

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

兴业证券 2011 年医药中期策略会纪要(12) ——现代制药会议既要

联系人: 季文华
021-388565748
jiwh@xyzq.com.cn

2011 年 8 月 2 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 7 月 6 日分会场现代制药会议既要。

一、公司介绍

- **公司简介。**现代制药大股东上海医药工业研究院, 是一个研究机构。2010 年由于央企重组, 医工院正式并入了国药集团, 目前正处于一个整合变革的阶段。公司主要产品, 从母体来分主要有两块: 1) 原料药, 主打品种有: 阿奇霉素, 硫辛酸, 抗艾滋病药物等; 2) 制剂业务, 主要有抗生素和心血管药物。此外两家子公司, 天伟和现代哈森分别以生物制品和普药为主。
- **产能瓶颈阻碍发展。**现代制药的母公司, 上海医工院研发是国内首屈一指的研究机构, 拥有丰富的产品储备。2010 年现代制药从母公司受让了 11 个品种, 但由于产能瓶颈, 导致众多新产品无法生产上市。为了解决这个问题, 公司 2010 年在江苏海门筹建了一个新的子公司, 未来规划将上海浦东的原料药转移到至海门生产。一方面, 浦东基地因为地处外高桥保税区边上, 遭遇到越来越大的环保压力, 客观上也需要把不具成本优势的产品向外转移。另一方面, 浦东基地的定位是新型制剂的生产基地, 未来主要从事高毛利新药的生产。
- **募投项目不受影响。**海门基地建设原本是公开增发的项目, 但是 2010 年 4 月份大股东并入国药集团后, 各种问题有待解决, 比如公司的股权归属等。由于种种原因, 公司就主动将公开增发的项目撤下。但这并没有影响海门基地项目的进展, 新的大股东, 国药集团承诺给与现代制药大力支持。
- **看好国药的整合。**公司并入国药集团后, 可以借助国药流通领域的优势, 在销售方面有望取得新的进展。海门基地建成后, 产能瓶颈得以缓解, 未来也有望将大股东的科研成果产业化, 有利于公司的长远发展。

目前重组正在进行中，公司之间重组或许需要磨合，但未来的前景仍然乐观。

二、问答部分：

- **Q：我们对公司关注度比较高很大程度因为控股股东的变化，那新的控股股东国药如何进行整合能不能和我们聊一下。**

A：2009年国药集团收购中生集团，2010年国药集团收购现代制药，这是国资委对于医药产业整合拟建立的一个大平台——国药的流通，中生的生物，医工院的研究、以及现代制药的工业。原来研发和工业这块对于国药集团相对较弱，但它通过整合医工院，能把分散的工业资源整合起来。所以去年成立了“中国医药工业研究总院”，包含了川抗所和医工院，相当于把研发的资产全部都集合到总院去了。

目前现代制药的股权归属问题仍未解决，是归到国药与医工院平级，还是放到医工院下面，这还没有完全的定论，所以这个股权不定论是之前导致我们增发不定的一个重要原因。集团对于这个股权的归属到今年年底可能才有定论。

对于现代制药的发展规划，2010年公司曾经有过公告，还是以剂型创新为主，因为医工院拥有从事制剂创新的院士，他是国内缓控释新型制剂的鼻祖。现代制药也是基于大股东的研发优势来主攻制剂创新这个领域。对于原料药来说，以后会以抗艾滋病药物为主，但是目前受制于产能瓶颈，希望在海门基地建成之后，将公司打造成以研发为驱动的高科技医药企业。

- **Q：传统意义上大家都认为现代制药是一家底子比较好，技术储备非常雄厚的企业，但是营销管理方面有待提高，那公司最近有没有做管理、营销方面改革方面的计划？大药集团下面还有一个工业的平台就是一致药业，那两者之间定位有什么区别，您这边可能做制剂为主，那他们那边会有什么区别？**

A：现代制药和一致药业在产品上区别很大，现代制药的原料药主要是抗艾滋病系列，制剂产品主要面向中老年用药。而抗生素领域，公司以后会以大环内脂类的产品，如阿奇霉素为主要的研究方向。目前虽然也有一些头孢类药物，这可能与一致药业形成同业竞争，但未来会慢慢淡化。

此外，在销售这块，这也是被大家诟病的，因为原来搞研发的人做营销，效果的确不理想。但是从2009年开始，公司管理层变动很大，新的管理层对公司销售做了很多改变，一方面扩充了医药代表的数量，积极开展学术推广；另一方面，改善销售模式和营销的激励方式。我们现在拥有独立的营销队伍，和原来的找代理的方式有所不同。

受国有企业的限制，股权激励暂时无法实现。但是管理层有相应现金激励的政策，这也调动了大家的积极性。公司并入国药集团以后，会面临比原来在国资委下更严格的考核标准。国药对于上市公司都是作为二级公司来管理，要求较为严格，管理层必须努力完成集团的指标。

进入国药集团后，我们希望能够得到集团的支持，包括海门项目再融资撤销之后还是面临较大的资金问题。一方面，公司可以通过自己的借贷，可以看到我们原来的资产负债率不高，这块一直以来也没怎么用。另一方面，集团在资金方面比较宽裕，而且已经承诺大力支持现代制药。

其实现在主要的问题是重组方面效率比较低，还是处于整合变革阶段，还没有很清楚的脉络。估计相应

的变化要到今年年底才有定论。如果确定之后，再融资的步伐在合适的时机也会重新启动，还会有一些并购的计划也在计划之中。我们目前仅靠内生的增长不够，所以未来也需要一些外延式的增长来弥补短期内业绩增长的压力。

- **Q： 抗生素这块例如头孢氨苄缓释占我们公司的比例比较大的，那国家出台的抗生素限制政策对我们公司会不会有影响？**

A： 略有影响。头孢类抗生素业务与一致药业属于同业竞争，根据集团的规划，未来这块不作为公司的发展方向，但也不能立即停产。抗生素领域，公司的优势在于阿奇霉素，而且阿奇霉素的应用也不会受到政策的限制。公司拥有阿奇霉素原料药、制剂一体化的产业链，所以成本的控制能力较强。其实抗生素占公司收入比例不高，几个品种加起来大概就几千万，和心血管药不能比，所以这块影响不是很大。

- **Q： 过去原料药占比较大，现在重点在制剂这块，具体来说公司对未来采取了什么战略措施？**

A： 制剂的毛利要比原料药高很多，其次原料药受国外需求变动大，不可控因素多，所以未来原料药会放在海门基地做，而制剂则作为未来发展的重点。公司从事制剂业务可以充分利用制剂中心的技术优势，因为新型制剂比普通制剂会有定价权。去年我们转让了比较多的制剂品种，也会有新型制剂，如口腔贴膜等等，制剂应该是我们未来的发展方向。但是由于产能有限制，拿到生产批文的药没法投产。一旦海门基地建成，产能瓶颈解决后，公司长期的发展潜力非常乐观。

我们认为，现代制药目前受制于产能瓶颈，增长的步伐有所放缓。然而，一旦海门新基地落成投产，大量储备产品，尤其是新型制剂产品上市销售，必将给公司的发展注入新的动力。公司研发能力首屈一指，产品储备非常丰富，建议中长线投资者战略性配置。

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。