

收官之时，稳健为先

—医药行业研究周报

2009 年第 50 期 总第 61 期

评级：推荐

时间：20091219-20091225

2009 年 12 月 28 日 星期一

东海证券医药研究小组
袁舰波、屈昫、张飞、李惜浣
021-50586660-8628
yjb@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

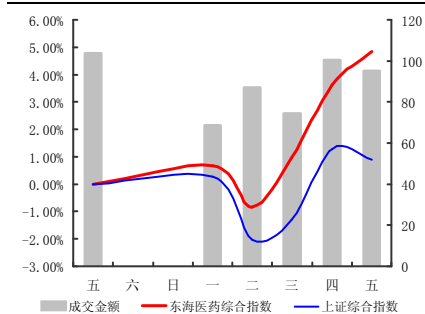
行业重点跟踪股票及评级

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	-1.90	2.63
3 个月	21.84	12.10
6 个月	36.94	29.82

医药行业相对上证综指一周走势图



投资要点

- 上周上证综指在周一下跌后开始小幅反弹，报收于 3141.35 点，上涨 0.88 个百分点。在市场的震荡之中，防御性板块走势较强，而金融地产等周期性板块走弱。医药生物上涨 4.84 个百分点，跑赢上证综指 3.96 个百分点
- 我们在近期周报中提出，临近年底市场面临着诸多不确定性，建议投资安全为上，关注医药等防御性板块，近期市场暴涨暴跌的走势也验证了我们的判断。在临近年底的情况下，随着医药行业业绩的高速增长，其相对于 2010 年的估值水平将迅速回落，投资价值更趋合理。
- 上周医药板块个股走势总体平稳，各子板块的表现也如我们的预测，基本面好，安全性高的一二线股票大幅跑赢三线股和题材股。
- 我们维持近期判断，认为目前大盘走势依然较弱，且目前尚未出现明确的方向，本周又是 2009 年的最后一个星期，投资策略上应更多关注防御性；在持股上我们则建议继续以估值安全为导向，投资基本面良好，估值安全的股票，适当配备少量甲流题材股，等待甲流题材的再度兴起，具体情况请详见月度投资策略。
- 本周虽然 VE 价格出现小幅下滑，我们认为属于正常波动，我们仍然维持观点认为明年维生素原料药中景气度最高的 VE。另外广济药业近期订单较多，停止了 VB2 的对外报价，我们建议关注 VB2 未来的价格变化情况。

上周回顾

□ 板块及个股表现

上周上证综指在周一下跌后开始小幅反弹，报收于 3141.35 点，上涨 0.88 个百分点。在市场的震荡之中，防御性板块走势较强，而金融地产等周期性板块走弱。医药生物上涨 4.84 个百分点，跑赢上证综指 3.96 个百分点。

我们在近期周报中提出，临近年底市场面临着诸多不确定性，建议投资安全为上，关注医药等防御性板块，近期市场暴涨暴跌的走势也验证了我们的判断。在临近年底的情况下，随着医药行业业绩的高速增长，其相对于 10 年的估值水平将迅速回落，投资价值更趋合理。

健康元受 7-ACA 涨价预期影响上周上涨 18.73%，列医药板块涨幅榜第一名；天目药业上周连续上涨，涨幅为 16.04%，列医药板块涨幅榜第二名；千金药业作为明确受益于新医改的个股在弱市之中受到了市场的关注，上周上涨 12.50%，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桐君阁、*ST 国药、莱美药业，涨幅分别为-8.82%、-5.51%、-4.37%。

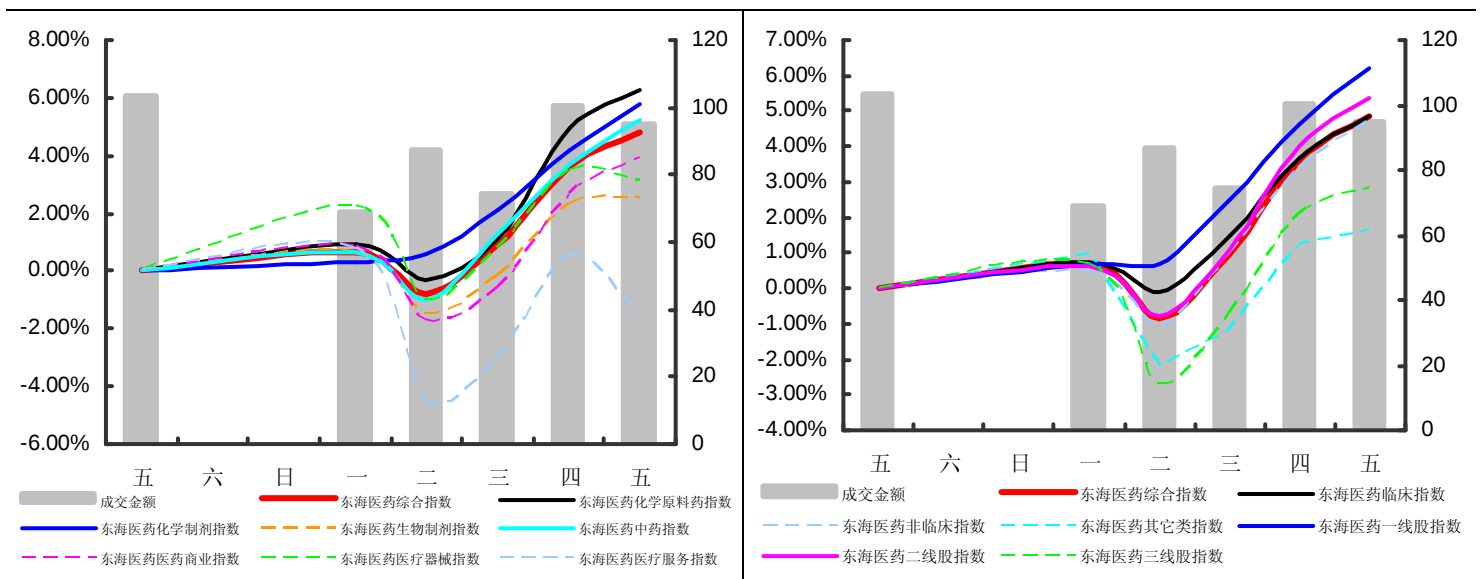
从上周医药板块个股的走势来看，暴涨暴跌的个股较少，大部分个股的走势同行业走势差别不大，反应了在震荡走势之中市场求稳的心态。子行业的走势亦差别不大，化学原料也、化学制剂、中药略微走强。从风格板块的表现来看，三线股、题材股走弱，而一线股、二线股等受益于岁末年初相对估值变化的板块走强，我们预计在接下来 09 年最后一周之中，仍将延续这种岁末效应，建议关注业绩高速增长的个股。

□ 东海医药指数

从上周子板块的表现来看，原料药、化学制剂、中药分别上涨 6.29、5.79、5.25 个百分点，跑赢行业指数 3.64、3.00、1.09 个百分点；医药商业、医疗器械、生物制剂分别上涨 3.94、3.12、2.55 个百分点，跑输行业指数 0.90、1.72、2.29 个百分点；医疗服务大幅调整，下跌 1.47 个百分点，跑输行业指数 6.31 个百分点。

从上周风格板块的表现来看，一线股、二线股分别上涨 6.20、5.34 个百分点，分别跑赢行业指数 1.36、0.50 个百分点；临床、非临床同行业指数走势基本一致；三线股、题材股分别上涨 2.82、1.63 个百分点，分别跑输行业指数 2.02、3.21 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	137	4001.33	4.84	-0.72
化学原料药指数	18	4203.65	6.29	-2.28
化学制剂指数	22	3286.71	5.79	0.98
生物制剂指数	24	3765.67	2.55	-5.34
中药指数	53	4346.24	5.25	-0.22
医药商业指数	10	4366.94	3.94	-0.92
医疗器械指数	7	4370.80	3.12	-3.46
医疗服务指数	2	1769.35	-1.47	-8.49

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	137	4001.33	4.84	-0.72
临床指数	30	7542.50	4.85	-1.85
非临床指数	67	3274.24	4.74	-0.82
题材股指数	32	1819.20	1.63	-4.79
一线股指数	14	6987.90	6.20	1.78
二线股指数	54	3999.07	5.34	-0.08
三线股指数	37	3407.28	2.82	-4.36

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

上周大盘继续震荡, 医药板块再度走强。各子板块的表现也如我们的预测, 基本面好, 安全性高的一二线股票大幅跑赢三线股和题材股。

我们维持近期判断, 认为目前大盘走势依然较弱, 且目前尚未出现确定的方向, 本周又是 2009 年的最后一个星期, 投资策略上应更多关注防御性, 以等待大盘走势更加清晰。在持股上则继续建议以估值安全为导向, 投资基本面良好, 估值安全

的股票，适当配备少量甲流题材股，等待甲流题材的再度兴起，具体情况请详见月度投资策略。

□ 月度投资策略

尽管我们认为医药板块有可能会在本月再度受到市场的重点关注，但我们依然认为这种投资机会更多的还是属于结构性的机会。基于对目前医药板块所面临的内外部环境的认识和分析，我们认为本月医药板块的投资逻辑主要包括以下三个方面：

- 1、**突出防御性，投资错杀股：**上周的下跌，医药板块的整体走势很弱，这是由大盘走势和医药板块整体估值情况所共同决定的。但在医药板块整体走弱的情况下，少数基本面不错，估值水平较低的个股也跟随大势有了较大幅度的回调，这就为我们买入这些股票提供了较好的投资机遇，建议重点关注：**益佰制药、康缘药业、三九医药、三精制药以及上海莱士**等个股。
- 2、**挖掘基本药物目录和 09 版医保主题：**按照规划，本月将确定发布扩展版的基本药物目录、基本药物招标采购细则以及 09 版医保目录等文件，建议重点关注相关的个股如：**康缘药业、恒瑞医药、益佰制药、三九医药以及南京医药**等。
- 3、**把握阶段性的甲流行情：**近期包括我国在内的主要国家都在报道甲流病毒变异的消息，尽管目前这些变异情况还是孤立和散发的，并且目前的治疗药物和疫苗对变异病毒仍然有效，但未来甲流病毒发生突变的可能性仍然存在。我们认为，在甲流疫情扩散没有得到有效遏制的情况下，甲流概念仍然是近期医药板块投资的重头戏，这也正是我们今年三季度以来一直重点关注的投资主题。在投资主线上，我们认为，一方面可以重点关注甲流疫苗股的波段操作，特别是**华兰生物**再次获得工信部的大额订单，这将对降低其短期估值水平起到重要作用；另一方面，投资者可以深度挖掘一些目前未被大幅炒作的中药抗病毒股，如**三精制药、康缘药业以及亚宝药业**等。值得一提的是，由于甲流概念股整体的短期估值水平较高、行情波动较大，我们并不建议风险承受能力较低的投资者参与甲流行情。

□ 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)	解禁量占已公司 流通股比例	流通股份 类型
002099.SZ	海翔药业	2009-12-28	4109.22	8175.00	3765.78	50.27%	首发限售
002100.SZ	天康生物	2009-12-28	6669.00	8306.96	1405.34	80.28%	首发限售
600252.SH	中恒集团	2009-12-28	1304.68	20078.41	4710.59	6.50%	股权分置
600572.SH	康恩贝	2009-12-29	27.00	16840.04	15532.96	0.16%	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 4: 主要原料药价格走势

产品	历史价格					本月价格			
	200712	200806	200812	200904	200908	20091204	20091211	20091218	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	200	110-115	176	188	188	183	175
VC (99%, 25kg)	65	135	95	95	90	85-90	80-85	85-90	85-90
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	300	140	110	130-140	163	163	163	155
VH (2%, 1kg)	300	280	135	88	85	80	80	80	80
VB2 (80%, 25kg)	570	140	120	115-120	125-140	138-142	138-142	138-142	138
VB5 (98%, 25kg)	150	60	58	52-54	52-54	52	52	52	52

资料来源: 博亚和讯, 东海证券研究所 单位: 元/千克

本周虽然 VE 价格出现小幅下滑, 我们认为属于正常波动, 我们仍然维持观点认为明年维生素原料药中景气度最高的 VE。另外广济药业近期订单较多, 停止了 VB2 的对外报价, 我们建议关注 VB2 未来的价格变化情况。

每周关注

□ 行业焦点**1、基层公立医院基本药物 30%达标或延至明年 3 月**

今年内,各省(区、市)30%基层公立医院实施基本药物制度的时间表可能被推迟至明年 3 月。

卫生部药政司基本药物制度处处长谢晓余日前在“2009 中国医药(600056)企业领袖峰会”上公开表示,由于相关配套政策尚不到位,医改文件规定的 2009 年各省(区、市)在 30%的政府办城市社区卫生服务机构和县(基层医疗卫生机构)实施基本药物制度的目标,将“有可能推至明年 3 月”。

业内人士分析,时间表的推后可能与目前各省开展的招标进展直接相关。由于近期各省开展的基本药物招标不同程度遇到地方保护、中标价格争议和商业配送选择等实际操作问题,在距离年终不到半月的时间内,实现各省基层公立医院 30%覆盖的目标基本已不具可能。

而对各地增补基本药物问题,谢晓余当日在会上强调,国家在指导规范的基础上,将从严把握各地增补品种,地方增补非药品目录选择上从医保甲类中选取,必要时可以从乙类中选取。她同时指出,国家将从严控制基本药物质量,目前国家药监局已优先将基本药物纳入电子监管,且下一步优先将基本药物纳入国家药典。

对于外界流传的大医院版基本药物目录年内无法出台的消息,谢晓余未置可否,只是强调目前尚在研究中。此前,卫生部曾公开表示上述文件将会在 11 月底出台。

2、美国参议院通过历史性医疗改革法案

美国总统奥巴马 23 日收到了一个圣诞大礼,他力推的一项最重要的内政医疗改革法案今晨终于在美国参议院获得通过,这项历史性医改政策将使他名留青史。

参议院的医疗改革方案总额达八千七百多亿美元。根据这一议案草案,绝大多数美国人需要购买医疗保险,同时禁止私人保险公司以投保人病史为由拒绝投保。这份美国历史上最全面的医疗改革法案主要内容有三点:全民医保、降低成本、削减赤字。

医疗改革已经在美国酝酿和讨论多年,但由于改革费用庞大和对政府角色充满争议,各方意见难以统一,多位总统多次医改均未能顺利推行。奥巴马今年一月上台后,内政领域主要议程之一就是启动美国近七十年来规模最大的医疗改革。

□ 公司新闻**1、南京医药受让大股东土地资产**

南京医药(600713)公告,控股子公司南京同仁堂药业有限责任公司受让权属于大股东南京医药集团名下土地资产,受让价格为人民币 3,355.83 万元。

资料显示,该土地使用面积为 24,017.90 平方米,为工业用地。公司认为,南京同仁堂药业通过受让医药集团土地资产,保证自身资产完整性以满足业务发展所需,提升经营效益;此外,医药集团亦通过此次标的土地资产转让积极支持上市公司进行资产优化重组,切实履行公司股权分置改革中控股股东相关承诺。

2、云南白药接收文山州制药厂资产

云南白药(000538)26日公告称,文山州政府决定将文山州制药厂所持有的云南白药集团文山七花有限责任公司股权及文山制药厂的其他资产全部无偿转让给云南白药,文山州制药厂及七花公司的所有债务由云南白药承担。

云南白药表示,上述工作完成后,七花公司将成为云南白药集团全资子公司。此次受让有利于实现集团内部资源整合,进一步做强做大七花公司,但对公司业绩无重大影响。截至2008年年末,七花公司总资产约5288万元,净资产约3491万元;2008年实现营业收入约3251万元,亏损1217万元。另外,云南白药承诺自2010年起,七花公司销售额和税收连续两年翻番,2012年至2015年销售增幅不低于30%。

3、新上药重组仅剩证监会一关

上海医药(600849.SH)以换股方式吸收合并上实医药(600607.SH)和中西药业(600842.SH)一事,22日获得了国家发改委、上海市发改委、国家商务部和上海市商委的批准。

至此,新上药重组方案仅剩最后一道“关”——中国证监会。

由于证监部门正常审批程序将持续1~2周时间,新上药重组方案最快有望在明年1月上旬获得批准。伴随新上药的出现,上实医药和中西药业也将退市。

4、岳阳兴长胃病疫苗产业化暂搁浅

岳阳兴长(000819)为其胃病疫苗引进战略投资者的努力遭遇挫折,唯一获准登记的战略投资者江苏延申生物科技股份有限公司决定退出上述战略投资者的遴选,岳阳兴长不得不重新寻找战略投资者。

5、复星医药定向募资缩水4亿元

因市场环境变化,复星医药(600196)22日公布了调整后的定向增发方案,发行数量大幅减少,融资数量也由此前的10亿元减少至6亿元,但发行价格仍然不低于13.27元/股,用于重组人胰岛素产业化(原料+制剂)等三个项目,减少了向银行还贷的4亿元。

□ 海外风云

1、免疫效果渐失 美国召回数百万剂甲流疫苗

由于免疫效果渐失,阿斯利康制药集团旗下免疫制药公司生产的13批次甲型H1N1流感疫苗将被召回。

这13批次甲型流感疫苗均为鼻内喷雾式疫苗,共计超过460万剂,其中部分已投入使用。在投放市场之初这些疫苗表现出强劲的免疫效果,现在效果减弱但安全性没有问题。这已是本月第二次出现由于免疫效果减弱而召回事件,上周法国赛诺菲巴斯德召回了4个批次、共约80万剂儿童用甲型流感疫苗。

2、辉瑞计划收购Athersys公司的干细胞疗法

辉瑞将从Athersys公司收购其干细胞疗法,此法用于对炎症性肠病的治疗。辉瑞将支付600万美元的首付款,后续支付款项有望达到1.05亿美元。

Athersys 的干细胞提取自骨髓，但尚未对患有炎症肠道疾病的患者进行人体测试。科学家希望通过这些干细胞传导促新组织生长修复的药物，但是反对破坏人类胚胎。

3、赛诺菲安万特 19 亿美元收购 Chattem

赛诺菲安万特公司近日宣布以 19 亿美元收购美国非处方保健品和补充食品生产商 Chattem 公司 100% 的股份，目前双方已达成协议。完成此次收购后，赛诺菲将可能成为全球第五大非处方药公司。

公司预计将在 2010 年第一季度完成收购，最早在一年内为其提高盈利水平。预计到 2013 年，赛诺菲将有占营收两成的药物失去专利权，此扩张是为了抵消由竞争引起的老品种药物的销售损失。

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 137 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,相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、东海医药题材股指数,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 30 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,目前共列入 67 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。

东海医药题材股指数: 主要跟踪没有较好的业绩支撑的 ST 类股票及重组、次新股等概念类股票,目前共列入 32 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