

大盘调整进行时，可持续关注医药板块

-- 医药行业研究周报

2009 年第 32 期 总第 43 期

评级：推荐

时间：20090808-20090814

2009 年 08 月 17 日 星期一

东海证券医药化工研究小组

袁舰波、屈映、张飞

021-50586660-8628

yjb@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

投资要点

q 上周大盘承接前一周跌势继续向下突破，整周下跌 6.55 个百分点，收于 3046.97 点。非周期性行业如医药生物、商业贸易、食品饮料表现好于大势，整体上除房地产微跌 0.41 个百分点外，其他行业跌幅均在 5 个百分点以上，显示在大盘急跌过程中各路资金恐慌出逃的情绪，特别是周五的大幅下跌，使得医药行业相对大盘仅仅微弱跑赢 0.18 个百分点。

q 上周在大盘急跌过程中，几乎所有板块均呈急速下跌之势，医药板块也不例外，显示市场资金非理性恐惧状态，与前期疯狂进场形成鲜明对比。医药板块内部 128 只个股上涨的个股仅 8 家，半数股票跌幅在 7% 以上。整个板块的表现出如下特点：首先，中报业绩优良个股表现活跃，中新药业、仁和药业涨幅居前，显示市场对于基本面的重现关注；其次，题材股遭到了抛弃，整周跑输行业 3.36 个百分点，一线股相对走强，整周跑赢行业 1.01 个百分点；其次具有政策预期的板块医疗器械、医药商业、中药板块跑赢行业，显示市场在弱市情况下对于政策的依赖。

q 如我们上周的分析，在市场走弱过程中，医药股表现尽管有所反复，但整体上依然跑赢大盘，在板块内部，一线股及绩优二线股走强，题材股持续走弱，上半年滞涨的个股开始有所表现，在大盘急跌过程中优质的股票亦受到了一定的影响，但整体上跑赢行业的趋势非常明显。

q 我们认为大盘经历了两周的调整，医药股整体上已经具备了非常高的安全边际，尽管随着大盘的疯狂调整医药股整体上仍然有下跌的风险，但整个板块开始启动的迹象非常明显，板块内部风格转换的特征亦十分鲜明，建议继续关注一线股及绩优二线股。除此之外，中报业绩优良的个股亦是短期关注的焦点，随着甲型 H1N1 流感疫苗的上市越来越近，相关受益个股如华兰生物、天坛生物亦值得关注。

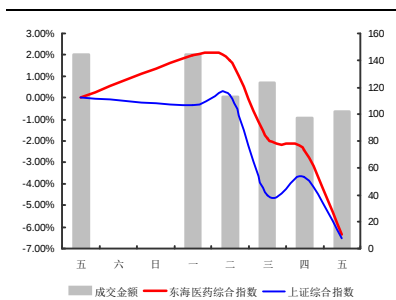
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康缘药业	600557	买入
南京医药	600713	买入
上海莱士	002252	买入

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-5.34%	-2.57%
3 个月	8.74%	-9.39%
6 个月	18.05%	-15.31%

医药行业相对上证综指一周走势图



- q 本周 VB2 价格仍然基本未动，虽然目前的产品价格仍然较低，但国内 VB2 市场的竞争仍然非常激烈，很多竞争者并没有放弃这个市场，本月山东新发药业 VB2 也将上市，虽然短期无法改变 VB2 的竞争格局，但也使 VB2 预期的提价空间有限。本周二级市场上虽然医药板块整体走强，但新和成、浙江医药、广济药业等原料药企业跑输大盘，印证了我们上周建议投资者不要过度炒作的判断。我们认为目前饲料级维生素价格虽然维持在高位，出口也有所回暖，但整体尚未恢复去年的高景气度，请投资者注意风险。

上周回顾

q 板块及个股表现

上周大盘承接前一周跌势继续向下突破，整周下跌 6.55 个百分点，收于 3046.97 点。非周期性行业如医药生物、商业贸易、食品饮料表现好于大势，整体上除房地产微跌 0.41 个百分点外，其他行业跌幅均在 5 个百分点以上，显示在大盘急跌过程中各路资金恐慌出逃的情绪，特别是周五的大幅下跌，使得医药行业相对大盘仅仅微弱跑赢 0.18 个百分点。

中新药业受中报业绩优良的影响，上周逆市上涨 9.82%，列医药板块涨幅榜榜首，仁和药业同样受中报业绩优良影响，上周上涨 7.44%，列医药板块涨幅榜第二名，星湖科技上周上涨 4.32%，列医药板块涨幅榜第三名；上周医药板块跌幅榜前三名个股分别为紫光古汉、领先科技、中牧股份，涨幅分别为 -21.22%、-20.04%、-17.90%。

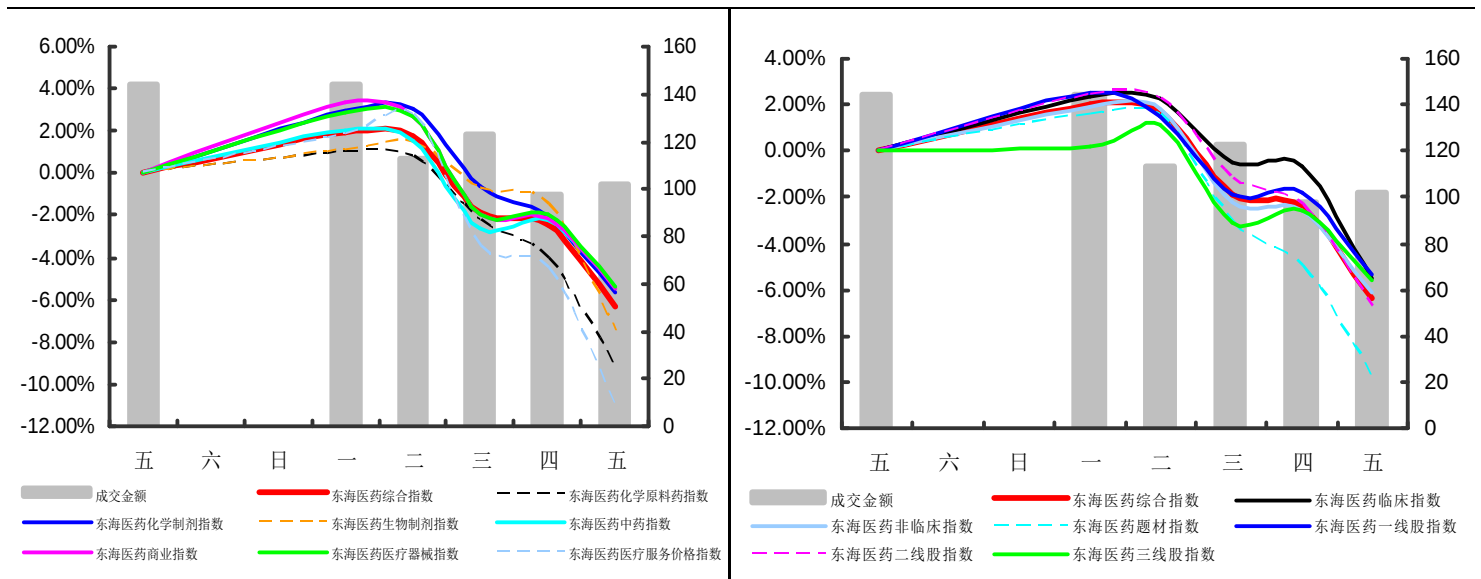
上周在大盘急跌过程中，几乎所有板块均呈急速下跌之势，医药板块也不例外，显示市场资金非理性恐惧状态，与前期疯狂进场形成鲜明对比。医药板块内部 128 只个股上涨的个股仅 8 家，半数股票跌幅在 7% 以上。整个板块的表现出如下特点：首先，中报业绩优良个股表现活跃，中新药业、仁和药业涨幅居前，显示市场对于基本面的重现关注；其次，题材股遭到了抛弃，整周跑输行业 3.36 个百分点，一线股相对走强，整周跑赢行业 1.01 个百分点；其次具有政策预期的板块医疗器械、医药商业、中药板块跑赢行业，显示市场在弱市情况下对于政策的依赖。

q 东海医药指数

从上周子行业表现来看，具有政策预期受益的医药商业、医疗器械、中药板块分别上涨 -5.43、-5.33、-5.41 个百分点，分别跑赢行业 0.92、1.02、0.94 个百分点；生物制剂略微跑输行业 1.11 个百分点；原料药、医疗服务则分别跑输行业 2.9、4.7 个百分点。

风格板块整体上延续上一周的走势，风格表现有微弱的调整，其中一线股继续跑赢行业，跑赢幅度为 1.01 个百分点，题材股继续跑输行业，跑输程度达 3.36 个百分点；二线股同三线股的表现与前一周略微不同，其中二线股跑输行业 0.41 个百分点，三线股跑赢行业 0.77 个百分点；临床股、非临床股分别跑赢行业 0.82、0.20 个百分点，临床股走势明显强于非临床股。

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

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	3001.20	-6.35	-4.79
化学原料药指数	18	3156.39	-9.25	-3.42
化学制剂指数	18	2381.85	-5.65	-2.29
生物制剂指数	23	2830.20	-7.46	-8.19
中药指数	50	3309.65	-5.41	-5.46
医药商业指数	11	3121.45	-5.43	-1.16
医疗器械指数	6	3255.85	-5.33	-5.43
医疗服务指数	1	1053.60	-11.05	-15.33

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	3001.20	-6.35	-4.79
临床指数	25	5278.03	-5.53	-3.63
非临床指数	66	2517.69	-6.15	-6.18
题材指数	23	1394.40	-9.71	-11.22
一线股指数	14	4872.03	-5.34	-1.20
二线股指数	54	2996.18	-6.76	-4.08
三线股指数	37	2827.60	-5.58	-8.73

资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

本周及月度研判

q 基本判断

如我们上周的分析，在市场走弱过程中，医药股表现尽管有所反复，但整体上依然跑赢大盘，在板块内部，一线股及绩优二线股走强，题材股持续走弱，上半年滞涨的个股开始有所表现，在大盘急跌过程中优质的股票亦受到了一定的影响，但整体上跑赢行业的趋势非常明显。

我们认为大盘经历了两周的调整，医药股整体上已经具备了非常高的安全边际，尽管随着大盘的疯狂调整医药股整体上仍然有下跌的风险，但整个板块开始启动的迹象非常明显，板块内部风格转换的特征亦十分鲜明，建议继续关注一线股及绩优二线股。除此之外，中报业绩优良的个股亦是短期关注的焦点，随着甲型 H1N1 流感疫苗的上市越来越近，相关受益个股如华兰生物、天坛生物亦值得关注。

q 月度投资策略

目前，医药股已经累积 7 个月跑输上证综指，跑输程度达 32.65 个百分点；相应的医药股相对于上证综指的估值溢价水平亦大幅度降低，其动态溢价水平从 08 年底的溢价 78.25% 回落到当前的 17.08%，从历史周期来看，医药股处于非常明显的价值低估时期，考虑到今年以来医药股内部一线股及二线绩优股严重滞涨，一线股及优质二线股的价值低估程度更高。

从历史周期的经验来看，医药股在持续跑输大势之后，在大盘开始震荡或者向下调整的时候，医药股都将迅速启动，其估值相对于上证综指的溢价水平短时期内便会得到恢复，基于历史的统计规律我们认为一线股的整体及部分绩优二线股已经开始进入投资的价值区间。

我们认为医药板块启动的契机包括如下一些因素：

- 一、大盘进入震荡期；
- 二、中报业绩优异；
- 三、新医改政策出台；
- 四、其他突发事件：甲型流感大爆发、少数股票突发利好，引领板块整体上涨。

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，使得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。

解禁与减持情况

上周医药板块无大宗交易情况。

表 3: 上周医药板块公开市场减持情况

公司代码	公司名称	减持时间	减持股东	成交量 (万股)	减持量占公司 已流通股比例	减持后股份占 总股本比例	个股周 涨跌幅	行业周涨 跌幅
002038.SZ	双鹭药业	08.9.20-09.8.11	新乡白鹭化纤集团 有限责任公司	248.58		24.57%		
600276.SH	恒瑞医药	--09.8.11	连云港恒创医疗 科技有限公司	465.83		7.91%		
000669.SZ	领先科技	07.12.18-09.8.7	吉林中讯新技术 有限公司	119.45		17.59%		
600781.SH	上海辅仁	09.5.8-09.8.12	金礼发展有限公 司	191.72		7.82%		

资料来源: WIND 资讯, 东海证券研究所

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
000004.SZ	ST 国农	2009-08-18	1340.626	7030.7411	26.3013	19.07%	股权分置
002001.SZ	新和成	2009-08-19	18970.153	14180.5608	1055.286	133.78%	股权分置
600511.SH	国药股份	2009-08-23	8860.8287	15079.1713	0	58.76%	股权分置

资料来源: WIND 资讯, 东海证券研究所

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	200904	20090724	20090731	20090807	本周
VE(50%, 25kg)	57	105	200	200	110-115	170-175	175-178	176	172
VC(99%, 25kg)	75	65	135	95	95	90	90	90	90
VA(50 万 IU/g, 25kg)	95	130	300	140	110	130-140	130-140	130-140	128-135
VH(2%, 1kg)	88	300	280	135	88	82	85	85	85
VB2(80%, 25kg)	900	570	140	120	115-120	125-140	125-140	125-140	125-135
VB5(98%, 25kg)	180	150	60	58	52-54	51-54	51-54	52-54	51-53

资料来源: 博亚和讯, 东海证券研究所 单位: 元/千克

本周 VB2 价格仍然基本未动, 虽然目前的产品价格仍然较低, 但国内 VB2 市场的竞争仍然非常激烈, 很多竞争者并没有放弃这个市场, 本月山东新发药业 VB2

也将上市，虽然短期无法改变 VB2 的竞争格局，但也使 VB2 预期的提价空间有限。

本周二级市场上虽然医药板块整体走强，但新和成、浙江医药、广济药业等原料药企业跑输大盘，印证了我们上周建议投资者不要过度炒作的判断。我们认为目前饲料级维生素价格虽然维持在高位，出口也有所回暖，但整体尚未恢复去年的高景气度，请投资者注意风险。

每周关注

q 行业焦点

1、卫生部长亲自试种国产甲流疫苗 证实其安全性

12 日起，中国自行研制的甲型 H1N1 流感疫苗临床试验受试者开始接种第二针，卫生部部长陈竺作为第一个受试者，已于 11 日下午完成第二针接种。在第一针疫苗的接种观察中，没有发生严重不良反应或时间，初步分析显示，中国生产的甲型 H1N1 流感试验用疫苗安全可靠。

中国疾病预防控制中心主任王宇介绍说，在受试者接种过第二针后，卫生部专家组将在 8 月中旬对中国甲型 H1N1 流感疫苗的安全性进行初步研判，整个的临床研究预计将在 9 月份完成。届时，卫生部将根据疫情的最新进展来确定疫苗的免疫接种策略和方案。

王宇表示，中国甲型 H1N1 流感疫苗的研发是与世界同步的，而疫苗研发遵守的一个首要原则就是“安全”。不仅临床试验中遵循，临床试验结束后，卫生、药监等有关部门也将持续关注疫苗的生产、临床使用安全。

据了解，中国甲型 H1N1 流感疫苗在 7 月份开始临床试验，所有的临床试验都是在中国疾病预防控制中心指导下进行的。目前中国有 10 家企业生产的甲型 H1N1 流感疫苗进入临床试验，受试者达到 13300 多人。

2、200 亿贴息技改资金重点支持轻工纺织医药产业调整

工信部消费品工业司司长张莉 12 日表示，根据产业调整和振兴规划，国家安排的 200 亿元技改贴息专项资金将重点支持轻工、纺织、医药等行业。

张莉指出，国家发改委和工信部联合开展了轻工、纺织和医药三大产业技术改造专项项目的申报和审核工作。

张莉表示，根据产业调整和振兴计划，对以下六个方面给予重点支持：一是支持轻工、纺织、食品、医药等行业加快研发共性关键技术，调整产品结构；二是依托国家重点建设工程，推进消费品工业重大技术装备自主化，大力发展行业装备关键零部件及关键设备、关键组件等，提高基础配套件和基础工艺水平；三是发展新兴行业，支持节能、环保、安全等关键技术开发，发展填补国内空白的关键瓶颈产品；四是促进信息技术在消费品工业企业产品研发设计、生产过程、企业管理、市场营销、人才培养、食品药品质量安全等关键环节的应用，促进信息技术应用从单项向综合集成发展；五是支持自主品牌建设和企业诚信体系以及面向行业的公共服务平台建设；六是提高食品药品精深加工水平，增强食品药品安全保障能力。

3、医改方案有序推进 中央财政已投入 716 亿元

记者 8 日从国务院医改领导小组办公室获悉，医改方案公布 4 个月来，各级政府高度重视，全力推进，医改各项工作取得了积极进展：中央财政已下达资金 716 亿元，启动实施了关闭破产企业退休人员和困难企业职工参保，基层医疗卫生机构建设、重大公共卫生项目等一批重点项目；国家基本药物制度、公立医院等重点改革正稳步推进。

4、公立医院改革即将试点医药分开取消药品加成

近日从卫生部网站获悉，今年 10 月将正式启动试点公立医院改革。本月开始，卫生部将在全国遴选试点城市，计划选择 12 个左右地市级城市、100 家左右公立医院进行试点。

据了解，我国将制定试点地区公立医院布局调整规划，鼓励社会资本投入医疗服务领域；探索政事分开和管办分开的有效形式，推进人事制度改革；加强公立医院运行管理，建立以公益性为核心的公立医院监管制度；改革公立医院补偿机制，研究拟定推进医药分开、逐步取消药品加成、增设药事服务费、调整医疗服务价格的政策。

5、国家药监局：未总结不良反应药品不予再注册

国家药监局 13 日公布《药品再注册工作方案》，要求各省级药监部门全面开展药品再注册审查审批工作。根据方案，未提供再注册品种五年不良反应总结的，不予再注册。

国家药监局表示，有效期届满前未提出再注册申请的，未达到国家食品药品监督管理局批准上市时提出的有关要求的，未按照要求完成 IV 期临床试验的，未提供再注册品种五年不良反应总结的，根据再评价结论确属疗效不确切、经风险评估风险大于效益、质量不稳定及存在严重安全隐患的多种情况，均不予再注册。

6、2009 年上半年医药外贸向好：生化药增幅最大 维 C 维 E 量价齐升

2009 年上半年，我国医药外贸呈现企稳态势，进出口额达 240.7 亿美元，同比增长 1.9%，较同期全国进出口总额 -23.5% 的跌幅，表现出逆势增长的趋势；医药工业增加值同比增长 14%。2009 年上半年，我国医药外贸总体呈现企稳态势，进出口额达 240.96 亿美元，同比增长 1.89%，较同期全国进出口总额 -23.5% 的跌幅而言，表现出逆势增长的趋势。

其中，进口 92.35 亿美元，同比增长 12%，而同期全国整体进口下降了 25.4%；出口 148.61 亿美元，同比小幅下挫 3.5%，同期全国整体出口下降了 21.8%。医药外贸顺差为 56.2 亿美元，同比缩减了 22 个百分点。国内医药工业运行亦呈现增长态势。上半年，医药行业增加值同比增长 14%，其中化学原料药产量为 88.3 万吨，同比下降 13.5%；中成药为 81.6 万吨，增长 15.7%。1~5 月，医药行业实现利润为 344 亿元，同比增长 18%。

西药类产品仍未摆脱下滑趋势，出口 90.3 亿美元，同比萎缩 7.8%。其中：西药原料药受国际市场整体需求萎缩、上游化工品价格下跌等因素影响，走势持续低

迷，出口数量与平均价格双双出现下跌，跌幅分别为 6.76%和 5.22%。上半年出口 78.6 亿美元，同比下降 11.6%。上半年，医药保健品行业 4 类商品出口出现下跌，下跌额合计达 11.6 亿美元，而仅西药原料一项就下跌了 10.2 亿美元。但原料药中个别具有国际比较优势的产品，如维 C、维 E 以及红霉素等都出现了逆市上扬，出现“量价齐升”的局面。

q 公司新闻

1、三九医药中报净利润增五成

三九医药今日公布了 2009 年半年度报告。半年报显示，公司实现营业总收入为 21.96 亿元，较去年同期营业总收入 19.28 亿元同比增长 13.86%；利润总额为 4.28 亿元，同比增长 53.43%；实现净利润 3.25 亿元，同比增长 55.41%；每股收益为 0.33 元；净资产收益率为 9.79%。

报告期内，公司营业收入较去年同期有一定程度增长。其中，制药业务营业收入同比增长 22.39%，且占营业收入的比重比去年同期提高三个百分点，主业集中度进一步提高；印刷业务及医药商业增速较缓，略低于预算进度；由于毛利率较高的产品在收入总额中占比提高，导致合并毛利额较去年同期大幅增加，因此净利润同比大幅增长。

2、投资云南白药 10 年谋求退出红塔集团为收缩战线

云南白药 14 日发布公告称，已持有其股票长达 10 年的公司第二大股东云南红塔集团有限公司计划整体协议转让所持云南白药股权。

云南白药总经理尹品耀表示，“红塔集团计划收缩投资战线，退出部分非主业资产，而把更多资金和精力放在烟草主业经营上。同时，据尹品耀了解，除了云南白药，红塔集团后续还会从其他投资中退出。

3、昆明制药 特色植物药助推业绩

昆明制药日前披露的中报显示，今年上半年公司合并营业总收入 65,607.65 万元，同比增长 1.28%；实现净利润 1,995 万元，同比增长 12.62%。特色植物药品种今年上半年实现新的突破是业绩增长的主要原因。

公司主要生产蒿甲醚、三七、天麻素系列和特色中药等天然药物，是剂型全、品种多、独具特色的综合性制药企业。

今年上半年，公司特色产品络泰 200mg 增长 124%，天眩清针剂增长 91%，血塞通软胶囊增长 116%，蒿甲醚针剂增长 37%，灯银脑通同比增长 220%。这些特色产品广泛用于心脑血管、晕眩、疟疾等病症的治疗。其中络泰和天眩清是国内相关治疗领域的著名品牌。

q 海外风云

1、默克公司股东同意与先灵葆雅合并

默克公司于 8 月 7 号召开了临时股东大会表决有关合并事宜，会后公司宣布，

公司股东以压倒性投票通过了与先灵葆雅的合并提议，结果表明超过 99% 的投票赞成此交易。

默克公司总裁 Richard T. Clark 说：“我们很高兴看到今天投票的结果，我们期待着与先灵葆雅合并的完成，组建一个更强大的全球制药领导者，为患者和全球健康保健带来实质性的改变。”

与公司在 3 月 9 号宣布的一样，根据协议，先灵葆雅的股东每股将获得 0.5767 的默克公司新股和 10.50 美元的现金，而默克股东的股票将在合并完成后自动转为同等数量的新公司股票。双方都表示希望在 09 年的第四季度可以如期完成交易。

2、制药巨头忙于应对专利药断层带来的冲击

随着大批的专利药品将在未来四年内相继到期，制药巨头们纷纷忙于应对此次专利药品断层导致的销售和利润真空。而近期 FDA 审批政策的放宽，一系列药品相继获批以及一些临床试验结果出乎意料的好，不禁让制药企业看到了希望。

今年第二季美国 FDA 批准了 13 种分子药物，而之前四个季度平均每季度仅有六种药物获批。3 月以来许多批准出售的药品都让人颇为意外，比如 Vanda 制药的精神分裂症药物 Fanapt；先前被延迟批准的礼来与第一三共推出的心脏药物 Effient；赛诺菲安万特的 Multaq。同时，生物药物也有很多正面临临床试验结果：Human Genome Sciences 的狼疮药物 Benlysta；Amgen 的骨科药物 denosumab；Dendreon 的抗癌药物 Provenge。

数据显示，根据直至 2013 年的销售和利润预估结果，罗氏和诺华制药应对此次专利药断层期的前景最为看好。辉瑞和赛诺菲安万特因其胆固醇药物 Lipitor 和 Plavix 的专利到期，将是受到冲击最大的两家公司。

3、诺和诺德上半年业绩增长 39%

诺和诺德制药有限公司发布了半年报，上半年营业利润增长 39%，利润率达到 31.46%，至 15.3 亿美元，成为营业利润率最高的外资企业。

公司糖尿病类药物营业额增长 18% 至 186.3 亿丹麦克朗，是促成总体销售额增长的主因。其在售胰岛素产品销量也较为稳定，其中 Levemir 与 NovoRapid 在北美表现突出，销售额达到 104 亿克朗，同比增长 31%。而口服降糖产品销售额上涨 22% 至 13.7 亿克朗，其中诺和龙（NovoNorm）业绩尤为引人注目。

此外，其主要生物制剂产品销售额攀升 17% 至 68.7 亿克朗，其中 NovoSeven（重组人凝血因子 VIIa）销售额上涨了 19% 至 36.8 亿克朗，而生长激素 Norditropin 增加了 16%，达到 21.6 亿克朗。

分析师提高了对公司 2009 年全年基本经营利润增长的预测，由早先公布的 10% 提高到 12%-14%。公司近期在英国、德国和丹麦推出的糖尿病新药 Victoza，正等待 FDA 的正式反馈。

4、制药企业开始关注兽药市场

在制药企业的业务中，兽药和动物保健产品所占比例一般为 5%，但其利润率和销售增长率却远远高于人用药业务。

08 年动物保健行业的全球总销量大约在 200 亿美元左右，而 03 年这一市场只

有约 165 亿美元的市场规模，可见这一业务平均保持了 26% 的年增长率。根据美国某市场调研机构提供的数据，人用药销售额去年增长了 1.3%，达到 2900 亿美元。相比之下，按照英国市场研究公司 Vetnosis 提供的数据，兽药销售额去年增长了 7.2%，达到 192 亿美元的年销售额。

与人用药相比，兽药市场竞争威胁要低得多，且兽药的使用风险相对偏低，其开发成本也小得多。6 月初，辉瑞也首次开发上市了一种专门治疗狗癌症的处方药 Palladia。

礼来、诺华、拜耳和勃林格殷格翰公司都有自己的动物保健业务（08 年收入分别为 11 亿美元、11 亿美元、13 亿美元和 6.5 亿美元），四家公司都可能收购默沙东和先灵葆雅的动物保健药品业务，即先灵葆雅旗下的 Intervet 公司或默沙东与赛诺菲安万特共同拥有的合资企业 Merial。去年，Intervet 取得了 29.7 亿美元的销售额，Merial 则产生了 26 亿美元的销售额。

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: 上海莱士、兰生股份、上实医药、三九医药、同仁堂、中恒集团、广州药业等。

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、免责声明

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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