

■ 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 戴小何

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%增速区间内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加严重。

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对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,以国有资产的综合重组、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劳动力。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。

2014年初,大唐集团再次承诺,将以“华银电力向大唐集团非公开定向增发股票购买大唐集团在湖南地区的优质电力资产”的方式,在2017年6月30日前将其在湖南地区的优质电力资产在符合相关条件时注入上市公司。根据华银电力公布的重组报告书,华银电力拟向大唐集团、地电公司、耒阳电厂等交易对方非公开发行股票,购买大唐集团所持湘潭公司60.93%股权、张水公司35%股权,地电公司所持湘潭公司39.07%股权,以及耒阳电厂全部经营性资产(包括相关负债)。同时,拟非公开发行股票募集配套资金。

但该方案中收购资产的高溢价引发市场质疑。根据公告,三家标的资产账面价值合计为103240万元,经核准的评估值合计为282188.87万元,增值率173.33%。本次交易成交价格为282188.87万元。

对此,大唐集团相关负责人表示,本次交易按照资产基础法和收益法进行了评估,最终交易价格按照资产基础法的评估结果确定。由于购建标的资产的成本较低,采用历史成本确定的标的资产账面价值较低,但土地价格、钢材价格、施工成本均比当年的价格有较大幅度提高,从而导致评估值与账面价值相比增幅较大。按照每千

融创中国收购佳兆业上海4项目股权

持续多日的佳兆业房源被锁事件出现新进展,融创中国充当了“接盘侠”角色。佳兆业和融创中国2月1日晚间公告,佳兆业将位于上海的四个项目公司出售给融创中国,但未涉及深圳项目。

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、赢湾、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6亿元收购上海赢湾和诚湾各51%的股权及上海赢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至项目情况,买方及买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行业广泛关注。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

汇源通信2月1日晚间发布《重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》,将被峰业科环借壳,从而变身为环保企业。公司股票2月2日复牌。

公司拟将全部资产和负债出售给交易对方许德富,拟出售资产预估至为25344.28万元;同时拟以发行股份方式收购峰业科环100%股权,后者整体预估值为30.32亿元,发行价格为8.26元/股,发行数量约36711.77万股。此外,公司拟非公开发行募集配套资金不超过7.02亿元,用于年产2万立方米SCR板式脱硝催化剂生产项目、宁东电厂特许经营烟气脱硫装置增容改造项目和岱海4×600MW脱硫特许经营项目,发行价格同样为8.26元/股。

上述交易完成后,公司控股股东及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、2017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。(王小伟)

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%,主要原因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提取减值。

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)

锡业股份推进重大资产重组

锡业股份1月30日晚间公告重大资产重组事项进展情况。由于华联锌铜拥有的主要采矿权铜街—曼家寨矿扩大矿区范围及生产规模,变更后的采矿权证正在办理过程中,根据相关咨询意见,公司相关工作延长一个月。

公告称,公司正全力推进本次重大资产重组。本次重大资产重组涉及的审计、评估工作已基本完成,各中介机构正在按要求编制有关报告。根据此前公布的重组方案,锡业股份拟以

11.80元/股非公开发行3.18亿股购买华联锌铜75.74%股份,同时拟以13.91元剥离旗下目前亏损且处于停产状态的铝业分公司。

公司同时发布2014年度业绩快报,受下属铝业分公司资产整体转让及降本增效影响,报告期内公司实现营业收入262.06亿元,同比增长19.54%;归属于上市公司股东的净利润3637.46万元,与上年同期相比实现扭亏为盈。(赵凯)

华银电力获大股东电力资产注入

华银电力1月31日公告,拟向大唐集团、地电公司、耒阳电厂非公开发行不超过9.25亿股,购买三名交易对方持有的优质电力资产。

通过本次交易,大唐集团兑现了把优质电力资产注入公司的承诺,华银电力的火力发电及水力发电产能规模则得到显著扩充,装机容量提升一倍多。

大股东兑现承诺

在华银电力2006年的股权分置改革中,大唐集团承诺,将促成其在湖南地区的优质电力资产逐步注入华银电力,解决公司与大唐集团控制的在湘其他电力企业之间的同业竞争。

2014年初,大唐集团再次承诺,将以“华银电力向大唐集团非公开定向增发股票购买大唐集团在湖南地区的优质电力资产”的方式,在2017年6月30日前将其在湖南地区的优质电力资产在符合相关条件时注入上市公司。

根据华银电力公布的重组报告书,华银电力拟向大唐集团、地电公司、耒阳电厂等交易对方非公开发行股票,购买大唐集团所持湘潭公司60.93%股权、张水公司35%股权,地电公司所持湘潭公司39.07%股权,以及耒阳电厂全部经营性资产(包括相关负债)。

同时,拟非公开发行股票募集配套资金。但该方案中收购资产的高溢价引发市场质疑。根据公告,三家标的资产账面价值合计为103240万元,经核准的评估值合计为282188.87万元,增值率173.33%。本次交易成交价格为282188.87万元。

值得注意的是,华银电力资产负债率较高。公告显示,华银电力模拟合并后2014年9月30日的资产负债率为88.20%,处于行业较高水平。

对此,华银电力负责人表示,华银电力已经十多年没有从资本市场融资,主要依靠贷款解决资金需求,加之前几年煤价高企,公司发电主业亏损,导致资产负债率较高。本次发行股份购买资产以及配套融资完成后,将大幅降低公司资产负债率,缓解公司偿债压力,节约财务费用,提高盈利能力。

搭电改快车

华银电力主营电力生产销售,兼营电力工程施工、房地产开发及高科技项目开发等业务。2013年年报显示,电力产品占公司营业收入的比重近六成。公司预计,2014年年度经营业绩将出现盈亏。

对于此次注入的资产盈利能力,根据公告,本次交易后,华银电力已投产控股装机容量将由272.47万千瓦增至554.47万千瓦,扩容比例达103.50%;权益装机容量将由267.14万千瓦增至552.43万千瓦,扩容比例达106.79%;控股发电量将由106.39亿千瓦时增至218.36亿千瓦时,增长比例达105.24%。

业内人士认为,本次重组后,华银电力有望受益于电改红利,拟注入华银电力的湘潭公司装机容量180万千瓦,处于长株潭负荷中心,湖南省内大型工业企业集中在长株潭地区,平均负荷占全省用电负荷的70%左右。另一方面,湘潭公司地理位置带来燃煤运输成本优势,湘潭公司距京广铁路线30公里,燃煤运输成本占优势。耒阳电厂装机容量102万千瓦,是国家电网在湘南区唯一的装机容量100万千瓦以上的火电厂,为了平衡电网负荷,耒阳电厂的利用小时数和上网电量均能得到保证。(汪琪)

第二批24家新股亮点纷呈

□ 本报记者 王小伟

2015年第二批新股于1月30日晚间正式出炉。此次证监会共核准了东兴证券等24家企业的首发申请,包括上交所11家、深交所中小板5家、创业板8家。这是证监会自去年重启IPO以来,首次在一个月内连发两批IPO批文。从行业分布来看,本次获批的24家公司较为分散。

行业分布分散

在上述获得首发核准的24家企业中,上交所的11家公司包括益丰大药房、浙江济民制药、广州好莱客创意家居、杭州电缆、天津银龙预应力材料、深圳共进电子、宁波继峰汽车零部件、广州维力医疗器械、宁波弘讯科技、东兴证券、苏州柯利达装饰,深交所中小板5家包括木林森、安徽富煌钢构、山东仙

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。

本轮获批企业中不乏亮点。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”为产能扩建项目,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报记者采访时表示,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。好莱客司以开发、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。

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

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”的土地产权产籍管理模式。鱼鳞图团队在鹤鸣村制作的第一张土地

确权图,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使用。

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



□ 本报记者 郭新志

农业土地信息服务提供商四川鱼鳞图信息技术股份有限公司1月29日登陆新三板市场。公司董事长李剑波对中国证券报记者表示,农村土地确权市场只是“入口”,农业现代化转型对于信息产业和服务业有着巨大需求,鱼鳞图将在农村土地信息“大数据”的基础上,探索更多商业模式,打造行业领先的土地信息和智慧农业服务提供商。

创新土地信息管理

鱼鳞图致力于提供土地信息服务、不动产统一登记、智慧农业和智慧农村的信息化产品及综合服务。