

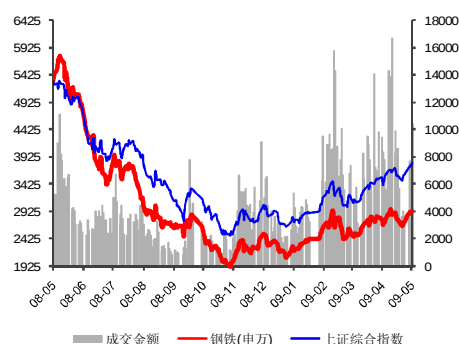
困境中的医药企业变革冲动！

2009 年 6 月 8 日

优异

医药生物行业 09 年下半年策略报告

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

医药行业高级研究员：洪 阳

医药行业研究员：周 静

联系方式

电话：0510-82832380

Email: Hongy@glsc.com.cn

Zhongjing@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

摘要：

- Ø 通过对医药行业和上市公司的数据分析，从去年 11 月份到今年前两个月，医药行业出现了明显的困境，收入增速和盈利能力都出现了较大幅度的下降。
- Ø 医药企业亏损比例在 2009 年 2 月份出现明显增加，因此今年依靠医药类上市公司的业绩快速增长来实现超额收益是非常困难的。同时无论是从绝对估值，还是投资者关注度来说，医药行业很难再继续通过提高估值来推动新一轮上涨行情。
- Ø 医药企业的变革可以分为“外生性变革”和“内生性改革”两部分。结合资本市场的“短期眼球效应”，我们认为接下来的“趋势性投资机会”来自于以“资产重组”和“资产收购”为主体的外延式变革。
- Ø 对重点关注公司按“变革的确定性”及“变革后的资产质量”进行双维分析，推荐金股是“益佰制药”、风格型公司是“st 雅砻”和“领先科技”。

引言：进入 2009 年，医药企业率先回暖、表现优异，随着整体市场的反弹，医药企业的估值得到明显提升。那么在业绩无法快速恢复，甚至出现一定程度下降，估值合理的情况下，2009 年下半年度的医药该如何投资呢？

我们认为首先此轮市场反弹是从估值恢复向流动性推动的过程。而在这个过程中，业绩似乎已经不是最重要的短期股价催化剂。其次医药企业的增长出现一定下滑的情况，我们发现在宏观环境和政策环境双重压迫下，众多医药企业步履艰难，不得不进行变革。而这种或外延或内生的变革，正为我们下半年提供了顺势而为的投资标的。

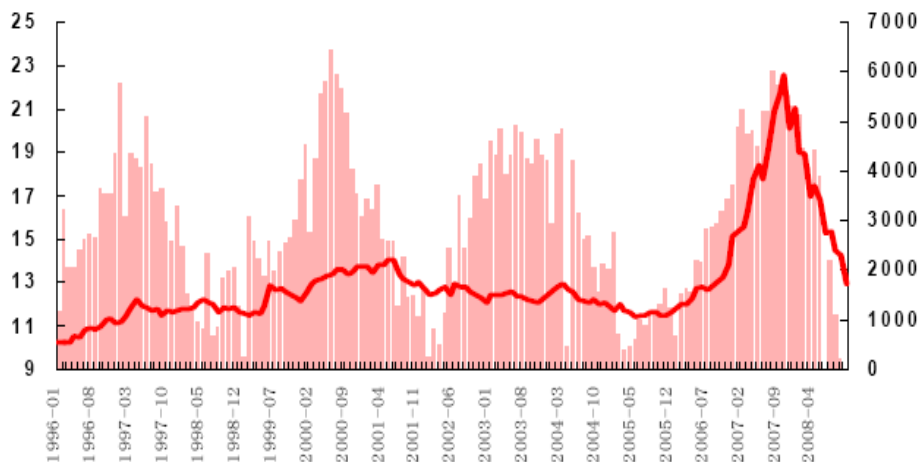
第一部分：“寻找变革中的医药企业”

我们为什么要放弃“价值”，跟随“趋势”选择下半年医药行业的投资机会呢？因为：

（一）、此轮行情从“估值恢复”到“流动性推动”

我们在年初的《国联证券 2009 年度投资策略报告》中，就明确提出了，今年由于流动性过剩而推动市场上涨，不断恢复投资者信心的过程。从今年上半年的走势来看也验证了这一点。我们通过分析中国历史上的两次流动性周期，流动性的见底反弹都伴随着股市的见底回升。1999 年起的一波牛市是在 98 年 6 月 M1 增速见底 9 个月后开始的，上证反弹超过 100%。而 05 年起的一波牛市是在 05 年 3 月 M1 增速见底后 3 个月开始的，上证上涨了 513%。2008 年 11 月份以来的流动性主要源于商业银行的主动信贷创造，发生的背景与 1985 年后的日本及其相似，也是企业有效信贷需求不足，在净息差收窄的趋势下，商业银行实施“以量补价”的策略，回避风险企业却求着优质企业贷款，而企业产能扩张与再生产投资意愿不强，有不少银行贷款特别是票据融资资金流入股市。

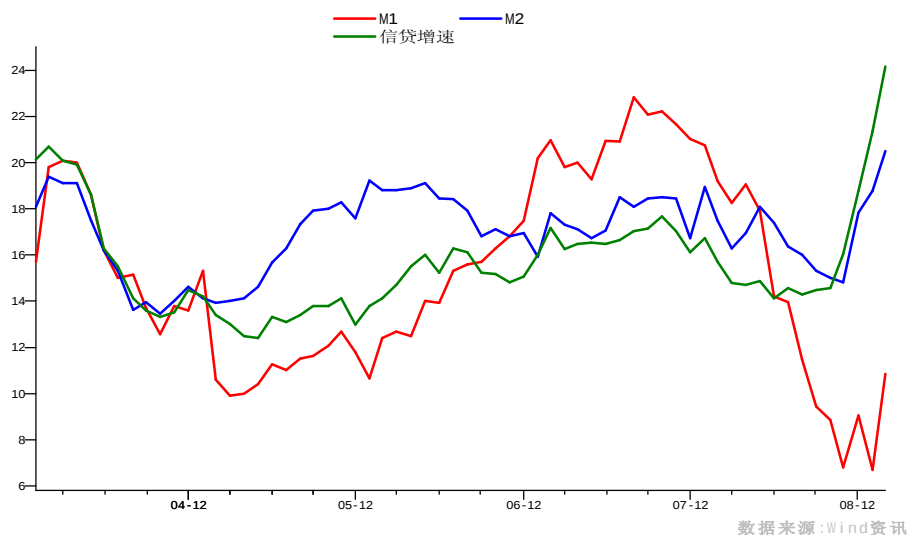
图 1: 中国的流动性周期与股市周期



数据来源: 国联证券研究所 WIND

银行贷款投放数量的连续放大，我们可以观察到金融机构月度贷款余额持续上升，并在 2008 年 12 月份看到信贷的加速开始转化为 M1 和 M2 的上升，这很大程度上改善了市场资金的供求平衡态势，为本来股市反弹提供了重要的流动性环境。

图 2: 08 年 11 月以来信贷快速增长为股市提供了重要的流动性环境



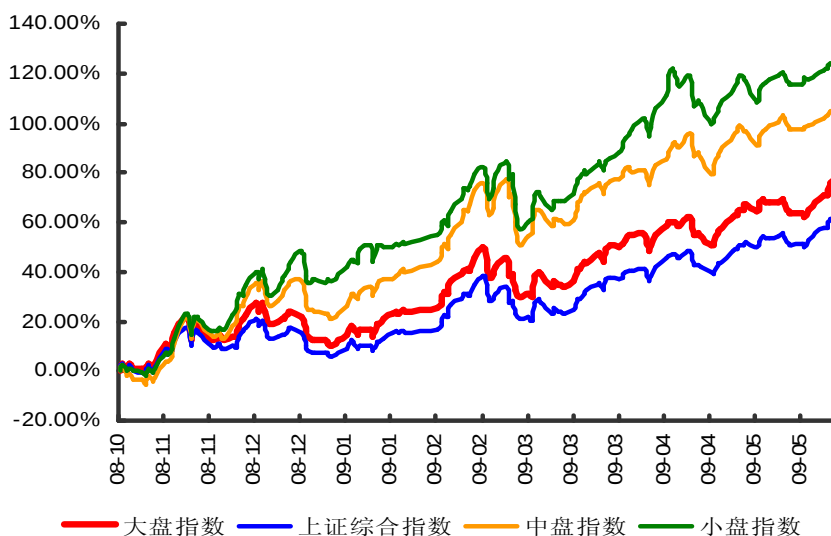
数据来源: 国联证券研究所 WIND

从去年 10 月份的 1664 低点反弹至今，上证指数涨幅已达 60.57%，小盘指数涨幅超过 100%，09 年动态 PE 最高达 24 倍，而 A 股业绩（08 年-15.3% 增长，09 年一季度-25%增速）很难支撑这一估值水平，泡沫化现象日趋明显，其中中小盘、题材股泡沫相对严重，一些滞涨的大盘蓝筹至今尚未走出估值洼地。这也说明了本轮行情主要是由流动性所驱动，缺乏实质性的业绩支撑。

在这种市场环境里，单纯的分析业绩增长来投资医药企业似乎并不是一

个太明智的选择，更何况从下面的行业分析中我们也可以看到医药行业的整体日子并不好过。

图 3：本轮反弹行情中小盘涨势凌厉



数据来源：国联证券研究所 WIND

（二）、医药行业发展处于困境之中

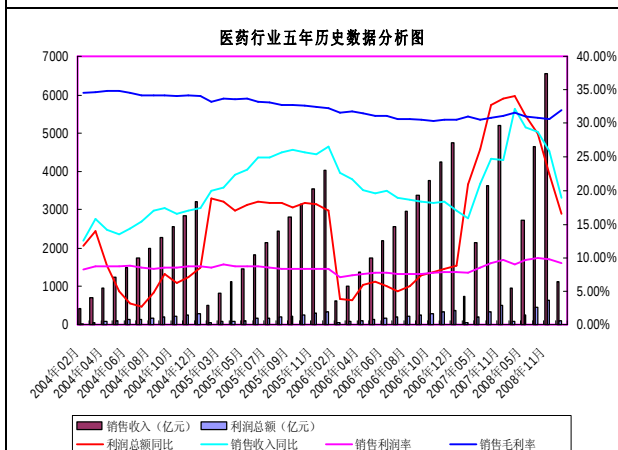
我们将医药行业五年期和两年期的收入与利润变化的盈利数据综合表现在如下的两张图中，从图四我们可以看到医药行业 2007 年进入了一个快速恢复性增长的阶段，其中收入和利润的增长速度都达到了 20% 以上，这既有 2006 年行业整体因为整顿进入低谷的基数原因，也有市场环境自然恢复的需求，但是进入 2008 年则出现了一个比较大的回落，因此我们将 2007.2-2009.2 两年的数据重点表现在图五中。

从近两年时间的数据来看，医药行业的销售利润增长从 2007 年来一直快速上升，直到 2008 年 2 月达到顶峰，一年时间里销售收入增速从 15.94% 提高到 32.11%，利润总额增速从 20.87% 提升到 34.05%。直到 2008 年 8 月，收入和利润增速虽有所放缓，但基本还是维持在 28% 以上高速增长水平，因此表现在销售利润率（利润总额/销售收入）上，从 2007 年 2 月的 7.77% 提高到 2008 年 8 月份的 9.9%。

进入 9 月份以后，美国次贷危机逐渐演变成世界金融危机，进而所带来的医药和融资市场环境变化，还是对行业产生了不利的影响。尤其是进入 2009 年一季度，医药行业收入同比增速下降到 16.56%，而利润总额则快速下降到 18.96%。

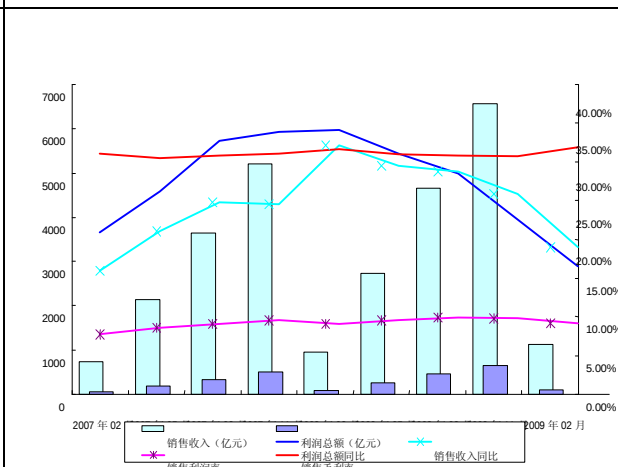
从盈利能力来说，行业的销售利润率直到 2008 年 11 月份依然是保持在 9.83% 的高水平，但在 2009 年 2 月份下降到了 9.22%。

图表 4: 医药行业 5 年历史数据分析图



数据来源：国家统计局 国联证券研究所

图表 5: 医药行业 2 年历史数据分析图

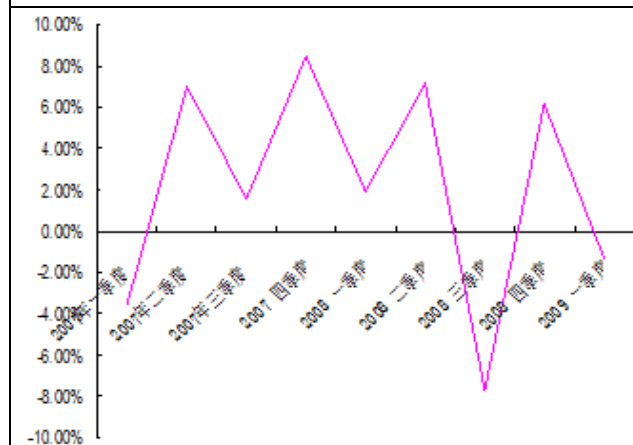


数据来源：国家统计局 国联证券研究所

从上市公司 2008 年年报的数据来看，医药全行业营业收入增长仅为 12.06%，回落到五年来的最低增速。从下图中可以看到医药行业存在较为明显的季节性，一般四季度是结算回款的时期，因此四季度的营业收入通常占全年比例较大，从数据看就形成了四季度高、一季度环比低的现象，虽然存在着较为明显的周期性，但是从 2008 年的数据来看，三季度还是出现了较大幅度的环比下降，而三季度正是世界金融危机进入最悲观阶段，对于部分以出口为主业的原料药、中药材及植物提取物和制剂企业来说，面临了较大的压力，而进入四季度又出现了一定的恢复。

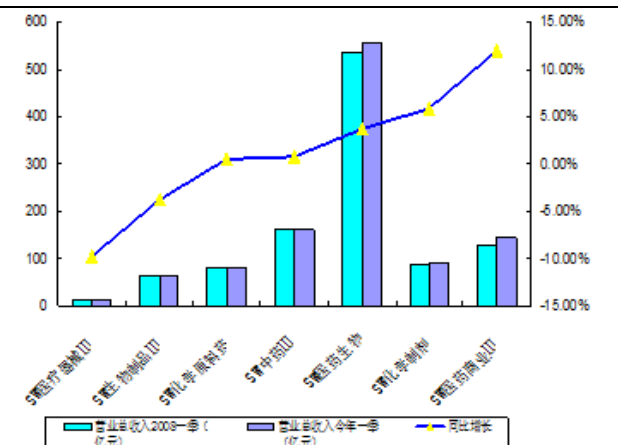
从 2009 年一季度的营收增速数据来看，医药制造业中只有化学制剂类上市公司在一季度同比数据中以 5.73% 超过了整个行业，而医疗器械和生物制品则同比负增长。

图表 6: 2007-2009 年医药类上市公司营收增速环比



数据来源：wind 国联证券研究所

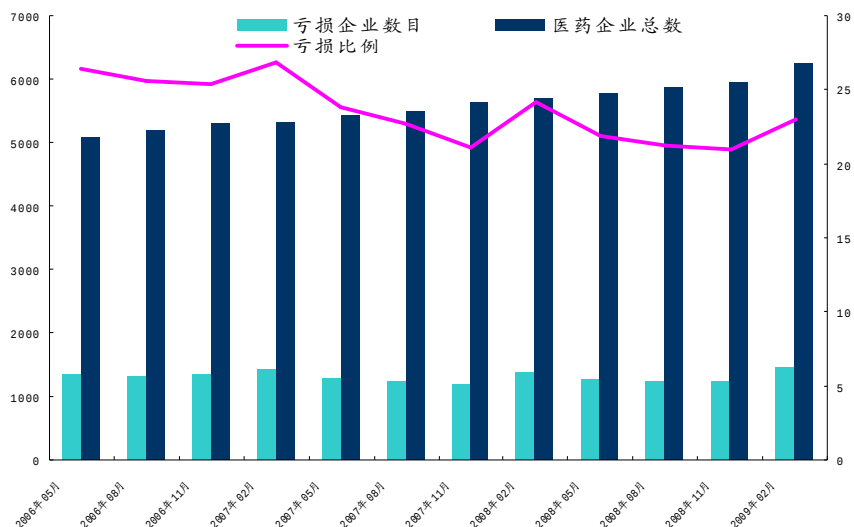
图表 7: 医药各子行业 2009 年一季度营业收入增速同比



数据来源：wind 国联证券研究所

从以上的行业数据分析中，我们可以看到从去年 11 月份到今年前两个月，医药行业出现了明显的困境，收入增速和盈利能力都出现了较大幅度的下降。因此对于市场来说，依靠医药类上市公司的业绩快速增长来实现超额收益是非常困难的。从下图中的医药企业亏损比例在 2009 年 2 月份出现明显上升也可见一斑。

图 8：2006-2009 年医药行业亏损情况



数据来源：国联证券研究所 WIND

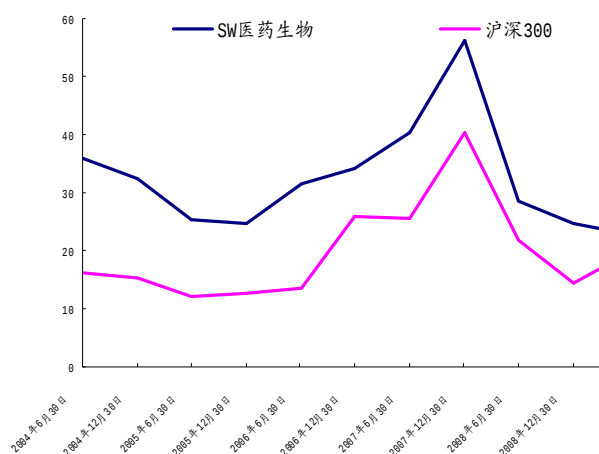
（三）、医药行业的估值水平接近合理

从医药行业的历史数据来看，截止到 5 月 31 日医药行业整体估值为 23.29，依然处于历史地位区域，虽然还有一定的上升空间，但是相对于 25-30 的历史合理估值区间来看，提升幅度有限。

而从拉近一年的时间距离来看，尽管医药行业整体估值随着大盘的抬升而提高不少，显然随着市场逐步转暖，投资者逐步将投资热情从被动防御性品种转向积极进取的投资标的，医药行业相对于沪深 300 估值的比例，继续延续之前下滑的走势。

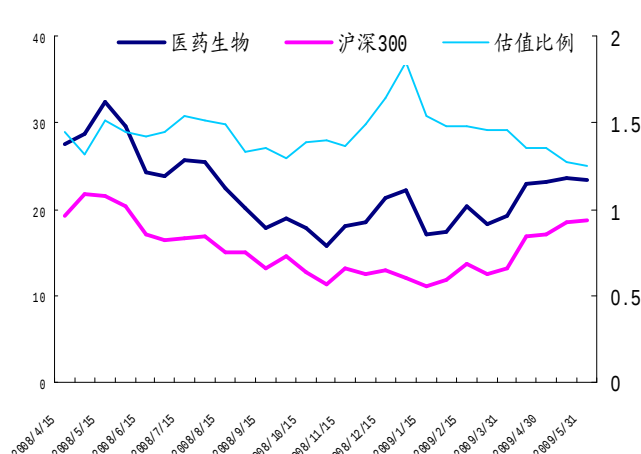
因此无论是从绝对估值，还是投资者关注度来说，医药行业很难再继续通过提高估值来推动新一轮上涨行情。

图 9：五年期医药行业历史市盈率



数据来源：WIND 资讯 国联证券研究所

图 10：一年期医药行业市盈率



数据来源：WIND 资讯 国联证券研究所

第二部分：“寻找怎样变革的医药企业？”

变革的角度：由于金融危机带来的中小企业信贷危机、国家监管政策的严格以及 GMP 再认证和生产原材料等上升导致很多中小医药企业举步维艰。而对于很多上市公司来说，也面临着产品单一、研发实力较弱、产品线薄弱的现象。因此利用资本平台进行收购、资产重组和被收购就成为理所当然的事情。

我们认为变革可以分为两部分“外生性变革”和“内生性改革”。

外生性变革主要包括：资产重组和资产收购等利用资本市场进行外延扩张的变革机会。

内生性改革则主要是指：新药研发、营销体制和管理层改革以及募集资金项目投产等。

由于内生性变革是需要较长时间才能在企业价值上得到体现，对于资本市场来说，实在是太过漫长。结合资本市场的“短期眼球效应”，我们认为依次“趋势性投资机会”来自于：

资产重组→资产收购→新药研发与推出→重大募投项目投产→营销体制或管理层变化

我们从下图也可以看到，今年上半年以来，医药涨幅榜前列的基本都是具有资产重组或热门概念类的股票，而作为典型白马代表的双鹭药业、康缘药业、科华生物、云南白药、恒瑞医药等一并排在跌幅榜前十位，甚为讽刺。

图 11：2009 年 1 月 1 日以来医药行业涨跌幅榜

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
600568.SH	ST 潜药	192.5156	002252.SZ	上海莱士	6.9073
600538.SH	北海国发	156.6102	000999.SZ	三九医药	4.9309
600490.SH	中科合臣	146.7706	600276.SH	恒瑞医药	3.0234
600223.SH	ST 万杰	144.9468	600479.SH	千金药业	1.7255
600706.SH	ST 长信	141.1079	600829.SH	三精制药	1.7136
000078.SZ	海王生物	133.4405	000538.SZ	云南白药	0.2616
600421.SH	*ST 国药	131.8008	600062.SH	双鹤药业	-0.9548
002166.SZ	莱茵生物	129.1232	002022.SZ	科华生物	-2.4656
600252.SH	中恒集团	119.5652	600557.SH	康缘药业	-2.984
600796.SH	钱江生化	118.9542	002038.SZ	双鹭药业	-13.6859

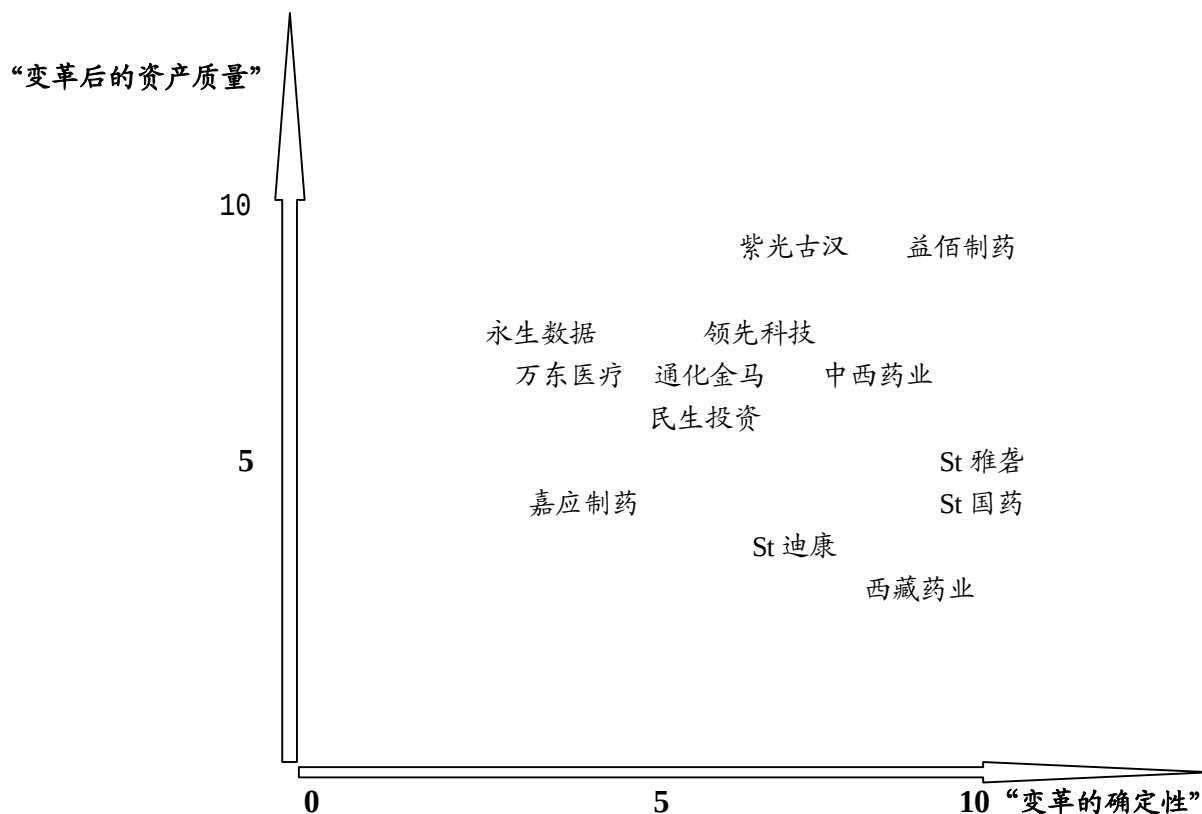
数据来源：国联证券研究所 WIND

沿着这个思路，我们对所有医药行业上市公司的年报进行了整理和总结，尤其是我们重点公司，为投资者整理出在 2009 年有意进行资产整合和收购的公司（见附表）。据我们不完全统计约有近 25 家以上的公司有意在今年进行资产收购或资产整合，而半年已过，没有运作的企业有望在下半年积极开展，而已经进行的公司则有望开始深入变革，实现资产的优化配置。

这里既有 st 国药、st 雅砻、st 迪康和西藏药业等由于自身经营不善，债务负担沉重不得不寻求外部资本来解决问题，最后都华丽转身为“房地产公司”的上市公司；也有紫光古汉、领先科技、中西药业和通化金马等为了摆脱多年来的困境，而积极进取的上市公司；同时也有益佰制药、江中药业这样的过去白马类公司试图通过收购来实现产品结构调整、完善和研发体系的提升的上市公司。

第三部分：“我们的选择？”

我们认为这一类“外生性变革”投资品种有两个变量是投资者关注的焦点，即“变革后的资产质量”与“变革的确定性”，当然对于投资来说，变革的具体时点似乎更加具有诱惑力，但是这对于通过研究发现企业投资价值来说，是一项比较困难的工作，因此我们在此处将主要是从上面分析的两个变量出发寻找相对交集，推出我们国联证券 2009 年度下半年医药行业的金股。



我们对重点关注的公司按“变革的确定性”及“变革后的资产质量”进行了二维分析，从上图中，我们可以看到益佰制药在变革的确定性和变革后的资产质量综合得分上最高。紫光古汉虽然公司可能收购的生物制品质量非常优异，但是由于可能存在着较多的阻碍（即不确定性），因此我们综合下来推荐的金股是“益佰制药”、风格型公司是“St 雅砻”和“领先科技”。

这里需要说明的是虽然还有众多值得关注的公司在年报中提示到在2009年将会进行资产类的收购与整合，但是考虑到这些公司大多是市场中的白马类企业，并且本身的资产质量就已经非常优异，备受关注，因此获得超额收益的可能性就有所弱化。因此我们给予“关注”的评级，建议投资者可以密切关注公司的收购进度及资产质量。

第四部分：重点关注公司

1、益佰制药：

变革的确定性：

公司在年报中明确提出将会在2009年里精选品种、实施收购，从我们的调研中也了解到公司确实在进行相关的收购工作。

变革的价值：

预计公司今年将完成至少一个抗肿瘤方面的国家一类新药的收购任务。

我们认为结合着公司强大的营销实力，可以很快为公司提供新的增长点，同时通过收购-营销快速上量-再收购及研发整合的“先声模式”，公司极有可能走上一条快速增长的轨迹。

总代理山东阿华生物药业公司的三个生物药品也将为公司带来不错的收益。而健康产业则将为公司贡献不少于 1000 万元的利润。

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。

综合评级：我们预计益佰制药 2009 年和 2010 年的每股收益分别是 0.56 元和 0.78 元，目前动态市盈率不足 20 倍。考虑到公司未来的变革的确定性，以及变革将为公司带来强大的成长动力。因此给予“强烈推荐”评级。

2、st 雅砻

变革的确定性：

公司的债务纠纷基本解决，重大资产重组正在进行中，将由一家从事藏药生产经营的公司成功转型为以旧区改造和保障性住房建设为重点的房地产开发公司。

变革的价值：

资产注入后，将变成上海北方城投，基本上属于一个价值型公司，背靠上海市闸北区国资委，通过旧城区改造项目的储备，未来生存不是太大问题，但是在成长方面要看国家保障性住房的影响。但是在上海由于是房地产商争夺之地，估计不会为了损害房地产商的利益而对保障性住房增加太大的量。公司注入净资产 10 个亿，按放大的净资产收益率 10%（考虑到对银行的利润承诺）。那么也就是 1 亿的利润，折合增发后的每股收益 0.15 元。

综合评级：

闸北区国资委承诺将本次发行后获得的 3000 万股或出售该等股份所获收益以法律法规允许的方式向该项担保所设计全体债权人（5.2 亿）支付，同时还向全体债权人做出业绩承诺，如果未达到，则追加 1000 万股。非公开发行价格 2.92 元，净资产预估值 10.2 亿元，预计将增发 40000 万股。三年内不转让。如果按照用 3000 万股偿还 5.2 亿债务的逻辑，那么每股至少要达到 14 元以上，方可还清债务！由于这里存在着闸北区国资委与债权银行之间协议的不明确，因此放到风格型股票中予以推荐！

3、领先科技

变革的确定性：

对于领先科技变革的确定性，我们怀揣着“小心谨慎”的心态，因为我

们是沿着公司 2007 年 10 月 15 的《领先科技非公开发行股票购买资产预案》开始，接下来在 2008 年 4 月 30 日，大股东按预案用现金收购了可能存在同业竞争的天津天大领先制药有限公司 51% 的股权天津领先药业连锁有限公司 51% 的股权。根据公司 2008 年年报，主业中已经没有了药品制造业的收入，主要来自于药品、保健品和保健器械的销售以及塑料保护膜的生产销售。而今年半年度净利润亏损 100 万元，同比下降 126.48%。因此我们判断在扫除障碍之后，大股东有望继续通过实施资产注入以完成公司的“自我救赎”。

变革的价值：

按照最初的非公开发现预案注入的三个资产分别是“天津医疗器械销售展场”、“北京医疗器械销售展场”和“珠海医疗器械销售展场”。公司将成为国内较大的医疗器械连锁销售展场公司。

北京、天津小搜展场将成为京津冀地区最大规模医疗器械营业设施，具有业内轰动效应，可以大大缩短领先科技核心业务的市场导入期。

在北方地区从事医疗器械定点销售的公司有百余家，且规模较小，品种单一，例如，从事医院用耗材的公司基本上只有同类品种的 30% 左右，这是因为医用医疗器械市场的“回扣”黑洞造成的，大规模且品种较全的展售尚不存在，这个市场空白点就为公司北京和天津销售展场的发展创造了机遇。同时公司南方的东莞和贵阳展场及销售的成功案例又说明规模较大的医疗器械销售展场具有很大的发展空间，具有较强的盈利能力。

同时公司经过多年经营，在医疗器械和医药零售经营方面已经积累丰富的成功经验，如果注入北京、天津和珠海销售展场仅是业务规模放大和品种的增加，不会形成较大的经营风险。因为 “

(1)、公司目前已经拥有成熟供应商 300 多家和 5000 余家下游客户，且客户均成为“会员”（持会员卡进行采购享受较优惠政策），与公司形成常年业务关系。

(2)、公司已有 200 余名销售人员，且均从业 3 年以上，销售队伍充足。

(3)、各地业务中心《体验式会议营销办法》已在实践中取得很大收益。

综合评级：

根据公司在《非公开发行股票购买资产预案》中，对于资产注入后上市公司的盈利预测，2009 年公司预测净利润在 4220 万元。我们根据公司提供的三项注入的医疗器械展销中心 2009 年预测净利润计算合计约 2572.7 万元。也就意味着公司当时预计 2009 年领先科技主业可以贡献近 1700 万元的净利润，从 2007 年实现的 1227.5 万元来看还是很有希望的，但是公司在 2008 年将制药和医药连锁出售给大股东后，资产盈利能力明显下降。因此我们的

判断是大股东资产注入后的盈利能力大概也就是在 2500-3000 万元左右。

我们无法准确判断公司何时及以何种方式进行资产整合，虽然我们可以根据公司的整个资本运作逻辑判断这个机会的存在。并且我们对公司在医疗器械连锁卖场领域非常感兴趣及充满希望，因此在医药风格类股票中，给予“强烈推荐”。

项目	2006 年	2007 年(预测)	2008 年(预测)	2009 年(预测)
总资产(万元)	31,066.00	55,795.90	59,042.10	63,262.16
净资产(万元)	10,463.00	28,072.90	31,319.10	35,539.16
每股净资产(元/股)	1.6970	3.6620	4.0850	4.6350
净资产收益率(%)	8.41%	4.47%	10.36%	11.90%
主营业务收入(万元)	6,865.00	9,308.00	20,585.60	26,761.28
净利润(万元)	880.00	1,253.90	3,246.20	4,220.06

图表 12: 重点关注公司(单位: 元)

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	推荐理由
600594	益佰制药	0.56	0.78	公司今年将完成至少一个抗肿瘤方面的国家一类新药的收购任务，通过收购-营销快速上量-再收购及研发整合的“先声模式”，公司极有可能走上一条快速增长的轨迹。
600773	st 雅砻			公司的债务纠纷基本解决，重大资产重组正在进行中。
000669	领先科技			医疗器械卖场资产注入提供机会。

数据来源：国联证券研究所

附件 1: 外生性变革重点公司

证券代码	证券简称	评级	2009 年外延式变革计划
600594.SH	益佰制药	重点 关注	公司今年将精选品种，实施收购
000590.SZ	紫光古汉	重点 关注	公司拟采取发行股份的方式购买与公司主业相关的经营性资产，由于重组方案中拟用发行股份购买的资产范围较广、规模较大，公司申请中止本次重大资产重组事宜。（预计是血液制品企业）

600773.SH	ST 雅砻	重点 关注	公司的债务纠纷基本解决，重大资产重组正在进行中，将由一家从事藏药生产经营的公司成功转型为以旧区改造和保障性住房建设为重点的房地产开发公司。
000669.SZ	领先科技	重点 关注	年内极有可能进行资产注入，虽然具体内容不清楚，但是我们判断还是过去的医疗器械连锁大卖场
000416.SZ	民生投资	重点 关注	大股东转变成中国泛海集团，但是由于该公司旗下房地产业务基本都已经放到另一家上市公司泛海控股，因此我们预期将放入其他资产，包括金融资产及包头的煤化工项目。包头煤化工项目于 2007 年初正式启动，该项目计划利用包头市达茂旗白彦花煤田与土右旗大青山煤田的煤炭资源，在包头市投资建设现代化的大型煤化工产业基地及其配套项目。项目规划建设年生产 360 万吨甲醇的煤化工项目。
600055.SH	万东医疗	重点 关注	抓住机遇、配套资源、实现外延式发展。
600842.SH	中西药业	重点 关注	企业规模小，产品品种数量较单调，尚未形成规模效益，并未真正形成集群效应，产品的结构梯队有很大的缺陷，后续品种比较匮乏。医改的实施和市场竞争的加剧，导致盈利空间的萎缩。企业自身具有自主知识产权的药品数量有限，在医改推进的 2009 年，其盈利增长的空间有限。围绕产业发展积极探索发展合作模式，引入优质资源，形成新的核心竞争力。未来要么被作为壳资源出售，要么作为资产整合的平台。
600421.SH	ST 国药	重点 关注	华丽转身为房地产公司，定向增发不超过 6 亿股，预计发行 5 亿股，发行价 4.53 元。上海凯迪净资产 20-25 亿元，年销售额在 10 亿元左右。后续的地产开放项目一般，预计利润在 1-2 亿左右，折合 EPS0.2-0.3 元每股。不过公司的担保问题太复杂。
600613.SH	永生数据	重点 关注	2009 年最主要的工作就是如何利用上市公司的地位，通过资本运作，发挥资本市场的功能，实现公司跨越式的发展。市场有预期贵州神奇的资产注入，不确定性较大，但可能性在加大。
000766.SZ	通化金马	重点 关注	由于股权转让给吉林信托，可能进行资产重组，但不确定性较高
002107.SZ	沃华医药	关注	从大量的医院制剂、专家制剂中筛选出在相对空白细分领域具有优势或独占性的品种，通过买断、联合开发和自主研发相结合，适时做好外部并购投资。
600351.SH	亚宝药业	关注	围绕主业，精选目标，实施并购。
002118.SZ	紫鑫药业	关注	积极稳健的筹划在行业中的收购兼并工作，使公司能充分利用上市后的融资平台，快速健康的做大做强。
002219.SZ	独一味	关注	加强并购重组，做好资本运营
002038.SZ	双鹭药业	关注	一方面通过并购等方式加强与终端医药商业企业的合作，另外加大对优势项目和互补型企业的兼收并蓄，进一步增强企业的整体实力。
002252.SZ	上海莱士	关注	积极建设新浆站；适时通过兼并收购等方式收购相关企业，并根据公司发展战略进行整合
600750.SH	江中药业	关注	利用产品经营和资本经营，推动对符合公司战略的医药企业的并购重组。
600436.SH	片仔癀	关注	以四川麝业公司为平台，通过兼并或控股现有养麝单位的方式整合麝资源，并且积极寻找发展前景好、竞争力强的药品生产、流通企业进行合作，并以一定比例控股或参股，形成新的业绩增长点。
600572.SH	康恩贝	关注	把握战略性机会，围绕植物药发展战略，适时做好外部并购投资
000999.SZ	S 三九	关注	加快新产品推广和有针对性的收购兼并
600252.SH	中恒集团	关注	做好公司融资的工作，为公司的高速发展提供资金保障。
002166.SZ	莱茵生物	关注	坚持资本运作和资产运营并举的战略，择机通过收购兼并等资本运作方式整合行业资源，进一步提升公司资产质量。
600062.SH	双鹤药业	关注	在全国范围内选择有发展潜力的领域审慎推进并购整合工作
600829.SH	三精制药	关注	快速补充品种计划，根据市场需求，通过收购企业达到补充规模品种、战略品种目的；

600196.SH 复星医药 关注 公司将继续寻求符合公司战略的行业并购机会和具有高成长性的战略投资机会

附件 2: 内生性变革重点公司募投项目表

证券代码	证券简称	募投项目
中药		
002107.SZ	沃华医药	心可舒 GMP 车间建设项目、中药提取 GMP 车间项目、新药研发中心建设项目实际于 2009 年 3 月正式投入生产。
002219.SZ	独一味	独一味药品生产基地改扩建项目及宫瘤宁胶囊产业化项目、独一味药材现代化产业基地建设项目和独一味药品研发中心项目, 预计在 09 年下半年可以投入使用。
600557.SH	康缘药业	募集项目尚未完工, 最快的是现代中药注射剂生产线技术改造项目, 目前进度 79.39%。
600993.SH	马应龙	扩建销售网络已经完成 93.43%, 而新药中试基地进度最慢, 完成 32.87%。
600085.SH	同仁堂	子公司同仁堂科技之子公司北京同仁堂通科药业有限公司煮提车间工程, 项目已基本完工。
600572.SH	康恩贝	康恩贝(兰溪)现代植物药产业园二期工程各项目均顺利完成建设任务, 通过了环保、质量等验收。
600479.SH	千金药业	妇科千金片二期技改项目, 该项目募集资金已全部投资完成, 公司目前妇科千金片的生产全部由该项目完成。另外千金大药房增资改造项目, 募集资金已全部投资完成。营销网络扩建工程项目, 该项目募集资金已全部投资完成, 该项目实施四年来, 公司产品的销售额显著增长。
000999.SZ	S 三九	新生产基地项目进度为 89%
002166.SZ	莱茵生物	标准化植物提取物加工产业化工程项目和莱茵技术研究中心建设项目预计 09 年 7 月建成达产。
化学制剂		
600062.SH	双鹤药业	新建塑瓶输液生产线项目和新建塑盖生产线项目以及新建非 PVC 软袋输液生产线, 目前完成 1 条塑瓶输液生产线。
600521.SH	华海药业	无募集资金项目, 非募集资金项目有老制剂车间扩建工程, 目前已进入设备安装阶段。另外年产 100 亿片出口制剂工程已经进入前期施工阶段。
002004.SZ	华邦制药	国家二类新药他扎罗汀原料及制剂高技术产业化项目在 08 年 11 月达产, 目前实现收益 844.68 万元, 未达到预计效益。
生物药		
600867.SH	通化东宝	重组人胰岛素二期扩产工程于 2008 年 6 月 30 日试车投产, 于 2008 年 10 月 15 日通过了国家 GMP 认证。
600161.SH	天坛生物	麻腮风车间改扩建项目 08 年已完工, 并投入使用。
其他子行业		
600587.SH	新华医疗	公司清洗消毒器和非 PVC 软袋大输液全自动生产线、血液辐照器产品三个募集资金项目, 前二个项目进展较为顺利, 已开始实现销售收入和盈利。公司正在准备调整投向, 将剩余募集资金投入到预计收益较好的 X 线设备生产。
002223.SZ	鱼跃医疗	医用分子筛制氧机技改项目、超轻微氧气阀技改项目、手动及电动轮椅车以及小型机电一体化医疗器械生产线技改项目预计 09 年 6 月底完成。
000028.SZ	一致药业	头孢固体生产线产能超过设计产能 100%以上, 子公司深圳致君制药有限公司医药研发制造基地项目已经全部竣工投产。
600529.SH	山东药玻	高档轻量薄壁棕色药用玻璃瓶项目已经完工。

附件 3: 内生性变革重点公司研发项目表

证券代码	证券简称	新药研发
中药行业		
002107.SZ	沃华医药	公司自 2008 年 7 月份开始, 迅速将脑血疏口服液导入市场。
600351.SH	亚宝药业	获得了 11 个新产品的生产批件
002118.SZ	紫鑫药业	醋酸亮丙瑞林和暴贝止咳糖浆 09 年下半年可能获得批件

600557.SH	康缘药业	芪葛颗粒及口服液、羌活祛痹颗粒、天舒滴丸 4 个中药新药证书和生产批件，获得桂枝茯苓胶囊增加适应症批件，获得益心舒胶囊、消癌平软胶囊、夜宁胶囊 3 个生产批件。另外还获得盐酸安非他酮缓释片、注射甲磺酸帕珠沙星、盐酸格拉司琼注射液 3 个化学药品种生产批件。
600993.SH	马应龙	金玄痔科熏洗散、聚乙二醇 4000 散环吡酮胺阴道栓；镇痛药物硫酸吗啡栓获得生产批件。
600085.SH	同仁堂	公司六类新药止渴养阴胶囊（原芪黄降糖胶囊）已获得新药证书和药品注册批件，两个保健食品获得批准证书。
600607.SH	上实医药	纯化的乌司他丁及其制备方法和含有乌司他丁的药物组合物”亦获国家知识产权局授予专利权，确立公司作为国内唯一生产和营销“乌司他丁”的行业地位
600535.SH	天士力	报告期内，消渴清颗粒、丹参滴丸获新药证书/注册批件；养血清脑丸、柴胡滴丸获得 OTC 批件。
600436.SH	片仔癀	新药金糖宁获得中药三类新药证书及生产批准文号
600572.SH	康恩贝	前列康普乐安胶囊、养血当归胶囊和野马追止咳糖浆三个品种经国家有关部门批准获得中药品种保护，氟氯西林钠及氟氯西林钠胶囊取得新药证书和生产批件，注射用奥美拉唑钠取得生产批件。
600479.SH	千金药业	2008 年公司获得了 4 个新药批件，2 个类新药审评取得较好进展，3 味药材资源扩展研究获得批准。
600332.SH	广州药业	公司控股子公司——广州拜迪的狂犬病疫苗已获得生产批文，其生产车间亦已获得国家 GMP 认证。
000999.SZ	S 三九	2008 年上半年三九医药新生产基地一次通过 GMP 认证验收，并已按照产品和剂型分别完成工艺改进，全面投产。
600380.SH	健康元	本公司酶法生产 7-ACA 的生产基地焦作健康元生物公司顺利正式生产
化学制剂		
600267.SH	海正药业	首个基因药物肿瘤坏死因子受体抗体融合蛋白进入 II 期临床试验
002262.SZ	恩华药业	2008 年公司顺利通过了 ISO14001 环境管理体系的复认证工作，实施了加巴喷丁原料药车间的德国官方 CGMP 现场认证。
生物药		
002038.SZ	双鹭药业	基因工程药物重组人生长激素、长效立生素等获准进入临床试验研究，阿德福韦酯、利塞磷酸钠、氨酚曲马多、吗替麦考酚酯、注射用三氧化二砷等新药获得新药证书、生产批件。
600867.SH	通化东宝	50R 混合重组人胰岛素注射液获得了生产批文并投放市场，同时 40R 混合重组人胰岛素注射液以及前列康颗粒均已完成临床并报生产。
002030.SZ	达安基因	独立研制的 DR6608 时间分辨荧光免疫分析系统（仪器）于 2008 年 6 月中试完成，正式转入生产平台，开始批量生产。获得国家药监局颁发的医疗器械证书 15 项，其中 PCR 核酸检测试剂盒 7 项，免疫检测试剂盒 8 项。
其他子行业		
000028.SZ	一致药业	自主研发产品氨溴索口服溶液已经上市，胃药 Revanex 的引进，获舒巴坦钠、头孢尼西钠等两个品种的 4 个生产批件。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。