胶囊	30	26.8	8	7.15
伤科接骨片	36	28.17	12	9.39
三七血伤宁胶囊	30	28.8	3	2.88
独一味胶囊	24	18.6	9	6.99

数据来源：公司招股说明书

（注：由于不同药品的每日服用量有较大差异，为提高不同药品之间价格的可比性，参照国家发改委《药品差比价规则（实行）》中关于不同药品差比价的方法，这里采用日最大服用量的价格来比较公司同类产品的价格。）

## 四、公司的竞争优势与风险提示

### （一）公司的竞争优势

#### 1、藏药文化传承优势

独一味系列产品以独一味草为原材料。独一味草是具有高原特色的藏药材，具有活血化瘀、消肿止痛、接骨补髓的功效。3000多年来藏族、蒙古族、纳西族人用于治疗扭伤、挫伤、骨折疼痛、骨髓炎、风湿痹痛等疾病。由于该药在众藏医藏药中疗效独一无二，又因它为单味藏药，所以称其“独一，单味”。

近年来药理研究发现，独一味草除了具有消肿、镇痛止血之主药效外，还具有调节免疫、抑菌消炎、抗肿瘤的功效。随着对民族药材开发的不断深入，独一味系列产品的临床使用越来越广泛。

#### 2、产品的独特优势

公司核心产品独一味胶囊收载于国家药典（2005年修订版），是全国独家品种、国家中药保护品种、中成药优质优价产品、国家基本药物目录

品种、国家医保目录品种，具有独特疗效、安全性高、治疗成本低的优势。

独一味胶囊、独一味软胶囊被甘肃省名牌战略推进委员会评为“甘肃省名牌产品”。

### 3、营销优势

#### （1）优秀的营销管理团队

公司在全国30个省、自治区、直辖市建立了40个区域市场部，拥有大量具有丰富医药营销经验和医学、药学、管理学等专业知识和技能的区域市场经理、商务专员和学术专员。各区域市场部由市场部经理负责统一管理和职能划分，商务专员对产品、广告、价格和渠道实行有效地整合管理；学术专员对学术研究、产品使用反馈、学术推广实行管理。

#### （2）品牌营销

公司每年都进行学术交流和产品临床应用研究，对产品的疗效和应用范围同医学、药学专家进行充分的讨论，与医学、药学专家建立了畅通的、良好的沟通渠道，以及对公司产品的学术关注；每年都有大量高质量的研究文献在各类学术刊物发表。

### 4、专利优势

公司长期致力于研发具有自主知识产权的现代中药品种，生产产品属国家级新药且全部拥有自主知识产权，已经拥有“独一味制剂中独一味含量的测定方法及测定标准”、“一种中西药复方制剂及其制备方法”、“一种中药软胶囊制剂及其制备工艺”、“一种中药组合物的制备方法和质量控制方法”等4件发明专利证书。

### 5、新药研发优势

公司在研及计划研发项目共有21项，其中《独一味制剂的开发研究》于2006年10月被国家科学技术部列为《国家科技支撑计划》子课题研发项目；《独一味巴布剂的新药开发项目》于2007年5月向甘肃省科技厅提出申请《甘肃省科技重大专项项目》，目前已通过甘肃省科技厅的评审；《宫瘤宁胶囊产业化项目》于2007年3月向甘肃省发展改革委员会提出申请国家高技术产业化生物医药专项项目，目前已经通过国家发改委的评审并得到了项目资助。

## （二）风险提示

### 1、产品结构单一，新产品梯队建设不够完善

公司主打产品独一味系列2006年占据了公司60%左右的销售比重，因此独一味系列产品的销售变化直接影响到公司的经营状况。若镇痛止血市场出现新的竞争品种将对公司业绩产生较大影响。

虽然其他产品如参芪五味子片、脉平片、前列安通片等近几年增长速度很快，但是与独一味系列相比销售比重仍然很小，产品梯队的建设不够完善直接影响了公司的发展速度，也减弱了抗风险的能力。

### 2、营销网络建设与产能扩张不能匹配的风险

公司目前产能出现瓶颈，若募投项目进展顺利产能扩张后，产品的产

量将迅速增长。若公司营销网络建设不能与之同步进行，产品销售将不能符合预期。

### 3、独一味草供应量和供应价格的波动风险

独一味草等中药材的采购金额占据了公司80%以上的成本份额，公司的使用量占据了独一味草90%以上的使用量。可见公司产品的生产对原材料独一味草的依赖性非常强。若出现自然灾害或者其他原材料供应问题使得独一味草供应量或者供应价格出现波动，将对公司生产产生巨大影响。

### 4、规模偏小，品牌知名度有待提高

虽然公司在纯天然镇痛止血类中成药的细分市场中具有竞争优势，但与国内大型制药企业及跨国制药企业相比，所涉及的医药专科领域及药品品种较少，生产、销售规模较小，品牌知名度有待提高。

## 五、募集资金项目为公司做强做大奠定基础

### （一）募集资金投向

公司的经营目标是：按照国家要求，积极推进中药材生产规范化、产业化和集约化进程，建立中药材生产质量管理标准体系，推广中药材的规范化种植。应用先进的栽培技术，提高中药材质量和产量。发挥拳头产品在品牌、技术、销售网络等方面的优势，创造1个年销售收入2亿元以上的大品种，2~3个销售收入1亿元以上的骨干品种，3~5个年销售收入5,000万元以上的品种。

按照此目标，公司此次募集资金拟投向如下三个项目。

表7：公司募集资金投向

序号	项目	所需资金（万元）
1	独一味药品生产基地改扩建项目	15,132
2	独一味药材现代化产业基地建设项目	2,982
3	独一味药品研发中心项目	3,800
合计		21,914

数据来源：公司招股说明书

### （二）独一味药品生产基地改扩建项目

独一味药品生产基地改扩建项目投资金额为1.51亿元，占据了整个募集资金69%的份额。

独一味系列产品既属于镇痛药市场，又属于止血药市场，这两个药品市场容量都非常大。目前治疗的西药都具有一定的副作用和禁忌症，治疗的中成药由于毒性小、安全性高等优点越来越受到患者和医生的认可。但是中成药市场药品品种多，其中云南白药、独一味的产品各占20%以上的市场份额。

独一味药品生产基地改扩建项目建成后，公司独一味系列的产能得到明显的扩大，为产品的进一步销售提供了保障。

表8：2007年中期公司各个剂型产能情况

剂型	目前产能	产能利用率（%）	扩建后产能
片剂	1亿片/年	89.33	2亿片/年
糖浆	5万瓶/年	38	500万瓶/年
胶囊	2亿粒/年	83.07	3.2亿粒/年
颗粒剂	50万袋/年	51.3	500万袋/年

数据来源：公司招股说明书

### （三）独一味药材现代化产业基地建设项目

独一味草是传统的具有高原特色的藏药材，具有3000多年的历史。《四部医典》、《晶珠本草》、《月王药诊》等均有记载。因其具有活血化瘀、消肿止痛、接骨部髓的功效，藏族、蒙族、纳西族人民用来治疗扭伤、挫伤、骨折疼痛等疾病。在众藏医藏药中疗效独一无二、又是单味藏药，所以称其“独一、单味”。

独一味草具有独特的**生长环境**（只生长在海拔3000~5000米的高山草甸、亚高山草甸、亚高山灌丛草甸等特殊生态环境）、**地理分布**（分布在青海、西藏、四川、甘肃等西部地区，其中甘肃南州南部的玛曲县的有效成分含量最高）以及**采收季节**（只能每年的8~10月份采收）。

公司的主要产品原材料包括独一味草、桃儿七、南五味子、党参、黄芪、何首乌。其中独一味草的采购占据了80%以上的成本份额，同时公司的用量占据了整个独一味草市场的90%以上的份额。公司的生产对独一味草的依赖性较大，若出现供应量或者供应价格的波动将对公司经营产生巨大影响。

由于独一味草生长环境比较特殊，目前供应价格比较稳定。为了加强对上游原材料的掌控能力，公司在2005年成功种植了600亩独一味草的种苗培育基地，2006年将种苗分散种植了2000亩。此次募集项目建成后，公司的产业链向上游延伸，对上游原材料的采购量和采购价格控制能力加强，有助于公司产品价格和质量的稳定，化解了原材料供应波动的风险。随着掌控能力的加强，独一味草采购价格将下降，核心产品的毛利率将上升，提升公司整体盈利水平。

### （四）独一味药品研发中心项目

公司今后的研发重点仍然是以围绕独一味系列产品的二次研发和新剂型的开发以及独一味有效成分的研发为主。目前公司在研项目主要是围绕独一味系列新剂型的开发，包括独一味注射剂（水针和冻干粉针）、巴布剂、滴丸、气雾剂、口服液等。

独一味药品研发中心项目的建设，能够提升公司的研发实力，有助于公司围绕独一味系列做大做强，增强核心竞争力，保持可持续增长，加强品牌建设和保持市场优势地位。

表9：公司目前主要在研项目以及所处阶段

序号	品种	所处阶段	拟达到目标
----	----	------	-------

1	独一味注射剂（水针）	1、新药申请受理通知单；2、药品注册申请受理通知书	获得新药证书及生产批件
2	独一味注射剂（冻干粉针）	临床前工艺研究	同上
3	二味止血消痛胶囊	获得国家“十一五”科技支撑计划，正在进行临床前研究。	同上
4	独一味巴布剂	临床前工艺、质量标准研究	同上
5	独一味滴丸	药品注册申请受理通知书	同上
6	独一味口服液	临床前工艺研究	同上
7	独一味气雾剂	临床前工艺研究	同上
8	参芪五味子软胶囊	1、新药申请受理通知单；2、药品注册申请受理通知书；3、补充资料通知	同上
9	柴郁胶囊	处方筛选	同上
10	脉平胶囊	药品注册申请受理通知书	同上
11	脉平软胶囊	临床前工艺、质量标准研究	同上
12	心脑舒胶囊	处方筛选	同上
13	前列安通胶囊	药品注册申请受理通知书	同上
14	前列安通栓	临床前工艺、质量标准研究	同上
15	前列通闭胶囊	临床前工艺、质量标准研究	同上
16	痿康片	临床前工艺、质量标准研究	同上
17	平消胶囊	1、新药申请受理通知单；2、药品注册申请受理通知书；3、药物临床试验批件	同上
18	一清软胶囊	1、新药申请受理通知单；2、药品注册申请受理通知书；3、补充资料通知	同上
19	金银花软胶囊	1、新药申请受理通知单；2、药品注册申请受理通知书；3、补充资料通知	同上
20	芪花胶囊	临床前工艺、质量标准研究	同上
21	消风胶囊	临床前工艺、质量标准研究	同上

数据来源：公司招股说明书

表10：公司近几年研发投入情况

	2004年	2005年	2006年	2007年中期
研发投入（万元）	452.21	525.07	634.70	408.85
研发投入占营业收入的比例（%）	4.25	4.88	5.24	5.39

数据来源：公司招股说明书

## 六、盈利预测

### 盈利预测前提

1、公司的主打产品独一味系列2007年销售收入140百万元，增长52.5%，毛利率为45%；2008~2009年销售收入增长率保持在40~50%的水平，毛利率逐年提高。

2、参芪五味子系列2007年销售收入32百万元，增长30%，毛利率为55%；2008~2009年增长率为30%左右，毛利率小幅提高。

3、2007年公司其他产品销售收入25百万元，同比增长80%，毛利率为60%；2008~2009年销售收入增长50%左右，毛利率基本保持稳定。

4、从2008年起的未来五年，公司的所得税率为15%。

5、2007年公司加大了学术推广的营销模式，管理费用率大幅上升，预计2008年仍将维持在2007年水平，从2009年开始逐渐下降至正常。管理费用率和财务费用率基本保持稳定。

### 上市定价

鉴于上述盈利预测假设，2007~2009年公司主营业务收入增长率为51%、48%和40%，净利润的增长率为66%、47%和43%，按照发行后的总股本9340万股，全面摊薄后的每股收益分别为0.342元、0.501元和0.717元。

按照2008年0.501元的每股收益，给予目前医药行业35~40倍的PE，2008年公司合理股价区间为18~20元。

表11：盈利预测表（单位：百万元）

	2004A	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
一、营业总收入	83.97	100.23	130.10	197.00	291.95	408.29
营业收入	83.97	100.23	130.10	197.00	291.95	408.29
二、营业总成本	70.29	81.43	108.85	160.86	238.28	330.97
营业成本	45.50	59.03	79.99	101.31	144.48	196.12
营业税金及附加	0.38	0.57	0.43	0.65	0.96	1.34
销售费用	10.80	10.85	14.19	39.40	58.39	81.66
管理费用	12.14	10.38	12.20	17.73	32.11	48.99
财务费用	0.75	1.29	1.54	1.77	2.34	2.86
三、营业利润	13.68	18.80	21.26	36.14	53.67	77.31
营业外收入	0.10	1.40	1.50	1.50	1.50	1.50
营业外支出	0.05	0.02	0.08	0.08	0.08	0.08
四、利润总额	13.73	20.18	22.68	37.56	55.09	78.73
所得税	0.00	2.60	3.42	5.63	8.26	11.81
五、净利润	13.73	17.58	19.26	31.92	46.83	66.92
六、每股收益(元)	0.270	0.350	0.390	0.342	0.501	0.717

数据来源：广发证券发展研究中心

---

## 广发证券—公司投资评级说明

---

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

---

---

## 相关研究报告

---

---

广州		上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

---

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。