

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

联系人: 项军
021-38565838
xiangjun@xyzq.com.cn

兴业证券 2011 年医药中期策略会纪要 (5) ——恒瑞医药交流纪要

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”。
- 本报告为恒瑞医药交流纪要。

一、公司介绍

- **研发简介。**公司的主打产品主要是抗肿瘤药和手术用药, 未来正在向其他领域发展: 心血管、造影剂、内分泌, 共四大产品领域。公司的研发体系主要分三大块: 美国新泽西、上海闵行和连云港。美国和上海做创新药的发现工作: 化合物结构的修饰和构造; 连云港主要做创新药的发展工作: 主要做工艺优化和放大, 还有一支临床队伍。目前公司研发队伍将近 600 人, 2010 年的研发费用投入有 2.8 亿, 占销售收入的 7% 左右。
- **创新药的情况。**市场对于公司的创新药, 关注度比较高的还是艾瑞昔布, 历经十四年, 终于在今年 6 月份拿到生产批文, 根据新版 GMP 的要求, 原料也需要 GMP 认证, 制剂则不需要 GMP 认证, 因此预计正式生产要在今年 9 月份, 公司目前正在申请新 GMP 的原料认证工作。在研品种中关注度较高的是阿帕替尼, 现在正在进行三期临床, 计划今年年底做完, 产品上市最早也要到明年。此外, 法米替尼现在目前正在 II 期临床, 大约还有六个创新药品种处在 I、II 期临床阶段。
- **销售团队。**公司主要有两个销售团队: 一个是主要以肿瘤药销售为主, 大概有 2800 多人; 另一个是 04、05 年组建的手术用药销售团队, 大概 400 多人。另外 6 月公司出售了华晨医药, 将 OTC 的销售业务剥离出去, 现在集中精力开展处方药的销售。
- **仿制与创新并重的新战略。**公司前几年在战略上主要是以创新药为主, 这几年也取得了一些突破, 但近期公司也在反思之前的研发战略, 认为仿制也不能丢。未来的发展战略将是研发和仿制共同推进, 当然仿制也不是低水平的重复, 而是在仿制国外的基础上也有所创造, 做高端的仿制, 有别于普通、简单的仿制, 这样才能有好的市场和价格。如果仅仅做国内其他厂商都有的品种, 那最终就将沦为同质化的竞

会议纪要报告

争，价格战不可避免。因此，未来公司在仿制药这块提出要做品牌仿制和高端仿制。所谓高端仿制，除了化合物的仿制，还可以在剂型上做一些改造，改变剂型将使得用药更方便，生物利用度也有所提高，或者在生产工艺做一些创新，甚至申报工艺专利等，诸如此类的变化可以提升公司产品技术含量，增强竞争力。公司希望未来能够在仿制药领域有一个良性的发展，创新药则每 1-2 年推出一个新的品种。

二、问答部分

Q: 艾瑞昔布已经获得批文，什么时候可以投产？阿帕替尼是个创新药，如果上市，公司将会采取什么样的创新药销售政策，市场前景如何？

A: 艾瑞昔布即将获得原料 GMP 认证，预计九月份就会投产。阿帕替尼省药监局正在进行核查，随后还要报国家药监局，这至少还需要半年以上的时间。阿帕替尼的销售，现在谈为时过早。不过从三期临床的过程来看，很多患者都通过各种渠道希望公司提供药品，要求加入临床试验组的患者也非常多，这些情况也反应了阿帕替尼未来的市场潜力。一个药品能否做大，除了商业手段之外，更多的来自于药品本身，如果该药品对现有的患者有很好的疗效，市场空间会很大，阿帕替尼就是符合这个条件的。很多胃癌晚期的病人，肿瘤医院的医生都向他们推荐阿帕替尼。因此，通过病人对阿帕替尼的关注度来看，该药品未来的市场销售前景还是较为乐观。过去公司做仿制药主要是跟着外企（原研厂家）来做推广，而创新药则需要自己来做学术推广，公司自己就要做老师，去教育医生。总之，我们认为，只要临床效果好，那市场前景也会不错，所以推广不是问题。

Q: 替尼类的药物，豪森也有，资源是怎么分配的？

A: 替尼类产品豪森是有一些，替尼类恒瑞现在申报的一共有 5 个，是全国申报最多的。先声药业可能最近拿了一个靶向药物工程中心，他们有三个替尼类药申报和临床。豪森做替尼类产品和恒瑞其实关系不大，因为国内有很多厂家都在做该类产品，近三年来至少有 12 个在研品种，这个可以到药监局的网站查到，涉及到众多的制药厂商，所以豪森的产品并不会影响我们。

Q: 伊立替康注射剂在 FDA 制剂认证的审批进行到什么程度了？

A: 伊立替康注射剂现在处在 FDA 的注册审批阶段，从目前的反馈情况来看，结果是可喜的，至少没有被拒掉，我们觉得在今年底就会看到结果，目前来看通过的可能性还是比较大。

Q: 7 月 1 号首批股权激励解禁，高管们是否会考虑减持？

A: 对我们来说，恒瑞是个好公司，高管们不想卖，要卖也只能卖解锁的 25%，就算都能卖，也只有 200 来万股，对资本市场不会有太大的影响。而且我们觉得恒瑞的股票长期持有收益率更高，因为我们对公司非常有信心，这是我们高管的普遍想法。

Q: 今年大家对医药行业的价格政策都比较关注，公司的产品也一直是发改委关注的重点，政策会对公司有什么影响？

A: 价格政策肯定是对医药行业的发展有直接的影响。对我们公司而言，要生产仿制药，那降价就是一个趋势，即使发改委不降价，招标过程中也在降价。公司也会采取一些措施来消化降价的因素，第一，如果这个价格降的实在太低了，我们就不生产了。最典型的例子是前几年环磷酰胺降价太厉害了，就不生产了，后来国内很多企业也不生产了，但这个药是白血病的基础用药。当时上海东方卫视做了一个节目，呼吁制药企业因社会责任生产。当时我们就破例赔本也开始生产，这是我们作为一个企业的良知和责任。但是这个事情经

会议纪要报告

过媒体的报道之后关注度提升，第二年发改委破例在所有降价里面对它进行了提价，提高到了3块多，不过目前国内也只有寥寥无几的厂家生产。这就是第一个办法，如果价格太低我们就退市，公司不能亏本卖药，更不能造假。

第二，就是通过量与价的关系保持增长，产品上市之后，前期主攻大城市的主流市场，等价格下来之后再主攻县级市，向内地省份渗透，争取放量，以量补价。

第三，推出新的产品，用新的代替老的，新产品可以是老产品的不同剂型，也可以是新的品种。当然，无论是采取何种方法，仿制药都逃脱不了价格持续下降的历史宿命。所以公司要搞创新，并且做的创新药要比现有的药物要好，通过专利保护，就能在一个较长时期内维持较高的价格水平，这就是我们应对降价的办法。

Q：手术麻醉药在各省招标的降幅是不是不大？

A：的确是这样，手术麻醉科室在医院比较特殊，专业性很强，而且有一定的行政管制壁垒，降价压力相对较小。但总体而言，药品的价格最终还是取决于品种的竞争激烈程度，如果一个产品有几百家在卖，那价格就会降得很低。所以仿制药最大的问题就是同质化的竞争，而独家品种能维持较好的价格水平。

三、我们的看法

恒瑞医药是国内创新药物的领先企业之一，公司的研发、营销能力都居于行业前列。未来公司自主创新药物不断推出，公司也正实现从仿制到创新、从国内向国外的转型。我们看好公司的长期发展潜力。

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。