

■ 年报前瞻

医药行业料延续放缓态势

关注两大投资主线

□本报记者 戴小河

2014年对医药行业而言仍有过冬的感觉:增速下降、利润下降、营销乏力。在这样的背景下,多数上市药企的成绩单依然靓丽,整体呈现稳健增长的态势。细细对比后会发现,虽然报喜的企业数量居多,但整体增速却在下滑。事实上,过去两年行业增速已在持续放缓,利润率同样出现下滑。预计2015年的医药工业增速可能继续放缓。

目前医药板块相对大盘的估值溢价率比年初大幅降低。多位医药基金经理建议,2015年医药板块可从医保控费方案提供商和国企改革两大主线中把握投资机会。

报忧报喜二八开

从已披露数据看,药企2014年的业绩可谓“不温不火”,表现较为稳健。业绩预喜的企业共有96家,占比约为82.8%;预减企业20家,占比为17.2%,报忧报喜大致二八开。

从净利润增幅看,有17家企业的净利润最低增幅超100%,分别是沃华医药、中源协和、三精制药、上海莱士、康芝药业、东北制药等,且这些“好学生”取得的业绩多数缘于主营业务的丰收。如康芝药业的净利润增幅最低约为281%,其2014年拓展产品销售渠道增加销量,使销售收入增加;加强成本费用控制,开源节流等。鲜有依靠非经常性损益“输血”而暂时蒙混过关者。

其中,福瑞股份、国农科技、亚太药业可谓是“好学生”中的佼佼者,净利润最低增幅分别为1500%、680%、593%。这三位“尖子生”的业绩取得亦依靠内功。福瑞股份诊断仪器业务发展较好,业绩稳步增长,其次是原材料成本下跌。

业绩预减企业中,净利润下滑幅度超过20%的共有15家,分别是海思科、嘉应制药、浙江医药等。其中,广济药业、鲁抗医药、北大药业下滑幅度分别为10009%、1205%、125%。亏损三

巨头基本道出同一苦水,主打产品销售不旺需求疲软,原材料价格居高不下,销售费用和成本上升,导致利润空间缩小。

行业料继续放缓

细看这百家公司的成绩单,虽然大体都在增长,但增速明显“龟速”的比重却很大。在0~50%增速区间的公司占比超过一半。医药板块的业绩呈现出整体放缓的态势,这和行业大趋势相符。未来相关公司业绩分化会更严重。

2014年,医药行业的收入与利润增速仍延续2012年以来的下滑趋势,这一趋势在今后数年内或难有改观。

根据国家食药监总局南方所的数据,医药工业销售收入在2008年为7864亿元,到2013年增长到21543亿元,五年累计增长174%。但增速拐点在2012年已经出现。医药工业销售收入增速在2011年达到26%,之后逐年下滑,2013年为17.9%,2014年前三季度为13.3%,预计2014年全年增速在13%左右,相比于2011年,销售收入增速已经减半。

收入增速下滑的同时,利润增速更不乐观。医药工业利润在2008年为841亿元,到2013年首次突破2000亿元,达到2181亿元,五年累计增长159%,略低于收入增速。但行业的利润拐点比收入拐点的到来要早一年,2010年创下32.7%的利润增速之后,此后便一路下滑。2013年利润增速仅为17.6%,预计2014年全年增速12%左右。

行业收入增速放缓,主因是医院和零售终端两大销售渠道的增长较为缓慢。国家食药监总局南方所的数据显示,我国药品终端市场规模在2008年为4585亿元,2013年达到10985亿元,五年累计增长140%。2014年前三季度终端市场规模为9331亿元,预计全年约为1.25万亿元。药品终端市场的销售增长拐点到来的更早。在2008年达到26.2%的增速后,最近五年一直

在下滑,2013年为15.0%,2014年前三季度为13.7%,预计全年为14%左右。

医保控费、各地招标唯低价是取的招标原则和GMP改造费用,是行业利润增速下滑的主要原因。这三大因素迫使行业利润率快速下滑。医药工业利润率在2010年为11.7%,2013年为10.1%,2014年前三季度为9.6%,预计全年为9.5%左右。

中国医药企业管理协会会长于明德告诉中国证券报记者,与往年相比,2015年药品在销售环节的三大行业规则或发生变化。

一是定价规则的改变,原为发改委主导的“最高零售价”体系或被更市场化的“医保支付价”所取代。二是招标规则,对省级招标比较统一的指导意见可能出台,形成新一轮招标的规范;同时,“医保支付价”需要一个价格形成机制,从省级向下,各市、县甚至在具体医院层面上,“二次议价”可能实施。三是销售规则,由于医药电商可能扩展到处方药销售,医院作为原有的药品销售主流渠道的地位受到冲击,相应原本以医院和医生为中心的销售规则,可能发生变化。这三大规则变化将使医药企业难逃降价风险,行业增速或将继续放缓。

两大投资主线

作为防御性板块之一,医药板块在本轮牛市中表现乏善可陈。2014年医药板块的涨幅不到20%,在申万28个一级行业中涨幅排名倒数第二,而同期非银金融板块涨幅超过100%。分析人士认为,经过两个月的大幅回调,医药板块估值溢价率已回落至2010年中期水平,已经具有较高安全边际。在当前较强的行业轮动行情中,一直滞涨的医药板块无论从绝对估值角度还是相对估值角度都处于历史低位,有望成为市场的下一个“风口”。

对于医药板块的投资机会,多位医药基金经理推荐两条主线,一是医保控费升级后,控费提供商将迎来发展契机,可关注海南海药、海虹控股等标的;其次是在国企改革的大背景下,

现代制药等标的值得关注。

医保控费信息化系统,就是用信息化的手段和方法,对医疗保险的支出进行管理控制。当前国家层面正积极鼓励商业健康险的发展,卫计委亦发文督促医院主动控制医保费用。在这两大因素的催化下,以卫宁软件、万达信息、海虹控股、东华软件为代表的医疗IT公司的医保控费业务正逐步拉开序幕。

业内人士分析,上述两大催化剂将加快控费提供商的发展。不管是医院主动控费,还是商业健康险驰援医保基金,都有赖于控费方案的解决。而通过建设信息化系统进行控费,能够对诊疗流程的规范程度以及处方的合理性进行检查,从而在最大程度上确保费用支出的合理性。另一方面,医保经办机构由于人力有限,不可能对每一单诊疗流程进行细致的审核,通过信息化控费是必然选择,信息化系统建设需求也是国内医保控费的真实市场所在。

业内预计,2015年将成为省级医保控费平台密集落地之年。江苏、浙江、上海、山东、山西等多个省市已经与卫宁软件开展相关控费项目建设和应用;万达信息承建的上海市医疗保险“医疗服务和费用监控系统”即将上线,此前宁波市医保控费系统已上线,浙江省阳光医保智能审核系统也已中标;海虹控股PBM(医药福利管理)业务已经在全国数十个省市医保局运营;东华软件董事长薛向东称,公司研发的医院端控费系统已经在医院落地,正在大力推广。

国企改革方面,现代制药内部人士透露,混改是医药国企本轮改革的主旋律,以国有资产的整合重组、整体上市,以及引入战略投资者、社会资本等为战略层面的主要实施途径。“医药国企的经营业绩普遍不乐观,但掌握着得天独厚的资源,改革的推进将会获得无穷动力。如果高管激励机制完善,管理层经营动力将进一步提升,将推动公司内生和外延加速发展。”

扩容或提速

有券商人士分析表示,今年以来1月5日核发的20家公司仍属于2014年“100家左右”的额度范畴;而30日核发的24家公司批文从数量上来说,发行节奏明显加快。

投中研究院相关人士预计,2015年首发上市的企业数量将在200~300家之间。在2014年IPO重启、改革力度逐渐加大的背景下,全年仅100余家的首发速度较为缓慢,不少存量积压项目或在2015年面临“去库存”。

相关券商人士分析认为,新股扩容的提速有利于为注册制改革铺平道路。随着新股发行速度的加快,将有利于平衡市场的供求关系,并消除短期泡沫。届时,上市公司广阔的市场空间、独特的商业模式以及优良的经营业绩将成为主导公司股价的决定性力量。

第二批24家新股亮点纷呈

坛、重庆三圣特种建材、广东光华科技,创业板8家包括广西博世科环保科技、浙江唐德影视、徐州五洋科技、四川环能德美科技、厦门红相电力设备、苏州天孚光通信、江苏力星通用钢球、山东鲁亿通智能电气。

本次获批的24家公司行业分布较为分散,其中包括医药类企业3家,信息技术类企业3家,证券公司1家,环保类企业2家以及多家工业制造类企业等。

本轮获批企业在不乏亮点。以四川环能德美为例,公司主营磁分离水净化产品,本次募投项目之一“磁分离水处理成套设备产业化项目”产能扩建项目,主要生产面向水环境治理、应急水处理、煤矿矿井水处理等应用领域的超磁分离水体净化设备。2011年~2013年度,公司的产能利用率分别为93%、113%和112%,而超磁分离水体净化设备市场需求强劲,产能不足已经成为限

制公司快速发展的瓶颈。

环能德美有关负责人在接受中国证券记者采访时表示,近年来国家越来越重视环境污染治理,公司欲借此次IPO进一步深化研究磁分离水体净化技术,并积极研究开发其他先进污水处理技术和产品,将公司发展成为以磁分离水体净化技术为依托,为客户提供全方位解决方案。

继国信证券2014年底成功登陆A股之后,东兴证券也将启动招股,这意味着两市证券行业上市公司将达到21家。

此外,随着好莱客拟公开发行2450万股股份,两市还将迎来第二家整体衣柜上市公司。好莱客以开发、生产、销售整体衣柜及配套家具为主营业务,本次募集资金4.3亿元用于整体衣柜技术升级扩建、信息系统升级技术改造和补充流动资金。

农民的关系,是现代农业的起点和支撑点。

土地确权市场空间本身将近1000亿元,加上后续的土地流转、土地金融、农民征信、土壤大数据等空间接近2500亿元,将为计算机公司包括软件、硬件、服务公司带来巨大的发展机遇。按照国家规划,2013年是试点阶段,2014年为扩大试点阶段,2015年以后将全面铺开农村土地承包经营权确权登记颁证工作。目前,各地农村土地确权工作正在加速推进。

A股市场为数不多的同类公司也在推进相关业务。2014年7月,神州信息斥资7.1亿元收购北京中农信达信息技术有限公司100%股权,收购市盈率高达98.38倍。

由于前期投入较大,鱼鳞图目前尚未盈利。李剑波表示,但鱼鳞图对后期战略布局充满信心。公司2014年3月拿下了四川省省级软件平台,该平台是全国第一个大规模省级农村土地承包经营权软件平台,对于四川各市县和全国其他省市的软件平台建设和数据管理都有借鉴意义。随着公司研究成果不断转化、市场份额不断增加,公司将逐步迎来收获期。

鱼鳞图欲打造农业信息综合服务商

鱼鳞图是全国最早开始进行农村土地确权和信息化管理的公司之一。“公司创始团队于2008年参与了‘全国农村产权制度改革第一村’(都江堰鹤鸣村)的土地确权工作,”李剑波说,公司研发出了国内首个基于GIS(地理信息系统)的土地承包经营权管理软件,并在古代基于“鱼鳞图”的启发下,提出了“以图管地”的土地权属管理新模式。

鱼鳞图团队在鹤鸣村制作的第一张土地权属“现代鱼鳞图”,因其重要历史价值,已经被国家博物馆收藏。同时,公司在行业内率先提出的农村土地确权“九步工作法”得到广泛认可,目前已在全国范围内推广应用。

在鹤鸣村土地确权试点服务过程中,地理信息专业出身的李剑波预见到农村土地信息服务前景广阔,随即组建团队开始创业,至2013年中央一号文件开始推动全国农村土地确权时,鱼鳞图已在该领域深耕了5年。目前公司拥有完备的专业资质、全系列的软件产品、深度的行业经验、全面的解决方案等优势。同时,鱼鳞图深度参与了行业相关的标准

和规范制定,包括农业部2012年和2014年发布的行业规范文件,以及四川省地方标准的制定。在通过农业部规划设计研究院测评的6家企业中,公司是少数同时具备测绘及软件较高级别资质的企业,也是中西部地区唯一的一家。

逐步迎来收获期

按照李剑波的设想,鱼鳞图未来将以土地确权为“入口”,投资建设土地相关信息的“大数据”信息服务系统,在此基础上提供农村产权管理、土地流转、智慧农村、健康农产品服务等多个领域业务,用互联网思维改造传统农业。李剑波称,目前中国正处于从传统以家庭为单位的农业生产方式向现代农业和规模农业转型的启动时期,在信息技术和互联网技术为特征的时代背景下,以土地信息大数据为支撑的信息服务存在巨大的市场需求和创新空间。

方正证券研究报告指出,现代农业实现分为三个阶段:土地流转制度确立、规模生产、精细农业。土地确权就是建立土地流转平台的卖方数据库,确立土地和

农民的关系,是现代农业的起点和支撑点。

土地确权市场空间本身将近1000亿元,加上后续的土地流转、土地金融、农民征信、土壤大数据等空间接近2500亿元,将为计算机公司包括软件、硬件、服务公司带来巨大的发展机遇。按照国家规划,2013年是试点阶段,2014年为扩大试点阶段,2015年以后将全面铺开农村土地承包经营权确权登记颁证工作。目前,各地农村土地确权工作正在加速推进。

A股市场为数不多的同类公司也在推进相关业务。2014年7月,神州信息斥资7.1亿元收购北京中农信达信息技术有限公司100%股权,收购市盈率高达98.38倍。

由于前期投入较大,鱼鳞图目前尚未盈利。李剑波表示,但鱼鳞图对后期战略布局充满信心。公司2014年3月拿下了四川省省级软件平台,该平台是全国第一个大规模省级农村土地承包经营权软件平台,对于四川各市县和全国其他省市的软件平台建设和数据管理都有借鉴意义。随着公司研究成果不断转化、市场份额不断增加,公司将逐步迎来收获期。

融创中国收购佳兆业上海4项目股权

项目的所得款项净额作一般营运资金用途,增加公司现金流及一般营运资金,以保障公司日常性运营。对于公司近期的状况及该等出售事项所涉及项目情况,买方及卖方担保人已全面知悉,且愿意进行该等交易事项。

公告显示,融创中国以23.75亿元的价格,收购佳兆业集团上海荣湾、青湾、瀛湾、诚湾四个项目目标公司的股权及债券。其中,上海荣湾和青湾项目100%的股权以及其欠上海新湾及其关联方的股东借款分别作价6.09亿元和11.7亿元;此外,融创中国还将以总价约6亿元收购上海瀛湾和诚湾各51%的股权及上海瀛湾所欠上海新湾及其关联方的股东借款。

佳兆业称,鉴于公司出现的债务危机及财政困难,将动用该等出售事

项的所得款项净额作一般营运资金用途,增加公司现金流及一般营运资金,以保障公司日常性运营。对于公司近期的状况及该等出售事项所涉及项目情况,买方及卖方担保人已全面知悉,且愿意进行该等交易事项。

佳兆业房源被锁事件引起广泛关注。由于深圳本地多处在售物业被禁止交易,以及多处在开发中的项目被暂停,导致佳兆业财务压力加剧,此前已引发多家金融机构卷入漩涡。

融创中国1月30日临时停牌,引发其收购佳兆业的联想。从目前进展来看,融创中国只是收购了佳兆业位于上海的4处项目,但未涉及深圳本地项目。至于佳兆业如何处理深圳本地项目,目前还是未知数。(徐学成)

峰业科环拟借壳汇源通信

实际控制人将变更为许德富、于万琴及许峰,其合计持股比例约为35.15%。

峰业科环主营业务包括烟气脱硫

脱硝装置的建造和运营服务。截至2014年12月31日,峰业科环总资产为15.73亿元,净资产为7.48亿元,其2012年度至2014年度分别实现营业收入4.58亿元、8.41亿元和8.32亿元,净利润分别为2874.88万元、1.24亿元和1.32亿元。交易对方承诺,峰业科环2015年~2016年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润将分别不低于20778.84万元、26125.04万元和33632.57万元。

同时,公司大股东指出,如本次重大资产重组事项成功实施,视为明君集团已履行完毕向汇源通信注入资产承诺。(王伟伟)

中金黄金推进战略转型

中金黄金预计,2014年归属于上市公司股东的净利润同比减少80%,主要是公司主要产品黄金和副产品铜受市场影响,价格有较大幅度下跌及对部分资产计提减值。

在此背景下,中国黄金集团公司2015年工作会议提出,将积极推进战

略转型,由做大做强向做实做优转型,项目投资由简单粗放向持续优化转

型,发展方式由规模扩张向内生增长转型,管理模式由传统管理向精细化管理转型。据了解,黄金集团和中金黄金一直在积极推进资产注入进程,大股东资产注入值得期待。(王婷)

2015年工作会议提出,将积极推进战

略转型,由做大做强向做实做优转型,项目投资由简单粗放向持续优化转

型,发展方式由规模扩张向内生增长转型,管理模式由传统管理向精细化管理