

张明芳
 010-88087423
 zhangmf@cmschina.com.cn

2009年6月12日

天士力丹参GAP基地调研&板块配置时机到来

医药行业跟踪

日用消费

医药

推荐(维持)

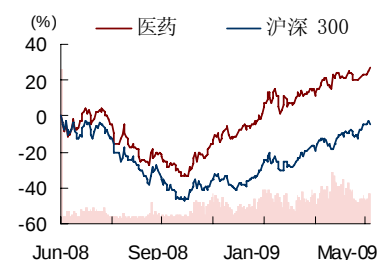
上证指数 2797

行业规模

		占比%
股票家数(只)	123	7.8
总市值(亿元)	5052	2.5
流通市值(亿元)	3567	4.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	4.6	43.1	25.3
相对表现	-4.1	-1.6	31.0



相关报告

- 1、医药周报(2009.6.8-6.12)—东阿阿胶调研简报, 医改细则 6 月底之前出台 2009/6/8
- 2、医药周报(2009.6.1—6.5)—医改配套文件 6 月开始陆续出台, 板块面临补涨 2009/6/1
- 3、医药周报(2009.5.25—5.29)—板块上涨仍需等待, 关注 VE 需求复苏 2009/5/25
- 4、医药周报(2009.5.18—5.22)—基本药物目录出台一波三折, 独家品种将再次被削减 2009/5/18
- 5、国务院通过促进生物产业加快发展的若干政策点评—有利于通化东宝等公司 2009/5/14
- 6、医药周报(09.5.11-5.15)—基本药物目录出台箭在弦上 2009/5/11
- 7、医药行业 2009 年第二季度投资策略—遵循成长源动力和新医改导向, 收集持有五类个股 2009/4/9

- 现代中药天士力当前 09 年预测 PE 仅 25 倍, 我们将在基本药物目录出台后上调其评级至“强烈推荐”。昨天我们实地调研了天士力陕西商洛丹参 GAP 种植基地, 由于上游中药材的质量稳定可控、质量领先, 复方丹参滴丸、养血清脑颗粒和芪参益气温丸在广西招标中, 凤毛麟角地享受了“第一层次、不降价”的优待。广西招标结果对后续全国招标极具示范意义。同时, 公司养血清脑颗粒今年销售改革、增速明显加快, 预计 2010 年将轻松越过 5 亿元销售规模。
- 医药板块配置时机到来: 当前医药板块 09 年预测 PE 仅 24 倍, 相对大盘仅溢价 19%, 医改细则本月底前公布, 板块当前有配置价值, 首推 9 只股票的组合: 天坛生物(预计 09 年中报业绩增长 100%以上)、东阿阿胶(预计 09 年中报环比增长 70%、同比增长 35%、营销显著提升、复方阿胶浆进入基本药物目录)、天士力、云南白药、一致药业、恒瑞医药、国药股份、华兰生物、上海医药。
- 我们判断: 我国甲型 H1N1 流感疫苗将在 7 月底之前生产出来, 随后进入临床有效性和安全性认证, 预计 9 月底之前通过绿色通道获准上市。华兰生物和天坛生物都将获得今年甲流疫苗的研制生产销售权, 受疫情刺激消费, 两家公司都有望获得较大量的政府采购, 产生业绩贡献。基于近期甲型 H1N1 流感在澳大利亚等国家的迅速蔓延, 北京时间 6 月 11 日晚, WHO 宣布将甲型 H1N1 流感大流行的警戒级别由 5 级提升至 6 级, 这是 41 年以来首次, 很大程度上会提高政府对疫情的重视程度。6 级意味着甲型 H1N1 病毒已经在发源地以外的至少一个国家发生了社区层面的集中爆发。世卫组织 11 日数据显示澳大利亚实验室确诊甲型 H1N1 流感病例已达 1307 例, 全球累计确诊病例达 28774 例。世卫组织官员和专家近日多次强调, 流感大流行主要指流感病毒的影响范围, 病毒持续人际间传播范围超出北美, 与疫情本身的严重程度(死亡人数)无关。
- 我们分析认为: 受益企业包括华兰生物、天坛生物、海王生物及北京科兴等, 后续中国区疫情若持续进展, 也将刺激诊断试剂和抗病毒治疗药物的需求, 受益企业将扩大到达安基因、科华生物、海正药业、白云山等。早在 5 月 25 日, 赛诺菲-安万特已获得美国政府 1.9 亿美元的甲流疫苗采购订单。目前具有大流感疫苗生产资质的仅有北京科兴一家企业, 但药监局表示在应急状态下, 国家将建立联动机制, 组织协调其他疫苗生产企业协同生产, 并且华兰生物等企业也正在积极申请大流行流感疫苗生产资质, 5 月 5 日国务院常务会议, 由中央财政安排 50 亿元专项, 配以地方财政, 用于甲型 H1N1 流感防控。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	PB	评级
通化东宝	16.12	0.13	0.3	0.5	124	54	4.1	强烈推荐-A
东阿阿胶	18.06	0.44	0.61	0.87	41	30	6.4	强烈推荐-A
康美药业	7.48	0.2	0.29	0.42	37	26	4.2	强烈推荐-A
天坛生物	20.04	0.27	0.45	0.72	74	45	14	强烈推荐-A
天药股份	7.63	0.05	0.31	0.57	153	25	2.8	强烈推荐-A
华北制药	8.5	0.26	0.5	0.8	33	17	5.9	强烈推荐-A
国药股份	17.82	0.41	0.53	0.65	43	34	9.6	强烈推荐-A
天士力	16.05	0.53	0.64	0.9	30	25	4.4	审慎推荐-A
云南白药	36.1	0.86	1.12	1.56	42	32	5.9	强烈推荐-A
恒瑞医药	35.38	0.82	0.94	1.28	43	38	10	强烈推荐-A
华兰生物	29.59	0.53	0.78	1.08	56	38	9.4	强烈推荐-A

资料来源: 招商证券 (EPS 为除权后数据)

表 1:WHO 流感大流行的警戒级别划分

WHO 警戒级别	定义
1级	在自然界中，流感病毒长期在动物尤其是鸟类中传播，但从未有此类病毒导致人类感染的报告，即便从理论上讲它们有可能进化为可引发人类流感大流行的病毒。
2级	在家养或野生动物间流行的已知的动物流感病毒导致了人类感染，被视为有流感大流行的潜在威胁。
3级	某种动物流感病毒或动物流感病毒和人类流感病毒重组后的病毒，已经在人群中造成零星或小规模传染，但尚未出现足以导致人际间大流行的传播能力。
4级	某种动物流感病毒或动物流感病毒和人类流感病毒重组后的病毒，已经证实可在人际间传播，并在社区层面暴发，这是流感大流行风险增大的重要节点，但并不意味着流感大流行肯定会出现。
5级	某种流感病毒在同一地区至少两个国家的人际间传播。尽管在这一级别，其他大多数国家仍未受影响，但它是一个重要信号，表明流感大流行“正在逼近”。
6级	某种流感病毒在疫情发源地以外其他地区的至少一个国家发生了社区层面的暴发，表明病毒正在全球蔓延，这也是流感大流行级。

资料来源：招商证券研究

表 2：我国已有 11 家获准生产流感疫苗的企业

企业名称	资质
天坛生物	季节性流感疫苗
华兰生物	季节性流感疫苗
北京科兴生物制品有限公司	季节性流感疫苗、大流行流感疫苗
上海生物制品研究所	季节性流感疫苗
长春生物制品研究所	季节性流感疫苗
兰州生物制品研究所	季节性流感疫苗
长春长生生物科技股份有限公司	季节性流感疫苗
江苏延申生物科技股份有限公司	季节性流感疫苗
浙江天元生物药业股份有限公司	季节性流感疫苗
大连雅利峰生物制药有限公司	季节性流感疫苗
海王英特龙生物技术股份有限公司	季节性流感疫苗

资料来源：招商证券研究

附录：WHO 宣布提高流感大流行级别

世界现在处在 2009 年流感大流行的开端

世界卫生组织总干事

陈冯富珍博士

女士们，先生们：

在 4 月下旬，世卫组织宣布出现一种新的甲型流感病毒。

这一特定 H1N1 毒株以前未曾有过人间传播。这种病毒是全新的。

病毒具有传染性，很容易在人与人和国与国之间传播。截至今天，在 74 个国家已报告了近 3 万起确诊病例。

这仅是整体情况的一部分。除了个别例外，出现大量病例的国家都具备良好的监测和检测程序。

若干国家中的传播已不能追踪到明确界定的人际传播链。进一步的传播被认为是不可避免的。

我与一些著名流感专家、病毒学家和公共卫生官员交换了意见。按照《国际卫生条例》规定的程序，我向为此目的建立的突发事件委员会征求了指导和意见。

根据现有证据以及专家对证据的评估，已达到为流感大流行设定的科学标准。

因此，我决定把流感大流行警戒级别从 5 级升为 6 级。

世界现在处在 2009 年流感大流行的开端。

我们处于大流行的最早期阶段。病毒正在我们仔细和谨慎的监测下传播。

以前的疾病大流行都没有这么早被发现或从一开始就得到这么仔细的实时监测。全世界现在可受益于过去五年间投资于大流行防范工作所产生的效益。

我们起步较早。这使我们处在有利的地位。但是，在数据有限并在科学方面存在相当大的不确定性时，这也产生了对建议和鼓励的需求。

由于各国进行了仔细的监测、彻底的调查和坦诚的报告，我们已对病毒的传播以及可造成的一系列病症有了一定的初步了解。

我们也知道，这种初步的片面观察结果可很快发生变化。病毒是不可预测的，而这种病毒与所有流感病毒一样，可随时发生变化，没有规律或理由。

在整体上，我们有充分的理由相信这次大流行在严重程度上将温和的，至少在最初的阶段将是这样。经验使我们知道，根据多种因素，严重程度在国与国之间可各不相同。

根据现有的证据，绝大多数患者出现轻微症状并迅速地完全康复，常常不需要任何形式的治疗。

在世界范围内，死亡人数很少。每例死亡都是一场悲剧，而且我们必须有准备目睹更多的死亡。但是，据我们预计，严重或致命感染的人数不会突然剧增。

我们知道这种新的 H1N1 病毒更多地感染年轻人。在出现大规模和持久疫情的几乎所有

地区，大多数病例的年龄都在 25 岁以下。

在有些此类国家中，约 2% 的病例发展为严重疾病，常常很快形成威胁生命的肺炎。

多数严重和致命的感染病例是年龄在 30 至 50 岁之间的成人。

这与季节性流感流行期间见到的规律显著不同。发生季节性流感时，死亡主要见于老年体弱者。

虽然并非全部，但许多严重病例是原本患有慢性病的人。根据有限的初步数据，最常见的病症包括呼吸道疾病（尤其是哮喘）、心血管病、糖尿病、自体免疫失调以及肥胖症。

同时，必须注意到，严重和致命感染病例中约有三分之一到半数原本健康的年轻人和中年人。

毫无疑问，孕妇出现并发症的风险会加大。对更多地感染较年轻年龄组的病毒，象现在这种病毒，这种更高的风险具有额外的重要性。

最后，而且可能最值得担忧的是，我们不知道这种病毒在发展中世界的典型条件下会有何表现。至今为止，绝大多数病例都是在相对较富裕的国家中发现并进行调查的。

值得担忧的原因很多，让我着重说明其中两点。首先，99% 以上的孕产妇死亡，即孕产期间保健质量低下的一个标志，发生在发展中世界。

其次，约 85% 的慢性病负担集中在低收入和中等收入国家。

虽然这次流感大流行的严重程度似乎在相对较富裕国家中比较温和，但谨慎的做法是要预见到，当病毒传播到资源有限、卫生保健条件低下和原有健康问题较普遍的地区时可能会出现不容乐观的情况。

女士们，先生们，

疾病大流行的一个主要特征是会迅速传播到世界各地。在过去的一个世纪中，传播通常需要 6 至 9 个月，即使在乘坐轮船或火车为国际旅行主要方式的时代也是如此。

各国应有准备在不远的将来发现病例，或目睹疾病的进一步传播。疫情似乎已达到高峰的国家应准备应对第二波感染。

已向各国卫生部发送关于具体保护和预防措施的指南。无病例或仅有少数病例的国家应继续保持警戒。

出现广泛传播的国家应侧重于适当管理患者。对患者的检测和调查应当是有限的，因为这种措施耗资极大并可很快造成能力紧张。

世卫组织与流感疫苗生产厂商持续进行密切对话。据我所知，将很快完成季节性流感疫苗的生产任务，并将能全力确保在未来的数月内提供尽可能多的大流行性疫苗。

在获得疫苗之前，若干非药物性的干预措施可提供一定的保护。

世卫组织继续建议不要限制旅行，不要关闭边界。

无论是温和的，还是严重的，流感大流行都是值得注意的大事，因为世界上的所有人口几乎都普遍易于感染流感。

目前的情况涉及我们所有人。让我们团结起来，共渡难关。

谢谢。

分析师简介

张明芳，武汉大学生物化学专业硕士，曾在国家食品药品监督管理局直属的中国药品生物制品检定所（NICBP）工作了6年，6年证券从业经验，目前为招商证券医药行业首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。