

东海证券医药行业研究周报

(20090418-20090424)

医药行业

2009 年第 16 期 总第 27 期

评级: 推荐

行业周报

2009 年 04 月 27 日

星期一

东海证券医药化工研究小组
袁舰波、屈昫、张飞
021-50586660-8628
yjb@longone.com.cn

投资要点

q 上周大盘延续前一周震荡整理的态势，报收于 2448.59 点，涨幅为 -2.21%，医药板块上周涨幅为 -2.94%，列所有板块第 16 名。

q 上周医药板块除一贯延续的题材股炒作行情外，三个方面的特征比较明显：首先，板块的走势较多的反应了一季报的情况，季报超预期的个股如仁和药业、益佰制药涨幅居前，而季报低于预期的个股如长春高新、健康元等则跌幅居前；其次在震荡整理的走势中，前期涨幅过快的个股跌幅较大，如康美药业、丰原药业；再次医改受益的医疗器械板块个股如新华医疗、鱼跃医疗继续大幅上涨。我们认为尽管医改对中低端的医疗器械上市公司形成利好，但前期的涨幅已经提前透支了这种利好，建议投资者注意风险。

q 上周各子板块的走势亦处于震荡整理之中，从板块的走势看，受医改的影响依然明显，医疗器械、化学制剂（普药）板块表现抢眼，分别跑赢行业 3.72、2.62 个百分点；生物制剂、医疗服务板块同行业走势基本持平；化学原料药、医药商业板块则跑输行业。

q 从近期的表现来看，板块内部的调整和我们医改深度报告判断基本一致：业绩确定性增长的、受益医改的、具有估值优势板块表现逐渐跑赢行业。重要表现之一即为二线股和三线股行情的分化，二线股已经连续数周跑赢行业，而具有准题材股特征三线股则连续数周跑输行业。一线股由于较高的估值及较大的股本表现则不如二线股灵活。题材股的投机机会仍然建议投资者回避。

q 从上周个股的走势看，中低端医疗器械企业新华医疗、鱼跃医疗表现均大幅跑赢行业，我们认为其涨幅已经过多的透支了医改对其形成的利好，短期估值较高，建议投资者注意风险；而基本药物目录受益品种的投资机会尚未完全启动。

q 我们认为随着基本药物目录本月公布，基本药物目录的投资机会将会越来越突出，建议重点关注康缘药业、双鹭药业、益佰制药、ST 中新、天士力、三九医药等可能有独家品种进入基本药物目录的厂家。

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

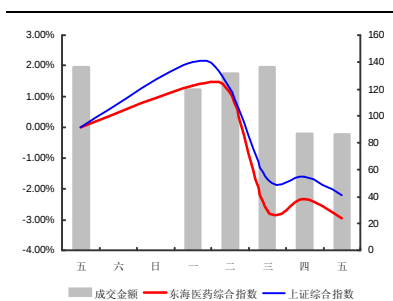
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康缘药业	600557	增持
双鹭药业	002038	增持

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	1.77%	-2.78%
3 个月	19.18%	-2.83%
6 个月	56.53%	25.91%

医药行业相对上证综指一周走势图



上周回顾

q 板块及个股表现

上周大盘延续前一周震荡整理的态势，报收于 2448.59 点，涨幅为 -2.21%。上周表现最好的板块¹为公用事业、食品饮料、木材家具，涨幅分别为 0.75%、0.65%、-1.10%；表现最差的板块为文化传播、金融服务、农林牧渔，涨幅分别为：-4.86%、-4.78%、-4.40%。医药板块上周涨幅为 -2.94%，列所有板块第 16 名。

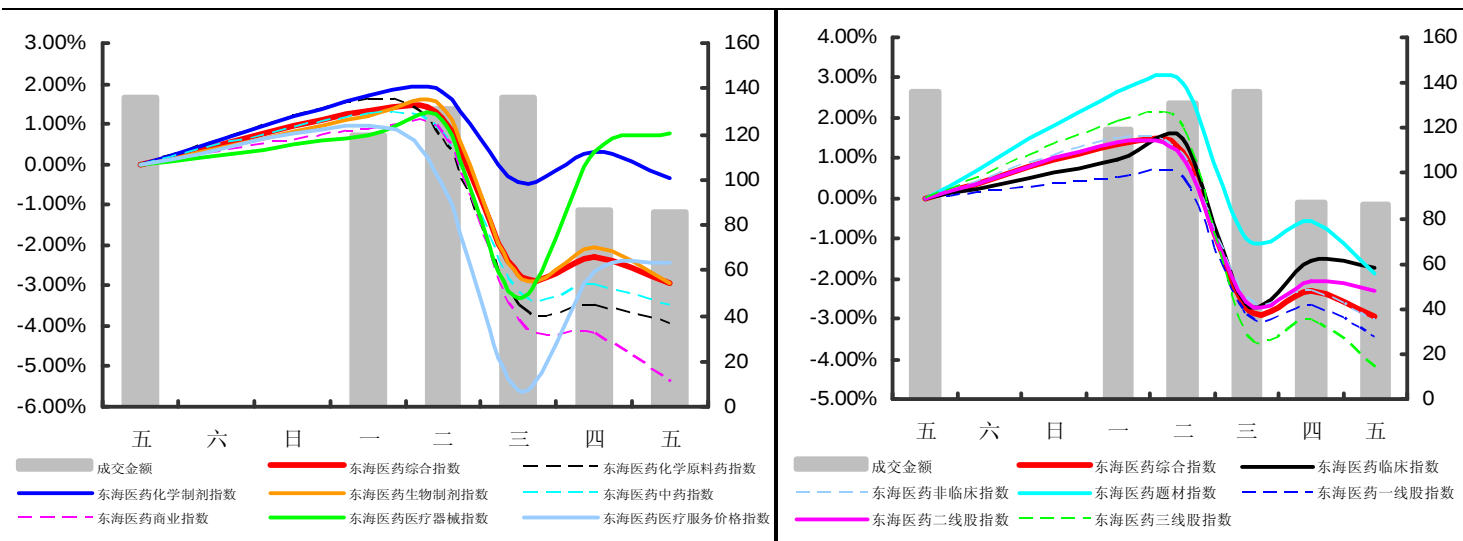
上周医药板块跑输大势，五个交易日大盘均处于震荡下跌过程中，多空双方争夺较为激烈，由于市场中传言重启 IPO 的消息，盘面出现一定的恐慌情绪，使得在大盘下跌过程中具有防御性优势的医药板块上周跑输大盘 0.73 个百分点。本周开始年报及一季报披露将接近尾声，上市公司中各板块的业绩及业绩增长情况将清晰可见，医药板块作为确定性增长板块的投资价值将一览无遗。

08 年亏损 1.4 亿元的交大昂立上周涨 14.86%，列医药板块涨幅第一名；仁和药业由于一季报超预期上周上涨 12.57%，列医药板块涨幅第二名；4 月 15 日起披星戴帽的公司 *ST 天方上周涨 11.91%，列医药板块涨幅第三名。上周医药板块跌幅前三名的股票分别为长春高新、丰原药业、健康元，涨幅分别为：-13.71%、-11.73%、-11.27%。

上周医药板块除一贯延续的题材股炒作行情外，三个方面的特征比较明显：首先，板块的走势较多的反应了一季报的情况，季报超预期的个股如仁和药业、益佰制药涨幅居前，而季报低于预期的个股如长春高新、健康元等则跌幅居前；其次在震荡整理的走势中，前期涨幅过快的个股跌幅较大，如康美药业、丰原药业；再次医改受益的医疗器械板块个股如新华医疗、鱼跃医疗继续大幅上涨。我们认为尽管医改对中低端的医疗器械上市公司形成利好，但前期的涨幅已经提前透支了这种利好，建议投资者注意风险。

q 东海医药指数

图 1：东海医药指数（子板块、风格板块）一周走势



资料来源：东海证券研究所，WIND 资讯，成交金额单位：亿元

¹板块，引用 WIND 证监会行业指数中剔除重复计算的制造业（883003）后剩下的 22 个板块。

上周各子板块的走势亦处于震荡整理之中，从板块的走势看，受医改的影响依然明显，医疗器械、化学制剂（普药）板块表现抢眼，分别跑赢行业 3.72、2.62 个百分点；生物制剂、医疗服务板块同行业走势基本持平；化学原料药、医药商业板块则跑输行业。

从风格上看，上周题材股的表现依然抢眼，提请投资者注意风险；二线股，临床股跑赢行业，一线股、三线股跑输行业。非临床板块的走势与行业基本一致。

从近期的表现来看，板块内部的调整和我们医改深度报告的判断基本一致：业绩确定性增长的、受益医改的、具有估值优势板块表现逐渐跑赢行业。重要表现之一即为二线股和三线股行情的分化，二线股已经连续数周跑赢行业，而具有准题材股特征的三线股则连续数周跑输行业。一线股由于较高的估值及较大的股本表现则不如二线股灵活。题材股的投机机会仍然建议投资者回避。

表 1: 东海医药指数（子板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]
综合指数	128	2599.79	-2.94	0.72
化学原料药指数	18	2591.10	-3.97	-2.84
化学制剂指数	18	2180.47	-0.32	3.84
生物制剂指数	23	2530.76	-2.94	0.66
中药指数	50	2821.16	-3.48	0.60
医药商业指数	11	2611.49	-5.38	-0.59
医疗器械指数	6	3133.75	0.78	11.56
医疗服务指数	1	1094.49	-2.43	-1.71

资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

表 2: 东海医药指数（风格板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]
综合指数	128	2599.79	-2.94	0.72
临床指数	25	4634.01	-1.73	1.19
非临床指数	66	2198.83	-3.05	1.39
题材指数	23	1217.57	-1.86	1.69
一线股指数	14	4464.73	-3.48	0.48
二线股指数	54	2632.29	-2.29	1.63
三线股指数	37	2181.38	-4.23	-1.59

资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

q 东海医药投资组合表现

表 3: 东海医药投资组合近期表现

股票名称	一周[%]	二周[%]	三周[%]	四周[%]	五周[%]
上证综指	1.78	3.05	5.26	2.90	
东海医药综合指数	1.74	2.52	6.72	3.57	
东海医药投资组合-总市值加权平均	1.78	1.16	3.72	1.44	
东海医药投资组合-算术平均	1.59	0.65	3.59	1.84	
双鹭药业	2.67	-0.33	3.59	0.15	
益佰制药	1.23	0.66	6.05	10.87	
康缘药业	0.66	-0.72	-0.11	-5.34	
三九医药	1.10	1.82	4.74	-0.03	
恒瑞医药	2.27	1.80	1.82	3.53	

资料来源: 东海证券研究所, WIND 资讯

投资组合上周小幅跑赢行业，但四周收益率仍跑输行业，中药注射剂龙头公司康缘药业的表现弱于行业。我们仍然延续前期的判断康缘药业作为中药注射剂的龙头企业，在基本药物目录即将公布的情况下，公司作为拥有数个独家品种的中药龙头将显著收益。

本周研判

q 基本判断

从上周个股的走势看，中低端医疗器械企业新华医疗、鱼跃医疗表现均大幅跑赢行业，我们认为其涨幅已经过多的透支了医改对其形成的利好，短期估值较高，建议投资者注意风险；而基本药物目录受益品种的投资机会尚未完全启动。

我们认为随着基本药物目录本月公布，基本药物目录的投资机会将会越来越突出，建议重点关注康缘药业、双鹭药业、益佰制药、ST 中新、天士力、三九医药等可能有独家品种进入基本药物目录的厂家。

q 月度投资策略

我们维持上月的判断，认为目前很多缺乏业绩支撑的低价、题材医药股已经积累了相当高的涨幅，相对估值很高，自身具备了很强的调整压力，而且这种压力在3月份又得到了进一步的加强，建议投资者回避该类股票。

4月份医药投资最需要关注因素有两个，一是季报数据，二是新医改细则及最新进展。我们认为，在季报数据逐渐出台后，市场对企业未来的经营业绩将越来越重视，并逐步回归到以确定性增长和政策确定受益为特点的投资主线。

除回避累计涨幅居前且缺乏业绩支撑的低价股与题材股，我们建议投资者可对以下几类股票予以关注：

- 1、此轮上涨以来累计涨幅最小，而近期又持续调整，且具备确定性增长特性的一二绩优股。
- 2、明确受益于新医改细则和《基本药物目录》等新医改具体政策的股票。
- 3、季报业绩优秀的股票。
- 4、具有估值优势和上涨动力的股票。

q 长期投资策略

我们仍然延续一贯的观点，认为医药行业由于具备需求刚性的特点且受益于人口老龄化、城镇化和新医改等因素的影响，至少在十年内将保持稳定、快速的增长，其确定性增长和弱周期性的特点，使其成为不可多得的兼具防御性及成长性的板块。

关于2009年医药板块的投资策略，我们建议在新医改大背景下，以确定性增长为标准，从具有研发、营销和规模等核心竞争优势的企业中挖掘新医改受益的投资品种。

q 东海医药投资组合-四月

东海医药四月投资组合为：双鹭药业（002038）、益佰制药（600594）、康缘药业（600557）、三九医药（000999）、恒瑞医药（600276）。

解禁与减持情况

q 上周大小非减持情况

上周医药板块无大宗交易情况亦无公告减持情况。

q 本周大小非解禁情况

表 4：本周医药行业大小非解禁时间表

公司代码	公司名称	可流通时间	本期解禁数量（万股）	解禁前已流通数量（万股）	待流通数量（万股）	解禁量占已公司流通股比例	流通股份类型
000028.SZ	一致药业	2009-04-29	8397.14	14928.40	0.84	56.25%	股权分置
600062.SH	双鹤药业	2009-04-29	1732.88	22312.31	23596.14	7.77%	股权分置

定期报告点评及预告

上周*ST 国农、武汉健民、嘉应制药、上海辅仁、健康元、海翔药业、沃华医药、ST 四环、联环药业、恩华药业、ST 长信、ST 金花、丰原药业、ST 金泰、云南白药、中科合臣、马应龙公布了 2008 年年度报告。

q 益佰制药（600594）

一季报数据：公司 2009 年 1-3 月实现销售收入 27304 万元，同比增长 9.54%，实现营业利润 1170.9 万元，同比下降 45.4%，实现归属上市公司股东净利润 1460.9 万元，同比下降 8%，每股收益 0.062 元，实现扣除非经常性损益后的净利润 2210 万元，同比增长 22%。

一季报分析：公司营业利润和实现归属上市公司股东净利润同比都出现下滑，其主要原因在于公司在一季度确认了处置上海佰加壹医药有限公司的 1280 万元的投资损失，尽管同期收到政府 626.9 万元的政府贴息，但总的非经常性损益依然达到 -741.8 万元，其对公司一季度的 EPS 影响约为 0.03 元。

公司扣除非经常性损益后的净利润同比仍然保持了较快的增长速度，这主要得益于公司主营业务收入的增长。由于去年同期销售收入中包含了上海佰加壹的销售，扣除此影响后，我们预计公司实际销售收入同比增长将超过 20%。

从产品结构看，处方药销售依然保持快速增长，我们预计公司核心产品艾迪注射液和在今年很可能成为公司第四个过亿产品的复方斑蝥胶囊增速将达到 30% 左右。

公司 OTC 的业务收入也保持了稳步增长，但销售结构有明显改善。今年公司一改过去只做广告拉动，忽视终端拦截的 OTC 运作方法，适当减少了广告投入费用，并改革了终端销售人员的业务构成，通过新增人员和内部调剂，建设了一支近千人的 OTC 专业销售队伍。在 OTC 的产品系列上，除克咳系列外，公司还精选了桂林丽江制药 15-20 个普药精品扩充到 OTC 的品种线。从第一季度的经营情况看，除终端销量同比有所上升外，公司对 OTC 终端的可控力大大增强，终端铺货面积和铺货质量也比以前有了实际性进展。

各项经营进展顺利、未来增长更加明确：相比短期的经营业绩，我们更关心的是公司在影响未来发展的几个关键事项上的进展程度，主要包括：新品种收购、总代理品种的销售、健康产业的拓展以及核心产品能否进基本药物目录等。

从我们了解的情况看，公司目前在上述各项业务方面均进展顺利，如未来继续保持这种态势，预计今年将顺利完成至少一个抗肿瘤方面的一类新药的收购任务，总代理山东阿华生物药业公司生产的三个生物药品也将为公司产生不错的收入，而健康产业则将为公司贡献不低于 1000 万元的利润，公司核心产品，也是独家品种艾迪注射剂将很有可能会进入即将公布的国家基本药物目录。

基于上述因素，我们认为公司持续增长的不确定性大大降低，未来成长更加明确。

股权结构不断优化：报告期内，公司第二大股东正式退出董事会和管理层，并出售了部分股权，而第一大股东，同时也是公司的董事长兼总经理则通过大宗交易从第二大股东手中以每股约 8.89 元的均价，增持了 450 万股的公司股权，从而使其对公司的股权控制力更强，这将有利于公司法人治理结构的稳定和完善。

此外，从一季度的股东名录可以看出，公司前十大股东中，除 5 位是公司创始人股东外，其余均是机构投资者，而去年同期，前十大股东全是自然人投资者。与 08 年年底相比，一季度机构投资者持仓所占的比重也发生了很大的增长。机构投资者数量及持仓比重的增加，将有利于公司法人治理结构的不断完善，同时也有利于维护公司股价回归正常的价值。

盈利预测及估值：我们维持一贯的观点，认为公司具备四大投资亮点，即具有营销核心能力，主营业绩具备良好成长性，拥有丰富投资题材以及具备较大升值空间，是不可多得的投资标的，建议投资者予以密切关注。

我们维持公司 09-10 年每股收益分别为 0.55 元和 0.72 元的盈利预测，鉴于公司的未来增长更加明确，股权结构发生明显改善，我们将公司未来 6 个月的目标价从 15 元提升到 16.5 元，对应 09-10 年每股收益的市盈率分别为 30 倍和 22.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：公司目前面临的风险主要来自两个方面，一是中药注射剂行业自身的系统性风险；二是新产品的获得如不能按预期进行，可能会影响公司未来的发展进度。

q 健康元（600380）

公司经营业绩：公司 2008 年实现营业收入 29.38 亿元，同比增长 17.61%；实现利润总额 609 万元，同比减少 99.48%；实现归属上市公司股东净利润-2696 万元，同比减少 103.72%；实现归属上市公司股东扣除非经常性损益净利润 2.29 亿元，同比增长 16.54%；基本每股收益-0.025 元，同比减少 103.73%；每股经营性净现金流 0.41 元，同比减少 41.12%。利润分配预案为 10 股派 1.2 元（含税）。

公司 2009 年一季度实现营业收入 7.51 亿元，同比下降 0.17%；实现利润总额 1.91 亿元，同比增长 129.04%；实现归属母公司所有者净利润 9217 万元，同比增长 139.67%；基本每股收益为 0.084 元，同比增长 140%。

公司主营业务经营分析：公司 2008 年主营业务实现稳步增长，原因如下：

- 1、主营业务持续稳步增长，由于生产规模的扩大，产品综合毛利率由 07 年 50.02%提高到 08 年 50.99%，09 年一季度进一步提高到 54.04%。期间费用率略有提高，销售费用率提高了 2.17 个百分点，管理费用率降低了 2.32 个百分点，财务费用率提高了 0.65 个百分点。
- 2、细分行业来看，公司保健品业务实现收入 3.17 亿元，同比下降了 3.73%，毛利率下降了 0.42 个百分点；药品实现收入 25.77 亿元，同比增长了 21.28%，毛利率提升了 1.45 个百分点。随着公司加大在药品领域的发展，保健品在公司业务中的比重将继续降低。
- 3、公司控股 43.79%的丽珠集团 08 实现营业收入 20.58 亿元，净利润 5207 万元，贡献净利润 2280 万元，丽珠集团扣除非经常性损益后的净利润为 2.38 亿元。
- 4、公司控股子公司海滨制药的美罗培南及制剂倍能实现稳步增长，整体实现营业收入 4.24 亿元，同比增长 28%；实现营业利润 1.15 亿元，同比增长 106%。
- 5、焦作健康元的 7-ACA 项目报告期内由于市场价格的下降而未能实现赢利，其中四分之三供应丽珠集团，四分之一市场销售。公司的 7-ACA 项目具有成本及环保优势，随着国家环保整顿力度的加大，公司成本的优势将进一步明显。

公司证券投资分析：公司作为制药公司，一直热衷于参与证券市场投资，证券投资的收益一直是左右公司业绩的主要因素。影响 08 年业绩的主要因

素为公允价值变动损益-6.33 亿元和证券投资收益 1.93 亿元，合计亏损 4.4 亿元，而 2007 年公允价值变动损益和证券投资收益分别为 3.26 亿、4.62 亿，合计收益为 7.88 亿，2006 年公允价值变动损益和证券投资收益分别为 0.29 亿、1.57 亿，合计收益为 1.86 亿。如果从三年的时间来看则公司参与证券市场的收益为 5.34 亿，收益是可观的，证券投资一定程度上已经成为了公司的“经常性损益”。

表 1: 公司近年参与证券市场收益情况表:

年度	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年一季度
参与资金	2.48	2.43	11.41	3.81	1.54
公允价值变动损益	--	0.29	3.26	-6.33	2.59
证券投资收益	-0.11	1.57	4.62	1.93	-1.93
合计收益	-0.11	1.86	7.88	-4.4	0.66

单位: 亿元;

资料来源: 公司定期报告

我们认为，作为上市公司利用少量的闲置资金参与风险与收益匹配的证券投资无可厚非，但如果出现风险不可控而影响到公司的经营业绩则容易对投资者形成误导。一方面投资者投资公司是看好公司的主营业务而不是证券投资，否则完全可以去投资金融类上市公司；另一方面证券投资的盈利或亏损容易使投资者对于公司的价值判断形成误导。从公司一季报的情况看，公司显然也已经意识到了证券投资对于公司主营业务的影响，并处理了所有的交易行金融资产，而可供出售金融资产亦只有 1.54 亿，09 年业绩将更多的依靠主营业务的增长。

投资要点:

- 1、公司控股的丽珠集团为华南地区最大的普药龙头企业之一，在基本药物地方招标中预计能实现较大的收益。
- 2、公司的美罗培南及其制剂在行业中处于优势地位，未来增长空间较大。
- 3、7-ACA 项目为国内最早的酶法生产工艺，与行业内合成法工艺相比，具有很强的环保优势，随着《制药工业污水污染物排放表针》等环保政策的实施，7-ACA 的表现值得关注。

我们的观点: 我们认为，尽管公司 08 年净利润下降了 99.48%，但公司主营业务无论从收入还是从利润上看依然处于稳定增长状态，公司的美罗培南及 7-ACA 在工艺上均具有优势，同时公司控股子公司丽珠集团作为华南地区普药生产龙头将受益于新医改。投资者关注的证券投资问题其规模已经降低到了公司可以控制的程度，以后对利润的影响将会逐步降低，公司逐渐回归到依靠主业增长回报投资者的轨道上来，建议投资者密切关注。

q 海正药业 (600267)

09 年 1-3 月公司业绩增速放缓: 公司 2008 年实现销售收入 8.51 亿元, 同比增长 9.46%, 实现营业利润 5655 万元, 同比下降 6.85%, 实现归属上市公司股东净利润 4942 万元, 同比增长 10.88%, 每股收益 0.11 元, 每股经营净现金流 0.12 元。

业绩分析: 报告期内公司业绩增长的主要原因是实现营业外收入 627.01 万元, 较去年同期大幅增长 106 倍。剔除营业外收入影响, 公司的主业毛利率水平有所下滑。受世界经济危机的影响, 公司的原料药出口受到冲击, 报告期内的营业收入增速低于营业成本的增速, 导致公司毛利率水平为 26.14%, 同比下降 4.22 个百分点。

09 年重点关注公司制剂业务的发展: 09 年由于世界经济复苏仍需时日, 公司抗肿瘤、抗感染及心血管几大类原料药产品需求萎缩、价格下滑的局面在短期内仍将持续, 因此, 制剂业务的增长成为提升公司毛利率水平的主要推动力。09 年公司业绩增长的主要来源仍将依赖制剂业务的国内增长及国外拓展情况。

盈利预测及投资建议: 我们维持公司 2009-2010 年每股收益 0.56 元和 0.70 元的盈利预测, 给予公司未来 6 个月 17.50 元的目标价, 对应公司 09、10 年每股收益的 PE 分别为 31 倍和 25 倍, 予以公司“增持”评级。

q 天士力 (600535)

09 年 1-3 月公司业绩平稳增长: 公司 2008 年实现销售收入 8.51 亿元, 同比增长 9.46%, 实现营业利润 5655 万元, 同比下降 6.85%, 实现归属上市公司股东净利润 4942 万元, 同比增长 10.88%, 每股收益 0.11 元, 每股经营净现金流 0.12 元。公司 2008 年实现销售收入 8.46 亿元, 同比增长 11.01%, 实现归属上市公司股东净利润 5235 万元, 同比增长 24.55%, 每股收益 0.11 元, 每股经营净现金流 0.20 元。

业绩分析: 公司业绩平稳增长, 基本符合我们的预期。报告期内公司销售收入平稳增长, 且毛利率水平快速上升, 整体毛利率水平为 39.26%, 同比上升 12.13。公司业绩增长的另一个重要原因是公司财务费用降低明显, 同比下降 38.24%。

09 年公司业绩有望实现快速增长: 基本药物目录即将出台, 复方丹参滴丸进入目录没有悬念, 随着公司积极开拓广阔的农村市场, 09 年复方丹参滴丸的市场份额将进一步提高, 并且复方丹参滴丸还有提价空间。另外, 公司的益气复脉粉针等中药粉针剂产品也将陆续上市或获得批文, 09 年将有望开始贡献利润。

盈利预测: 我们维持公司 2009 年-2010 年的每股收益 0.62 元和 0.73 元的盈利预测, 给予公司“增持”评级, 未来 6 个月目标价 17.8 元, 对应公司 09、10 年每股收益的 PE 分别为 28.7 倍和 24.4 倍。

q 鑫富药业 (002019)

09 年 1-3 月公司业绩下滑: 公司 2009 年一季度实现营业收入 1.04 亿元, 同比下降 32.6%; 实现归属于母公司所有者的净利润 509.69 万元, 同比下降 87.9%; 实现每股收益 0.03 元, 比上年同期下降 86.36%, 每股经营活动产生的现金流量净额 0.10 元, 同时公司预计 2009 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润比上年同期下降 50%以上。

业绩下滑的主要原因是 D-泛酸钙价格大幅下降：报告期内，主导产品 D-泛酸钙受到国际金融危机及国内无序竞争的双重影响，销售价格目前已下滑至历史低点 56 元/千克左右，同比下降 46.58%，导致营业收入同比下降 32.62%。同时公司的综合毛利率也由去年同期的 60.57% 下滑至 27.06%，下降 33.51 个百分点。

09 年公司业绩须看下半年国际饲料需求能否回暖：下半年是传统的饲料需求旺季，09 年全年的经营业绩要看下半年的国际饲料需求能否回暖。

公司未来将向新材料领域发展：公司将未来新的发展方向转向新材料领域，目前正在实施全生物降解新材料（PBS）和活性炭等项目，如果新业务进展顺利，公司将改变单靠 D-泛酸钙支撑业绩的局面。

投资建议：D-泛酸钙的价格目前已处于公司的盈亏平衡线附近，未来继续恶化的可能性不大，但受国际危机和国内竞争的影响，短期内价格回暖的概率也不大。建议投资者密切关注下半年国际饲料的需求情况及公司环保新材料项目的进展情况。

原料药价格波动

表 5：主要原料药价格走势

产品	历史价格					本月价格		
	200708	200712	200806	200812	20090403	20090410	20090417	本周
VE(50%, 25kg)	57	105	200	200	132	118-120	110	110
VC(99%, 25kg)	75	65	135	95	100	100	95	95
VA(50 万 IU/g, 25kg)	95	130	300	140	130	122-125	115	115
VH(2%, 1kg)	88	300	280	135	90	90	90	90
VB2(80%, 25kg)	900	570	140	120	115-120	115-120	115-120	115-120
VB5(98%, 25kg)	180	150	60	58	56	56	52-56	52-54

资料来源：博亚和讯，东海证券研究所 单位：元/千克

本周的维生素类原料药价格非常稳定，几大主要产品的价格均无变化，VE、VA 价格停止加速度下滑，VC 价格也未出现持续下滑态势。

VE、VA 价格虽然暂时止住持续下滑的局面，但未来价格主要依赖于下半年传统的饲料需求旺季，国际饲料需求能否回暖。

VC 价格上周出现小幅波动，可能系个别供应商报价略有不同导致，目前尚不能作出 VC 价格出现调整的判断，我们将密切关注 VC 价格未来几周的走势情况。

每周关注

q 新医改相关

1、进入基本药品目录只是拿到“入场券”

卫生部承诺，国家基本药物目录将会在本月底公布，在此前夕，企业的心态可

谓五味杂陈：既期盼新政带来的市场扩容，又担忧随之而来的政策藩篱，能进入目录的肯定是利好消息，这是最基本的‘入场券’，不能进入的则意味着可能失去这个市场。另一方面，正因为是基本用药，所以多数都是价格低廉的品类，而进入目录后，意味着国家对这部分药品买单，所以价格肯定会压得很低。这种矛盾的心态在大多数药企中多有存在。

在我国药品消费中，主流城市大医院市场所占据的主导地位短期内不可撼动，而基本药物多是价格低廉的普药，所占份额不大，即便由于国家列出“优先使用”等政策规定，但在公立医院改革机制未落实的情况下，可以预见新药与外企的高端药品依然会占相当大空间，第一终端的用药结构和医生处方习惯不会出现根本变化。创新药并不会因基本药物的扩容而顿失光芒。

新医改方案体现了国家鼓励新药研发，例如在价格政策，利用价格杠杆鼓励企业自主创新，对新药和专利药品实行定价前药物经济学评价制度。企业核心竞争力不因一时一事环境改变而改变，创新是永恒话题。正如中国医药企业管理协会会长于明德所言：普药企业要抓住新医改这个机遇，但不能永远指望这个。

2、基本药物目录公布在即 传言入选药品将降价 25%

“进入基本药物目录的药品确实面临降价问题，外界也早有风声。最早的说法是在现行价格基础上降低 20%，最新传闻是，降幅要提高到 25%。”4 月 21 日，昆明圣火药业有限公司总裁助理蓝磊表露了其对基本药物定价的担忧。

按照目前招标采购的大方向，即使列入目录，也必须走招标程序。基本药物所经历的流程与一般药物无异，因此推广成本是各个企业不得不考虑的问题。更长远地看，微利的基本药物也不利于企业长期发展。微利运营的企业不可能顾上产品创新。药品研发的周期和投入不是一般企业可以做的。我国的高新企业评价标准仅为每年投入研发占收入的 5%。在正常的利润前提下，国内药企的创新都难上加难，如果限价，企业只能拿到 2%到 3%的利润，研发更无从谈起。

因此，在基本药物这条路的选择上，有两类企业做出了理性的放弃：一类是素以市场见长的非独家 OTC 生产企业，一类是铺点尚弱的处方药企业。对于这些企业来说，进入基本药物目录意味着收入的下滑。

目前，尚未有官方消息证实降价比例。

点评：基本药物目录将于四月底出台，这一目录将对我国现有的普药生产格局产生重大的影响，我国的普药生产将走向整合和集中度提高的局面。由于国家会降低入选药品的现行零售价格，我国大量的普药生产企业都将面临两难选择，不进基本药物目录，未来将失去生存的空间，进入基本药物目录，降价后将导致产品利润率大幅度降低。如此，大量的小规模普药生产企业将失去生存空间，他们生产的品种只有很小的机会能够进入基本药物目录；即使挤入基本药物目录，但由于质量、成本等方面的限制，也很难在统一招标采购中标；即使中标，由于利润率过低，受限规模、成本等方面的因素，也必将面临亏损的局面。面临这样的状况，最终能够生存下来的普药生产企业，必将是具有规模、质量和成本优势的企业，他们将通过规模的扩张在低利润率的情况下，对现有普药生产格局进行整合。

3、广州首家公立转民营医院诞生

原属于国营单位的广东省建筑中心医院(下称建筑医院)经广东省卫生厅批准,近日转为民营医院,更名为广州民生医院(下称民生医院)。这是新医改方案公布后,广州市首家由公立医院改制而来的民营医院。

建筑医院的改制成功,是新医改实施方案中将部分公立医院转为民营医院政策的落实。之前这一政策曾在社会舆论界掀起轩然大波。现任院长张世平表示,在确定购买这一公立医院前,也曾有一些关于经营状况和政策方面的顾虑。不过新医改方案中提出“民营医院在医保定点、科研立项、职称评定、继续教育等方面与公立医院享有同等待遇”,最终打消了他的顾虑。

q 行业焦点

1、清开灵药剂曝不良反应

国家药品不良反应监测中心 21 日发布第 21 期《药品不良反应信息通报》,提醒医护人员和药品生产经营企业警惕清开灵注射剂的严重不良反应。根据国家药品不良反应监测中心通报,近年来陆续收到清开灵注射剂的严重不良反应/事件的报告,其中以全身性损害、呼吸系统损害为主,另外还出现皮肤及其附件、神经系统、心血管系统等的损害。

目前,国内共有 8 家企业拥有清开灵注射剂的生产文号。作为中药复方制剂,清开灵注射剂在临床中广泛用于急性肝炎、上呼吸道感染、肺炎等疾病的治疗。在非典、禽流感疫情暴发时,这种药物在紧急救治过程中功不可没。

不过,近年来由于鱼腥草、刺五加、茵栀黄、双黄连等中药注射剂的不良反应事件时有发生,而此次关于清开灵注射剂的通报,再次加重了公众对中药注射剂的不信任感。而业界对于中药注射剂的合理性和未来发展的探讨也一直在升温。

2、医药行业前两月实现利润 115 亿元

工业和信息化部运行监测协调局日前发布的统计数据显示,1-2 月医药行业增加值同比增长 13.5%,高于全部工业行业平均增长水平 9.7 个百分点,是 12 个主要工业行业中增长最快的行业;行业实现利润 115 亿元,同比增长 22.4%,增幅居各工业行业之首。

主要子行业生产保持较快增长。1-2 月,全行业现价总产值同比增长 17.6%。其中,化学药品原药及制剂同比增长 14%,中药饮片及中成药同比增长 20.4%,生物生化制品同比增长 21.1%,卫生材料及医药用品同比增长 32.5%。

中药销售形势好于化学药品和生物制药。1-2 月,全行业销售产值同比增长 16.6%,产销率为 96.8%,同比下降 0.9 个百分点。其中,化学药品原药及制剂同比增长 11.9%,中药饮片及中成药同比增长 20.3%,生物生化制品同比增长 19.3%,卫生材料及医药用品同比增长 34.3%。

医药出口增幅有所放缓。1-2 月,全行业出口交货值同比增长 3%,较去年同期回落 17.4 个百分点。其中,中药饮片及中成药同比增长 7.2%,畜用药、生物生化制品、卫生材料及医药用品同比增幅在 15.2%至 36.6%之间。受国际市场影响,化学原料药及制剂出口下降 5.6%。

3、我国原创药复方蒿甲醚获准在美销售

近日,美国食品药品监督管理局(FDA)发布公告,批准复方蒿甲醚(Coartem)片(蒿甲醚-本芴醇)治疗成人和体重至少 5 千克(约 11 磅)的儿童急性无并发症疟疾感染。这是中国原创药物首次获得美国 FDA 的批准上市销售。

复方蒿甲醚是我国目前仅有的三个原创药物之一,改革开放后经过科技部批准,由昆明制药与瑞士诺华公司合作进行复方制剂的市场开发,2001 年通过世界卫生组织认证,进入其药物目录,作为抗疟一线用药向各国推荐。近年来,约 90% 的疟疾死亡病例发生在撒哈拉以南的非洲地区,在亚洲部分地区和拉丁美洲也很普遍。据估计,在全世界范围内,每年新发病例达 3.5 亿~5 亿人,有 100 万患者主要是儿童死于该疾病。复方蒿甲醚已经成功挽救了上千万疟疾患者的生命。

4、山东省 36 家工商企业组成“鲁药集团”

4 月 16 日,山东省医药集团、鲁药集团有限公司、福胶集团、东营医药公司等 36 家工商企业组成“鲁药集团”,以崭新面貌团结上阵。据统计,该集团成员企业销售网络遍及山东省 17 个地市,年销售量近百亿元。

新当选的鲁药集团理事会理事长史中溪说,这次战略结盟的成功,不仅有利于更好地适应药品招标采购新要求,而且对加强药品供应保障体系建设有着重要意义。

q 公司新闻

1、制药巨头赛诺菲在杭新建生产基地

全球著名的制药集团赛诺菲-安万特将在杭州高新区(滨江)新建生产基地,并打造成为集团在亚洲的出口基地。根据合作意向,杭州市政府将与赛诺菲-安万特共同推进杭州赛诺菲的整体搬迁技改,赛诺菲-安万特支持杭州发展新型制药,扩大在杭的生产规模,拓展合作领域,推进建立亚洲地区的药物出口加工中心。

赛诺菲-安万特将投资人民币 2.7 亿元,在高新区(滨江)新建生产基地,占地面积为 44775 平方米。预计将于 2012 年落成,产能将达 1.6 亿个包装单位,为打造成亚洲出口基地创造条件。

2、葛兰素史克 36 亿美元收购史帝富

全球第二大制药商--英国葛兰素史克美占(GSK)同意以最高 36 亿美元的价格,收购史帝富(Stiefel Laboratories)。后者是由私人持有的美国制药企业,专攻皮肤医药领域。

这是制药业最新一桩并购案,但和近期其它案例相较规模却小了许多,反映出葛兰素史克美占的重心在于“补强(bolt-on)收购”,以令业务更加多元化。

附注:

东海医药综合指数:

东海医药综合指数为东海证券医药小组为克服各医药指数在统计上的缺陷而编制的行业指数,根据A股中各上市公司的主营收入占比和盈利占比的综合情况,选取主业为医药的股票加入,所有指数的计算基点均为1000点,时间为2004年1月1日,采用总市值加权平均的方法,目前共列入128只股票,东海医药综合指数的成分股将会根据各上市公司的主业变化而动态调整。我们从三个思路编制指数以更好的反应医药板块内部的变化。

从子行业归属的角度分,东海医药综合指数细分为化学原料药、化学制剂、中药、生物制剂、医药商业、医疗器械、医疗服务等7个子板块,并建立相应的指数。

同时根据行业内以销售费用率、医院市场销售比例、是否需要做学术推广等因素,将主要医药工业企业(原料药企业除外)分类为临床板块与非临床板块,并相应的编制东海临床指数与东海非临床指数,以更好的跟踪此两类企业的市场表现。

根据医药行业个股的基本面、市盈率、机构持股比例等将行业内个股分类为一线股、二线股、三线股及题材股等不同板块,应编制东海医药一线股指数、东海医药二线股指数、东海医药三线股指数、东海医药题材指数,从业绩的角度跟踪各不同类股票的市场表现,以供投资者参考。

东海医药临床指数:销售费用率较高、医院销售为主,需要进行学术推广的医药工业企业,目前共列入25只股票。

东海医药非临床指数:非原料药医药工业企业中销售费用率较低、不以医院销售为主、不需要进行学术推广的医药工业企业,目前公列入66只股票。

东海医药一线股指数:精选基本面良好、市盈率较高、机构持股较高的各细分行业龙头股票,目前共列入14只股票。

东海医药二线股指数:主要跟踪基本面较好、较好的成长性、市盈率适中、机构较为关注的股票,目前共列入54只股票。

东海医药三线股指数:主要跟踪有一定业绩支撑、机构较少关注的股票,目前共列入37只股票。

东海医药题材指数:主要跟踪没有较好的业绩支撑的ST类股票及重组、概念炒作类股票,目前共列入23只股票。

东海医药投资组合:

东海投资组合为东海证券医药小组推荐的行业内个股的投资组合,每月月初(月度第一周)发布,投资组合月度内(4周)保持一致,组合的计算方法为总市值加权平均,计算周期为发布投资组合的前一个交易日的收盘价至月度最后一周周五的收盘价。各股票的权重为该股票的市值在投资组合总市值中的占比,与上证综指和东海医药综合指数计算方法一致,以保持评价的客观性(同时公布按照算术平均算法计算的投资组合表现)。每周会跟踪投资组合的市场表现,其中一周为月初荐股到第一周周五收盘的投资收益,二周为月初荐股到第二周周五收盘的投资收益,以此类推,每月最后一周总结本月投资组合的市场表现,以供投资医药行业的投资者参考。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药、复星医药等。

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、*ST 中新、通策医疗等。

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、化学制剂及生物制药板块。

重点跟踪公司: 广州药业、三九医药、同仁堂、上海莱士、双鹤药业、上实医药、健康元等。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122

