

近期热点频频，展望红色十月

—医药行业研究周报暨 10 月月度报告

2009 年第 39 期 总第 50 期

评级：推荐

时间：20090926-20091008

2009 年 10 月 09 日 星期五

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

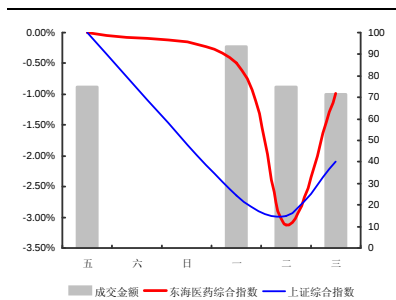
行业重点跟踪股票及评级

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	1.77	3.94
3 个月	9.35%	15.04
6 个月	26.19%	5.43

医药行业相对上证综指一周走势图



投资要点

- 上周三个交易日大盘震荡下行，收于 2779.43 点，下跌 2.09 个百分点，所有板块均下跌，其中金融服务、医药生物、建筑建材三个板块领涨，医药生物下跌 0.99 个百分点，跑赢上证综指 1.1 个百分点。
- 从月度情况来看，医药生物上涨 7.01 个百分点，同期上证综指上涨 4.19 个百分点，医药生物跑赢上证综指 2.82 个百分点，其走势与我们九月月报《医药板块——弱市中的避风港》中的判断一致。从个股的走势来看，主要是一线股、二线绩优股、甲流概念股以及原料药板块走强。
- 十月份影响医药板块投资的因素主要有三：一是三季报陆续出台，医药板块确定性增长的特征将越来越被人们重视；二是基本药物目录（基层版）价格已于月初出台，降价幅度明显小于预期，对拥有独家品种的企业构成实质性重大利好；三是西藏一甲型 H1N1 流感病人于 10 月 4 号死亡，这是我国内地首例甲流死亡病例，首次消息刺激，甲流行情有望持续走强
- 我们建议十月份重点关注以下几类企业：
 - 1、基本药物受益股：建议重点关注已入选独家品种对该企业盈利影响比较大的一些公司，如云南白药、千金药业、马应龙、天士力以及金陵药业等。
 - 2、流感题材股：内地第一例甲流死亡病例的出现，将促进我国甲流预防措施的进一步加强，建议重点关注华兰生物和天坛生物的交易性机会。
 - 3、二线绩优股：目前医药板块的整体估值水平已渐趋合理，市场对安全性的要求明显提高，在三季报陆续出台的时候，建议关注业绩良好，估值比较低的二线绩优股，如益佰制药、健康元等。
 - 4、价格上涨题材股：近日 VA 价格大幅度上涨，有望引领维生素板块走出新的行情，可重点关注新和成、浙江医药等。

上周回顾

□ 板块及个股表现

上周三个交易日大盘震荡下行，收于 2779.43 点，下跌 2.09 个百分点，所有板块均下跌，其中金融服务、医药生物、建筑建材三个板块领涨，医药生物下跌 0.99 个百分点，跑赢上证综指 1.1 个百分点。

新和成受 VE 价格上涨的影响上周三个交易日上涨 11.31%，列医药生物涨幅榜第一名；甲型 H1N1 流感受益股天坛生物上涨 6.18%，列医药生物涨幅榜第二名；达安基因受甲型 H1N1 流感试剂盒上市的影响上涨 5.97 个百分点，列医药生物涨幅榜第三名。上周医药板块跌幅榜前三名的个股分别为*ST 雅砻、天目药业、独一味，涨幅分别为-12.63%、-10.14%、-9.07%。

从 9 月份整个月的走势来看，星湖科技受主导产品呈味核苷酸价格上涨的影响上涨 36.22%，列医药生物涨幅榜第一名；金陵药业受主导产品价格上涨预期影响上涨 34.68%，列医药生物涨幅榜第二名；海王生物受其他公司甲型 H1N1 流感疫苗上市影星，列医药生物涨幅榜第三名。医药生物月度跌幅榜前三家公司分别为紫光古汉、中珠控股、通策医疗，涨幅分别为-17.70%、-15.18%、-11.89%。

上周医药板块在大盘连续下跌的状况下，作为防御性板块受到了市场的较多关注，与我们上期周报中的判断一致。上周的走势特点鲜明：首先，一线股、二线股走强，三线股及题材股大幅下跌；其次，甲型 H1N1 流感个股走强，其中天坛生物、达安基因、华兰生物等涨幅居前；第三，受 VE 等原料药价格上涨的影响，原料药个股大幅上涨，其中新和成、鑫富药业、海正药业涨幅居前。

从月度情况来看，医药生物上涨 7.01 个百分点，同期上证综指上涨 4.19 个百分点，医药生物跑赢上证综指 2.82 个百分点，其走势与我们九月月报《医药板块——弱市中的避风港》中的判断一致。从个股的走势来看，依然具有四个方面的看点：首先，医药板块内部一线股及绩优二线股走强、三线股及题材股继续走弱的格局继续，一线股的估值开始逐渐恢复；其次，受甲型 H1N1 流感蔓延的影响，相关概念公司大幅上涨，海王生物、天坛生物、华兰生物等疫苗类个股涨幅均超过 25%；第三，中成药及化学原料药表现优异，星湖科技、新和成、中恒集团、独一味、云南白药等涨幅居前。

□ 东海医药指数

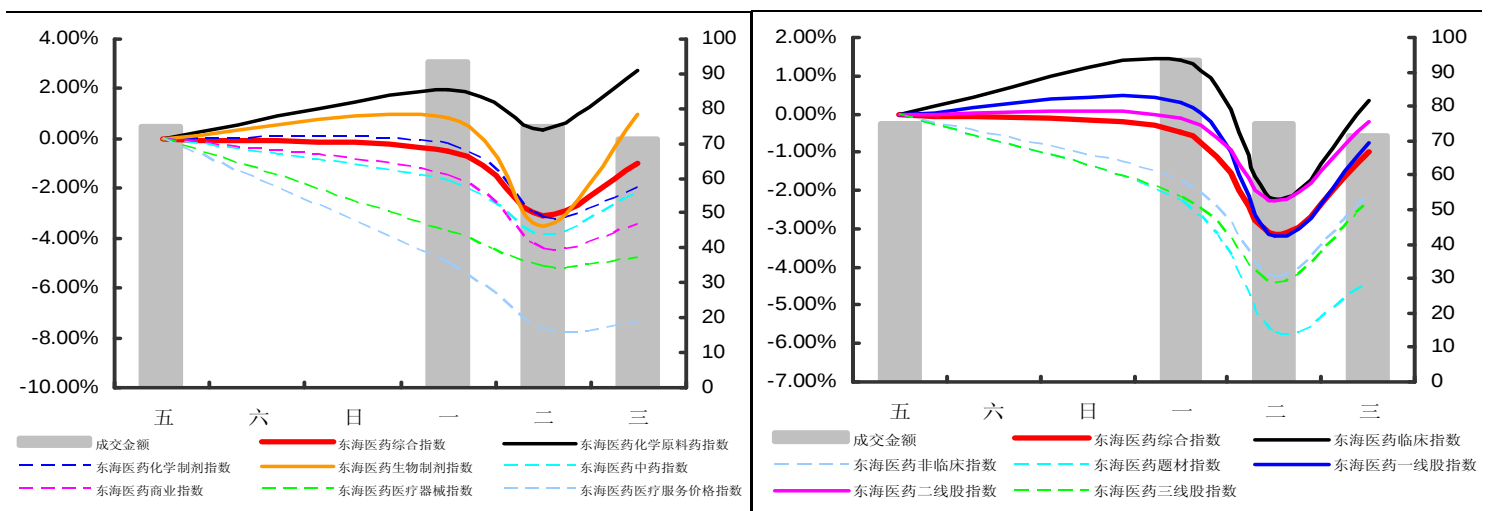
从上周子板块的表现来看，化学原料药受原料药价格上涨的影响三个交易日上涨 2.70 个百分点，跑赢行业指数 3.69 个百分点；生物制剂受甲型 H1N1 流感的影响，三个交易日上涨 0.99 个百分点，跑赢行业指数 1.98 个百分点；化学制剂、中药、医药商业、医疗器械、医疗服务分别上涨-1.98%、-2.21%、-3.44%、-4.80%、

-7.40%，分别跑输行业指数 0.99、1.22、2.45、4.81 个百分点。

从子板块的月度走势来看，走势最为强劲的依然为生物制剂，上涨 12.05%，跑赢行业指数 5.04 个百分点；中药、化学原料药分别上涨 7.83%、7.57%，分别跑赢行业指数 0.82、0.56 个百分点；化学制剂、医疗器械、医药商业、医疗服务分别上涨 4.12%、3.27%、0.91%、-11.89%，分别跑输行业指数 2.89、3.74、6.10、18.9 个百分点。

风格板块的表现依然延续前期的走势：一线股及绩优二线股走强，题材股及三线股走弱。其中一线股、二线股月度分别上涨 9.03、7.04 个百分点，分别跑赢行业指数 2.02、0.03 个百分点；题材股、三线股月度分别上涨 0.94、6.82 个百分点，分别跑输行业指数 6.07、0.19 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[%]	月度涨跌幅[%]
综合指数	128	3199.38	-3.39	7.01
化学原料药指数	18	3337.18	0.35	7.57
化学制剂指数	18	2596.73	-5.48	4.12
生物制剂指数	23	3202.99	-1.86	12.05
中药指数	50	3458.88	-3.86	7.83
医药商业指数	11	3218.88	-4.99	0.91
医疗器械指数	6	3310.80	-8.09	3.27
医疗服务指数	1	989.53	-16.26	-11.89

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[%]	月度涨跌幅[%]
综合指数	128	3199.38	-3.39	7.01
临床指数	25	6069.25	-3.09	9.85
非临床指数	66	2630.57	-4.16	7.20
题材指数	23	1343.62	-4.95	0.94
一线股指数	14	5768.86	-4.03	9.03
二线股指数	54	3147.63	-2.32	7.04
三线股指数	37	2693.02	-3.63	6.82

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

从估值的情况上看,在经历 8-9 月份的持续上涨后,目前医药板块和大盘的相对估值水平已渐趋合理,但由于市场近期再度走弱,表明投资者对后市的判断分歧依然很大,在波动的市场中,医药板块作为最具防御性的板块仍值得投资者密切关注。

10 月份影响医药板块投资的因素主要有三个方面,一是三季报陆续出台,医药板块确定性增长的特征将越来越被人们重视;二是基本药物目录(基层版)价格已于月初出台,降价幅度明显小于预期,对拥有独家品种的企业构成实质性重大利好;三是西藏一甲型 H1N1 流感病人于 10 月 4 号死亡,这是我国内地首例甲流死亡病例,甲流行情有望持续走强。

□ 月度投资策略

沿着我们上月拟定的近期投资思路: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,我们建议 10 月份重点关注以下几类企业:

- 1、基本药物受益股:发改委价格已出台,靴子终于落地,最终的降价幅度明显小于预期,对拥有独家品种进入基本药物目录的工业企业已构成实质性的重大利好,其未来的增长前景非常值得期待。我们建议重点关注已入选独家品种对该企业盈利影响比较大的一些公司,如云南白药、千金药业、马应龙、天士力以及金陵药业等。详情请参阅我们同期发出的《靴子落地,入选独家品种终成实质性利好——发改委公布国家基本药物零售指导价点评》。此外,基本药物目录(扩展版)出台日期也渐临近,可重点关注康缘药业等。
- 2、流感题材股:我们重申一贯的观点,甲流在今冬明春于世界范围内的传播情况将不容忽视,内地第一例甲流死亡病例的出现,更将促进我国甲流预防措施的进一步加强,建议重点关注华兰生物和天坛生物的交易性机会。
- 3、二线绩优股:目前医药板块的整体估值水平已渐趋合理,市场对安全性的要求明显提高,在三季报陆续出台的时候,建议关注业绩良好,估值比较低的二线绩优股,如益佰制药、健康元等。
- 4、价格上涨题材股:近日 VA 价格大幅度上涨,有望引领维生素板块走出新的行情,可重点关注新和成、浙江医药等。

□ 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

上周医药板块无大宗交易情况。

上周医药板块无公开市场减持情况。

表 3: 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)	解禁量占公司已 流通股比例	流通股份类型
002275.SZ	桂林三金	2009-10-12	920.00	3680.00	40800.00	25%	首发机构配售

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	20090911	20090918	20090925	本周
VE (50%, 25kg)	57	105	200	200	110-115	185	190	188	188
VC (99%, 25kg)	75	65	135	95	95	90	90	90	90
VA (50 万 IU/g, 25kg)	95	130	300	140	110	127	132-135	132	155
VH (2%, 1kg)	88	300	280	135	88	83	83	83	83
VB2 (80%, 25kg)	900	570	140	120	115-120	125-133	125-130	125-130	125-130
VB5 (98%, 25kg)	180	150	60	58	52-54	51-53	51-53	55	53

资料来源: 博亚和讯, 东海证券研究所 单位: 元/千克

本周维生素原料药中价格出现异动的是 VA, 9 月 28 日生产企业新和成的 VA 报价大幅上提至 170 元/kg, 上涨幅度达到 35%。经销商纷纷停止报价, VA 市场价格提升至 155-160 元/kg, 新和成股价当日也大涨 7.05%。

VA 的市场供需格局虽然不如 VE 偏紧, 竞争压力比 VE 要大, 但是生产厂家的提价能力仍然较强, 随着 VE 价格的高企带动以及 VA 库存的逐渐消化, VA 价格出现了新的一波上涨。我们认为只要 VA 产业链控制好渠道和库存, 生产企业控制好提价

节奏，VA 价格维持在较高位置是有可能的。

每周关注

□ 行业焦点

1、国家基本药物零售指导价公布，45%的药品降价，平均降幅 12%。

为配合国家基本药物制度的实施，国家发改委 2 日发出通知，公布了国家基本药物的零售指导价，共涉及 2349 个具体剂型规格品。调整后的价格从 10 月 22 日起执行。与现行规定价格比，有 45% 的药品降价，平均降幅 12% 左右；有 49% 的药品价格未做调整；有 6% 的短缺药品价格有所提高。

《通知》明确，国家基本药物零售指导价是按照药品通用名称制定的，不区别具体生产经营企业，各级各类医疗卫生机构、社会零售药店及相关药品生产经营单位经营基本药物，可依据市场供求情况，在不超过零售指导价的前提下，自主确定价格。

《通知》规定，原来针对具体企业定价或特定包装规格定价的药品，作为基本药物销售也要执行此次公布的统一零售指导价。

《通知》要求，各省、自治区、直辖市价格主管部门要加强对国家基本药物市场购销价格的监测，发现问题，及时反映，国家发展改革委将适时调整价格；各地要加强对基本药物价格执行情况的监督检查，发现存在价格违法行为的，要依法严肃查处。

2、医药行业 1-8 月经营分析：受化学原料药拖累，增速略有下滑

2009 年 1-8 月，受化学原料药收入同比仅增长 8.5%、利润同比下降了 5.1%拖累，医药行业销售收入和利润分别同比增长 17.96%和 15.4%。销售毛利率同比略降 0.2 个百分点。期间费用率同比下降了 0.6 个百分点，利润率同比略降 0.2 个百分点、仍实现 9.6%的良好水平。相比 09 年 1-5 月，销售增速和利润增幅分别下滑了 0.11 和 1.7 个百分点。其中：中药饮片子行业表现突出，销售和利润分别同比大幅增长了 25%和 39%。若剔除化学原料药子行业影响，1-8 月医药行业收入和利润分别同比增长 21%和 21.5%。

销售增速超过行业平均的子行业依次是生物制药（增长 24.97%）、中药饮片（增长 24.79%）、化学制剂药（增长 19.31%）和中成药（增长 18.12%）。

预计医药行业第 4 季度增速将加快，09 年销售收入仍有望同比增长 18%-19%。第 4 季度化学药、中成药、维生素进入消费旺季。青霉素工业盐和 7-ACA 价格走出了去年 5 月以来的持续低迷，9 月初开始上涨。VE 价格稳中有升。我们判断化学原料药行业 4 季度对行业的拖累将明显减缓，从而推动行业整体增速加快。

□ 公司新闻

1、复星医药携手软银入股杭州迪安

28 日，在杭州市首届杭商大会上，杭州迪安医学检验中心（下称“杭州迪安”）

与软银中国、复星医药签约战略合作协议，两家战略投资人注资达亿元规模，就此杭州迪安完成了首轮募资。

杭州迪安为国内医疗服务外包行业的领军企业，目前业务模式主要为向各大医院提供医学检验的外包服务，2008 年杭州迪安的销售收入为 1.8 亿元，杭州迪安总经理陈海斌表示，2009 年销售收入可达 3 亿元，表现出极高的成长性。

此次，软银中国和复星医药通过注资，分别获得杭州迪安 15% 的股份，复星医药总裁陈启宇表示，暂时不谋求进一步增持股份。

2、白云山和黄再投 3000 万 神农草堂将扩大 6 倍

由白云山和黄中药公司投资建立的“神农草堂”中医药博物馆二期工程日前正式动工，该项目是广州白云区向建国 60 周年献礼百亿经济的重点项目之一。值得关注的是，国家中医药管理局“中医药文化宣传教育基地”评审组考察神农草堂后给出很高评价，该项目有望成为全国十大中医药科普教育基地之一。

据白云山和黄总经理李楚源介绍，神农草堂自 2006 年 10 月一期工程建成开放以来，已吸引国内外游客逾 60 万人次。二期总投资将达 3000 万元，预计明年中完工并对外开放。二期扩建完成后其面积将扩大 6 倍，达 22000 多平方米。

□ 海外风云

1、商务部有条件批准辉瑞收购惠氏

29 日，商务部发布《关于附条件批准辉瑞公司收购惠氏公司反垄断审查决定的公告》。公告显示，要求辉瑞公司在 6 个月内剥离在中国大陆地区辉瑞旗下品牌为瑞倍适（Respisure）及瑞倍适·旺（RespisureOne）的猪支原体肺炎疫苗业务。

据了解，辉瑞对惠氏涉及金额高达 680 亿美元的收购，已成为全球制药行业 10 年来最大的并购案，这起并购案，共有美国、中国、欧盟、加拿大和澳大利亚要求进行审批，目前在欧洲的审批已完成。

2、雅培涉足疫苗市场 66 亿美元购苏威制药

9 月 28 日，全球知名多元化医疗保健公司雅培宣布，以 45 亿欧元（约合 66 亿美元）的价格收购比利时化学品及药品制造商苏威集团旗下的整个制药部门。据了解，此次收购还包括苏威公司的疫苗业务，雅培将由此进入日益扩张的全球疫苗市场。

雅培表示，这项交易将使公司每年制药研发投入增加 5 亿美元。不过，对苏威制药公司的收购将会使雅培制药业务进一步多样化，扩大了包括东欧和亚洲等全球高速增长的新兴市场的实力，收购苏威制药公司后，每年销售额将会增加 30 亿美元。

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。

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、诚志股份等。

屈映: 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