

金色阳光金运通顾问组成员 资深理财顾问 林雄建
理财顾问 陈雪蕾

理财顾问：王 君

金色阳光产品

Page 1

华邦制药：营销改革见成效

- 营销改革见成效，皮肤药增长稳健；
- 持续的研发投入，即将收获成果；
- 参股巴西 CCAB，为颖泰发展铺路；
- 颖泰产能将遇瓶颈，融资需求凸显。

公司未来将进入稳定发展阶段。皮肤药经过 09-10 年两年的营销改革，现已初见成效，2011 年皮肤药业务有望实现 20% 的增速，主打产品方希、地奈德增速有望达到 50%。农药出口回暖，颖泰成为公司未来业务亮点。2011 年 12 月 6 日，公司公告吸收合并颖泰嘉和股份获批，12 月 9 日即公告将以 2000 万美元参加巴西 CCAB AGRO S.A. (CCAB) 的增资扩股，为颖泰发展铺路。

营销改革见成效，皮肤药增长稳健

公司主要产品为处方药，通过医院渠道销售，但由于销售环节薄弱，销售情况并不理想。2009-2010 年，公司进行了营销体系建设，处方部分为一、二、三部，分别针对公司的皮肤病用药、抗肿瘤药和抗结核药物的营销，并根据皮肤病治疗领域进行了细分，保障了公司各主要产品的增长。2011 年上半年，公司主要产品和整体业绩的高速增长已体现了公司营销体系的建设成果。公司化学制剂业务整体实现营业收入 2.05 亿元，同比增长了 17.23%，其中新产品地奈德乳膏实现销售收入 4824 万元，同比增长了 51.11%；方希实现营业收入 2082 万元，同比增长了 48.77%。

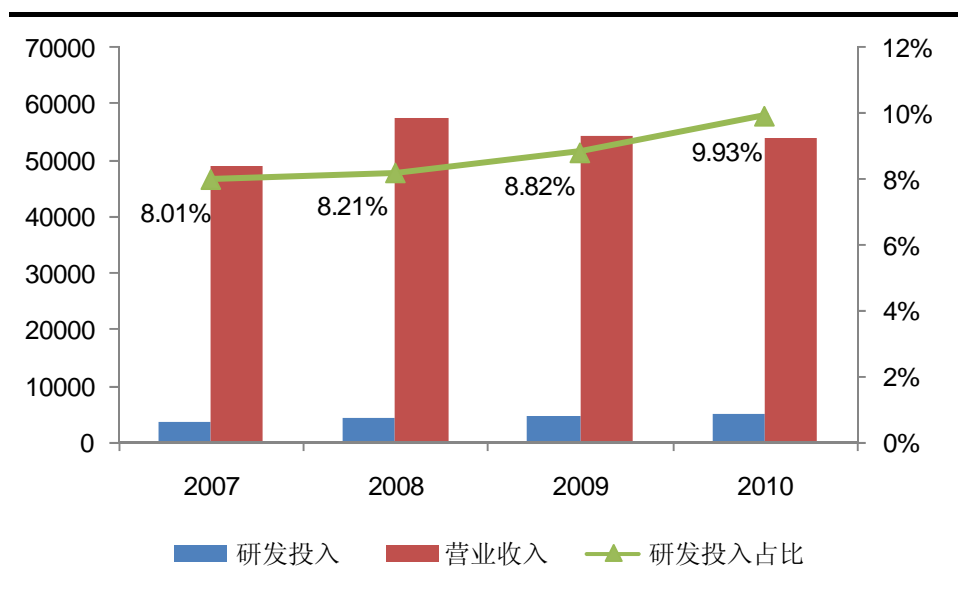
敬请阅读最后一页的“免责声明及风险提示”。

2011 年受益于医保带来的皮肤病用药市场的扩张及营销体系建设成果，公司皮肤药业务增速有望达到 20%，其中，地奈德乳膏和方希增长较快，增速有望超过 50%。方希是阿维 A 药物，属第二代维甲酸药物，与皮质激素类药物相比市场份额较小，但是增速较快，近年的平均复合增速在 25%左右，公司占据国内阿维 A 药物市场 70%以上的份额，是行业增长的最大受益者。

持续的研发投入，即将收获成果

研发创新是医药企业持续成长的动力，公司董事长张松山先生学术出身，注重研发，2007 年至今公司研发投入占营业收入比重一直在 8%以上，即使公司业绩出现下滑的时候公司仍不断加大研发投入，积极进行项目和产品储备。

图表 1 公司研发投入与营业收入变动



数据来源：公司公告

公司产品储备主要以皮肤病药物为中心，以传统优势品种维甲酸类药物为立足点，以现有产品为基础，目前公司在审批产品中包括目前临床治疗银屑病使用量最大的药物卡泊三醇，以及全身用皮质激素类药物注射用甲泼尼龙琥珀酸钠，该药物是目前临床使用量最大的一种全身皮质激素类药物。此外公司还将向呼吸系统用药等大病种药物延伸，利用自身的研发能力丰富产品线。未来两三年，每年都将有新产品上市，随着公司营销体系的建设及 OTC 渠道的不断深入，研发投入将进入收获期。

参股巴西CCAB，为颖泰发展铺路

2011年12月9日，公司董事会通过决议，将以2000万美元参加巴西CCAB AGRO S.A. (CCAB)的增资扩股，从而取得对方7.5%的股权。

此次参股可谓醉翁之意不在酒，公司看中的并不是CCAB带来的投资收益，而是CCAB这一大的农药联盟给颖泰带来的巨大市场，最终目标是全球农药市场。CCAB控股股东和实际控制人是巴西国内重要的农产品合作社（即农场主的联合体），年农产品产值超过80亿美元，该联盟每年的农药消费额约合15-20亿美元，公司参股后公司作为股东有优先供给产品的权力，完成注册需要3年的时间，也就是说公司在完成巴西出口注册之前已经确定了客户。若从2012年开始计算，则公司在2014年完成巴西农药出口注册后，即可开始在巴西的农药销售。

颖泰产能将遇瓶颈，融资需求凸显

公司已经完成了对北京颖泰嘉和的吸收合并。公司看中的不仅是颖泰嘉和为上市公司贡献不菲的净利润，更重要的是二者的研发体系和销售体系能够比较好地整合。颖泰嘉和具有较强的研发能力，公司已先后对193个项目开展研究，其中对174个项目实施详细的工艺研究，对19个项目进行工艺改进研究。已经商业化项目71个，正在研究项目105个（其中17个项目已经完成中试，准备商业化），形成了70多项符合国际国内未来趋势的环保型、无公害、超高效农药高科技产品。公司将与颖泰嘉和在北京共同建立研发中心，搭建技术整合平台。公司控股的陕西汉江药业集团股份有限公司主要从事原料药生产、出口及部分内销，颖泰的销售渠道无疑是汉江原料药出口最好的路径。

研发储备和销售能力为颖泰提供了长期发展的动力，但是产能和资金却成为颖泰发展的瓶颈。颖泰嘉和旗下的两个生产基地上虞颖泰和万全华大部分产品产能已处于满产状态，部分产品生产已处于超负荷运转状态。即使如此，颖泰仍需借助专属生产的模式才能满足国际市场客户的订单需求，因此未来两年增速恐难有大的提高，产能瓶颈初现。而颖泰未来的定位不仅是农药原料的出口，更重要的是农药制剂的出口，参股CCAB已经显现的公司的定位。在现有原料产能已经吃紧的情况下，公司未来的制剂生产还需更大的产能；而农药制剂资金投入较大，对巴西的出口也将产生巨大的资金需求。颖泰很有可能借助华邦制药来突破产能和资金上的瓶颈。

免责声明及风险提示

上述内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本产品全部参与人员与本产品所评价或推荐的投资品种无任何利害关系，部分调研资料来自中证资讯。本产品版权归国信证券所有，未经书面许可机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

郑重提醒：股市有风险，投资需谨慎！

国信证券广州分公司 财富管理中心

地址：广州市天河北路 28 号时代广场东座 701

电话：020-95536（交易委托）、020-95536（7×12 小时业务咨询热线）

国信证券鑫网：www.guosen.com.cn

金太阳手机网址：wap.guosen.cn

国信互动资讯平台：blog.guosen.com.cn