

分析师 王晞
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn
SAC:S0190510110011

联系人: 邓晓倩
021-38565597
dengxq@xyzq.com.cn

兴业证券 2011 年医药中期策略会纪要（4） ——同仁堂交流纪要

2011 年 7 月 24 日

投资要点

- 2011 年 7 月 6 日 - 7 日，兴业证券在上海举办了“2011 年下半年医药行业投资策略会”。会议邀请 3 位行业专家、19 家上市公司高管参与交流。我们认为，经过半年多的调整，医药行业基本面、政策面逐步回暖，板块的投资价值正逐步体现。我们认为可以对医药板块给予积极关注。从长期看，医药行业的成长性不变，长期“推荐”。
- 本报告为同仁堂交流纪要。

一、公司介绍

- **集团对同仁堂股份的定位——治疗性中成药的生产平台：**1)、同仁堂股份主要从事中成药地生产和医药零售业务。中成药生产方面，整个“同仁堂股份”拥有 800 多个药品文号，其中包括安宫牛黄丸、牛黄清心丸、大活络丸、乌鸡白凤丸等品牌名药；医药零售方面，“同仁堂股份”拥有包括北京同仁堂药店等 60 多家零售药店。目前中成药生产业务为同仁堂股份贡献了超过 80% 的净利润。2)、尽管同仁堂集团旗下拥有众多子公司，业务涵盖中成药生产、保健品生产、医药零售、医疗服务等方面，但是，集团对同仁堂股份的定位非常清晰——以治疗性中成药为主的专业制药公司。
- **同仁堂股份发展目标。**1)、同仁堂集团从产品、销售等方面制定了集团 2011-2015 年的十二五规划，并提出了集团销售收入五年内翻一番的目标。作为集团旗下主要的中成药生产平台，同仁堂股份未来的业绩增速不会低于集团这一基本目标。2)、另一方面，同仁堂股份资产和经营质量日益夯实，为未来相对快速地增长奠定了基础。3)、公司对高管实行现金激励的净利润增长率目标从 2011 年年度股东大会制定的 10% 提高到 15%。可见公司管理团队对未来业绩增长有信心。
- **加强对自身品种的运作是未来公司实现发展目标的主要方式：**公司未来将加强对自身品种运作，从品类规划上进行梳理，同时拓展新市场，实现产品的增张，最终提升业绩。1)、现有规模过亿的主导大品种（包括安宫牛黄丸、大活络丸、牛黄清心丸等）是公司非常经典的拳头产品，市场空间很大，一线主导产品增速高于公司平均增速；2) 公司目前在 5 千万到 1 亿之间的品种存在空白，下一步将一些品种做大，如坤保丸、牛黄上清丸、调经促孕丸等品种从培育至 5000 万到 1 亿之间；3) 针对三线品种，公司拥有近 20 个潜力品种，基数很小，公司会通过各种方式提升其销量。

会议纪要报告

- **同仁堂集团对同仁堂股份的支持，是公司达到发展目标的有力途径。**1)、同仁堂集团对“同仁堂”品牌的推广、宣传为同仁堂股份未来产品拓展起到了重要的支撑作用。近年，同仁堂集团已经通过和国家宣传部、汉办等文化宣传机构合作，在世界各地的孔子学院进行同仁堂中医药的讲学；在国内通过赞助、冠名或者其它的公益活动等形式对“同仁堂”品牌进行宣传和推广。2)、同仁堂集团将医药零售这块资产注入上市公司，能够进一步加强公司对终端市场的掌控，对未来中成药的销售起到了积极的作用。从同仁堂股份现有产品结构来看，主要为 OTC 产品，相应地医药零售终端的网络资源对公司非常重要，经过多年的积累，同仁堂股份旗下医药零售终端已经具备一定规模，盈利能力在行业中也属前列，伴随同仁堂集团旗下医药零售资产注入，能进一步提升公司对零售终端地掌控，为公司未来产品的拓展，进入到终端市场，起到非常积极的作用。

总而言之，同仁堂一贯遵循“做长，做强，做大”的理念，未来会持续稳定增长。

二、问答阶段

Q: 目前同仁堂股份一些核心大品种受到原材料价格变动的影响有多大？

A: 同仁堂股份的拳头产品使用贵细药材较多，而 2010 年至 2011 年中药材价格大幅上涨的背景下，这些贵细药材的价格并未上涨很多，所以从这个角度看，公司的核心品种受药材价格影响相对并不大；当然未来公司会面临其他原材料上涨的问题，从目前看公司还是具有很强的消化能力。

Q: 同仁堂股份如何消化成本压力，是通过提价，还是提前囤了一些原材料呢？

A: 公司成本控制方面的措施包括以下几个方面：1) 通过历史库存缓冲成本上涨的压力（同仁堂股份一贯会对原材料进行有针对性的，适时的采购储备，近两年原材料涨价幅度较高的情况下，公司会在价格进入相对低谷期的时候进行采购）；2) 公司作为原材料市场的采购大户，具有较充分的谈判能力；3) 通过内部成本控制，陆续有计划的进行产品结构的调整，提升高毛利产品销售比重，对公司整体获利能力有一定的保证。

Q: 中成药无法进入欧盟市场对同仁堂股份的影响是什么？

A: 1) 欧盟法令并不是不准中成药进入欧盟市场，而是规定当中成药在欧盟作为一个药品注册，如果在 2011 年 4 月 30 日之前没有进行申报，就无法注册。对于已经在欧盟市场上销售的产品，从批发的角度也是不允许了。如果现在已在欧盟市场上零售、或者是以食品添加剂或者食品辅助的身份进入，还是可以的。2) 欧盟市场在公司以往的出口业务中占比很小，所以产生的影响微乎其微，而且在之前，公司已有很多前瞻性的准备，包括向欧盟的客户提前发货，在当地市场产品储备上做了很多工作，所以说基本没什么影响。3) 法令绝对不会是一成不变的，公司认为就现在的形式，肯定会做出修改调整，机会肯定还是会存在的。4) 公司现在也未放弃对相关区域的出口，仍然在做充分地准备。

Q: 现在的中药材市场较乱，公司如何控制中药材采购质量，公司是否有自己的种植基地？

A: 1) 中药材原材料市场的确是良莠不齐，公司拥有专业化的采购队伍对原材料质量的控制非常严格以确保药材的采购质量（公司对每一批原材料的品质、有效成分含量都会进行严格的把关）；2) 公司拥有中药材种植基地，但数量有限，考虑公司日常所需原材料超过 500 种，而中药材讲究地道，单凭公司基地无法完全提供所需药材，公司每年所需药材大部分仍是市场化采购。

三、我们的判断

我们在之前同仁堂股份的深度报告《百年贵族的新生》中指出：公司目前已经抓住了其价值上的短板——产

会议纪要报告

品可得性及认知度不足，营销改革的方向不断清晰，同时伴随公司对同仁堂集团医药零售业务的整合提高公司对零售终端的掌控，最终将推动公司未来药品收入及利润稳定快速增长。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。