

贵州百灵 (002424)

日期：2011 年 2 月 23 日

时间：10:00-12:00

主题：贵州百灵调研

嘉宾：牛民
董事会秘书

廖万国
首席医药分析师
陈海刚
医药分析师

主要内容：太子参种植项目，主业经营情况

太子参种植项目

Q：收购价格如何确定

委托种植，农民收益包括土地租赁费、管理费、其它合理费用，为农民提供稳定收入。

公司提供种苗、肥料、科技人员指导，提前锁定收购价格。

2 万亩太子参都是这种模式，2 个合作区域各 1 万亩，最终合计种植面积可能达不到 2 万亩。

Q：11 年收成

太子参 1 年生，2 个合作区域都已落实种植，每亩产出 85-100 公斤单品，波动幅度可控，9 月份可以判断 11 年收成，5 月后没有暴雨基本就能判断。

山银花 3 年生。

Q：是否还会种植其它中药材

中药材价格波动对企业压力很大，向产业上游延伸。

正在大力推广吉祥草种植，计划推广种植白尾参、虎耳草，

贵州有大宗中药材种植条件，下一步会加大科技化提高单产，如大棚种植。

10 年医药销售公司在药材贸易方面尝试，能够突出中药主题，保障产业稳定。

太子参涨价，对农民伤害最大（涨 3 年跌 3 年不涨不跌又 3 年），公司作为龙头企业，承担保障地产药材持续健康发展的责任，发挥蓄水池作用。

Q：太子参内部消化

公司没有使用太子参的产品，将全部进入商贸领域。

Q：全国太子参种植情况

贵州占全国三分之一，其它为安徽、福建，贵州 3-4 万亩供应，全国共 13 万亩，合理种植面积 15 万亩。

农民自发种植，价格不稳定造成种植面积盲目扩大缩小。

要有企业牵头，否则永远算不清楚。

最大需求方为江中制药，10 年整体产量低，目前价格还在走高。

Q: 农民违约风险

施秉是存量，六枝是增量。

合作方为当地合作社，承担违约责任，

当地政府大力支持，为了一时利益违约对地区是伤害，政府承诺：无论未来价格，保证公司收购。

农民已经意识到，作为单体力量薄弱，要有龙头企业牵头，保证长期利益。

违约风险确实存在，但不会太大。

Q: 气候灾害影响，

任何农业种植都有气候风险，贵州 10 年旱灾，11 年冰雪凝冻，公司没有受到冰雪影响，但后面谁也不敢保证。

正视风险，对历史数据判断，科学种植，抗旱抗洪能力在选地时尽量保证减小风险，极端气候谁也无法抵抗，但概率不会太高。

Q: 利益和风险分担

合作方希望公司在种植过程中支付所得，而不希望种植完成后最后一次付清，这样农民可以通过提供劳务和土地获得稳定收益。

大家看到暴涨，也要看到暴跌的伤害，目前价格 200-300 每公斤，农民其实最盼望稳定，最关注平常的劳动收入，不太关注最后的收购价格，公司满足了农民的需求。

Q: 人员投入

每 500 亩配备 1 名技术人员，公司共投入 60-70 人，在当地聘用。当地政府也投入很大人力，高度重视，农业农技部门配合。

Q: 为社么赞助赛车队、围棋队

体育营销，贵州体育发展落后，汽车和围棋比赛在贵州进行，公司赛车队、围棋队成绩能够影响受众，有一定曝光率，多元化营销。

Q: 太子参价格走势

目前 280 元公斤，处于高位，未来趋势不好说，种植规模不会大扩张，理由是 1) 10 年为了好价格卖了不少种苗，10 年留给 11 年新增的不会太多，2) 种植规模扩大需要技术保证。公司的 2 万亩效益非常有保障。

Q: 太子参留种

公司在贵州的种苗储备量最大，能支撑 2 万亩留种

Q: 盈亏平衡点

公司成本 100 元每公斤，土地租金 100 多块钱每亩，成本主要是种苗

成本关键是种苗，11 年种苗价格高。10 年太子参价格走高，大家急于将种苗卖掉，种苗留存率低

Q: 为什么选择山银华和太子参

种植户和政府希望中药材种植稳定持续健康发展，必须有企业承担蓄水池作用。

山银华，公司全部需要，近年流感 SRAS 对，保证原材料稳定供应，防范太子参，公司其实不用太子参，为了获取贸易利润，如果其他公司需要的中药材上涨，起到对冲作用
以后只要需要的品种，且贵州适宜种植，公司会尝试去做，

主业经营

销售策略

OTC 销售见长，处方药经销商强，自建队伍落后
尝试银丹心脑血管，建设处方药队伍加强，银丹保持高速增长
成立北京处方药学术营销推广中心，推学术营销，硬件到位，人员陆续到位，学术已经启动，公司强有力投入，专业班子运作，产品体系支持，处方未来开创良好局面。北京中心 70 人，各地建设相应队伍，11 年达到 1000 人以上，营销人员拿到收入水平不低于行业平均
不光是为了银丹，其他品种陆续加入：姜酚胶丸，骨力胶囊产能限制，今年扩产
10 年销售模式，深入县乡村试点，11 年加大实施力度，
OCT 覆盖数量，主流商业渠道完全覆盖，稳定，药店 38 万家上 70%多。

2010 年产品销售

银丹超过 2 亿，经销商比例 60%。医院覆盖数增加，10 亿以前保持快速增长，11 年会有不错表现
咳速停整体略有增长，结构有变化，糖浆持平，胶囊增长；
金感大幅增长，
VC 银翘下滑，原因：SFDA 不良反应报告；09 年甲流导致基数大；10 年 VC 调价，12 片上调到 6 毛钱一袋，市场品种多价格参差不齐，公司提价削弱价格竞争力弱；
小儿柴桂 10 年 1300 多万，11 年加入处方药平台，小儿退热类中成药不多，效果不错
小品种增长不错，培育了几个上千万品种：一枝黄花，消咳颗粒

税率

百灵、天台山所得税 15%，西部大开发截止 2010 年，目前没有新文件，百灵、天台山、销售公司承担共同产业（天然药物生产），争取 11 年都获得所得税优惠，兼并企业也尽可能争取优惠。新一轮西部大开发应该不会有太大变化，等具体文件。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。