

关注中药材供给安全，回避跟风暴炒

——西南大旱专题研究之医药篇

2010年4月1日

星期四

东海证券医药研究小组

袁舰波、屈昶

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药生物

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

投资要点

西南大旱对医药行业的影响，主要体现在**中药材**的供给方面。

西南五省尤其云贵两省是我国最大的中药材产区，**据统计，西南五省的药材种植面积占全国种植总面积的 22%**。此次旱情灾难面积大，持续时间长，使得 80%以上的根茎类中药材的产量受到较大影响，甚至一些品种面临绝收。

此次受干旱影响最为严重的品种是**三七**；其他受干旱影响比较严重的品种还包括红花、干姜、天麻、茯苓、云当归、草果、砂仁、甘草、薏苡仁、白及、金银花等等。

三七的主要化学成分含皂甙，主要为人参皂甙Rb1、Rg1、Rg2 和少量人参皂甙Ra、Rb2、Rb和Re，其功能主治包括散瘀止血，消肿定痛等，主要用于各种内、外出血，胸腹刺痛，跌扑肿痛。

三七在我国中成药中使用广泛，2009 版的国家基本药物目录中中成药有 102 个品种，其中三七及含三七的复方制剂共有 10 个品种，分别为三七胶囊（片）、血栓通注射液（冻干）、血塞通注射液（冻干）、复方丹参片（胶囊、颗粒、滴丸）、云南白药系列等。

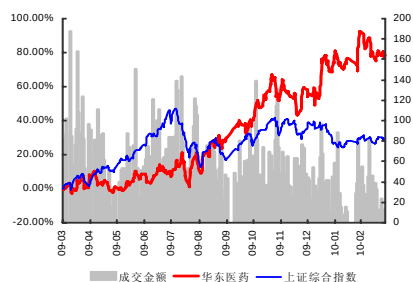
云南省文山州是著名的“三七之乡”，全国约 97%的三七均产自文山。截止 2010 年 3 月 15 日，州内共有 65 个乡镇、6105 户七农因灾受损，受灾面积为 56746 亩，占总面积的 94.50%，成灾面积 27503 亩，占受灾面积的 48.47%。

由于干旱原因，今年三七预计将减产 30%以上。同时，由于每年 3-4 月是三七出苗的时期，如果干旱气候持续，将对三七今年的种苗产生严重的影响，引致三七 2011-2012 年大减产。

持续的大旱，引起三七价格暴涨，以 80 头的三七为例，其价格从 2009 年 3 月份 90 元/kg 暴涨到 2010 年 3 月的 360 元左右，一年间涨幅高达 300%，这对相关医药企业的生产成本构成了较大影响。

主要影响的上市公司：白云山、中恒集团、云南白药、天士力、众生药业、康美药业等。

医药行业相对上证综指走势图



一、旱情回顾——西南地区异常严重，短期内难以缓解

2009年秋季以来，中国西南地区，即云南、贵州、广西、重庆、四川等5省份遭受严重旱灾，特别是云南、贵州和广西，旱情异常严重，部分地区甚至达到了百年一遇的情况，给当地的群众生活、工农业生产包括经济社会发展都造成了严重影响，损失十分严重。

据国家防总办公室统计，截至3月26日18时，全国耕地受旱面积1.14亿亩，其中作物受旱8829万亩（重旱2849万亩、干枯1515万亩），待播耕地缺水缺墒2526万亩；有2372万人、1555万头大牲畜因旱饮水困难。其中，云南、贵州、广西、重庆、四川5省（区、市）耕地受旱面积9500万亩、占全国的84%，作物受旱7034万亩（重旱2539万亩、干枯1487万亩），待播耕地缺水缺墒2466万亩；有1893万人、1173万头大牲畜因旱饮水困难，分别占全国受灾地区的80%和75%。

尽管连日来部分受旱地区出现了几次不同程度的降雨，但由于雨量较小，持续时间较短，因此对于当前旱情并不会产生实质性的缓解，据气象部门监测，旱情将至少持续发展发展到4月中旬。

图1. 广西东兰县隘洞镇林往村群众下田平整土地等候降雨抢种



资料来源：新华社

二、干旱对医药行业的影响——集中体现在中药材供给上

1、干旱对医药行业影响综述

我们认为，西南大旱对医药行业的影响，主要体现在中药材的供给方面。西南五省尤其云贵两省是我国最大的中药材产区，据统计，西南五省的药材种植面积占全国种植总面积的 22%。此次旱情灾难面积大，持续时间长，使得 80%以上的根茎类中药材的产量受到较大影响，甚至一些品种面临绝收。

此次受干旱影响最为严重的品种是主产地在云南文山的三七。

其他受干旱影响比较严重的品种还包括：红花、干姜、天麻、茯苓、云当归、草果、砂仁、甘草、薏苡仁、白及、金银花、白扁豆、山豆根、重楼、薤白、续断、佛手、何首乌、余甘子、羌活、桔梗、莱菔子、云防风等。

受干旱影响一般的品种有：黄精、野菊花、云木香、玄参、天南星、决明子、一朵云、灯盏花、猪苓、太子参、百部、冰球子、草血竭、威灵仙、小红参、半夏、前胡、土茯苓、云藁本、女贞子、苍耳子、桑白皮、天冬、升麻、骨碎补、珠子参、茜草、马蹄香、路路通、蛇床子、秦艽、野生龙胆等。

2、三七受影响最为严重

1)、三七的基本资料

三七的主要化学成分含皂甙，主要为人参皂甙Rb1、Rg1、Rg2 和少量人参皂甙Ra、Rb2、Rb和Re。三七的功能主治：散瘀止血，消肿定痛。用于各种内、外出血，胸腹刺痛，跌扑肿痛。

三七从播种到收获，一般要经 3 年以上的时间；一年生三七的根通常用做种苗，从第二年的植株起便能开花结实。一般 3 月出苗，4-6 月是营养生长高峰，7 月现蕾，8 月开花，9 月结实，10 至 11 月果实分批成熟。

2)、和三七相关的主要药物

2009 版的国家基本药物目录中中成药有 102 个品种，其中三七及含三七的复方制剂共有 10 个品种，分别为三七胶囊（片）、血栓通注射液（冻干）、血塞通注射液（冻干）、复方丹参片（胶囊、颗粒、滴丸）、云南白药系列等。

3)、三七的主要产地——云南文山

三七生长对土壤、水分和光照等环境的要求非常高，在全国的分布范围极其狭小，云南省文山州是著名的“三七之乡”，全国约 97%的三七均产自文山。

表1. 全国三七生产地

主产地	云南文山	广西	四川	贵州
产量	97%左右	田阳、靖西、百色	少量	少量

数据来源：东海证券研究所

4)、文山三七受灾情况

截止 2010 年 3 月 15 日，州内共有 65 个乡镇、6105 户七农因灾受损，受灾面积为 56746 亩，占总面积的 94.50%，成灾面积 27503 亩，占受灾面积的 48.47%，其中：旱灾面积 56404 亩，占受灾面积的 99.4%。

表2. 文山三七受灾情况表

	受灾面积	成灾面积	占受灾面积	种植业经济损失
总体情况	56746 亩	27503 亩	48.47%	13612.63 万元
一年七	16116 亩	8208.8 亩	50.94%	6274.15 万元
两年七	19198 亩	8655.5 亩	45.09%	3922.73 万元
三年七	21432 亩	10639 亩	49.64%	3415.75 万元

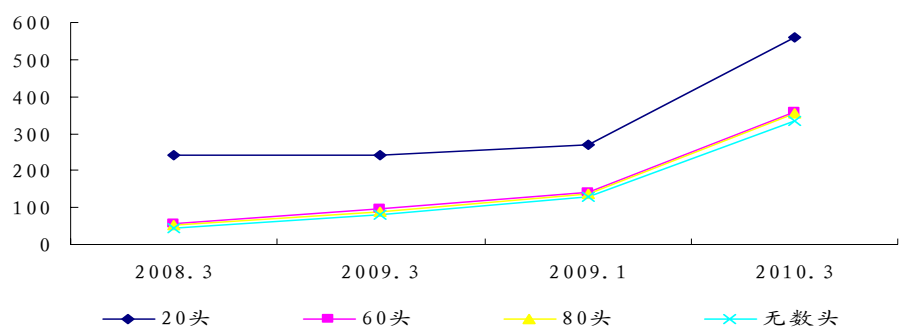
资料来源：文山三七网，东海证券研究所

5)、三七价格暴涨

今年由于干旱原因，三七预计将减产 30%以上。每年 3-4 月是三七出苗的时期，因此如果干旱气候持续，将对三七今年的种苗产生严重的影响，引致三气 2011-2012 年大减产。

受减产预期的影响，市场竞相抢购囤积三七，令三七价格自去年干旱开始出现了新一轮的暴涨，整体价格飙升了 2-3 倍。截止到 3 月底，60 头三七价格达到 360 元/公斤，20 头三七更是高达 560 元/公斤。

图2. 三七近两年价格走势



资料来源：文山三七网，中药价格信息网，东海证券研究所

6) 三七价格暴涨原因简析。

A、供求关系失衡：

由于 06-07 年三七价格处于历史低位，农户种植积极性不高，导致 09

年三七的产量下降到 3000 吨左右的历史低位，与 7000 吨的需求相比存在较大的供求缺口，供求关系的失衡是三七 09 年价格暴涨的重要因素。

B、西南大旱：

西南大旱导致三七减产，相关药企加大收储力度，使得供求关系进一步趋紧，促进了三七价格的大幅上涨。

C、屯货炒作：

受旱灾的心理预期，除相关药企加大收储力度外，中药材供应商也纷纷竞相囤积三七，助推三七价格进一步上扬。

D、未来判断：

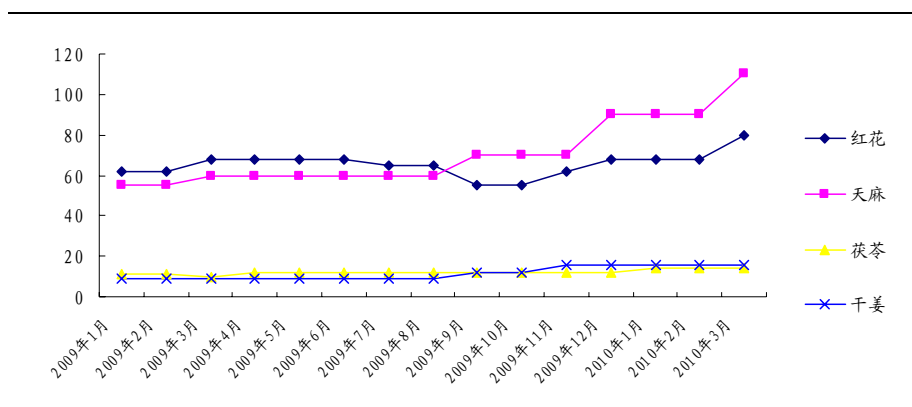
三七价格短期暴涨，是多方面因素的共同作用，随着西南大旱旱情的缓解，预期价格会有所回落。

但如旱灾进一步延续，则可能会影响到今年三七的种植，这会对未来 1-2 年三七的供应产生不利影响，受三七供应减少预期的影响，未来价格可能会在高位持续较长时间，这会对相关的医药企业业绩产生较大影响。不过，由于价格处于持续高位，农户种植的积极性也随之大幅增强，加上相关药企三七种植基地的逐渐形成，在经历 1-2 年后，三七的价格又会恢复到正常的价位。

3、天麻和红花等品种也受到较大影响

受西南干旱及暴炒三七的影响，去年四季度以来其他中药材价格也纷纷上涨。如天麻价格上涨达到 50%，红花价格上涨 40%，干姜价格上涨 30%，茯苓价格上涨 15%左右。

图3. 其他主要中药材的价格情况走势图



资料来源：中药价格信息网，东海证券研究所

三、旱情对相关上市公司的影响

1、三七相关上市公司受到的影响分析。

表3. 三七相关医药上市公司影响一览表

相关公司	相关产品	预计影响程度	主要影响分析及公司应对措施
白云山 A	复方丹参片等	中等	三七用量很大, 09 年三七采购量约 800 吨, 采购金额约 1.6 亿元, 受三七价格上涨影响相对较大。 3 月 19 日白云山和黄与云南省文山三七研究院、云南鸿翔一心堂药业(集团)股份有限公司分别签订协议, 拟合作建立 1 万亩(各 5000 亩)三七 GAP 基地, 计划三年内从该基地采购三七中药材 5 亿元左右。
中恒集团	血栓通注射液	一般	公司核心产品, 毛利率水平较高, 药材成本对公司业绩影响有限。但由于产品销售增长迅速, 未来三七原料的供给量可能会受到影响。
天士力	复方丹参滴丸:	较小	产品毛利率水平预计超过 70%, 且原料成本中三七占比不到 10%。公司在云南文山州自建有三七产业基地, 保有 3 年以上的三七用量储备, 并且收储成本不高。
云南白药	白药系列:	较小	白药系列产品配方中均含有三七, 销量大, 但产品毛利率高, 且公司有 2-3 年的收储习惯, 三七涨价主要影响收储。 2009 年 12 月 19 日公司与文山壮族苗族自治州政府签订《合作开发文山三七产业战略协议》, 将在三七的种植、贸易、提取以及开发等方面进行深度合作, 未来三七供应难题有望解决。
众生药业	复方血栓通胶囊	一般	公司核心产品, 三七为其主要原料, 但产品的毛利率高, 三七提价对公司业绩影响有限。
昆明制药	血塞通注射液等	较小	三七为血塞通的主要原料, 由于血塞通注射液占公司总收入的比重不大, 且公司具有一定储备, 涨价对业绩影响有限。
片仔癀	片仔癀系列:	较小	公司核心产品, 主要成分中含三七。产品毛利率高, 三七涨价对成本影响有限, 主要影响收储。
康美药业	三七中药材	利好	中药材贸易是公司主业之一, 预计其三七存货将受益价格上涨。

资料来源: 东海证券研究所

2、茯苓等品种相关公司受到的影响。

表4. 其他中药材品种相关医药上市公司影响分析表

中药材品种	相关产品	相关公司	主要影响
茯苓	桂枝茯苓胶囊	康缘药业	公司拳头产品之一, 不过由于茯苓涨价幅度不大, 对公司业绩影响有限。
红花	红花注射液	亚宝药业	不是核心产品, 对公司业绩影响有限。
天麻	天麻素片, 天麻丸, 天麻素注射液等	昆明制药、亚宝药业、众生药业、白云山 A、太极集团、同仁堂、双鹤药业等	不是核心产品, 对公司业绩影响有限。

资料来源：东海证券研究所

四、 回顾与反思——中药材供应安全应给予充分重视

综合上述分析, 我们认为此次旱情对三七供应的影响相对比较长, 而对其他中药材的供给影响主要是短期的。

但从三七的供应短缺和各家医药上市公司的积极应对措施, 我们可以看出, 未来医药企业特别是中药生产企业, 其核心品种的主要中药材的供应安全已在其整体战略中凸显出越来越重要的位置。

我们深信, 经历此次大旱, 有远见的中药企业在其核心产品的主要中药材供应方面都会加大力度, 向前端延伸其产业链, 这将使得公司的整体竞争实力大大增强。

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122