

规避高估值，关注补涨股和年报行情

—医药行业研究周报暨 1 月月度报告

2010 年第 1 期 总第 62 期

评级：推荐

时间：20091228-20100103

2010 年 1 月 4 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

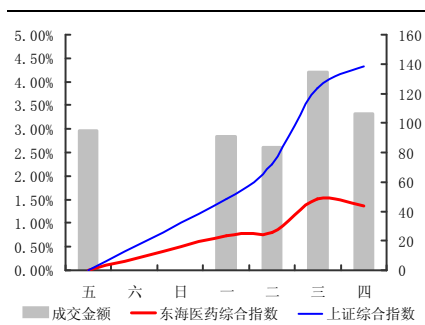
行业重点跟踪股票及评级

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	-0.15	-3.00
3 个月	25.29	7.98
6 个月	37.55	26.75

医药行业相对上证综指一周走势图



投资要点

- 上周上证综指连续上涨，报收于 3277.14 点，上涨 4.32 个百分点，所有板块中仅金融、钢铁、餐饮跑赢上证综指。医药生物上涨 1.37 个百分点，跑输上证综指 2.95 个百分点。月度情况来看，医药生物上涨 0.57 个百分点，跑输上证综指 1.99 个百分点。
- 从 09 年全年的情况来看，东海医药指数上涨 99.47%，跑赢上证综指 17.91 个百分点，当我们把时间拉长到 3 年的情况来看，07、08、09 年东海医药指数连续三年跑赢上证综指，跑赢的幅度分别为 74.14、20.28、17.91 个百分点，无论在牛市环境中还是在熊市的环境中，医药板块均跑赢了大势，充分验证了医药行业的长期投资价值。
- 目前医药板块的绝对估值及相对估值水平均不低，但仍在历史均值附近，尚处于合理范畴内；基于经济增长、人口老龄化、城镇化以及新医改等四大因素对医药需求的积极影响，我们继续看好未来一年医药板块的投资机会，维持对医药行业 2010 年的“推荐”评级。
- 基于消化短期估值压力，新医改业绩兑现以及大盘走势等三个方面的原因，我们建议 2010 年的上半年对医药板块采取标配或低配，下半年则建议提升为超配。
- 2010 年 1 月投资策略：1、规避基本面一般，缺乏业绩支撑且没有明确投资题材的个股；2、适当降低基本面好，但短期估值水平较高的个股仓位；3、增持基本面不错，09 年涨幅比较小或动态估值水平比较低的个股；4、重点关注年报预增预盈、业绩超预期但短期涨幅不大的个股；5、把握资产重组、增发以及甲流等确定性的投资题材。

上周回顾

□ 板块及个股表现

上周上证综指连续上涨，报收于 3277.14 点，上涨 4.32 个百分点，所有板块中仅金融、钢铁、餐饮跑赢上证综指。医药生物上涨 1.37 个百分点，跑输上证综指 2.95 个百分点。月度情况来看，医药生物上涨 0.57 个百分点，跑输上证综指 1.99 个百分点。

上周是 09 年最后一周，在市场预期股指期货及融资融券推出的情况下，金融板块受到了市场的追捧，防御性板块如食品饮料、医药生物遭到了市场的冷落。从 09 年全年的情况来看，东海医药指数上涨 99.47%，跑赢上证综指 17.91 个百分点，当我们把时间拉长到 3 年的情况来看，07、08、09 年东海医药指数连续三年跑赢上证综指，跑赢的幅度分别为 74.14、20.28、17.91 个百分点，无论在牛市环境中还是在熊市的环境中，医药板块均跑赢了大势，充分验证了医药行业的长期投资价值。

上周医药板块涨幅榜前三名个股分别为吉林制药、长春高新、通化金马，涨幅分别为 9.34%、9.15%、8.95%，巧合的是三者皆为吉林板块，其中吉林制药、通化金马分别出现了股东减持，吉林制药二股东减持 5%，通化金马股东减持 1.02%，这不由得让人与 10 年 1 月 1 日起开始实施的限售股减持征收 20% 个人所得税产生联想。上周医药板块跌幅前三名个股分别为康缘药业、诚志股份、健康元，涨幅分别为 -6.39%、-4.29%、-4.03%。

上周医药板块的整体走势依然有趋同的趋势，最高涨幅同最高跌幅之间相差 15.73 个百分点，表现出年末市场求稳的心态。风格方面在大势连续向好的情况下，题材类个股重新活跃，一线股及绩优二线股表现略为逊色，但两者之间的差别不是很大。另一大特色是生物板块表现出色，而不仅仅是甲流疫苗股，长春高新、通化金马、科华生物、通化东宝、天康生物等个股均排在涨幅榜前列。

从月度情况来看，我们重点推荐的诚志股份受液晶材料项目良好预期影响上涨 28.04 个百分点，列医药板块涨幅榜第一名；武汉健民受股权激励及体外牛黄项目影响上涨 22.84%，列医药板块涨幅榜第二名；受太极系资产整合的影响，桐君阁上涨 20.66%，列医药板块涨幅榜第三名。月度涨幅榜后三名个股为爱尔眼科、海王生物、安科生物，涨幅分别为 -13.32%、-12.47%、-11.07%。

从月度情况来看，医药板块内部走势依然没有特别大的差别。化学原料药、中药板块领涨，而生物板块出现了 4.64 个百分点的调整。风格板块中一线股领涨，题材股、临床股领跌，但涨幅差别仅在为 2.5 个百分点。

临近年末我们盘点一下行业及板块 09 年全年的走势。09 年医药板块涨幅前 3 名个股分别为海王生物、中恒集团、莱茵生物，涨幅分别为 446%、433%、295%。

4-10 名个股为星湖科技、*ST 国药、华邦制药、人福科技、武汉健民、西南合成、美罗药业，涨幅从 277%到 210%不等。跌幅前十名个股中有 8 只为 09 年上市的次新股，其中 09 年 IPO 重启第一单桂林三金上涨-22%，列医药板块跌幅榜第一名，乐普医疗、安科生物紧随其后，涨幅分别为-19%、-15%。剔除 09 年上市的次新股，双鹤药业、双鹭药业、通化东宝夺得了 09 年涨幅最小前三名，分别上涨 18%、22%、23%。

从子行业的角度分析，医疗器械、原料药、中药、医药商业实现了超越行业的增长，与东海医药综合指数 99.47%的涨幅相比，分别跑赢 18.57、12.76、6.82、1.22 个百分点；化学制剂、生物制剂则分别跑输行业 19.08、5.57 个百分点。同我们对新医改的分析基本一致。风格板块的表现来看，题材股、三线股的表现远好于一线股的表现，这与 09 年的牛市走势密不可分。

表 1：09 年度医药板块涨跌幅前 10 名个股

涨幅榜前 10 名	个股名称	涨幅	跌幅榜前 10 名	个股名称	涨幅
1	海王生物	446%	1	桂林三金	-22%
2	中恒集团	433%	2	乐普医疗	-19%
3	莱茵生物	295%	3	安科生物	-15%
4	星湖科技	277%	4	红日药业	-15%
5	*ST 国药	244%	5	莱美药业	-7%
6	华邦制药	243%	6	爱尔眼科	-6%
7	人福科技	240%	7	北陆药业	-2%
8	武汉健民	220%	8	奇正藏药	-0.2%
9	西南合成	213%	9	双鹤药业	18%
10	美罗药业	210%	10	双鹭药业	22%

资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

表 2：09 年度东海医药指数子板块及风格板块表现情况

子行业排名	名称	涨幅	风格板块排名	名称	涨幅
1	医疗器械	118%	1	三线股	153%
2	化学原料药	112%	2	题材股	130%
3	中药	106%	3	二线股	104%
4	医疗服务	102%	4	非临床股	104%
5	医药商业	101%	5	临床股	84%
6	生物制剂	94%	6	一线股	64%
7	化学制剂	80%			

□ 东海医药指数

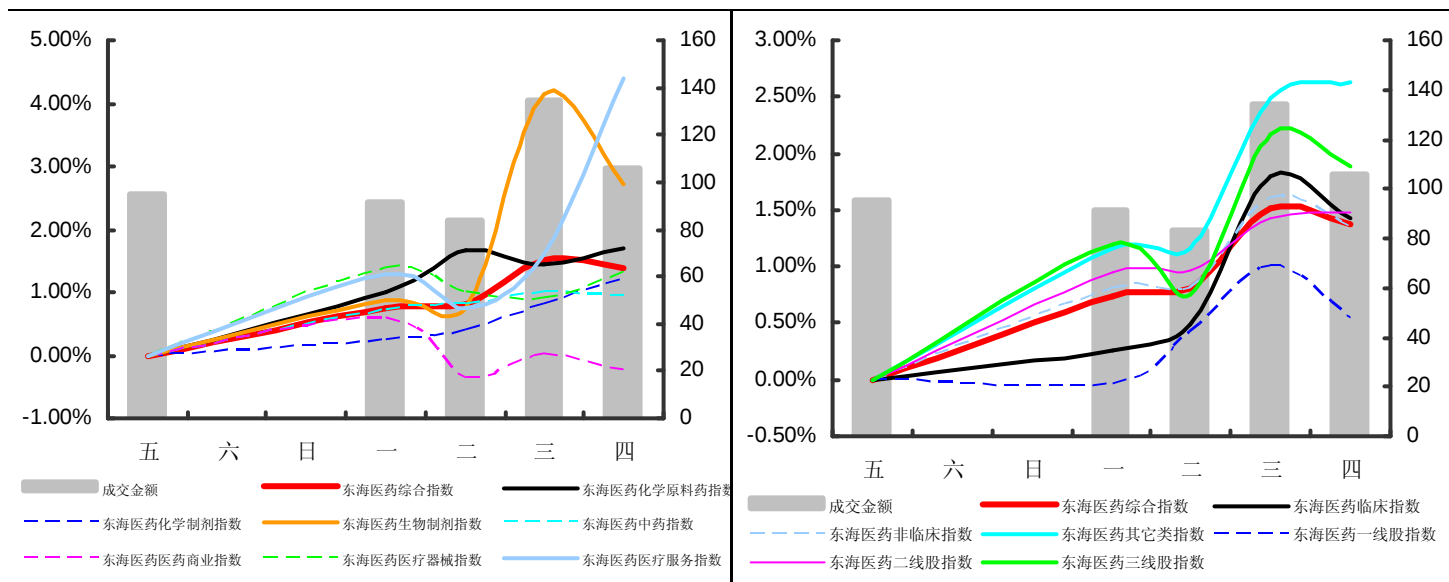
从上周子板块的表现来看, 医疗服务、生物制剂、化学原料药分别上涨 4.39、2.70、1.69 个百分点, 跑赢行业指数 3.02、1.33、0.32 个百分点; 医疗器械、化学制剂同行业指数走势基本持平; 中药上涨 0.94 个百分点、医药商业下跌 0.24 个百分点, 分别跑输行业指数 0.43、1.61 个百分点。

子板块月度的走势中, 化学原料药、中药、化学制剂、医药商业分别上涨 3.19、2.01、1.49, 分别跑赢行业指数 2.62、1.44、0.92 个百分点; 医药商业医疗、器械、生物制剂、医疗服务, 分别跑输行业指数 0.67、3.05、5.21、10.60 个百分点。

从上周风格板块的表现来看, 题材股、三线股分别上涨 2.62、1.88 个百分点, 分别跑赢行业指数 1.25、0.51 个百分点; 二线股、临床、非临床同行业指数走势基本一致; 一线股上涨 0.54 个百分点, 跑输行业指数 0.83 个百分点。

月度的情况来看, 非临床、一线股、三线股相对走强, 分别跑赢行业指数 0.52、0.50、0.37 个百分点; 二线股、题材股、临床相对走弱, 分别跑输行业指数 0.25、1.08、1.98 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 3: 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	137	4056.32	2.57	0.57
化学原料药指数	18	4274.68	3.01	3.19
化学制剂指数	22	3326.85	2.79	1.49
生物制剂指数	24	3867.52	2.94	-4.64
中药指数	53	4387.31	2.47	2.01
医药商业指数	10	4356.64	1.00	-0.10
医疗器械指数	7	4428.73	0.97	-2.48
医疗服务指数	2	1846.96	2.30	-10.03

资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

表 4: 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	137	4056.32	2.57	0.57
临床指数	30	7649.68	2.56	-1.41
非临床指数	67	3318.62	2.66	1.09
题材指数	32	1866.97	3.00	-0.51
一线股指数	14	7025.31	2.06	1.07
二线股指数	54	4058.25	2.78	0.32
三线股指数	37	3471.25	2.59	0.94

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

走过跌宕起伏的 2009 年，我们迎来了更加充满挑战的 2010 年。目前医药板块的绝对估值及相对估值水平均不低，但仍在历史均值附近，尚处于合理范畴内；基于经济增长、人口老龄化、城镇化以及新医改等四大因素对医药需求的积极影响，我们继续看好未来一年医药板块的投资机会，我们维持对医药行业 2010 年的“推荐”评级。

不过，基于以下三个方面的考量，对于医药板块的配置，我们建议 2010 年的上半年采取标配或低配，下半年则建议提升为超配。

1、消化短期估值压力：医药板块在 2009 年 1-7 月份大幅度跑输大盘，但 8-11 月份短短的 4 个月，迅速填补了差距，并最终大幅度跑赢大盘，板块中很多个股的短期涨幅和估值压力都比较大，虽然在 12 月份医药板块相对大盘有一个小小的调整，但从时间和幅度上看都是远远不够的。因此，我们认为，尽管从中长期看，医药板块的持续高增长可以给予其较高的估值水平，而且目前医药板块的整体估值水平也不是很高，但是，从短期看，快速上涨所带来的估值压力仍需要一定的时间进行消化。

2、新医改对个股业绩的增长有待确定：2010 年是新医改的全面实施年，药品招标和配置等均会全面、陆续展开，但对上市公司具体业绩的影响需要在下半年才

比较清晰。

3、大盘走势：经过 09 年下半年的调整后，大盘在 2010 年上半年有望再度走强，医药板块作为防御性特征明显的板块，在大势上涨的过程中，其整体机会一般要弱于大势。

大盘一个多月来，一直处于震荡整理的态势，未见非常明确的运行方向，上周受股指期货推出预期的影响，大盘股明显走强，股指一路上行，风格转换正向深度拓展。

不过由于两市的成交量并不大，相关的政策预期也有待进一步落实，大盘能否在 1 月份就大幅度走强，仍值得商榷。因此，我们认为目前的首先策略是标配医药板块，以静待大盘运行方向的完全明确。

□ 月度投资策略

综合考量多方面的因素，我们对 2010 年 1 月份的投资策略归纳如下：

1、规避基本面一般，缺乏业绩支撑且没有明确投资题材的个股。从中长期看，题材股和三线股远远跑输一线股，但 2009 年，三线股和题材股则分别跑赢一线股 89 个和 66 个百分点，其间不排除部分股票基本面发生根本性改变的因素，但从总体上看，这种背离已脱离了股票的基本面，是很难持久存在的，在未来业绩不能兑现之时，其引发的股价下跌风险将是非常巨大的。

2、适当降低基本面好，但短期估值水平较高的个股仓位。对于基本面好的股票，可以长期持有，分享其稳健成长所带来的价值提升，但对于短期估值水平较高的个股，其估值压力需要一定的时间进行消化，可以适当的降低仓位，波段操作，以提高资金运用效率。

3、增持基本面不错，09 年涨幅比较小或动态估值水平比较便宜的个股。对于基本面不错，但由于种种原因 09 年涨幅较小的股票可以适当增持，以等待补涨机会；对于基本面好，估值水平比较低的个股可以低位介入，等待其估值水平提升和业绩增长所带来的双重收益。

4、进入 1 月份，每年必炒的年报行情拉开序幕，重点关注年报预增预盈、业绩超预期但短期涨幅不大的个股。

5、把握资产重组、增发以及甲流等确定性投资题材。

□ 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 2010 年投资策略，我们建议围绕以下几个方面进行：

- 1、2010 年是新医改全面实施年，挖掘政策受益超预期的个股。
 - A、基本药物目录受益股：独家品种入选企业和普药龙头。
 - B、全国和区域医药商业龙头。
 - C、09 版医保目录受益企业。
 - D、中低端医疗器械企业。
 - E、医疗服务企业。
- 2、挖掘有核心竞争优势且成长性好的个股。
- 3、关注甲流、重组以及原料药价格波动等有确定投资题材的个股。

解禁与减持情况

表 5：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
600763.SH	通策医疗	2009-12-30	---	250.00	2314.50	1.56%	5.30%	4.32%
002099.SZ	海翔药业	2009-12-30	罗邦鹏、郑志国	330.00	3715.80	2.68%	-0.84%	4.32%

资料来源：WIND 资讯，东海证券研究所

表 6：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
000545.SZ	吉林制药	2008-11-18 —2009-12-30	吉林省明日实业有 限公司	791.22	7.13%	3.41%	9.34%	4.32%
600671.SH	天目药业	2009-12-29	杭州现代联合投资 有限公司	115.69	0.95%	22.47%	4.01%	4.32%
000766.SZ	通化金马	2009-07 —2009-12	宁波达因天丽家居 用品有限公司	457.20	1.02%	1.89%	8.95%	4.32%
600671.SH	天目药业	2009-12-29	杭州现代联合投资 有限公司	115.69	0.95%	22.47%	4.01%	4.32%

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 7: 主要原料药价格走势

产品	历史价格					本月价格			
	200712	200806	200812	200904	200908	20091211	20091218	20091225	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	200	110-115	176	188	183	175	175
VC (99%, 25kg)	65	135	95	95	90	80-85	85-90	85-90	80
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	300	140	110	130-140	163	163	155	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	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

2009 年维生素类原料药盘点: VE、VA 等主要品种的需求回暖刺激价格反弹, VB2、VB5 等小品种则度过了较为艰难的一年。2010 年预计受益于出口复苏的影响, 大多数品种将出现价量齐升的态势。

VE: 景气度恢复最快的品种。5 月下旬开始, 受去库存化及出口复苏的影响, VE 价格由一季度最低时候的 110 元/千克快速反弹超过 50%, 三四季度价格一直维持在约 180 元/千克的高位。09 年 1-11 月出口总量 26140 吨, 较 08 年同期减少 2202 吨, 均价 19.0 美元/千克, 同比增长 1.6%。我们认为 2010 年 VE 的终端需求仍将持续恢复, 未来价格还有上涨空间。

VA: 复苏程度尚可, 但仍不及 VE。VA 整体市场供求格局不如 VE 偏紧, 直到三季度才由新和成率先提价。09 年 1-11 月出口总量 2056 吨, 较 08 年同期减少 960 吨, 同比下滑严重, 均价 24.3 美元/千克, 同比下降 4.7%。2010 年我们判断受益于出口复苏, VA 价格也有上升空间。

VH: 提价能力相对较弱。VH 行业的价格战现象严重, 厂商提价能力较弱, 全年出口总量及金额同比均大幅下滑。2010 年 VH 的价格走势主要取决于终端需求的恢复程度, 如果出口复苏较快, 厂商也有望在适当时候提高 VH 价格。

VC: 全年走势较为平淡。全年价格基本无波动, 受近期发改委将 VC 列入产能过剩产业的影响, 年末价格出现小幅下滑。09 年 1-11 月出口总量 70440 吨, 较 08 年同期减少 8554 吨, 均价 10.2 美元/千克, 同比增长 18%。未来 VC 的价格走势取决于政策监管下的产业调整力度, 如果过剩产能能得到有效抑制, VC 价格将得到提升。

VB2: 未来存在提价动力。09 年 1-11 月出口总量 1689 吨, 较 08 年同期减少 373 吨, 均价 24.1 美元/千克, 同比下降 37.9%。近期由于 VB2 订单较多, 广济药

业已经停止报价。2010 年我们认为 VB2 的终端需求将继续回暖，广济药业的定价能力仍然较强且新增产能已经投产，应该是看好行业发展所进行的提前布局，未来 VB2 的提价预期仍然较强。

VB5：价格全年在低位徘徊。VB5 价格受世界经济危机及同业竞争的影响较大，价格未能出现反弹。09 年 1-11 月出口总量 6506 吨，均价 7.2 美元/千克。整体而言逐月出口价及出口量较为平均，不难看出主要厂商平稳过渡的策略。2010 年我们认为随着行业需求的整体回暖，鑫富药业也有望伺机提高价格，但 VB5 同业间缺乏默契、竞争激烈，即使提价也空间有限。

每周关注

□ 行业焦点

1、医药生物：行业环比增速加快

09 年 1-11 月，医药行业继续保持了稳定增长，销售收入同比增长 21.29%，利润总额同比增长 25.34%，环比数据显示，9-11 月医药制造业收入较 6-8 月增长 9.53%，利润总额环比增长高达 26.30%，环比增速有所加快。

各子行业中，中药饮片和中成药表现比较突出：

1、化学原料药利润率有所提升，9-11 月环比利润总额增长 24.28%；2、化学药制剂环比收入增长不太明显，但毛利率和利润率有所回升；3、中药饮片行业收入环比增长 13.54%，利润总额环比增长 43.24%，保持了较快的增速；4、中成药也有不错表现，9-11 月收入环比增长 19.10%，利润总额环比增长 38.12%，管理费用率下降较多使得利润率也有明显增长；5、生物生化制品利润率有所提高，9-11 月利润环比增长达到 16.01%；6、医疗器械行业增速略有放缓，9-11 月收入环比增长 4.56%。

2、《国家基本药物临床应用指南》和《基本药物处方集》日前印发

12 月 31 日电 据卫生部网站消息，为稳妥地推进国家基本药物制度，指导基层医务人员合理使用基本药物，按照国务院医改领导小组《关于 2009 年实施国家基本药物制度工作方案》的要求，卫生部、国家中医药管理局日前组织编写了《国家基本药物临床应用指南(基层部分)》和《国家基本药物处方集(基层部分)》，并印发各地贯彻执行，同时要求各地做好培训和推广使用工作。

《国家基本药物临床应用指南(基层部分)》(以下简称《指南》)和《国家基本药物处方集(基层部分)》(以下简称《处方集》)是根据《国家基本药物目录》2009 版基层部分编写的，主要用于指导和规范基层医务人员合理使用基本药物治疗基层常见病、多发病，也可供其他医疗机构医务人员使用基本药物时参考。

《指南》介绍了在疾病诊断明确的前提下，具有处方权的医生应当如何使用基本药物，以便规范医生的用药行为。《指南》基本覆盖了目前基层医疗卫生机构日常诊疗工作中的常见病、多发病。《指南》各类疾病的编写力求简明扼要、科学实

用，内容包括概述、诊断要点、药物治疗与注意事项四个部分。

《处方集》根据《国家基本药物目录(化学药品和生物制品)》2009 版基层部分收录的药物排列顺序进行编写。基本药物剂型严格控制在国家基本药物目录所规定的剂型范围内，规格为临床常用规格。为便于医务人员检索所需信息，《处方集》还编制了附录和索引。

3、发改委：抑制 VC 产能过剩

30 日，在发改委、工信部联合信息发布会上，发改委产业司副司长李宁宁表示，发改委正会同工信部等有关部门，从行业准入、投资管理、贸易监管、违规查处等方面，研究制定加强产业运行管理的措施，将维生素 C(VC)纳入需要加强引导控制的产业中。

据了解，我国是全球最大的维生素 C 生产基地，目前占据着全球七成左右的份额。而数据显示，全国已建和在建维生素 C 产能近 5 万吨，规划拟建能力 2.5 万吨，加起来达 7.5 万吨，在现有的能力上增加了 80%，若任其发展，到 2012 年我国维生素 C 的产能将远远超过全球需求，不仅导致产能过剩，还将引发出口的新一轮恶性竞争。

□ 公司新闻

1、上药系重组方案明年 1 月正式实施

上海医药的资产重组申请 25 日获得证监会有条件通过，公司重组方案有望在 2010 年 1 月正式启动。根据重组方案，上海医药拟换股吸并上实医药和中西药业，未来新上药将成为上海国资旗下医药产业的唯一上市平台。

上海医药董事长吕明方表示，自 6 月 18 日三家上市公司停牌启动重组以来，公司内部结构调整和整合不断，比如投入约 1 亿元收购增资了 7 个医药销售项目，如现金出资 765 万元（占股 51%）合资组建苏州上药供应链有限公司；增资商丘新先锋公司拓展河南分销市场等，这些项目全部由上海医药控股，将进入合并报表。他说，新年一季度公司将至少完成三个外地项目并购。

2、现代制药拟增发 8500 万股 A 股

现代制药 29 日公告，公司于 2009 年 12 月 27 日召开四届二次董事会，会议审议通过关于公司本次公开增发 A 股方案的议案：本次增发股份的总数不超过 8500 万股，发行价格不低于公告招股意向书前 20 个交易日公司股票均价或前一个交易日的均价。本次公开发行将向股权登记日登记在册的全体 A 股股东全额优先配售。

3、凯宝药业：IPO 将巩固市场龙头地位

国内清热解毒注射液市场的龙头企业上海凯宝药业股份有限公司（简称凯宝药业）登陆 A 股市场进入倒计时。

据凯宝药业总经理王国明介绍，本次发行募集资金将按照轻重缓急顺序投向现代化中药等医药产品建设项目，项目共分两期，投资总额为 3 亿元，拟投入募集资金 2.87 亿元。其中，一期主要进行公司现有产品痰热清注射液及卡托普利缓释片

等其他产品生产线的拆迁扩建，拟投入募集资金 2.07 亿元；二期建设内容包括痰热清注射液产品质量升级改造、新药研发中心建设、营销网络建设等，拟投入募集资金 8000 万元。

4、健康元获天同证券 1615 万破产债券

健康元（600380）29 日发布公告称，25 日收到天同证券有限责任公司（天同证券）部分破产财产分配，合计获得分配款项 1615.72 万元。健康元称，考虑到该公司以前年度已对天同证券应收款计提全额资产减值准备，因此上述获得的分配款项将增加该公司 2009 年度利润。

5、国药集团挂牌旗下大药房 1% 股权

继中国医药集团总公司（以下简称国药集团）在上海联交所集中公开挂牌转让下属上海医疗器械有限公司 20.4% 股权以及国瑞药业有限公司 1.69% 股权后，12 月 28 日，国药集团再次将其下属国药控股大药房 1% 的股权以 215.24 万元的价格在上海联交所挂牌。

上述股权出售方为国药集团和上海市闸北区商业资产经营有限公司，持股比例分别为 0.25% 和 0.75%。和之前的股权转让不同，持有该标的 99% 股权的国药控股表示，不放弃行使优先购买权。

6、吉林制药二股东 大幅减持 5%

吉林制药公告，截至 12 月 30 日收市，其第二大股东吉林省明日实业有限公司累计通过深交所出售该公司股份 791.22 万股，减持比例达到 5%。减持后，明日实业仍持有该公司 539.74 万股，占该公司的比例为 3.41%。明日实业目前尚未明确是否在未来 12 个月内继续减持。

可查资料显示，今年前三季度，吉林制药亏损 3150 万元。

□ 海外风云

2009 年，医药企业并购事件风气云涌。为拓展业务及开发新药，医药业中资金实力雄厚的大企业并购力度较大。并购是公司进入不熟悉领域的比较快的手段和途径，背后也存在各企业以及相关竞争产品的实力对比的变化，对行业格局有深远影响，也反映出各自企业的发展战略。

表 8：2009 年海外市场大规模并购事件

收购方	收购金额	被收购方	战略意义
辉瑞	680 亿美元	美国惠氏	成为世界头号生物制药公司
	5.25 亿美元	巴西 Neo Quimica	加快在快速增长的新兴市场上进行较小规模并购交易的进程
默沙东	411 亿美元	美国先灵葆雅	默沙东将成为全球第二大处方药生产商，年销售额超 400 亿美元
罗氏	468 亿美元	美国基因泰克	利润丰厚的抗肿瘤药是罗氏的最大收购目标
雅培	66 亿美元	比利时 Solvay	有助于雅培开拓东欧和亚洲市场，并推进治疗高血压和帕金森氏症的新药研发
	28 亿美元	美国 AMO	雅培将提高其医疗设备业务的多样化组合(眼科)
赛诺菲	20 亿美元	捷克 Zentiva	加速在中东欧地区市场增长，通过收购中小型的仿制药、疫苗和非处方药公司实现业务的多元化
	40 亿美元	法国梅里亚	在动物保健市场上占据领先地位
	5.5 亿美元	印度 Shantha Biotechnics	有助于公司在成长最迅速的两大市场——疫苗市场和新兴市场取得长足的发展。
GSK	36 亿美元	Stiefel 实验室	其护肤品业务增加至原来的三倍，占有全球处方药妆市场 8% 的份额
	15 亿美元	印度 Piramal Healthcare	新兴市场扩张计划
强生	9.7 亿美元	美国 Cougar	提升强生在肿瘤治疗领域的表现
	4.38 亿美元	以色列 Omrix	增加公司整体竞争力
华生	17.5 亿美元	美国 Arrow Group	公司将成为一家全球性制药商；拥有辉瑞降胆固醇重磅药物立普妥的仿制药
安斯泰来	10 亿美元	美国 CV Therapeutics	缓冲关键产品专利到期的影响
住友制药	27 亿美元	美国 Sepracor	在全球最大药品市场占据地盘、建立商业形象

资料来源：健康网，东海证券研究所

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,目前公列入 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、中新药业、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