

■每周视点 | Weekly Viewpoint |

吃驴肉 阿胶成本才能降



余胜良

东阿阿胶上周将主导产品价格上调 25%，和之前相同，东阿阿胶将调价原因归于驴皮价格上涨。

事实上，如果驴肉消费还仅限于原有地区，驴皮价格上涨的趋势将不会停止。

驴皮价格实在应该大涨才对。去年 10 月份山东一头驴收购价格在 4000~6000 元左右，一张驴皮也就 200 元左右。在北方省份的驴肉火烧店，带皮驴肉受到欢迎，如果驴皮价格足够高，那么带皮驴肉就不会到火烧店里去。

以前，毛驴作为蓄力使用时，其价值在于农业耕作、运输等，卖张驴皮不过是附加收益。但是毛驴被当作养殖对象时，就要考虑出售价格，销售分成两部分：一部分是驴皮，可惜这部分一直微不足道，另一部分是驴肉，而现在毛驴养殖行业恰恰就是驴肉出了问题。

尽管有“天上龙肉，地上驴肉”的说法，但是吃驴肉也只在北方少数省份盛行，所以销量有限，驴肉销量难以上去，也限制了毛驴存栏量。

这就是为什么在人均收入越来越高的情况下，毛驴存栏量反而下降的原因。1990 年毛驴存栏量达到峰值为 1119.8 万头，1997 年下降到 952.8 万头，2007 年降到 730.6 万头，2009 年降到 648.4 万头。其主要原因就是农耕机械化的深入推广，使得毛驴已不再作为蓄力使用，但是养殖收益却没有同步跟上。

今年 7 月份，驴皮价格从年初的 80 元 / 公斤上涨到现在的 160~170 元 / 公斤，但即便如此，由于整张驴皮的价格在一头驴的售价中占比不大，所以是否可以激起养殖户扩产热情还未可知。

更可怕的情况是，同仁堂、太极集团、宏济堂、佛慈制药规划的阿胶产能分别为 3000 吨，山东福胶集团投资 20 亿元的阿胶产能扩大项目将于 2014 年竣工投产，届时阿胶胶块的年产量将达到 4000 吨。而 2012 年阿胶产量达 6000 吨，已经是驴皮利用的极限产量。

此番阿胶产能大扩张，必然要求驴皮数量增加，假设驴皮涨价带来收益，养殖户进行扩产，那么驴肉销售将会出现大问题。很难想象驴肉销量将会和驴皮需求量同步大幅增长。但也有一种可能，就是驴皮价格足够高到可以弥补养殖户在驴肉销售中的损失。

但是这种情况恐怕很难出现，海普瑞生产肝素钠原料，假如其原料紧张，猪小肠的收购价格自然会提高，但是很难影响到肉猪饲养量，因为猪小肠在一头猪的售价中所占比重不大。

如果目前驴肉销量没有大的变化，那么未来几年最有可能出现的情况是，驴皮价格继续大幅上涨，毛驴饲养量有小幅提高。但是如果驴肉制品销量大幅上升，出现全国性的驴肉加工企业，那么毛驴饲养量自然会上升，驴皮供给也不再是难事。

当然还有另外一个途径，就是到全世界找驴皮，东阿阿胶已经在干这个事儿。

盛和资源 就相关报道自查停牌

证券时报记者 张奇

近期受到市场热炒的盛和资源 (600392) 今日公告称，针对有媒体报道“公司在与一家稀土公司洽谈增资入股事宜时存在消息泄露和内幕交易的事项，质疑相关内幕知情人员在股票异动期间参与公司股票交易的行为”，公司立即成立专门小组督促和协调处理相关事宜，并从今天起停牌。

盛和资源称，公司子公司盛和稀土公司拟以增资方式参股百瑞新材料，并非控股该企业。7 月 2 日公司与其签订保密协议，待该公司完成 6 月 30 日报表编制，公司才对该企业进行尽职调查。截至 7 月 12 日，公司尚未对该企业进行尽职调查，故未取得该企业相关财务数据。

根据百瑞新材料公开资料判断，若本次交易能顺利进行，决策程序仅属于公司董事会审批权限内，不构成重大资产重组，同时也不会对公司中期业绩产生影响。

全球600专利药到期 国内药企大吃“伪哥”

预计2015年左右，国内仿制药规模将接近5000亿元

证券时报记者 李雪峰

尽管辉瑞的万艾可 (伟哥) 明年 7 月份才到期，但已先后有广州药业、联环药业等多家药企展开仿制准备工作，“伪哥”概念带来巨大想象空间。天方药业申报的新药 TPN729MA 也被市场认为是万艾可的仿制药，其吸并方中国医药上周因此三度涨停。而天方药业今日的公告表明，TPN729MA 已于 7 月 12 日收到国家食品药品监督管理局的临床批件。

其实万艾可的专利到期只不过是全球原研药“专利悬崖”的一个缩影，从 2012 年开始，全球将有 600 余种专利药逐渐到期。对于除部分中药独家品种外，九成药品为仿制药的国内市场来说，由此撬动的将是 5000 亿元的仿制药市场。

600余专利药 陆续到期

去年默沙东的顺尔宁、诺华的代文、雅培的 TriCor 已先后失去专利保护。而在 2013 年，将至少有 15 种药品专利到期，总价值约为 290 亿美元，包括诺华的唑来膦酸、强生的阿法依泊汀、雅培的烟酸控制剂、罗氏的卡培他滨等，所涉企业均是世界级药企。

对于万艾可濒临到期，此前辉瑞中国曾表示不会刻意应对，此处的应对主要是指大量药企将在万艾可专利到期后集体仿制，全面蚕食万艾可的市场份额。相关数据显示，2012 年国内治疗男性勃起功能障碍 (ED) 药物市场潜在规模超过 200 亿元，其中万艾可约占 5%，在全球范围内，万艾可销售额超 20 亿美元。

一旦万艾可专利到期，辉瑞将会损失多大的市场规模？立普妥和顺尔宁的案例其实已经给出答案。

2011 年 11 月份，立普妥专利到期，该药物曾是辉瑞重磅专利药，专攻胆固醇过高症状，一度为辉瑞年创收逾百亿美元之巨，也是全球范围内屈指可数跻身千亿美元俱乐部的药品。而该药品在专利到期后迅速遭遇滑铁卢，并对辉瑞 2012 年各季度财报形成冲击。去年第二季度，立普妥全

球销售额惨遭腰斩，其中在美销售额骤挫八成左右，立普妥神话由此宣告结束。

其实胆固醇药物市场容量并未缩减，只不过立普妥在失去专利保护后被大量仿制药迅速取代。

这些仿制药企在立普妥到期之前数年内即着手准备，甚至已经完成各种仿制研发准备及政府报批等各种流程，只待立普妥专利到期即大规模予以量产，以同质、廉价的优势迅速分流立普妥原有市场。”浙江一家仿制药企相关人士对记者表示。

以万艾可为例，仅国内即有广药、联环药业、珠海生化制药等多家药企展开相关仿制准备工作，广药早在 2005 年即拿到批文，并一度被认为将成为首家仿制万艾可的国内药企。如果国外制药巨头参与药品仿制，对专利药即将到期的药企将形成更大的冲击。

据了解，面对病毒式仿制，专利药到期的药企一般束手无策，默沙东的顺尔宁就是经典案例。

顺尔宁为默沙东旗下哮喘及鼻炎治疗药物，全球销售额一度高达 50 亿美元，甚至超过国内多家医药集团。然而在去年 8 月份专利到期后，顺尔宁销售额一月之内重挫九成。有分析指出，若非仿制药企提前布局，顺尔宁不大可能在一个月之内失去维系十余年的市场，在顺尔宁到期之前，默沙东还曾预计顺尔宁将在一年内逐步丧失市场份额。而据了解，前述仿制药企就包括制药巨头山德士、诺华。

同样，无论是今年即将到期的奈非那韦还是明年到期的万艾可，以及在未来 4 年之内将陆续到期的数百种专利药，均将被国内外多家药企仿制，这似乎是原研药的宿命。

国内仿制药 规模5000亿

7 月初，国药集团击败制药巨头礼来跻身财富世界五百强及医药十强之列。尽管国药以医药流通取胜，旗下并无过多重磅原研药，不过此番入围也说明国际医药领域对仿制药并不排斥。同样，因吸并天方药业的中国医药在二级市场的狂欢，也表明国内资本市场对

仿制药趋之若鹜。

事实上，除部分中药独家品种外，国内九成药品为仿制药，尤其是在化学药领域。南方医药经济研究所的研究表明，目前国内已批准上市的近 400 种基因工程疫苗产品中，原研药仅 20 种左右，其余均是仿制药。近几年的销售数据显示，国内仿制药市场规模以年均 20% 的速度逐年递增，超过了国际原研药在国内的发展趋势。

专利悬崖为仿制药企制造了巨大的机会，原研药一般需要 10~15 年左右研发、报批及量产，重磅品种的研发费用可能高达数十亿美元。相比之下，仿制药的流程大为简化且成本降低了很多，预计在 2015 年左右，国内仿制药规模可能会接近 5000 亿元。”招商证券一位研究员指出，在全球范围来看，仿制药的市场占比在专利悬崖期间有可能会迅速达到 50%，而在 2020 年之后，又将有一批重磅原研药先后推出。

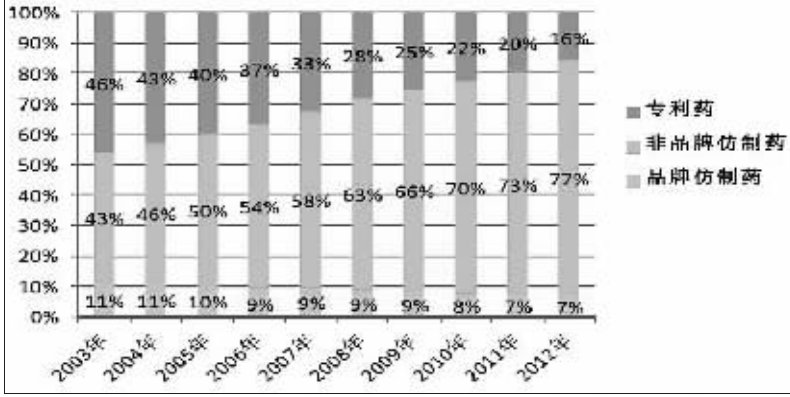
上述研究员表示，专利悬崖并不是坐等药企仿制，研发能力并不突出的药企实际上很难介入仿制药领域。据了解，美国仿制药同样对药企提出了较高的研发要求，并且 FDA 会对仿制药作出多种要求。换言之，美国仿制药仅仅省去了前期的一系列触及研发和临床试验，在药物疗效和品质方面，仿制药与原研药并无过多区别。

同样，国家卫计委及食药总局对仿制药也有多种要求，特别是新版 GMP 更是如此。但在实际执行过程中，国内药企粗制滥造的倾向性较为严重，客观上将仿制药变成了山寨药，但实际上二者存在本质的区别。

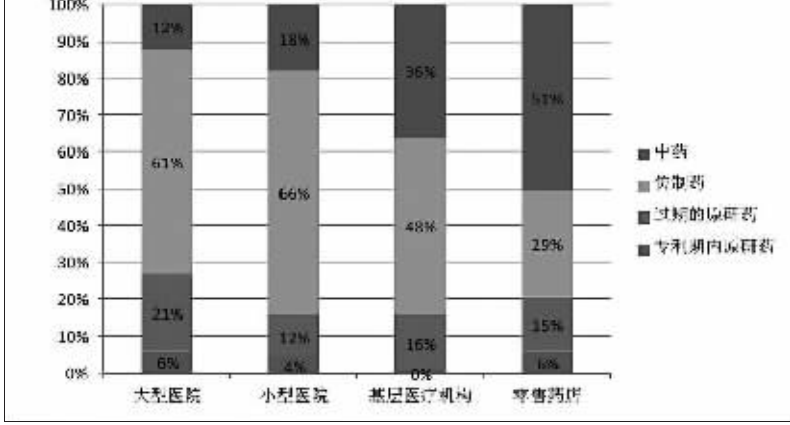
如天方药业的 TPN729MA 本质上是仿制药，但从前期的立项、申报再到研制、量产，需要经过数年时间，这样才能生产与万艾可功能相近的药品，否则将不可能分食万艾可专利到期留下的市场。”上述研究员指出。另有研究指出，TPN729MA 仍需数年才能实现量产，中国医药或将错失万艾可仿制最佳时机。

据了解，在肿瘤、乙肝、糖尿病、哮喘等领域，仿制药的竞争更为激烈，这些领域代表了仿制药市场高毛利和高预期的发展方向，目前国内有相当一部分上市药企正在逐步布局。

美国仿制药处方量占比变化



2012年中国药品市场仿制药销售额比重



资料来源:IMS 中投证券研究总部

■相关新闻 | Relative News |

天方药业新药“中国伟哥” 获临床批件

证券时报记者 张奇

中国医药 (600056) 今日公告，天方药业 600253 参与研发的新药 TPN729MA 已收到国家食品药品监督管理局的临床批件。该药品被业内称为“中国伟哥”。

中国医药今日公告，目前公司正在推进吸收合并天方药业及向中国通用技术集团等发行股份购买资产等相关事宜，公司与天方药业的换股相关手续亦正在办理之中。同时经与被吸并方天方药业核实，由天

方药业与中国科学院上海药物研究所共同研究开发的 TPN729MA 目前申报国家 1.1 类新药，天方药业已于 7 月 12 日收到国家食药监局的临床批件。此前，7 月 10 日，中国医药公告吸收合并天方药业已完成发行股份购买资产之标的资产的过户手续。

据悉，TPN729MA 是临床拟用于治疗男性勃起功能障碍的新药。业内人士介绍，虽然 TPN729MA 已获临床批件，但距离获得生产许可至少需 5 年时间。天方药业方面称，现在临床试验刚获批，产品上市还比较遥远。

销售均价逆势上扬 房企收获“最好上半年”

12家上市房企披露前6月销售业绩，其中8家房企均价涨幅6%至20%

证券时报记者 冯尧

虽然前有调控，后有限价，但房企上半年销售业绩明显整体上扬。

近期密集披露的房企上半年销售公告显示，大部分房企销售额和销售面积同比大增。其中万科、保利、华润、世茂等多家房企完成全年销售目标的 50% 以上。不过，最值得关注的，是这些标杆房企销售均价在上半年均无声无息地上扬。

据证券时报记者不完全统计，在 12 家已经被披露前 6 月份业绩的上市房企中，包括万科、恒大、碧桂园、华润置地在内的 8 家房企销售均价较去年同比增长，均价涨幅在 6% 至 20% 不等，其中雅居乐今年上半年销售均价甚至同比增长 20.2%。

奇怪的是，房企在经历今年第一季度销售爆发期后，似乎并没有习惯性地进入销售瓶颈，反倒是在地方调控政策逐步落实的背景下逆势而上，在销售业绩同比进一步突破，同时多数房企的销售金额和均价也呈现直线上扬趋势。

上半年销售均价上涨的房企，无一例外地增加了一线城市的项目销售比例，而一线城市成交价格上已经远超预期。”中指院分析师范宏华坦言。在他看来，全国一线城市土地市场从去年底开始便持续升温是主要原因。此外，记者采访的多位业内人士认为，在政策面未产生变

化的时候，房企运营成本高企是销售均价上涨的推手。

全年利润将回升

证券时报记者统计，今年上半年，保利、中海和富力销售均价较去年同期小幅下降。被誉为最赚钱房企的中海在去年上半年销售均价达到 1.65 万元/平方米，该公司上半年销售价格下调 7%，不过均价仍达到 1.53 万元/平方米。相比之下，保利和富力上半年价格回调幅度更小，分别为 2% 和 5.7%。

除上述 3 家房企外，包括万科、恒大、碧桂园、华润等 8 家房企销售均价逆势上涨。业绩显示，销售金额和面积分别居于首位的是万科和恒大。万科上半年销售金额达到 836 亿元，同比增幅为 33%。而其销售均价从去年同期的 1.04 万元/平方米，涨至 1.17 万元/平方米，涨幅达 12.5%。

而恒大今年 1 月份销售均价为 0.62 万元/平方米，此后恒大销售均价便逐月攀升，今年 6 月其均价已经达到 0.73 万元/平方米。而整个上半年，恒大销售均价较去年提升 10%。

除此之外，华润置地、招商地产、金地集团以及碧桂园销售均价涨幅均在 6% 至 10% 之间。而世茂房地产和雅居乐均价涨幅甚至达到 13% 和 20.2%。

今年一季度上述房企均表现不俗，然而在随后几个月并没有习惯性

地进入销售瓶颈，反倒是在地方调控政策逐步落实的背景下逆势而上。事实上，在去年上半年，上市房企曾经历一次利润率滑坡。包括保利、招商在内的多家标杆房企采取降价走量的策略。而仅仅过了一年，房企销售策略便产生了 180 度转弯。

观察销售均价上涨较快的万科、恒大可以发现，这些企业热销项目主要位于一二线城市，市场均价水平较高，同时销售均价保持着逐月相对稳步增长的态势。机构监测统计显示，通过对万科、恒大及绿城位于北京、上海、杭州等一线城市 8 个上半年热销项目统计，可以发现这 3 家房企的热销项目平均每月均价涨幅为约 7%，相对年初均价涨幅平均达到 26.7%。

多位业内人士认为，随着各大企业增加一线城市土地储备的节奏日趋加快，未来房企一线及主要二线城市的供应将逐渐增加，一线城市产品占比增加势必会继续推动均价的上涨。而房企通过合理的成本管控，未来利润率水平将有探底回升的可能，如此一来，大型房企抗压能力也大大加强。

运营成本推高均价

影响房企定价策略的因素无非三方面，一个是运营成本，另一个是政策取向，此外就是公司财务状

况。”一位上市房企营销总监坦言：而目前政策方面暂时按兵不动，运营成本和财务状况在定价中的分量就更重了。”

上述人士言下之意是，房企负债水平和偿债能力在当前定价中起到决定性作用。一位上市房企高层人士曾向记者大吐苦水：房企光鲜业绩的背后，其负债利息之高、经营风险之大，非外界所能体会。”

房企利息负重到底有多高？举例来看，去年万科实现营业收入 1031.2 亿元，实现净利润 125.5 亿元。而去年末，万科“一年内到期的非流动负债”和“长期借款”共计 616.6 亿元，全年“应付利息”64.97 亿元，同比增长 138.6%。

数据显示，去年保利地产实现净利润 84.38 亿元，年末有息负债 815 亿元，而且负债利率比基准利率高 15%。尽管利息支出与净利润不存在占比关系，但过高的利息支出却大大拖累了保利的净利润后腿。

标杆房企如此，中小房企情况更不可能乐观。兰德咨询一份研报显示，全部上市房企中，81% 的房企年度利息支出与净利润比例超过了 33%、36% 的企业超过了 50%。这也意味着，有 36% 的房企，净利润的一半金额用来还债。

兰德咨询未延庆告诉记者，运营成本最终会影响销售定价。

目前，大型房企运营成本高企，毫无疑问是均价上扬的直接推手之一。”他认为。不过在他看来，上述情况是在销售需求旺盛的时候才会发生，一旦销售需求下降，均价下调将会无法避免。

正因运营成本高企，今年上半年在港上市的房企纷纷启动大规模融资。毕竟，相比国内银行、信托融资，海外融资成本显得较低。据记者统计，去年有 20 家海外上市房企发行了 25 笔海外债券，融资总额高达 600 亿元，而这种态势在 2013 年得到延续，今年上半年，已经有 27 家上市房企发债融资共计 759 亿元，已超出 2012 年全年发债融资规模的 25%。

就在上周，龙湖抢在融资窗口期，刷新了今年单笔融资纪录。该公司融资启动初期曾计划安排 30 亿港元 4 年期分期贷款规模，而此次摇身一变成为 76.72 亿港元。龙湖该笔贷款在“钱荒”期间显得尤为珍贵。该笔金额也刷新了中海年内保持的纪录。今年 4 月，中海曾发行了 76 亿港元 3 年期的俱乐部贷款。

拥有融资平台的房企未放过融资机会，而没有海外融资平台的房企也在创造机会。今年上半年，包括万科、万达、招商地产、绿地集团等 A 股上市房企或未上市房企，纷纷在香港完成买壳，搭建融资平台。正如万科董事会主席王石所言，将来的房地产市场，没有几千亿的融资平台，你只是一个打工的。”