

# 常山药业全产业链式经营收效显著

7月20日，来自8家券商近百名的投资者顶着炎炎的烈日，来到了位于河北省的常山药业(800255)参加由深交所组织的“走进创业板上市公司投资者开放日”活动。当天气温高达38摄氏度，而投资者的热情似乎更高，一行人参观了公司的现有厂区，实地考察了募投项目的建设情况，与公司高管进行了交流。

证券时报记者 马晨雨

常山药业的主打产品为肝素类产品。医学界流传着一句话，没有肝素就没有现代外科学，作为治疗血栓性疾病的首选药物，肝素类产品有着不可替代的地位。

近两年肝素原料药市场突变，价格一路走低，导致国内同行业公司的业绩大幅下滑，但为什么常山药业能够继续保持业绩增长？2011年该公司利润同比增长17.63%？投资者带着疑问深入公司后发现，这和公司全产业链式的经营理念密不可分。

## 上下游并重抗风险能力强

来到常山药业车间产品陈列室，记者从工作人员手里接过一盒液体注射剂(万脉舒)。公司总经理姬胜利告诉记者这属于低分子量肝素钙注射液，正是这种肝素类液体制剂销量的增长，支撑公司在肝素原料药市场低迷的情况下，总体业绩依然保持增长。

肝素类注射剂是肝素原料药的下游产品，据了解，常山药业是我国在肝素行业中唯一拥有完整产业链的公司，产品从粗品肝素、肝素的中间体、肝素的原料药、到肝素注射剂、再到低分子量肝素原料药，最后到产品的终端低分子量肝素注射剂。

姬胜利介绍，如果光生产注射剂，而不生产原料药，由于国家对肝素注射剂产品实施最高零售价限制，那么当肝素类原料药供不应求，价格持续上涨的情况下，成本不可控，导致企业面临巨大的成本压力。如果只生产原料药，不生产制剂，受国际市场波动、产品专利到期以及价格仿制药出现的影响，原料药价格会持续走低，对业绩产生巨大影响。

常山药业和同行业相比，既有上游产品肝素和低分子量肝素原料药，也有下游产品肝素和低分子量肝素注射剂，大大提升了抗风险能力。因为在原料药下跌的同时，注射剂的成本也会跟随下跌，制剂市场售价由发改委直接定价，这就使注射剂的利润增加。2012年第一季度，公司在低分子量肝素钙注射剂毛利的增长率更是达到了惊人的471%。

近两年常山药业注射剂的销量一直保持稳定增长，公司预计2012年将占全部产品销量的40%。在市场波动的情况下，公司充分享有了产业链中更大的价值增值部分，这也是为什么公司2011年营业收入下降但利润却上升的原因。

关于近年来肝素原料药市场的不景气，姬胜利告诉现场的投资者，2009年以后国际上几种主要低分子量肝素原料药的专利陆续到期，原来这些低分子量肝素原料药有价格保护期属于创新药，当创新药专利到期后，有了低价格的仿制药进入市场竞争，所以必须要降价，以达到平衡目的。

## 教课式营销开拓海外市场

参观中，不少投资者对常山药业产品营销模式产生了浓厚兴趣。近两年我几乎每个月都要到国外的客户那里去给他们讲课。”总经理姬胜利说。

在将产品推向国际市场时，常山药业发现有很多潜在客户以电话或邮件的方式咨询产品情况。虽然他们表示了极大兴趣，但是对产品的性能特点和质量控制都不熟悉。

对这种状况，公司管理层制定了教课式的营销方式，出国当面授课通过技术指导让客户对产品深入了解。同时，讲课前双方签订意向协议，购买产品后公司实行长期的跟踪服务策略。该方式取得了良好的市场反应，由于产能的限制，很多订单公司都无力去接，但这种技术指导的方式，对公司未来募投项目投产后，其产品的

营销做了有力高效的前期铺垫。

我国肝素原料药市场，多数用于出口。这意味着每获得一个国家的质量标准体系认证，就等于打开了一个新的市场。公司于2008年通过了欧洲药品质量管理现场检查，取得肝素原料药CEP证书(欧洲药典适应性认证)；2009年获得法国GMP证书(药品质量管理规范)，由于欧盟的认证体系只要在一个国家获得GMP证书，在整个欧洲就可以销售，公司等于打开了欧洲市场。

上市后，公司成功收购常州泰康制药有限公司，其产品此前通过了日本药品医疗器械局的现场检查。此举进一步加强了公司实力，产品也成功进入日本市场。

目前，公司肝素原料药在欧洲、美国、印度、俄罗斯和乌克兰都已经注册成功；低分子量肝素依诺肝素已在俄罗斯注册成功；肝素钠注射液和那屈肝素钙注射液在摩尔多瓦注册成功，其标志着公司产品可以在中美洲和南美洲市场进行销售。在世界各地积极推进原料药以及注射剂的注册，是近几年公司重点推进的事情之一。

## 募投项目释放产能

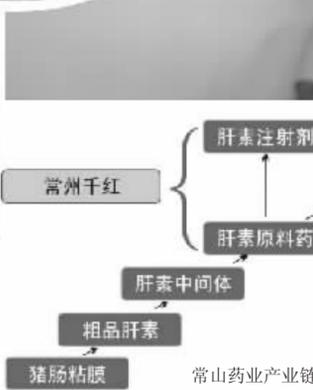
上市公司募集资金使用情况，一直是投资者关注的问题。虽然常山药业在IPO招股说明书和年报中都做了相关披露，但对实际募投项目进展情况，投资者在参观前心里还是不太踏实。在随后走访募投项目基地时，一行人看到一栋栋建筑拔地而起。投资者一边实地考察项目进展情况，一边听相关负责人讲解。

据了解，常山药业募投项目拟建新厂区占地面积约200亩，总投资约5亿元。项目建成后，预计将实现年生产肝素钠原料药3亿单位，低分子量肝素原料药2000公斤，低分子量肝素注射液2000万支的生产能力。目前一期项目的办公楼、研发质检楼、生产车间(包括原料药、透明质酸年产20吨)、食堂和职工宿舍都已经建好，下一步将进行内部装修、设备装进。预计新厂区原料药今年年底建设完成，明年年初投产。

厂区由外国行业内知名公司设计完成，主要设备按照国际上最高标准进行招标引进，以应对国际上对肝素类药品检验标准的日趋严格。公司表示，生产车间建设完成后，将成为国内最好的生产肝素、低分子量肝素原料药的车间。

国际一流的生产车间为常山药业已开发的多种新产品在未来的顺利投产奠定了基础。肝素系列新产品中，公司正在开发的有瑞肝素、贝米肝素、帕肝素钠、阿地肝素以及超低分子量肝素，其中超低分子量肝素是肝素系列产品的一代新产品，具有副作用更小、抗肿瘤等效果。公司的透明质酸经过科研人员多年的技术攻关，已取得较好的收率指标，并将成为公司新的业绩增长点。此外，公司还开发了新的生物药物包括抗肿瘤的长效靶向药物生物技术产品和硫酸皮肤素等。

“未来我们的肝素品种会更多、规模会更大。在肝素以外涉足更多的品种，全公司人员将致力于把常山药业打造为国际一流的生物制药企业！”董事长高树华说。



常山药业与投资者交流会现场  
于总经理姬胜利在新厂区为投资者介绍情况  
孟常山药业董事长高树华  
榆一位年过花甲的老股民认真地听着介绍

马晨雨/供图 翟超/制图

## 百闻不如一见

证券时报记者 马晨雨

耳闻不如眼见。上市公司的报道或者研究报告，无论描绘出多么美妙的前景，毕竟不是投资者亲眼所见。

进入一家上市公司的厂区，了解其生产流程、产品特性、实地考察项目进展，最后和企业高管坐在一起交流沟通。这跟传统的看季报、年报、临时公告以及K线走势等进行投资分析判断有着本质的区别。一位当地投资者吴先生对记者表示，其持有常山药业股票1万股，参与市场投资也有10余年，但是这样深入了解一家创业板公司还是第一次。虽然公司的厂房、办公场所是以前纺织厂改造的，谈不上豪华，但这对于一家快速发展、专注于技术的创业板企业来说这并不重要。

吴先生认为，创业板公司要有自己的拳头产品、有卖点。比如公司的利润率80%左右都靠着一个或两个产品，但这两个产品做得很精，就可以生存。虽然小，但它在某一细分领域占领制高点，做到全国或全世界领先，这才是广大投资者真正想要寻找的创业板公司。

吴先生坦言，看媒体报道，看公告，远不如这样深入地走进企业、了解企业。这次活动不仅使投资者全面了解企业的投资价值和风险，增加了获取信息的有效渠道，更让投资者通过判断可以做出理性的选择，他希望类似的活动可以一直搞下去。

做好投资者保护、服务投资者一直是摆在深交所面前的头等大事。深交所所在打造多层次资本市场体系的同时，时刻在关注创业板的风险特征，包括：业务经营风险、研发风险、并购风险、公司治理风险，以及快速发展导致管理、人才、营销的风险等。

正因为这些风险的存在，所以深交所不断地创新、推出新的制度，包括创业板的适当性管理、风险教育工作、强化保荐人作用以及直接退市制度等。这些制度都是为了保证创业板能够持续健康的发展。

此前，有很多投资者向深交所反映，平时阅读创业板公司定期报告所了解的内容有限，造成了一定程度的信息不对称。走进创业板上市公司，其活动的意义就是要让投资者更加深入了解创业板公司的实际经营情况，了解创业板公司的风险特征。

# 围绕低分子量肝素及注射剂两大重心发展

## ——专访常山药业董事长高树华

证券时报记者 许韵红

证券时报记者：近两年肝素原料药价格波动较大，常山药业是如何应对的？

高树华：在肝素领域，常山药业规模虽然不是最大，但抗风险能力很强。近两年肝素原料药市场价格不断下降的情况下，公司业绩还保持了一定的增长，特别是2010年中期以后，国内同行业公司业绩都大幅下滑，这些公司多数是生产原料药，市场发生波动，影响不可避免。但常山药业除了原料药这块，还有注射剂，这几年的年平均增长率高达36%，给常山药业的业绩带来巨大的支持。

证券时报记者：注射剂在公司业务中比重如何？

高树华：注射剂2010年大概占公司业务比重20%，2011年占30%，今年预计能接近到40%~50%，制剂占比越来越大，随着原料药价格的进一步走低，制剂的成本也会下降。

证券时报记者：公司新产品抗肿瘤、抗溃疡药目前有新的进展吗？

高树华：这两种药作为超低分子量肝素，一旦研发出来，其市场规模将会超越所有的肝素和低分子量肝素市场，价格会更高，利润率也会更高。但是短期内还不太现实，因为一种新药的研发需要一个比较复杂的过程和较长的时间周期。目前上述新药正在三期临床阶段，和国际保持同步。

投资者：医药行业毒胶囊事件引人深思，公司对于药品安全是如何看待的？

董秘兼财务总监张威：我们产品没有胶囊，但是对于药品安全公司一直非常重视，每个环节我们都按照行业最高标准来要求自己，从源头到产品终端，常山药业能走到今天完全是靠着过硬的质量和产品质量。

投资者：公司如何保障原料的供给？

董事长高树华：我们的原料是肝素钠粗品，它是从猪的小肠粘膜提取的。

证券时报记者：公司高端产品的发展有何突破？

高树华：肝素钠高端产品有不少突破，公司的那屈肝素产品，是国内唯一能和国外抗衡的，各项技术指标都不低于国外的产品，某些指标还要优于国外同类跨国公司的产品。比如依诺肝素，这是需求比较大的品种，我们有15项技术突破，都是独立开发。

证券时报记者：未来发展所面临的难题和困难有哪些？

高树华：主要是一些不可预测的困难，比如国家政策，如果除去这点，我们对自己是很有把握的。另外是市场大幅波动，尽管有注射剂的支撑，但市场的快速波动对公司还是会有一定的影响，但影响不会太大。

证券时报记者：公司未来有什么发展重心？

高树华：未来公司发展的重心主要有两点，一是把低分子量原料药做大做强，整个国际市场上低分子量肝素原料药大概有15种，其中依诺肝素、那屈肝素、达替肝素，这三种低分子量肝素在国际市场上需求量最大，我们要把这三种低分子量肝素快速推向国际市场。由于做了低分子量肝素原料药，第二个重点就是把低分子量肝素相对应的注射剂也开发出来，发展的大思路就是原料为先头，制剂为目的，这样就保证不管原料药市场发生什么变化，公司整个经营状况不会受到太大影响。

投资者：低分子量肝素制剂方面在国内市场占有率情况如何？

姬胜利：据有关方面的统计，在我国医院端的销售排名第一的是美国葛兰素史克公司销售额有3亿元，市场占有率33%，2011年公司的产品低分子量肝素钙制剂销售额2.2亿元，市场占有率24%。

投资者：如果明年肝素钠原料药市场持续低迷，是否会对募投项目增加的因素主要是新产品，原来的各种低分子量肝素专利陆续到期后，仿制药进入市场竞争，所以必须要降价。但并不

是说未来价格会持续下跌，第一是因为这些产品的需求量全世界每年增长率9%~11%，中国每年增长率20%以上。第二以肝素为原料开发的新产品超低分子量肝素，现在正在做三期临床，一旦临床试验完成，就将迅速推向市场，这些创新药推向市场后又带动原料市场价格往上走，超低分子量肝素与低分子量肝素和普通分子量肝素比较，还具有抗肿瘤作用，必定会带动其销量大增。

投资者：如果明年肝素钠原料药市场持续低迷，是否会对募投项目增加的因素主要是新产品，原来的各种低分子量肝素专利陆续到期后，仿制药进入市场竞争，所以必须要降价。但并不

是说未来价格会持续下跌，第一是因为这些产品的需求量全世界每年增长率9%~11%，中国每年增长率20%以上。第二以肝素为原料开发的新产品超低分子量肝素，现在正在做三期临床，一旦临床试验完成，就将迅速推向市场，这些创新药推向市场后又带动原料市场价格往上走，超低分子量肝素与低分子量肝素和普通分子量肝素比较，还具有抗肿瘤作用，必定会带动其销量大增。