

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 (3) ——天士力交流纪要

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”。
- 本报告为天士力交流纪要。

一、公司介绍

- **注重研发的现代中成药生产企业。**天士力成立于 1994 年, 并于 2002 年在上海证券交易所上市, 其是中成药行业中最年轻的一家。公司以心脑血管领域的中成药生产为主, 其主打产品为复方丹参滴丸, 二线产品包括养血清脑颗粒(丸)、水林佳、益气复脉粉针等。**天士力与其它传统的中药企业相比更加注重研发。**公司在研发的过程中, 积累了丰富的经验: 尽管中药的传承可以获得理论和经典配方, 但中药在某些方面与现代医学的发展、科技、用药习惯不完全一致, 需要企业在生产和销售方面进行改进。

二、问答阶段

Q: 天士力是现代中药的代表, 复方丹参滴丸的 FDA 二期做的也很成功, 后续进展情况?

A: 1)、复方丹参滴丸通过 FDA 二期临床后, 很多专家院士在心血管学术会议上给予了极大认可。之后, 公司进行了多次大规模的学术推广会议。良好的医院推广效果促进公司 2011 年一季度的业绩增长。2)、公司对于复方丹参滴丸 FDA 三期认证的准备, 包括以下几个方面: 第一, 公司与 FDA 对初步方案形成共识; 第二, 公司已经于 2010 年建立了一个符合 cGMP 标准的车间, 目前设备在调试中, 公司计划于 2011 年底或 2012 年初生产出试验样品用于三期临床; 第三, 公司已经在美国马里兰州选了一个未来的工作基地; 第四, 公司目前已经与欧洲、日本、澳大利亚等国家临床中心进行沟通, 未来可能在 80-100 家的临床基地同时开展三期临床。当正式进入三期临床试验之后需要一年半到两年时间。

Q: 二线品种最近几年增长也比较快, 原因在哪里?

A: 公司二线品种近几年的快速增长与公司多年来的准备有关。1) 按照公司最初的战略, 公司成立前七年只做复方丹参滴丸, 在对中药有了一定的认识之后, 后七年可以进行新品种的开发, 开始二线品种的战略。2) 公司的二线产品, 迄今为止也开发了一段时间, 经过多年的准备和终端用药市场容量地不断扩大, 这些产品

会议纪要报告

出现了一定规模基础上的快速增长。3) 市场对于公司一直都存在单一品种会不会出问题的担忧, 从公司的角度也希望开发多个品种, 形成拥有几个规模品种的更为稳定的结构。伴随二线产品的增长, 公司的产品结构在不知不觉中已经发生了变化, 复方丹参滴丸的收入占比已经从超过 90% 降到目前的 60%。鉴于, 二线产品的规模相较于复方丹参滴丸较小, 其高速增长对公司产品结构的影响也是逐步显现的。

Q: 复方丹参滴丸的品牌做的很大, 它对医生的影响也会带动其他产品的销售吗?

A: 公司复方丹参滴丸树立的良好品牌, 确实能带动其它产品的销售, 这和公司的市场战略相吻合。1) 公司的二线产品, 同样以心脑血管用药为主, 复方丹参滴丸所积累的广泛的医药市场网络, 所获得的医生患者认同度, 也能加快公司新产品推广的速度。2) 天士力是基于医院派生出来的企业, 创始人更坚持公司产品通过医生处方来进行推广。公司的产品更强调学术推广, 希望在医生、医院认可的情况下, 医生针对患者情况有针对性地开展药, 这样患者对药的认同度和药效的价格体现更有价值, 建立起来的市场基础会更稳固, 口碑会传的很快。

Q: 过去三年, 终端统计数据显示: 复方丹参滴丸的增速与步长心脑血管用药的增速相比差别很大, 其市场占有率在下降, 这是公司产能约束还是推广相对处于弱势? 2010 年开始复方丹参滴丸的增速又上来了, 这是不是和公司学术推广做的一些新的努力有关?

A: 1)、公司的复方丹参滴丸定位于心脑血管中成药市场, 其一直是领先的品种。步长心脑血管用药的快速增长可能与其销售模式有关——步长产品以大包的方式推广速度很快, 而且终端数据看起来很大 (这是统计口径的问题)。2)、2008 年开始复方丹参滴丸的增长速度已经开始提升, 这几年来在医改、产品进入基药目录、通过 FDA 二期认证等背景之下, 更是出现很明显的拐点。2010 年开始复方丹参滴丸增速地加快也与公司前几年不断覆盖城乡市场的战略布局有关 (公司自 2006 年开始进入城乡市场, 经历了“尝试性推广——逐渐推广——基本覆盖”的路径)。

Q: 前段时间有个说法, 基药中药品种都不大会降价了, 医保中药品种有没有降价风险?

A: 1)、从政策层面看, 药监局等对市场、产品、企业都是有一定的理解的, 独家产品进入基药之前对价格已有审慎的核定——价格相对低。公司复方丹参滴丸符合这个特点 (复方丹参滴丸换算为日服药的价格相对于其他心脑血管产品价格是偏低的, 属于中偏下的价格区域); 2)、进入地方医保与企业自身的实力, 企业议价能力、产品在市场的地位有关。公司复方丹参滴丸在国家及每个区域有很高的认同度, 再加上公司与地方沟通谈判力很强, 当初进入医保的价格是很合理的, 面临降价的风险不大。

三、我们的判断

我们认为天士力经过多年的市场考验, 并通过美国 FDA II 期认证显示了其卓越的生产管理能力和其产品质量的可靠性, 同时作为现代中成药的一面旗帜, 其产品面临降价的可能性较小, 在公司主打品种增速加快, 二线产品发展迅速、新药上市不断带来惊喜的背景下, 我们看好公司长期的发展。

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。