

华北制药（600812）——最坏时候已经过去，进入收获季节
 我们近期调研了华北制药，与公司董秘、销售分公司总经理、财务负责人等展开了深入交流，会议纪要整理如下：

一、销售：

1、销售收入分解：测算全年收入 73 亿元，制剂占比 45%

上半年收入接近 35 亿元，其中制剂的比重约为 40%，下半年制剂的比重会调整至 50%；

预计除了头孢类以外的制剂下半年环比增长 50%；

头孢产能上半年有瓶颈：华药国际出口制剂到南亚、非洲等国家，上半年的头孢制剂出口订单主要通过委托加工实现。华药国际 09 年实现出口 2 亿元，2010 年预计超过 3 亿元。

我们测算全年收入将达到 73 亿元，其中制剂 33 亿元，销售占比约 45%，具体测算如下：

表 1：华北制药 2010 年收入测算

亿元	2010 年 上半年	2010 年 下半年	2010 年 全年
头孢以外产品	21.4	27	48
其中 制剂:	9.5	14	24
原料药:	11.9	12	24
头孢	5.7	6	12
其中 制剂:	4.5	5	10
原料药:	1.2	1	2
维生素	7.6	6	14
总收入	34.7	39	73
其中 制剂:	14	19	33
原料药:	20.7	19	40
制剂比重	40%	50%	45%

资料来源：招商证券研究

2、销售队伍：

09 年底将 29 个子公司和母公司的销售统一到销售分公司，目前还处于整合过程中，整合的优势主要体现在：

- (1) 渠道共享：部分子公司产品利用其它子公司现有渠道快速进入市场
- (2) 管理资源优化：简化管理团队及管理层级
- (3) 信息共享：包括市场信息、国家政策等
- (4) 产品组合优势：方便分销商与公司打交道

销售队伍有 2000 多人，其中制剂队伍 1800 人左右，原料药销售 200 人左右，制剂销售按大区设置，分 3 条队伍：

- (5) 第三终端约 600 人：运作的时间较长，目前效果不错，公司有 64 个产品 100 多个品规进入基本药物目录
- (6) 分销队伍约 800 人：主要是运作普药的医院市场，主要是配合代理商的推广工作
- (7) 学术营销队伍约 400 人：包括两条队伍，一条运作免疫抑制剂、生物药及乙肝疫苗（200 人），免疫抑制剂 2010 年预计做到 1 亿元；另外一条队伍运作耐药菌感染的抗生素，如两性霉素、去甲万古霉素（200 人左右），去甲万古霉素今年销售将突破 1 个亿。

3、销售考核

大区经理主要考核：收入增长情况、费率控制、回款、团队管理及市场信息的跟踪

大区经理收入和业绩挂钩

4、回款问题：

应收款增多以及经营现金流较差的主要原因是：

- (1) 制剂收入增长远快于原料药
- (2) 原来华药在各地有仓库，现在取消仓库，借助经销商存放库存

一般的回款期不超过 30 天。

敬请阅读末页的重要说明

二、新项目

1、头孢项目：10 月份建成，2011 年规划实现收入 30 亿元

公司非常注重头孢项目，列为 1 号工程，将新建的头孢项目和公司原有的头孢资产全部整合到华民公司：主要原因公司原有抗生素业务主要是青类、半青类，员工较多，头孢项目相当是现有产业内的产业升级项目。

头孢项目主要包括研发大楼，头孢口服制剂车间，华药以前的抗生素主要是注射剂，将加强口服剂型车间的投入，预计 10 月份建成，需要 GMP 认证，大约 2、3 个月，真正投产需年底。

华药原来的头孢产品主要是以 7-ADCA 为母核，新建产能主要是以 7-ACA 为母核的产品；

头孢项目单独运作（销售不归销售分公司管理），由来自石家庄制药的魏青杰副总经理负责，王社平对其充分授权，只管结果。公司对头孢项目的预期很高，规划 2011 年实现销售收入 30 亿元。

预计到 2010 年，包括流动资金，头孢项目总共投入约 16 亿元。

2、白蛋白项目：

15 吨产能，预计 2010 年底建成，2011 年初投产

3、新项目：

头孢项目建成的同时 2 号工程同时开工，2 号工程预计施工时间约 1 年，主要是新型制剂，包括免疫抑制剂和抗肿瘤药，初期是一些相对成熟、市场空间较大的抗肿瘤药，后期将用于在研抗肿瘤产品的投产。

三、研发

主要的研发平台是新药公司，新药公司是国家发改委批准的“微生物药物国家工程研究中心”，近三年公司连续被评为第一名；公司同时是国家科技部批准的“抗体药物研制国家重点实验室”，全国共有 10 家，公司位列第 2 位。新药公司承担重大新药创制专项项目 9 项，国家其他重大科技项目共 16 项，2010 年上半年获得国家科研经费 3000 万元，预计全年将获得科研经费 5000 万元，我们认为一年获得国家 5000 万元科研经费，这在上市公司中是绝无仅有的。

新药公司共有 400 余人，其中博士、硕士生共 120 人，具有副高职称的 110 人。目前由两位留学博士主持工作。

研发体系完善：具备从药物筛选、药理、临床等的完整研发体系，同时具备生物发酵合成小分子药物（如抗生素、抗肿瘤药、免疫抑制剂等）和大分子蛋白（重组人血白蛋白、重组人源抗狂犬病毒抗体）的完整平台。

埃伯霉素-B 的适用症是肺癌和乳腺癌，目前即将进入二期临床，为国家 1 类新药

全人源抗狂犬病毒抗体也是 1 类新药，目前正在进行一期临床，预计 2010 年中期进入二期临床。该产品以 CHO 细胞为表达载体，由于动物细胞表达的蛋白同源性高，可以解决异源性排斥问题。产品和狂犬疫苗不冲突，因为注射疫苗需要一段时间才能产生抗体，注射特免蛋白可以防止产生注射疫苗后未产生抗体期间狂犬病发作。该产品和狂犬病疫苗并不冲突，因为特免蛋白在体内易降解，只有疫苗才能产生持久的免疫应答。国内每年被狗咬的人数在 2000 万例，仅北京市就有 20 万例，该产品计划定价在 1000 元左右，通过 CDC 直接推广，预计市场容量超过 10 亿元。

重组白蛋白由于目前没有国家标准，药监局需要比较长的时间去审批，辅料级和药用级重组人血白蛋白准备明年申报临床。

公司未来的研发重点是：生物药、抗肿瘤药、耐药性抗生素、免疫抑制剂、代谢、老年性疾病用药

四、其它

金坦生物的少数股权已经被集团回收，目前集团控股 70%，由于资产注入需要走的流程较长，我们预计上市公司未来可能通过现金购买的方式收购金坦生物股权。因为金坦生物的销售通过上市公司的销售分公司实现，存在关联交易，我们认为其未来注入上市公司的可能性较高。

公司以往与资本市场沟通较少，后期与资本市场的沟通将加强。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

李珊珊，厦门大学工商管理硕士，全国工商联医药业商会医药工业委员会副秘书长，中国成长型医药企业发展论坛副秘书长，5 年证券从业经验，2010 年加入招商证券，目前为招商证券医药行业首席分析师。

徐列海，中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009 年加入招商证券，任医药行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。