

腹透北京基药中标点评：区分包材超预期，价格稳定符合预期

投资要点：

1. 事件

8月9日，北京市卫生局公布了《2013年北京市基本药物（补充目录）集中采购中标（成交）候选品种目录》，公司的腹膜透析液中标，符合预期。中标情况详见附表1。

2. 我们的分析与判断

（一）包材按照非PVC和PVC区分，超市场预期

此次北京基药招标中，腹膜透析液的包材共区分了两个组：双袋双联和非PVC膜双联双袋，腹膜透析液头一次按照包材区分了报价组，超出市场预期。

华仁药业是目前市场上唯一一家销售非PVC包材腹透液的企业，其余企业均为PVC包材。非PVC相对于PVC毒性较小。过去市场一直不认为包材的差异能够成为公司的一个竞争优势，此次北京基药招标的结果意味着公司在包材上的选择得到了认可，未来不仅更有利于维护价格稳定，而且在产品实际推广中也多了一个竞争要素。

（二）共四家企业中标，中标价格维持稳定，符合我们预期

此次共有四家企业中标，分别为广州百特、青岛华仁、青岛首和金海以及上海长征富民。其中2000ml(2.5%)规格青岛华仁中标价27.5元，上海长征富民中标价26.64元，相比之前价格体系基本稳定，符合我们预期。

在腹透液进入12版基药目录后，市场一直担忧在基药招标中腹膜透析液的价格会有较大幅度下降。我们的观点与市场不同，我们认为在基药招标中腹透液价格不会有太大下滑，有几个原因：1）尽管基层是腹透未来最大的市场，但目前基层的推广还处在起步阶段，绝大部分地区还是空白区，而腹透的推广是一个系统工程，还有大量市场教育等工作需要进行，中标只是第一步，并不能保证销量，因此企业并没有通过杀价来占领市场的冲动；2）腹透液目前市场有销售的企业只有6、7家，产品竞争格局较好。

（三）公司腹膜透析项目正在稳步推进

公司的腹透项目目前仍在稳步推进中，主要集中在以下几方面的工作：

1、腹膜透析医生的培训。任何医药产品的推广都离不开医生这个媒介，腹膜透析亦是如此。过去我国腹膜透析市场基础较差，全国熟悉此项目的医生只有300多人，对于需求释放远远不能满足。因此卫生部于2011年6月份开始和华仁药业合作进行医生培训，计划5年培训一万个医生。尽管该项目进度有些滞后，但仍然在向前推进中。

华仁药业（300110.SZ）

谨慎推荐

维持评级

分析师

黄国珍

☎：021-20252609

✉：huanguozhen@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511100004

特此鸣谢

郭思捷 010-83574110

（guosijie@chinastock.com.cn）

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2013.08.11

A 股收盘价(元)	10.29
A 股一年内最高价(元)	10.85
A 股一年内最低价(元)	5.78
上证指数	2052.24
市净率	3.37
总股本（万股）	43350
实际流通 A 股（万股）	19931
限售的流通 A 股（万股）	23419
流通 A 股市值(亿元)	20.51

相关研究

2、争取多中标。公司目前中标区域还相对较少，只有9个省市（山东、广东、新疆、广州军区、沈阳军区、重庆、云南、湖北），其余很多地方要通过备案采购的方式才能进入医院，影响了整体业务推进速度，因此现阶段主要任务之一是争取多中标。预计随着下半年更多省市的招标有望进一步解决这方面的限制。

3、完善病人管理体系，解决医院及医生利益。我们认为，过去限制腹透发展的一个重要因素是病人的后续管理较为复杂，医院及医生的付出和收入不成正比。因此腹透企业建立完善的病人管理体系是很重要的。腹膜透析初始投资很低，扩张弹性极高，因此在企业解决了病人管理和一系列的售后服务等问题的前提下，会给医院和医生带来很高的边际收入。今年公司腹透团队人员预计将达到80人，初步建立好病人管理体系。

我们预计今年公司腹膜透析液销售300万袋，实现盈亏平衡，14年销售600万袋，贡献EPS0.1元

3. 盈利预测与投资建议

此次北京基药招标对于包材的区分为公司腹透推广带来更大优势。我们看好公司的腹膜透析业务，预计今年能达到盈亏平衡，明年开始占比迅速提升，可贡献业绩0.1元。考虑股权激励费用的提取，预计2013-2015年EPS0.30、0.40和0.55元，同比增速分别为35%、33%和37%，维持“谨慎推荐”评级。

表1 透析中标情况一览

投标企业	产品名称	规格	包材
广州百特医疗用品有限公司	低钙腹膜透析液(乳酸盐-G1.5%)	2000ml(葡萄糖 1.5%)(氯化钙 0.0183%)	双袋双联
	低钙腹膜透析液(乳酸盐-G2.5%)	2000ml(葡萄糖 2.5%)(氯化钙 0.0183%)	双袋双联
	低钙腹膜透析液(乳酸盐-G4.25%)	2000ml(葡萄糖 4.25%)(氯化钙 0.0183%)	双袋双联
	腹膜透析液(乳酸盐-G1.5%)	2000ml(1.5%)	双袋双联
	腹膜透析液(乳酸盐-G2.5%)	2000ml(2.5%)	双袋双联
	腹膜透析液(乳酸盐-G4.25%)	2000ml(4.25%)	双袋双联
华仁药业股份有限公司	腹膜透析液(乳酸盐)	2000ml(1.5%)	非PVC膜+双联双袋
	腹膜透析液(乳酸盐)	2000ml(2.5%)	非PVC膜+双联双袋
	腹膜透析液(乳酸盐)	3000ml(1.5%)	非PVC膜+双联双袋
	腹膜透析液(乳酸盐)	3000ml(2.5%)	非PVC膜+双联双袋
青岛首和金海制药有限公司	腹膜透析液(乳酸盐)	2000ml(1.5%)	双袋双联
	腹膜透析液(乳酸盐)	2000ml(2.5%)	双袋双联
	腹膜透析液(乳酸盐)	2000ml(4.25%)	双袋双联
上海长征富民金山制药有限公司	腹膜透析液(乳酸盐-G1.5%)	2000ml(1.5%)	双袋双联
	腹膜透析液(乳酸盐-G2.5%)	2000ml(2.5%)	双袋双联
	腹膜透析液(乳酸盐-G4.25%)	2000ml(4.25%)	双袋双联

资料来源：北京市卫生局，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

黄国珍，医药行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn