

行情持续发展，关注低市盈率板块

—医药行业研究周报

2009 年第 37 期 总第 48 期

评级：推荐

时间：20090912-20090918

2009 年 09 月 21 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

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

投资要点

- 上周上证综指报收于 2962.67 点，下跌 0.91 个百分点。在大盘震荡之中，金融、钢铁、房地产等周期性板块领跌，而弱周期性板块如家电、医药、纺织等板块涨幅居前。医药指数上周上涨 2.50 个百分点，跑赢上证综指 3.41 个百分点。
- 从风格上看，依然是弱周期性板块走强，周期性板块走弱的格局，显示市场信心仍很脆弱。在大盘震荡之中，医药板块作为基本面良好，进可攻退可守的板块再次成为了各类资金规避风险的避风港，在目前市场分歧逐渐加大的情况下，医药板块仍值得投资者关注。
- 上周医药板块内部走势受创业板即将推出的影响较大，具有创投概念的个股涨幅居前，如青海明胶、健康元等；甲型 H1N1 流感概念个股依然继续影响医药板块，中国医药、海王生物涨幅居前。风格方面的走势比较混乱，一线股走势同行业基本持平，二线股、题材股跑输行业指数，三线股跑赢行业指数，市场对后市走势的分歧也影响到了医药板块，我们认为在后市走势不明确的情况下，医药一线股及医改受益的二线股依然值得关注。
- 我们维持上周的基本判断，认为在目前多空分歧依然较强的情况下，短期内市场在箱体震荡的几率会比较大，受甲流蔓延和医药政策陆续出台的刺激，医药板块仍具备较强的投资机会。
- 投资策略方面，除持续关注流感及医改政策受益板块外，受部分股票短期估值压力回升以及创业板上市的影响，对低市盈率板块以及创业板相关股票可给予足够关注。
- 本周 VE 粉的价格爬上 190 元/公斤，已接近历史高位，在连续三周的持续上涨后，如 VE 后市价格能够企稳，乃至小幅攀升，相关企业的盈利能力将得

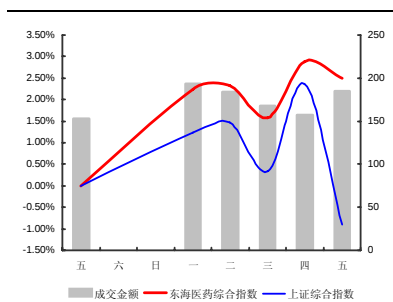
行业重点跟踪股票及评级

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	16.80	15.03
3 个月	14.48	10.29
6 个月	35.90	0.22

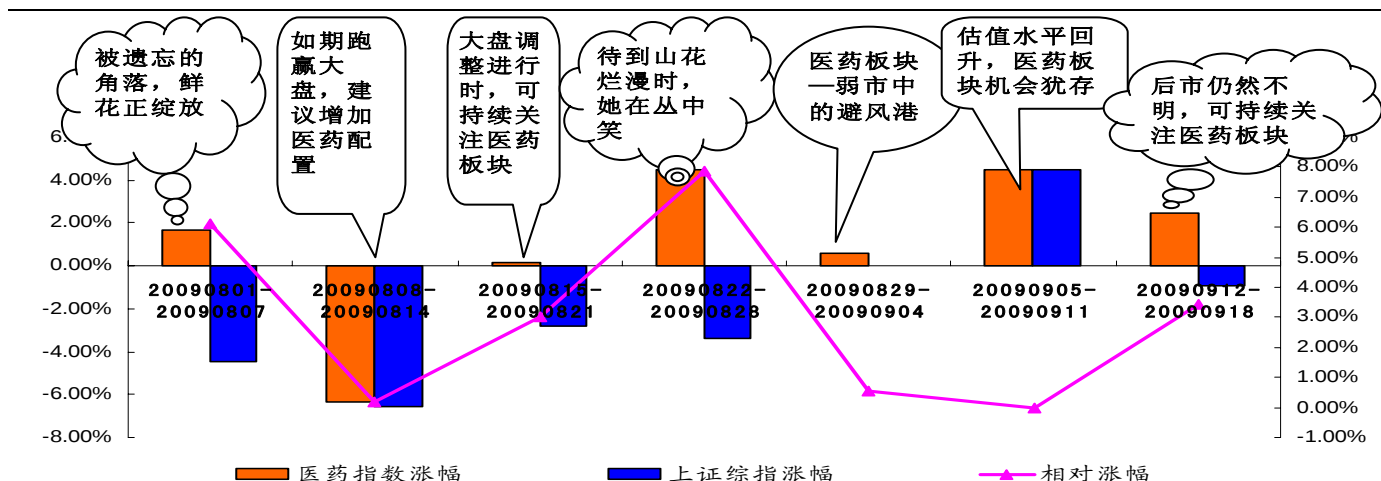
医药行业相对上证综指一周走势图



到有力的提升。

- 近期周报回顾：进入7月份，伴随着医药板块相对于市场的估值溢价已经进入历史低点，我们建议投资者重点关注医药板块近期的投资机遇。当大盘在7月29日创下了年内最大单日跌幅并连续几日大幅度攀升后，我们认为大盘的风险已日益增大，医药板块的投资拐点即将到来。8月3日，我们发布了以《被遗忘的角落，鲜花正绽放》为标题的周报暨8月月报，建议立即密切关注医药板块；随后的两个月内，我们先后发表了《如期跑赢大盘，建议增加医药配置》、《大盘调整进行时，可持续关注医药板块》、《待到山花烂漫时，她在丛中笑》以及《医药板块—弱市中的避风港》等期报告，对医药板块的投资价值及投资策略进行了详细阐述；在经历了大盘8月份的暴跌，医药板块相对估值回升之后，市场对医药板块后期是否仍然具备投资价值出现了疑问，我们及时推出了《估值水平回升，医药板块机会犹存》以及《后市仍然不明，可持续关注医药板块》等专题周报，准确判断并分析了医药板块的后期走势及投资机会。
- 客观地说，我们对此轮医药板块的投资机会把握得相当准确，并通过周报、月报以及其他方式及时的向市场阐述了我们的观点，希望能够在市场剧烈调整之时，尽可能多的减少投资者的损失，甚至帮助投资者取得绝对收益。
- 我们之所以能够做到这一点，是因为我们一直在努力，并致力于研究医药板块的内在特征和运行规律。我们不是上帝，无法准确的预知医药板块的投资机会会在什么时候来临，但我们知道在可预见的未来，它一定会到来；我们也不能精确的判断大盘明天会怎样，我们能够做到的仅仅是当市场发生改变时，我们应当如何应对，也许这才是最重要的。

东海证券医药研究小组近期周报回顾图



上周回顾

□ 板块及个股表现

上周上证综指报收于 2962.67 点，下跌 0.91 个百分点。在大盘震荡之中，金融、钢铁、房地产等周期性板块领跌，而弱周期性板块如家电、医药、纺织等板块涨幅居前。医药生物上周上涨 2.50 个百分点，跑赢上证综指 3.41 个百分点。

从风格上看，依然是弱周期性板块走强，周期性板块走弱的格局，显示市场信心仍很脆弱。在大盘震荡之中，医药板块作为基本面良好，进可攻退可守的板块再次成为了各类资金规避风险的避风港，在目前市场分歧逐渐加大的情况下，医药板块仍值得投资者关注。

青海明胶受子公司进入创投领域的影响，上周上涨 24.69%，列医药板块涨幅榜第一名；中国医药受甲型 H1N1 流感疫苗及药物收储的影响，上涨 23.70%，列医药板块涨幅第二名；金陵药业上涨 22.30%，列医药板块涨幅榜第三名。上周医药板块跌幅前三名个股分别为康恩贝、中汇医药、永生数据，涨幅分别为-5.41%、-5.23%、-5.21%。

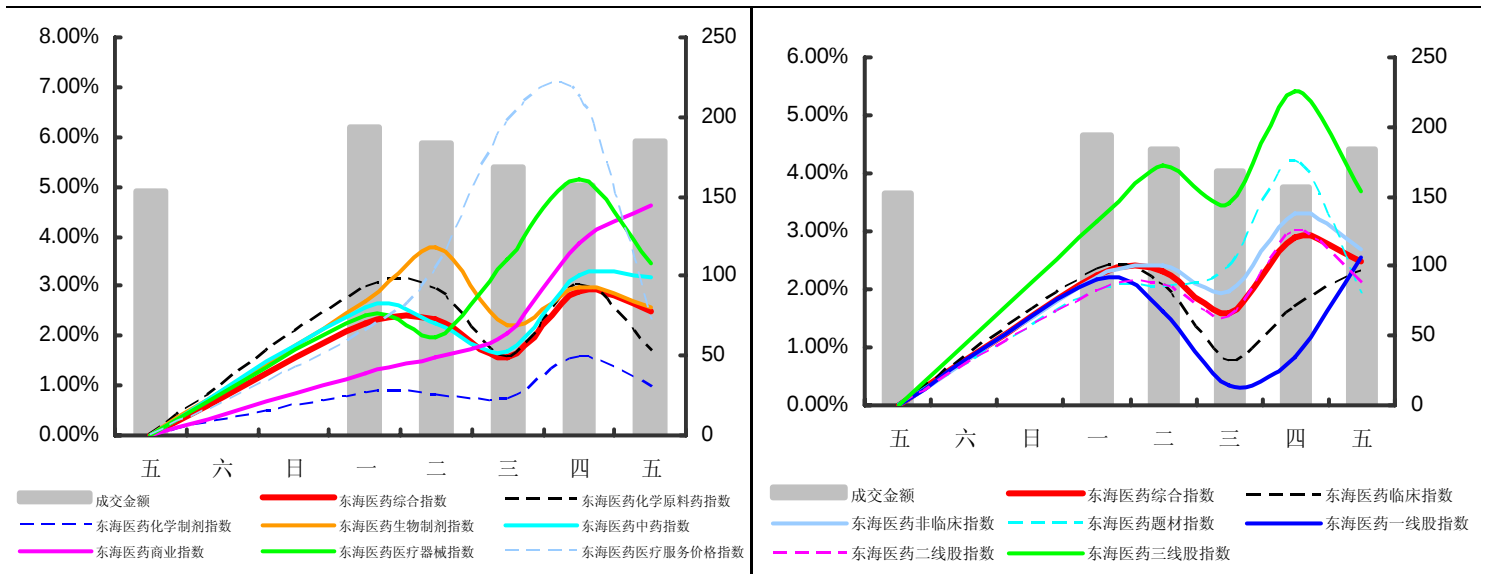
上周医药板块内部走势受创业板即将推出的影响较大，具有创投概念的个股涨幅居前，如青海明胶、健康元等；甲型 H1N1 流感概念个股依然继续影响医药板块，中国医药、海王生物涨幅居前。风格方面的走势比较混乱，一线股走势同行业基本持平，二线股、题材股跑输行业指数，三线股跑赢行业指数，市场对后市走势的分歧也影响到了医药板块，我们认为在后市走势不明确的情况下，医药一线股及医改受益的二线股依然值得关注。

□ 东海医药指数

子板块的表现来看，上周医药商业、医疗器械、中药分别上涨 4.63、3.46、3.19 个百分点，分别跑赢行业指数 2.13、0.96、0.69 个百分点；生物制剂、医疗服务的走势与行业基本一致；化学原料药、化学制剂则大幅跑输行业指数，跑输程度分别为 0.81、1.55 个百分点。

风格板块的表现比较混乱，三线股大涨 3.68 个百分点，跑赢行业指数 2.18 个百分点；一线股、临床股、非临床股的走势同行业基本一致；二线股、题材股分别上涨 2.11、1.92 个百分点，分别跑输行业 0.39、0.58 个百分点。

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	3384.07	2.50	7.09
化学原料药指数	18	3420.98	1.69	5.22
化学制剂指数	18	2709.96	0.95	3.63
生物制剂指数	23	3497.89	2.59	15.91
中药指数	50	3623.65	3.19	6.42
医药商业指数	11	3523.50	4.63	5.49
医疗器械指数	6	3607.04	3.46	5.10
医疗服务指数	1	1129.92	2.35	-3.04

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	3384.07	2.50	7.09
临床指数	25	6388.14	2.30	10.07
非临床指数	66	2790.75	2.68	7.16
题材指数	23	1467.29	1.92	6.62
一线股指数	14	6014.32	2.54	7.70
二线股指数	54	3340.74	2.11	5.64
三线股指数	37	2930.68	3.68	10.14

资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

本周及月度研判

□ 基本判断

我们维持上周的基本判断,认为在目前多空分歧依然较强的情况下,短期内市场在箱体震荡的几率会比较大,受甲流蔓延和医药政策陆续出台的刺激,医药板块仍具备较强的投资机会。

投资策略方面，除持续关注流感及医改政策受益板块外，低市盈率板块和创业板相关股票也可给予足够关注。

经过持续上涨后，医药板块的整体估值已接近历史平均水平，部分股票的短期估值压力已经形成，在医药行情持续展开的同时，新入场资金对市场上低市盈率，特别扣除非经常性损益后估值仍然比较低的股票会更加关注，从而刺激其估值水平回升；同时，由于创业板下周已进入申购阶段，预计相关的股票也会有比较好的表现。

综合起来，可重点关注健康元、中国医药、益佰制药、康缘药业、华东医药以及九芝堂等股票。

□ 月度投资策略

在大盘走入调整状态基本确定的情况下，医药板块的整体机会已经来临。关于对于投资策略，我们认为在市场正预期将投资主线从大盘股转向小盘题材股之时，医药板块恰恰应具备和市场主流板块完全不同的投资思路。这是医药板块独特的运行特征所决定的。前期，在医药板块持续落后大盘之时，板块中低价、小盘、题材股大行其道，大幅跑赢行业，甚至与大盘相比也毫不逊色，而绩优、政策受益股严重滞涨。

因此，在基本药物目录出台的背景下，从中长期看，我们建议沿着以下投资思路进行操作：基本药物受益股——新医改确定受益股——一线滞涨股——二线绩优股——增发、重组、价格上涨、流感等题材股——小盘、低价股。

目前，第一波的基本药物受益股运作基本到位，稍事休息后，等待扩展目录受益股的到来；新医改确定受益股的行情则将在比较长期的过程中展开，可持续关注；而一线滞涨股中开始出现分化，部分股票短期涨幅已不小，可关注本次行情涨幅较小的一线股，如双鹤药业、天士力、康缘药业等；二线绩优股和流感相关股可在9月的行情中重点关注，如益佰制药、华东医药和华兰生物等。

□ 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

表 3: 上周医药板块大宗交易情况

公司代码	公司名称	减持时间	减持股东	成交量 (万股)	成交金额 (万元)	减持量占公司 流通股比例	个股周涨 跌幅	行业周涨 跌幅
002107.SZ	沃华医疗	2009-09-16	---	99.95	2509.74	1.47%	3.07%	
002107.SZ	沃华医疗	2009-09-16	---	129.90	3261.79	1.91%	3.07%	

资料来源: WIND 资讯, 东海证券研究所

表 4: 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
000606.SZ	青海明胶	2007-08-07 —2009-09-11	西宁正润城市发 展股份有限公司	420.09	1.30%	0.98%	24.69%	
600530.SH	交大昂立	— 2009-09-15	上海茸北工贸实 业总公司	361.48	1.16%	5.99%	0.96%	

资料来源: WIND 资讯, 东海证券研究所

本周医药行业无大小非解禁情况

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			
	200712	200806	200812	200904	200908	20090828	20090904	20090911	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	200	110-115	176	172	178	185	190
VC (99%, 25kg)	65	135	95	95	90	90	90	90	90
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	300	140	110	130-140	125-130	125	127	132-135
VH (2%, 1kg)	300	280	135	88	85	83	83	83	83
VB2 (80%, 25kg)	570	140	120	115-120	125-140	125-135	125-133	125-133	125-130
VB5 (98%, 25kg)	150	60	58	52-54	52-54	51-53	51-53	51-53	51-53

资料来源: 博亚和讯, 东海证券研究所 单位: 元/千克

本周 VE 粉的价格爬上 190 元/公斤, 已接近历史高位。此次 VE 价格上涨的主要原因是 BASF 带头提高产品价格, 涨幅 15% 左右, 未来一段时间要看 DSM 是否也会提高报价。从供应商及终端情况看, 下游需求正逐步回暖, 在连续三周的持续上涨后, 如 VE 后市价格能够企稳, 乃至小幅攀升, 相关企业的盈利能力将得到有力

的提升。

本周 VA 的价格也略有攀升, 但是否能形成上涨趋势仍需进一步观察。

每周关注

□ 行业焦点

1、《中国医药产业 60 年发展报告》首次正式发布

中国医药企业管理协会 16 号公布的《中国医药产业 60 年发展报告》(以下简称《报告》)展现了新中国成立 60 年来医药产业发展状况全貌和当前中国医药产业发展的四大特点: 继续保持快速增长, 产业结构调整初见成效, 自主创新步伐加快, 医药流通秩序进一步规范。

这份约 12 万字的《报告》, 将新中国医药产业划分为两个主要发展时期进行描述, 即新中国成立后的 30 年与改革开放的 30 年。前半程, 中国医药产业完全以国家统筹为主, 产、供、销实行严格的计划管理, 为产业的发展奠定了良好的物质基础。后半程, 随着改革开放的推进, 产业进入高速发展期。全国医药工业总产值增长了约 113 倍, 远高于美国同期的 12.7 倍和日本同期的 6 倍, 并占据世界第一的化学原料药出口国和世界第一的制剂生产能力的地位。

《报告》指出, 未来 10 年中国医药产业将进入从医药大国向医药强国转变的关键时期, 产业将继续保持较快增长, 在充分和公平的市场竞争中实现优胜劣汰, 同时, 创新成为产业升级的新动力, 现代物流发展促使流通效率进一步提高。据国外预测, 至 2020 年左右, 中国医药市场将有望超过日本, 跃居仅次于美国的第二大医药市场。

2、国药集团吞并中生集团 医药三国时代开启

9 月 16 日, 新医改“稳步推进”下半程, 医药领域大锣开响: 国资委属下中国医药集团总公司(国药集团)与中国生物技术集团公司(中生集团)合二为一: 中生携独家垄断的疫苗业务和血液制品业务, 化入国药集团庞大金刚之身。

中生集团弥补了国药集团欠缺的血液和疫苗业务。此举在医改大工程中, 与国资委将国药集团打造成贸科工一体化的大型医药集团的长期战略不谋而合。而这只是国药集团秉承国家意志的第一步, 据悉, 年底前国药集团还将完成对上海医药工业研究院(上海医工院)的重组。

而目前医药格局是: 上海医药集团正在加快新集团的组合; 华润集团经过数年产业与金融资本运作, 医药板块已成为其获利的主渠道之一。一旦国药集团对上海医工院的重组如愿, 国资委旗下的 3 家医药企业将变为一家, 而未来几年中国医药产业将形成以国药集团、华润集团和新上药集团为主的三足鼎立局面。

3、两部委拟定新规利空医药企业

基本药物目录出台后, 作为其配套文件的药品价格管理办法, 也在紧锣密鼓地制定中。记者从相关人士处获得一份发改委正在制定的《药品价格管理办法》(讨论稿), 其中明确要求单独定价药品价格均在同品种统一定价基础上上浮 30% 制定价格。

而一接近基本药物配套政策制定的人士透露: “工信部正在牵头制定基本药物

生产企业入选标准的方案，将对企业产品入选进行细化。”这对入选基本药物目录的企业来说，显然是利空。

记者拿到的文件显示，药品价格制定分为统一定价和单独定价两种形式。而单独定价药品主要针对中药独家品种和化学药的专利药、原研药以及首仿药。该文件明确规定，对药品出厂环节的期间费用率、销售利润率，将根据药品创新程度实行分类控制。这两个比率应分别不超过药品出厂价的 35% 及 10%。但是对创新药品，可适当提高费用率和利润率标准。

该文件表示，享受单独定价的中药独家品种、专利药、原研药和首仿药，出厂价和零售价能够在同品种统一定价基础上上浮 30% 制定价格。不过，发改委的一人士表示，新的方案有的药品会上浮超过 30%，有的则会降低。

之前，对于基本药物目录实施，考虑到各地的差异，中央将为各地基本药物预留 5% 的调整权，甚至给上海、北京、广东等发达省市 40% 的调整权限。

但是在事实上，各地却不仅仅满足于此，而是以自己原有的社区目录为基础，将社区目录中未有的基本药物吸纳进来，并且保留原有的许多社区目录药品。北京、上海等地基本药物目录已经膨胀。

4、VC 加速布局 医疗健康产业热度首超 IT

最新权威数据显示，最近 6 个月来，医疗健康行业获得 VC 投资额达 1.32 亿美元，占同时期中国 VC 总投资近两成，首次超越 IT 业，成为 VC 投资最热门的行业。而在 1 年之前，医疗健康产业还排在第四。创投界人士认为，新医改启动以及老龄化社会的逼近是该行业卖点，而在金融危机下，医药的抗周期特点也受到了青睐。

在 2009 年的第 11 届中国风险投资论坛上，礼来亚洲风险投资基金董事总经理施毅表示，中国在全球制药市场的定位，有两个很重要的发展趋势。

第一个趋势是，中国制药市场在全球的重要性越来越强。十年前，以中国为主的，包括中国、印度在内的所谓“金砖四国”新兴市场，对全球医药市场绝对值的贡献只有 6%。但是，到了 2008 年，这些新兴市场的贡献达到了 30%。未来数年内，全球制药市场可能不会增长，但是中国仍然以 20%、25%，甚至更高的速度增长，这种增长会增加很多商机。

第二个趋势是，中国成为全球医药研发基地之一的趋势越来越明显。在国外的制药公司实验室中，可能有一半是中国、印度人，他们在国外是研发的主力军。现在，有很多在美国工作的中国制药专家开始回国，以后全球研发的中心会慢慢从西方向中国倾斜，这样中国就会成为与美国、欧洲研发并列的基地。加上中国在人力价格上的优势，在美国雇 1 个博士在中国可以雇 4 个，这样会对美国、欧洲的研发带来很大冲击。

□ 公司新闻

1、国药、中生集团将联合重组

本周国务院正式批准中国医药集团总公司（国药集团）与中国生物技术集团公司（中生集团）实行联合重组。17 日，国药集团新闻发言人朱京津称，新公司董事会人员将由国资委统一安排，重组方案细则目前还在拟定中，预计年底还将联合重组上海医工院医药股份有限公司。我国央企户数也将由 136 户变为 134 户。

国药集团、中生集团、上海医工院系目前仅存的医药行业央企。前年，中央制定出了关于保留关系国计民生、在行业具有领先地位、打造具有国际竞争力的央企标准，目标是在 2010 年前把央企户数减少到 80 至 100 户。

朱京津透露，重组后新公司名字仍为中国医药集团总公司，董事长、总经理由国药集团目前的老总担任，但新董事会成员由国资委统一安排。

2、海南海药因重大事项停牌

海南海药（000566）公告称，公司正在筹划重大资产重组事项，公司股票自 18 日开市起停牌。

公司承诺于 2009 年 10 月 19 日前披露符合要求的重大资产重组预案，逾期未能披露重大资产重组预案，公司股票将于 2009 年 10 月 19 日恢复交易，并自公司股票复牌之日起三个月内不再筹划重大资产重组事项。

3、新华医疗将迎新主

新华医疗重大事项今日亮出“底牌”：公司将迎来新的第一大股东——淄博矿业集团有限责任公司。

公司披露，公司接到大股东淄博市财政局通知，该局于 2009 年 9 月 15 日与淄博矿业集团有限责任公司签订了《股权转让协议书》，完成此次股权转让后，淄矿集团将持有新华医疗国有法人股 3897.426 万股，占公司总股本的 29%；淄博市财政局将持有新华医疗国家股 221.204 万股，占公司总股本的 1.65%。

不过有意思的是，根据《股权转让协议书》规定，淄矿集团受让股权后保持上市公司名称不变、医疗和健康主业不变，但同时也确定将加大对上市公司的投入。看来，淄矿集团这个新主或许将是个“甩手掌柜”。

4、陈发树再出手 22 亿成云南白药二股东

11 日，云南白药（000538.SZ）收到第二大股东——红塔集团通知，红塔集团已确定自然人陈发树为本次股份转让受让方，并于 10 日与陈发树签订了《股份转让协议》。

红塔集团将其持有的全部公司国有股 6581 万股转让给陈发树，每股转让价格为 33.5 元，转让总价款为 22 亿元，转让股权占总股本的 12.32%。而借助此次转让，陈发树也成为云南白药的第二大股东。

5、中国医药完成抗病毒药物储备任务

中国医药（600056）18 日公告称，作为中央医药储备单位积极履行社会责任，为支持全国甲型 H1N1 流感疫情防控工作，已提前完成国家下达的 1300 万人份抗病毒药物的储备任务。

6、天坛生物接甲流疫苗订单

继北京科兴、华兰生物之后，天坛生物（600161）成为我国第三个获得甲流疫苗生产批文的厂家。16 日，天坛生物称，前天接到工信部下发的收储 150 万剂甲流疫苗的生产任务。

9月4日，工信部向北京科兴和华兰生物分别下达首批甲型流感疫苗330万剂和400万剂的生产任务。而后，甲流概念板块走势出现上涨，生物制药板块涨幅达20%。

7、海王生物拟5771万收购海王大厦

海王生物(000078)拟与海王集团签订资产转让协议，收购位于深圳市南山区海王大厦裙楼和写字楼的45套房产。上述房地产在评估基准日8月25日的评估值为5771.4万元，与其账面价值4184.94万元相比，增值率约为37.91%。

海王生物表示，此次收购是为合理配置公司资产、增加现金收入、提高盈利能力，并为未来业务发展预留空间和资源。公告显示，上述房地产地理位置优越，交通便捷，公共配套设施齐全，人流量大，有着较大的升值空间。

海王生物在连续12个月内已对海王大厦相关房产进行了两次收购，包括本次收购海王大厦45套房产及2008年底收购海王大厦34套房产，共收购海王大厦79套房产，累计收购金额约为1.13亿元。

□ 海外风云

1、葛兰素、诺华受益于日本采购方案

日本厚生省计划从英国制药商葛兰素史克以及瑞士制药商诺华购买足够5300万人接种的甲型H1N1流感疫苗，这一数字接近日本人口的一半。

此次交易预计将花费政府约1000亿日圆(约11亿美元)。5300万人口用的疫苗从葛兰素史克购买，之后还将从诺华购买1,200万人的疫苗量。日本政府希望可以在12月底向国内提供疫苗。随着流感疫情的发展，主要疫苗制造商还将收到更多的订单和收益。

2、雅培4.1亿美元收购Evalve

雅培公司已经达成了收购Evalve公司的明确协议。后者是一家全球领先的开发微创心脏冠状瓣膜修复技术的医疗器械公司。交易总价4.1亿美元，其中前期现金付款3.2亿美元。

Evalve公司的微创MitraClip系统已经在欧洲获得批准，用于非手术治疗的病人的冠状瓣膜修复。收购完成之后，Evalve将进入雅培的血管业务部门，进一步拓展了雅培的产品线。预计收购将于2009年第四季度完成。

3、百时美3.1亿美元出售亚太区非处方药业务

百时美施贵宝达成一项价值3.1亿美元的协议，将亚太地区(除了中国和日本)的非处方药业务出售给日本Taisho公司。这一剥离行动是百时美最近执行的一系列战略转型计划的一部分，公司计划向针对罕见疾病治疗的生物制药公司的方向发展。

Taisho将从百时美获得产品注册商标以及相关的亚洲地区国家销售的非处方药资产，包括Temptra, Counterpain, Theragran-M, Engran, Ceetrus和Keri品牌的相关权利。同时还将转让其对印尼公司Tbk所持的97.97%的股份，以及土地、建筑、注册产品、知识产权、固定资产、发明和其他的相关资产。交易预计将会在2009年第四季度结束。

4、礼来内部结构重组并裁员14%

礼来公司将于2011年年底把全球员工数量从目前的40,500人裁减至3.5万

人（不包括在高增长的新兴市场以及日本新招募的员工），即员工总数的将近14%，预计此举将使其每年节约大约10亿美元的成本。

此外，公司将重组为5个部门：癌症部门、糖尿病部门、成熟市场部门、新兴市场部门，以及Elanco即动物健康业务部门，以削减成本并加快潜在新药的开发。包含神经科学业务的成熟市场部门是最大的一个部门。

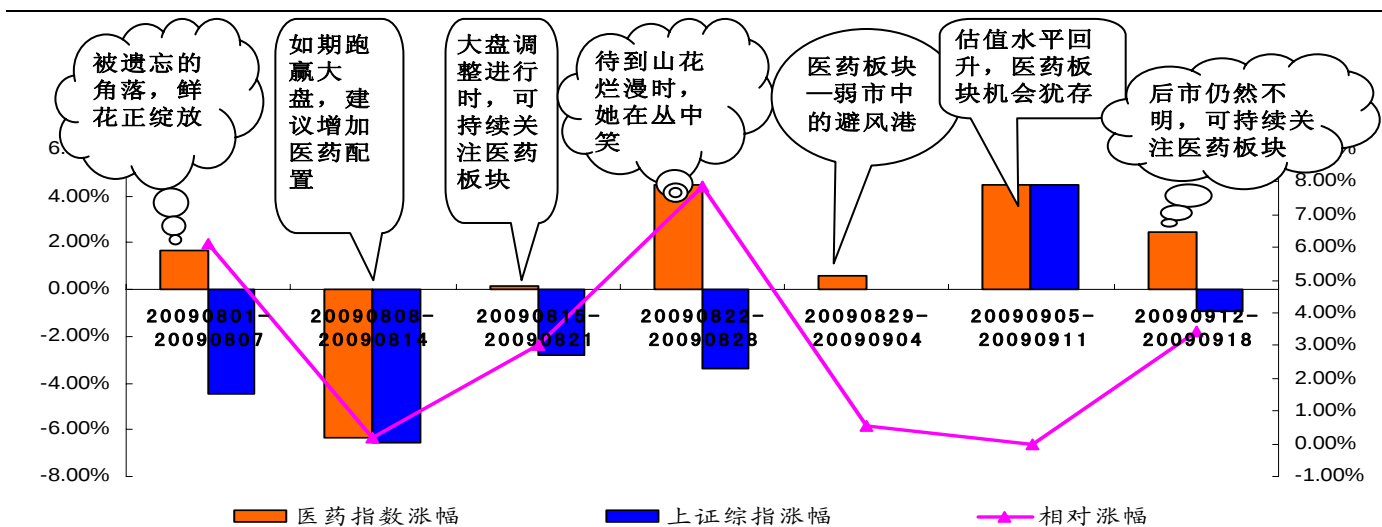
近期周报回顾

进入7月份，伴随着医药板块相对于市场的估值溢价已经进入历史低点，我们建议投资者重点关注医药板块近期的投资机遇。当大盘在7月29日创下了年内最大单日跌幅并连续几日大幅度攀升后，我们认为大盘的风险已日益增大，医药板块的投资拐点即将到来。8月3日，我们发布了以《被遗忘的角落，鲜花正绽放》为标题的周报暨8月月报，建议立即密切关注医药板块；随后的两个月内，我们先后发表了《如期跑赢大盘，建议增加医药配置》、《大盘调整进行时，可持续关注医药板块》、《待到山花烂漫时，她在丛中笑》以及《医药板块—弱市中的避风港》等期报告，对医药板块的投资价值及投资策略进行了详细阐述；在经历了大盘8月份的暴跌，医药板块相对估值回升之后，市场对医药板块后期是否仍然具备投资价值出现了疑问，我们及时推出了《估值水平回升，医药板块机会犹存》以及《后市仍然不明，可持续关注医药板块》等专题周报，准确判断并分析了医药板块的后期走势及投资机会。

客观地说，我们对此轮医药板块的投资机会把握得相当准确，并通过周报、月报以及其他方式及时的向市场阐述了我们的观点，希望能够在市场剧烈调整之时，尽可能多的减少投资者的损失，甚至帮助投资者取得绝对收益。

我们之所以能够做到这一点，是因为我们一直在努力，并致力于研究医药板块的内在特征和运行规律。我们不是上帝，无法准确的预知医药板块的投资机会会在什么时候来临，但我们知道在可预见的未来，它一定会到来；我们也不能精确的判断大盘明天会怎样，我们能够做到的仅仅是，当市场发生改变时，我们应当如何应对，也许这才是最重要的。

附图：东海证券医药研究小组近期周报回顾（1）



资料来源：东海证券研究所

附表：东海证券医药研究小组近期周报回顾（2）

发表日期	报告标题	我们的判断	报告后医药板块一周实际表现	报告后一周内医药板块&上证综指涨幅情况
2009/08/03	被遗忘的角落，鲜花正绽放	我们认为从现在开始应当对医药股密切关注，从溢价水平来看，医药股处于历史上最便宜的阶段，一线股整体及部分绩优二线股已经开始进入投资的价值区间。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。	在大盘调整预期的影响下，滞涨7个月的医药板块正成为市场资金的避风港，开始踏上价值回归之路，其中一线股及绩优二线股领涨，这同我们的判断基本一致。	医药 1.66% & 上证 - 4.44%
2009/08/10	如期跑赢大盘，建议增加医药配置	从中期看，医药板块正在溢价水平最低的范围内徘徊，已完全具备投资价值。从短期看，尽管目前医药板块的强势运行仍可能存在反复，但我们认为，如大盘继续目前的调整态势，预计再花两周左右的时间，医药板块的走强趋势就将变得非常明确。建议继续关注一线股及绩优二线股，除此之外，中报业绩优异的个股及原料药板块亦值得投资者关注。	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。	医药 - 6.37% & 上证 - 6.55%
2009/08/17	大盘调整进行时，可持续关注医药板块	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，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。	上周医药板块如期跑赢大势，并成为所有版块中唯一取得正收益的板块，基本药物制度及目录成为重要的刺激因素，一线股及绩优二线股继续领涨。在大盘走入调整状态基本确定的情况下，医药板块的整体机会已经来临。	医药 0.18% & 上证 - 2.83%
2009/08/24	待到山花烂漫时，她在丛中笑	接下来的一段时间内，基本药物制度的相关配套措施将陆续公布，特别是关于基本药物降价的问题仍将是市场关注的焦点，我们建议沿着以下投资思路进行操作：基本药物受益股——新医改确定受益股——一线滞涨股——二线绩优股——增发、重组、价格上涨等题材股——小盘、低价股。	医药板块上周继续大幅跑赢上证综指，我们重点推荐的华兰生物受甲型 H1N1 流感疫苗申请批文及上市预期的影响，周涨幅 27.71 个百分点，列医药板块涨幅榜榜首。	医药 4.50% & 上证 - 3.38%

2009/08/31	医药板块— 弱市中的避 风港	随着半年报的披露即将结束，医药板块确定性增长的特征明显，作为最具安全性的板块必将受到资金的进一步关注。由于预期基本药物制度相关配套措施以及《基本药物目录（其他医疗机构使用）》的出台，医药板块近期受到政策的影响依然较大，随着甲型 H1N1 流感疫苗的上市，预计甲型 H1N1 流感疫苗会有一定的表现，建议关注华兰生物、天坛生物等基本面良好的个股。	如我们的预期，随着本轮大盘的暴跌，医药板块明显跑赢大盘，其与大盘的相对估值水平也有较大的回升。受甲型 H1N1 流感大面积爆发且甲型 H1N1 流感疫苗陆续上市的影响，甲型 H1N1 流感板块一枝独秀，天坛生物、海王生物、华兰生物、达安基因涨幅居前。	医药 0.59% & 上证 0.03%
2009/09/07	估值水平回 升，医药板 块机会犹存	随着本轮大盘的暴跌，医药板块相对估值水平回升，后市是否还有投资机会成为人们关注的热点。我们综合分析了大盘与医药板块的历史走势以及医药板块自身的估值水平后，认为在大盘持续低迷的情况下，医药板块由于其确定性的增长，成为市场资金的避风港。很多机构资金在本轮暴跌时才逐步建仓医药板块，一旦大盘企稳，医药板块由于绝对估值和相对估值水平都不高，很可能会有新进场资金的推动下迎来新的投资机遇。 从板块上看，9 月份以来伴随着大中小学开学以及秋季的到来，甲型 H1N1 流感很可能进入大爆发阶段，预计甲型 H1N1 流感板块仍有较强的表现，我们依然建议大家关注基本面良好的华兰生物、天坛生物；其次建议继续关注部分涨幅较小的一线股及估值水平较低的二线股绩优股，如康缘药业、天士力和益佰制药等。	医药板块同大盘一样大幅上涨，我们重点推荐的华兰生物、天坛生物涨幅居前。	医药 4.47% & 上证 4.48%
2009/09/14	后市仍然不 明，可持续 关注医药板 块	受甲流蔓延和医药政策出台的刺激，近期医药板块仍具备较强的投资机会。	大盘出现震荡，医药板块再度大幅跑赢大盘	医药 2.50% & 上证-0.91%

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, 拥有十多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