

大盘未能如期上攻，继续关注医药

—医药行业研究周报

2010 年第 3 期 总第 64 期

评级：中性

时间：20100111-20100117

2010 年 1 月 18 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

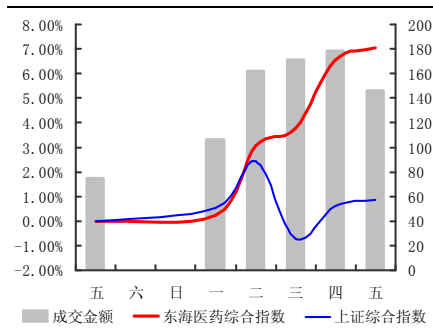
行业重点跟踪股票及评级

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	5.08	6.86
3 个月	26.14	18.84
6 个月	32.63	31.54

医药行业相对上证综指一周走势图



投资要点

- 上周上证综指可以用上蹿下跳来形容，报收于 3224.15 点，上涨 0.88 个百分点。医药生物上涨 7.03 个百分点，跑赢上证综指 6.15 个百分点。
- 鉴于大盘目前仍未摆脱箱体震荡格局，我们维持一贯的判断，认为近阶段医药板块仍可继续关注，直到大盘真正步入上升通道。
- 我们在 2010 年度投资策略报告中指出，2009 年是医改政策年，2010 年是医改实施年。从上周政策面上来看，医改政策在加速酝酿之中，其中既涉及到敏感的公立医院改革，又涉及到关联甚广的医药商业的管理部门职责界定。我们仍然坚持上期周报的观点，政策面依然是近期关注的焦点。
- 本周开始，年报将密集公布，各种预增公告、快报、年报将陆续公布，市场有望重新回到年报行情的炒作之中。拥有高未分配利润、高资本公积金等具有高送转预期的个股将成为市场重点关注的焦点之一，在 09 年上市的创业板及中小板股票中，上市后下跌较多或总体上涨幅度不大的个股可以适当予以关注。
- 本周维生素原料药价格基本未波动。我们建议近期值得重点关注的是 VB5 提价预期以及 VD3 价格维持在高位给鑫富药业以及新和成所带来的投资机会。

上周回顾

□ 板块及个股表现

上周上证综指可以用上蹿下跳来形容，整周大幅震荡，报收于 3224.15 点，上涨 0.88 个百分点。医药生物上涨 7.03 个百分点，跑赢上证综指 6.15 个百分点。

在股指期货和融资融券行将推出之际，市场再次和大家开了个玩笑，一直看好的大盘股并没有立即如期启动，防御性的受益于政策公布的小盘股继续走好，信息设备、信息服务、纺织服装、医药生物等板块涨幅居前。其中医药生物的走势与大势密切相关，上周股指大幅震荡，医药生物大幅走强亦在情理之中。

双鹭药业受股权激励对象获授期权的影响，上周大幅上涨 16.92%，列医药板块涨幅榜第一名；吉林敖东受广发证券借壳上市的影响上周上涨 16.43%，列医药板块第二名；华邦制药受通过换股方式吸收合并颖泰嘉和的预期影响而上涨 15.34%，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天目药业、西南合成、*ST 国药，分别上涨-3.25%、-1.92%、-1.06%。

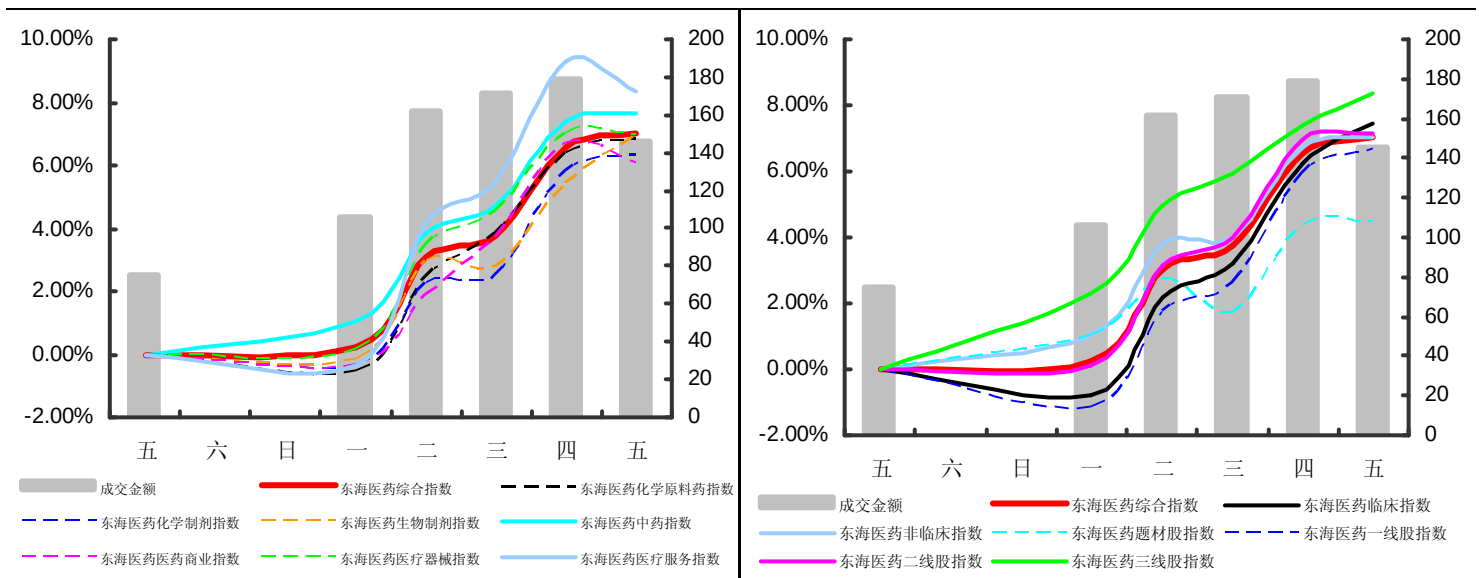
上周医药板块走强主要受大盘大幅震荡的影响，市场对于后市的走势分歧较大，医药板块作为典型的防御性板块，在估值不是特别高的情况下受到了资金的期待。从板块内部的走势来看，依然有分歧，风格指数方面走强的是三线股，其次是临床股和二线股，题材股在市场震荡之中受到了市场的冷落亦在情理之中。我们预计三线股的走强与年报的送转预期有关，子行业方面中药一只独秀，我们重点推荐的康缘药业、益佰制药涨幅居前。

□ 东海医药指数

从上周子板块的情况来看，医疗服务、中药分别 8.32、7.68 个百分点，分别跑赢行业指数 1.29、0.65 个百分点；生物制剂、医疗器械走势同行业基本持平；化学原料药、化学制剂、医药商业分别上涨 6.80、6.33、6.04 个百分点，分别跑输行业指数 0.23、0.70、0.99 个百分点。

从风格板块的情况来看，三线股、临床股分别上涨 8.36、7.48 个百分点，分别跑赢行业指数 1.33、0.45 个百分点；二线股、非临床走势同行业基本持平；一线股、题材股分别上涨 6.66、4.46 个百分点，分别跑输行业指数 0.37、2.57 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	4268.52	7.03	5.23
化学原料药指数	18	4529.14	6.80	5.95
化学制剂指数	22	3421.87	6.33	2.86
生物制剂指数	24	4072.34	6.93	5.30
中药指数	53	4633.37	7.68	5.61
医药商业指数	10	4572.19	6.04	4.95
医疗器械指数	7	4782.88	6.93	8.00
医疗服务指数	2	1933.50	8.32	4.69

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	4268.52	7.03	5.23
临床指数	30	8108.09	7.48	5.99
非临床指数	67	3465.73	7.06	4.43
题材指数	32	1905.98	4.46	2.09
一线股指数	14	7308.97	6.66	4.04
二线股指数	54	4296.18	7.18	5.86
三线股指数	37	3706.96	8.36	6.79

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

在股指期货和融资融券等政策的推出预期下,上周大盘依然未能如期展开上攻行情,疲软的大盘再次激发了市场对医药等消费板块的关注。

鉴于大盘目前仍未摆脱箱体震荡格局,我们维持一贯的判断,认为近阶段医药板块仍可继续关注,直到大盘真正进入上升通道。

我们在 2010 年度投资策略报告中指出，2009 年是医改政策年，2010 年是医改实施年。从上周政策面上来看，医改政策在加速酝酿之中，其中既涉及到敏感的公立医院改革，又涉及到关联甚广的医药商业的管理部门职责界定。我们仍然坚持前述周报的观点，政策面依然是近期关注的焦点。

本周开始，年报将密集公布，各种预增公告、快报、年报将陆续公布，市场有望重新回到年报的炒作之中。拥有高未分配利润、高资本公积金等具有高送转预期的个股将是市场关注的焦点之一，09 年上市的创业板及中小板股票中，上市后下跌较多或总体上涨幅度不大的个股可以适当予以关注。

□ 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

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
000661.SZ	长春高新	2010-01-19	2177.72	10954.65	0.28	19.88%	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	200912	20091225	20100101	20100108	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	200	110-115	176	175	175	175	175	175
VC (99%, 25kg)	65	135	95	95	90	80	85-90	80	80	80
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	300	140	110	130-140	155	155	155	155	155
VH (2%, 1kg)	300	280	135	88	85	80	80	80	80	78
VB2 (80%, 25kg)	570	140	120	115-120	125-140	138	138	138	138	135
VB5 (98%, 25kg)	150	60	58	52-54	52-54	52	52	52	52	52

资料来源：博亚和讯，东海证券研究所 单位：元/千克

本周维生素原料药价格基本未波动。我们建议近期值得重点关注的是 VB5 提价预期以及 VD3 价格维持在高位给鑫富药业以及新和成带来的投资机会。

VB5 价格受行业景气下滑以及行业恶性竞争影响，自 2008 年下半年开始一直在谷底徘徊。我们认为目前来看，随着终端饲料企业的需求复苏以及鑫富药业的寡头地位稳定，这两个因素有可能会支撑 VB5 价格的反弹。目前的主要不确定性在于诉讼案的结果即公司的竞争策略会否发生转变。但我们认为 VB5 行业供求关系改善

的预期已经形成，VB5 价格反弹只是时间问题。

VD3 去年下半年开始的价格暴涨也给相关生产企业带来了投资机会。新和成拥有 1500 吨左右的生产能力，如果 VD3 的价格能维持在高位，将有效地提升公司今年的盈利水平。

每周关注

□ 行业焦点

1、医药行业：商务部接管医药流通行业

日前，国家食品药品监督管理局正式公布《关于加强药品流通行业管理的通知》。《通知》明确规定“商务主管部门成为药品流通行业的管理部门”。按照分工，商务部管宏观，负责制定药品流通行业发展规划、行业标准和有关政策，配合实施国家基本药物制度，提高行业组织化程度和现代化水平等；医药商业将进一步向区域龙头集中。商务部接管更多的考虑流通行业发展的共性，现代化物流是整个行业的发展主航标，区域龙头将进一步主导流通业的格局。

2、卫生部将讨论公立医院改革方案 中医院先行突围

1 月 14 日，在国家中医药管理局 2010 年工作会议上，卫生部党组书记张茅再次澄清此前“公立医院改革搁浅”的言论：“国务院常委会即将召开专门会议，讨论公立医院改革总体方案。”

卫生部部长陈竺曾在 1 月 5 日表示：“公立医院改革的试点方案已经准备就绪。”而张茅的这番表态进一步表明，公立医院改革将不仅停留试点层面，国家将很可能在今年把这项工作全面推广开。

但最为关键的公立医院补偿机制，卫生部仍然没有整理出头绪来。张茅坦言：“公立医院以药养医的改革工作还在探索过程中。”

国家给予零差率销售的补偿成为基本药物推行的关键。

在安徽、江苏、北京等发达地区，基层医疗机构改革很快。但北京西城区卫生局副局长陈新认为：“这些地区的经济比较发达，可借鉴性不强，国家需要考虑的是更广大的欠发达地区。”

国家投入成为众所期待的关键。张茅表示：“到 2011 年底，全国 100% 的基层医疗机构都将推行基本药物制度。我估计这三年都算上，国家投入肯定要超过 8500 亿。期待国家投入进一步增加。”

但在综合医院的体系中，中医院却是一个特例。卫生部副部长王国强告诉记者：“北京中医院补偿机制开展得很好。”

去年 5 月，国务院发布了《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》，中央共投入资金 47 亿元，中医院得到更多的政策扶持。在基层医疗机构版的《国家基本药物目录》中，中药占到三分之一。

陈新认为：“中医费用较低，专科医院占医院总数的比例较少，这是国家易于拿出资金补偿的重要原因，且中药有着广泛的群众基础，需求量很大。”

正因为如此，王国强在布置 2010 年工作中，明确要求“公立医院改革试点地区的

中医药管理部门要保证将公立中医医院纳入试点范围”。中医药突围,对于僵持不下的公立医院改革或许是一种启示。

3、全球中枢神经系统药物销量快速上升

国际著名咨询公司 Frost & Sullivan 公布的一份资料显示: 2006 年全球中枢神经系统 (CNS) 药物总销售额为 900 亿美元, 而 2008 年已上升为 1048 亿美元, 约占当年国际医药市场总销售额的 1/7。2002 年世界卫生组织 (WHO) 官员曾预测: 到 2020 年, CNS 药物约占全球医药市场总量的 14%。实际仅仅过了 6 年 (即 2008 年), CNS 药物全球总销量已提前达到了这一预测数字。据 WHO 官员分析, 目前发达国家和发展中国家抑郁症发病率的快速上升和人口老龄化程度的加剧, 是推动全球 CNS 药物销量猛增的两个主要原因。

□ 公司新闻

1、新上药签署多项合作协议 春节前后完成合并

继去年底重组方案获得证监会重组委审核通过后, 上海医药、中西药业和上实医药换股吸收合并后形成的新上药 (暂定名) 在 1 月 12 日与多家战略伙伴签署合作协议, 协议涉及药品零售、分销以及融资安排等多方面内容。

上药集团董事长吕明方表示, 重组中的新上药将力争在春节前后完成换股吸收合并以及新上药股票上市的法定程序。并且未来的新上药将力争成为上海最早对管理层实行股权激励的国有控股上市公司。

上海医药同时公告称, 预计公司 2009 年 1 至 12 月份的净利润同比上升 100% 以上。上年同期, 公司实现净利润 81,982,816.51 元, 每股收益 0.144 元。

2、第一医药澄清重大资产重组传闻

第一医药 (600833) 获悉, 媒体刊登了题为《沪国资医药加速整合第一医药或划拨新上药》的署名报道。经公司书面征询控股股东及实际控制人百联集团有限公司后得到回复函, 截至目前及未来三个月内, 百联集团有限公司不存在有关媒体报道所述的涉及我公司的股权转让、非公开发行、债务重组、资产剥离等其他重大资产重组事项。

3、双鹤药业经销 LG 生命降血糖药

双鹤药业 (600062) 12 日与韩国 LG 生命科学股份公司 (LG 生命) 签署排他性《许可、供应和经销协议》, 根据协议, 双鹤药业将在中国独家许可供应和经销 LG 生命的 LC-15-0444 (DPP-IV 抑制剂类)。LC-15-0444 是 LG 生命正在研发的治疗 2 型糖尿病的专利口服药。目前, 该药品按照国际标准已经完成 I / II 期临床研究。

双鹤药业董事长卫华诚表示, 与 LG 生命的合作, 将成为落实公司在降糖药领域发展战略、提升国际化能力的新的探索和尝试。

4、天目药业受上交所公开谴责

由于天目药业 (600671) 在履行信息披露义务和重大事项内部审议程序等方面存在违规, 连续发生控股股东及其关联方非经营性占用上市公司资金的事项, 上交

所 13 日对该公司及其原董事长章鹏飞、原董事兼总经理郑智强、财务副总监吴青平进行公开谴责。此公开谴责将抄报浙江省政府，并计入上市公司诚信记录。

经上交所查明，天目药业控股股东及其关联方在 2006 年度累计发生非经营性占用上市公司资金共计 3260.4369 万元，2007 年度累计发生非经营性占用上市公司资金 8055.37 万元，2008 年度累计发生非经营性占用上市公司资金 2768 万元，2009 年 1 月再度发生非经营性占用上市公司资金共计 320 万元。

5、片仔癀获闽发证券以股抵债

闽发证券有限责任公司破产清算工作持续进行，13 日，片仔癀（600436）公告称，闽发证券破产管理人日前拨付双鹤药业（600062）58 万股和辽宁成大（600739）31 万股给公司，来偿还闽发证券之前拖欠的债务。

闽发证券自 2004 年宣布破产后，其破产清算工作一直延续至今，其破产管理人近日曾做出还债的具体安排，即利用闽发证券持有的双鹤药业等股份来还债，共计 150 户债权人获得其持有的双鹤药业 8340.71 万股股票。

13 日，根据双鹤药业和辽宁成大的收盘价计算，片仔癀共获得 2636 万元的市值债权。

□ 海外风云

1、辉瑞达成 40 多种专利过期药物合作协议

辉瑞公司上周表示，其已经与印度 Strides Arcolab 公司达成非专利药合作协议。根据协议，Strides Arcolab 公司将为辉瑞公司提供 40 个专利到期产品，其中大多数为肿瘤治疗药物，包括注射剂和口服制剂。

辉瑞公司将在美国市场销售这些由 Strides Arcolab 公司生产的专利到期产品。目前美国专利到期的注射剂产品市场规模约达 109 亿美元，此合作将辉瑞公司成熟的商业渠道优势与 Strides Arcolab 公司强大的生产能力结合起来，首个合作产品将于 2010 年上市。

2、罗氏亚太运营中心在上海成立

1 月 13 日，罗氏制药亚太运营中心正式落户上海并启动。罗氏制药由此成为唯一一家将全功能区域总部落户中国的跨国制药企业。

2010 年，罗氏制药把中国区列为与美国、德国等发达国家市场并列的全球核心团队，主要基于中国医药市场的迅速扩大、政府对跨国企业的极具吸引力的优惠政策，以及本土高端人才充裕的优势。据悉，罗氏将亚太运营中心落户上海后，将建成从分子化合物到药物上市营销的完整医药价值链。这也意味着，跨国企业全套的制药专业知识和经验均可实现本地转化。

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、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