

【公告点评】逸舒制药收购德鑫制药，战略性进军妇科中药领域

2015年11月17日

赵巧敏（副首席分析师，新三板副团队长）
电话：020-88836110
执业编号：A1310514080001
邮箱：zhaoqm@gzgzhs.com.cn

陈晓敏（研究助理）
020-88831201
chenxm@gzgzhs.com.cn

投资要点

【事件】

广东逸舒制药股份有限公司（以下简称“逸舒制药”）于2015年10月19日发布收购资产公告：逸舒制药及其全资控股子公司香港逸舒现金收购广东德鑫制药有限公司（以下简称“德鑫制药”）。本次收购完成后，逸舒制药及其全资控股子公司香港逸舒合计持有德鑫制药100%的股权。

【点评】

逸舒制药战略性收购德鑫制药，进军妇科中药领域：逸舒制药在现有业务稳步发展的基础上，借助现有的渠道和终端，收购德鑫制药打造妇科专业品牌，进军妇科中药领域，为公司打造女性大健康平台奠定坚实的基础。

(1) 现有业务稳步发展：公司现有业务以20%-30%的增速稳步增长：2015半年报显示，公司实现营业总收入4288.33万元，同比增长14.11%；根据公司下半年订单及配套设施生产能力情况，我们预计公司下半年业绩将继续保持20%-30%的速度稳步增长。

(2) 收购德鑫制药，打造妇科专业品牌，进军女性大健康领域：公司原先业务主打骨健康，为寻求发展突破口，逸舒制药瞄准女性大健康领域，战略性收购德鑫制药。德鑫制药的妇炎康片在妇科炎症用药类别有广泛稳定的客户基础和较强的品牌影响力，在城市零售终端市场（来源于米内网22个城市，4500多家药店的数据），德鑫制药妇炎康片在妇炎康全剂型销售占比份额高达3成，在整个妇科炎症用药子类别中也有2%的市场占有率。

(3) 女性大健康意识苏醒，市场规模大：我国妇科炎症用药市场规模在2010年超过100亿元，年复合增长率约为12%。随着女性对自身健康关注的提高，女性在健康方面的支付将会进一步增加，预计2016年妇科炎症用药的市场需求将超过200亿元。

(4) 有利政策：国家对妇儿用药有政策上的支持，实施直接挂网采购政策，为妇儿用药打开绿色通道。

【风险提示】

政策风险，技术风险，市场风险。

相关报告：

1. 《[GE 缺席第74届CMEF] “互联网+医疗器械”已来，IVD有望成为第一缕朝阳（上）》（上）20151017
2. 《二代基因测序技术助力个体化医疗》（上）20150803
3. 《二代基因测序技术助力个体化医疗》（下）20150804
4. 《[乳腺癌事件，警钟长鸣]二代测序为“夜空中最亮的星”护航》
5. 《益善生物(430620.OC)：厚积薄发，扬帆肿瘤基因检测》20150811
6. 《【中报点评：IVD系列】吉玛基因、致善生物、新健康成，谁与争锋？》20150820
7. 《达瑞生物(832705.OC)：达安基因二代测序项目的战略合作者》20150925

广证恒生

做中国新三板研究极客



1 主营业务 20%-30%稳步增长

逸舒制药成立于 2000 年 10 月,公司主要从事化学药制剂、化学原料药和中成药的研发、生产和销售,为国家高新技术企业和广东省民营科技企业。

2015 上半年公司业绩增长较快,我们预计下半年将继续稳步增长: (1) 2015 半年报显示,公司实现营业总收入 4288.33 万元,同比增长 14.11%;规模净利润 1341.21 万元,同比增长 85.79%;毛利率 53.37%,同比增长约 6 个百分点。(2) 根据公司下半年订单及配套设施生产能力情况,我们预计公司下半年业绩将继续保持高速增长。

图表 1 公司近三年财务数据

时间	2015-06-30	2014-12-31	2013-12-31
营业收入(万元)	4288.33	8073.57	6,797.68
同比(%)	14.11	18.77	
利润总额(万元)	1599.05	3631.28	1,500.31
同比(%)	88.69	142.03	
归母净利润(万元)	1341.22	3279.58	1,268.05
同比(%)	85.79	158.63	
扣非归母净利润(万元)	1052.93	1597.58	1,240.50
同比(%)	58.08	28.79	
销售毛利率(%)	53.37	49.68	49.18
资产负债率(%)	24.43	44.35	38.83

数据来源: Wind, 广证恒生

2 收购德鑫制药, 战略性进军女性大健康领域

在夯实现有传统业务的基础上,公司收购德鑫制药,借助现有的渠道和终端在以连锁药店为主的零售药店终端、以及微商渠道开拓市场,正式进军“女性大健康”领域,打造公司除骨健康外的又一核心主线。

2.1 妇科炎症市场规模大, 预计 2016 年超 200 亿元

妇科用药的市场细分领域主要有妇科炎症、人工流产、性病、不育不孕、月经不调、妇科整形、妇科肿瘤等七类。其中妇科炎症最为常见。妇科炎症市场规模巨大,妇科炎症用药在整个妇科药销售中比例较高。在城市零售终端,妇科炎症销售额在妇科用药销售中占比近三年均在 60%左右。在城市医院终端,妇科炎症类销售额在妇科用药中占比近三年均在 36%以上。而在县级医院终端方面,比城市医院终端占有更大的份额,妇科炎症类药物销售额在 2013 年超过 20 亿元,占比妇科药销售额的 47.1%。

图表 2 妇科炎症类药物市场规模

时间	城市零售终端销售额 (万元)			城市医院终端销售额 (万元)			县级医院终端销售额 (万元)		
	妇科炎症类	妇科药	占比 (%)	妇科炎症类	妇科药	占比 (%)	妇科炎症类	妇科药	占比 (%)
2012	21260	35708	59.54%	51686	141620	36.50%	176258	381850	46.16%
2013	20254	33558	60.36%	57037	151907	37.55%	206283	438002	47.10%
2014	20892	34813	58.58%	64100	173925	36.85%			

数据来源：米内网，广证恒生

2.2 挂网采购政策为妇科用药打开绿色通道

国务院于 2 月《关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》(7 号文)。为妇儿用药打开绿色通道。

具体细节：直接挂网采购为妇儿用药打开绿色通道，对妇儿专科非专利药品，实施实行集中挂网采购，且委托行业协会、学术团体遴选和公布了妇儿专科非专利药品直接挂网采购示范目录，要求各省可参照遴选原则和示范药品，合理确定本地区药品的范围和具体剂型、规格，直接挂网采购。目前各地方正积极筹备，如辽宁，湖北已经公告了部分妇儿科示范目录，而广东省与上海市正要求企业申报过程中，预计各省公布目录大战将启动。

2.3 收购德鑫制药，战略转型为妇科中药企业

2.3.1 德鑫制药是一家妇科中成药的领航者

广东德鑫制药有限公司（简称德鑫制药）是一家专注于现代中药尤其是现代妇科中药的研究、开发、生产和销售的企业。与广州中医药大学，国家中药现代化工程技术中心等成立了“妇科中成药研发联合实验室”，并建立起长期战略合作关系，立志成为妇科中成药的领航者。

德鑫制药在妇科炎症市场占有较高的市场份额，2014 年德鑫制药生产的妇炎康片销量超过 10 亿粒，合计超过 1300 万盒，市场规模巨大。妇血安片为独家妇科中药，国家三类新药，市场潜力巨大。金芍胶囊是德鑫制药与广州中医药大学联合研发的妇科中药新药，是妇科中药领域的重磅品种。德鑫制药 2014 年营业收入 5298 万元，逸舒制药 2014 年营业收入 8073.57 万元。逸舒制药收购德鑫制药后，预计 2016 年德鑫制药在整个逸舒制药合并营业收入贡献值超过 6000 万元。预计 2016 年逸舒制药营业收入和利润相比 2015 年，同比增长超过 50%。

2.3.2 德鑫制药妇炎康片市场份额较高，品牌影响力较大

德鑫制药妇炎康片近三年销售额在抽样终端均超过 400 万元，在妇炎康全剂型销售占比超过 30%。在整个妇科炎症药品销售额中占比在 2%左右。

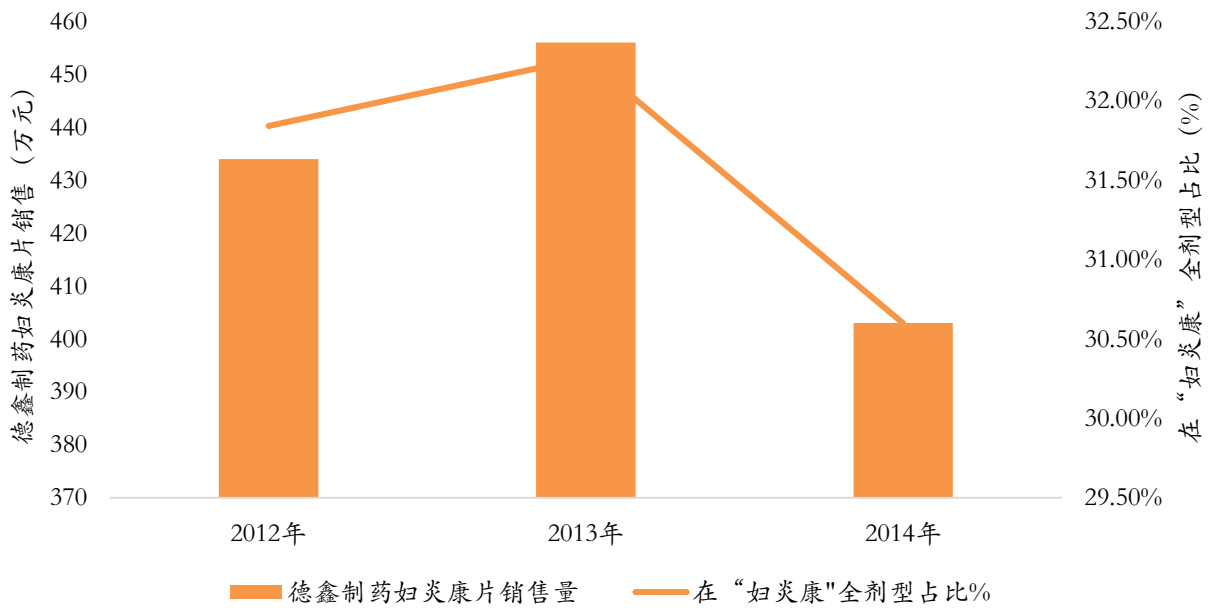


图表 3 德鑫制药妇炎康片在城市零售终端市场份额 1.2%-1.3%

时间	德鑫制 药妇炎 康片销 售(万 元)	妇炎康全 剂型销售 (万元)	占比 (%)	子类别销 售(万 元)	占比 (%)	妇科药销 售(万 元)	占比 (%)
2012	434	1363	31.84%	21260	2.04%	35708	1.22%
2013	456	1413	32.27%	20254	2.25%	33558	1.36%
2014	403	1317	30.60%	20892	1.93%	34813	1.16%

数据来源：米内网，广证恒生

图表 4 德鑫制药妇炎康片销售量稳步增长



资料来源：WIND、广证恒生

新三板团队介绍：

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了周报、月报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官，新三板研究团队长）：从事策略研究逾十年，在趋势判断、资产配置和组合构建方面具有丰富经验，研究突出有效性、前瞻性和及时性，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的 100 位证券分析师”称号、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得 2013 年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。

赵巧敏（新三板研究副团队长，高端装备行业负责人）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，7 年证券从业经验，具有跨行业及海外研究复合背景，曾获 08 及 09 年证券业协会课题二等奖。

肖超（新三板教育行业研究负责人，高级分析师）：荷兰代尔夫特理工大学硕士，5 年证券研究经验，2013 年获中国证券报“金牛分析师”第一名，对行业及公司研究有独到心得与积累。

陈晓敏（新三板医药生物研究员）：西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在 SCI、EI 期刊发表多篇论文。3 年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

温朝会（新三板 TMT 研究员）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板研究员）：英国杜伦大学金融硕士，负责微信公众号“新三板研究极客”政策、市场等领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

林全（新三板环保行业研究员）：重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理以及航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

联系我们：

邮箱：huangguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88836



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。