

节后大盘表现或成影响医药板块投资的重要因素

—医药行业研究周报

2010年第7期 总第68期

评级：中性

时间：20100208-20100221

2010年2月22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

投资要点

【政策导读】

▽ 卫生部2月9日印发《中国国家处方集（化学药品与生物制品卷）（2010年版）》。《中国国家处方集》是我国第一部统一的国家级权威性的处方集，它既是合理用药的指导性文件，也是实施国家药物政策的重要文件。

【热点透视】

▽ 上证综指上一交易周上涨2.68个百分点，医药生物上涨2.01个百分点，跑输上证综指0.67个百分点，这是医药板块连续第二周跑输大盘，医药板块相对大盘高溢价水平仍需要一定时间来消化；从医药板块的结构分析，题材股和一线股同时跑赢二线股和三线股，显示出在当前状态下，市场对医药板块投资的复杂心态。

▽ 创业板个股涨势突出，安科生物、爱尔眼科等个股表现活跃。

【本周研判】

▽ 受加息预期推迟和股指期货临近等因素的影响，节后大盘有可能会震荡走强，如此，则医药板块将面临持续调整的压力，这或成为当前影响医药板块投资的重要因素。

▽ 医药板块年报进入集中发布期，可逐步布局年报行情。

【原料药】

▽ 春节期间维生素类原料药价格基本保持稳定。VB5春节期间维持在55元/kg的价位，目前VB5小幅上涨的主要原因是关键中间体丙烯腈的价格上涨了25%左右，但我们判断除了成本原因外，由于VB5的价格已经长期在底部徘徊，主要厂商已经积蓄了很强的提价动力；VE、VA在春节期间国内价格保持稳定，但国际价格略有走强，欧洲VA价格比2月初略有上涨，价格在23.3欧元/kg-24.75欧元/kg。VE稳中渐强，现货价格12.75欧元/kg-13.40欧元/kg，全球市场紧张，市场有走强迹象。

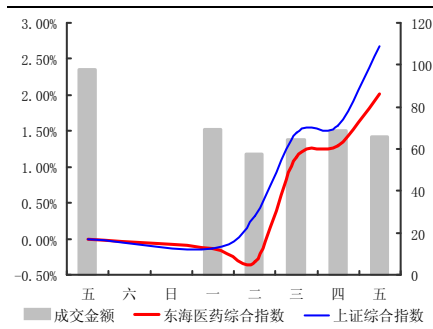
行业重点跟踪股票及评级

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	-0.62	7.14
3个月	4.06	8.84
6个月	29.46	32.32

医药行业相对上证综指一周走势图



上周回顾

□ 政策导读

1、卫生部 2 月 9 日印发《中国国家处方集(化学药品与生物制品卷)(2010 年版)》。

《中国国家处方集》是我国第一部统一的国家级权威性的处方集，它既是合理用药的指导性文件，也是实施国家药物政策的重要文件。“处方集”所遴选的药品品种涵盖了国家基本药物目录、国家医保药品目录中的全部药物和其他一些常用药物，基本满足了临床常见病、多发病及重大、疑难、复杂疾病抢救、治疗的需要。据中国医院协会会长曹荣桂介绍，“处方集”借鉴了英国等西方发达国家以及世界卫生组织编写处方集的经验，同时也结合了我国地域分布、疾病谱、临床治疗习惯等因素，由国内百余名著名医药学专家历时两年编写而成。

【点评】：从近期卫生部发布的政策细则来看，推广基本药物的决心很大，配套措施也日趋完善，我们认为在基本药物的配套政策陆续完善之后，政策的执行效果使我们下面需要密切关注的焦点。

□ 热点透视

- 1、上周上证综指上涨 2.68 个百分点，医药生物上涨 2.01 个百分点，跑输上证综指 0.67 个百分点，医药生物相对大盘高溢价水平需要一定时间的消化。
- 2、上周为春节前最后一周，整个市场交投冷淡，受此影响各风格板块走势差异不大，只有三线股走出了先扬后抑的走势。
- 3、上周创业板个股涨势突出，安科生物、爱尔眼科等个股表现活跃，前期表现活跃的海南板块、西藏板块相关个股跌幅较大。

□ 板块及个股一周表现

图 1: 东海医药指数（子板块、风格板块）一周走势

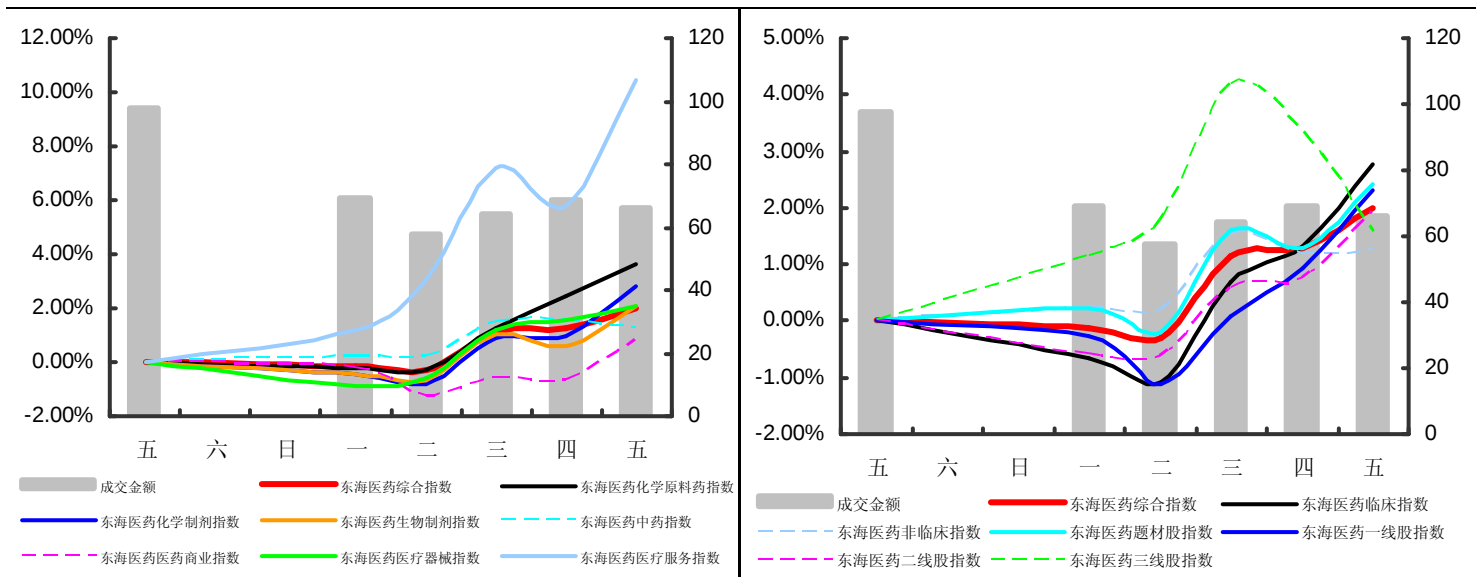


表 1: 东海医药指数（子板块）近期表现

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	142	4102	2.01	-0.15
化学原料药指数	19	4170	3.65	-1.79
化学制剂指数	22	3292	2.80	1.06
生物制剂指数	24	3766	2.06	-0.98
中药指数	56	4598	1.23	0.50
医药商业指数	10	4394	0.83	-1.90
医疗器械指数	2	1881	10.45	8.34
医疗服务指数	8	4629	2.10	1.33

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	142	4102	2.01	-0.15
临床指数	34	7961	2.78	0.56
非临床指数	67	3345	1.26	0.18
题材指数	37	1869	2.42	1.63
一线股指数	14	7135	2.30	-0.83
二线股指数	54	4133	1.92	-0.25
三线股指数	37	3436	1.57	0.32

表 3: 东海医药指数个股涨幅榜

周涨幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]	两周涨跌幅[%]
1	安科生物	33.93	11.69	-0.18
2	爱尔眼科	45.76	11.61	3.74
3	紫光古汉	10.18	10.76	18.51
4	北陆药业	28.69	9.84	1.41
5	莱美药业	26.66	9.71	-1.70

表 4: 东海医药指数个股跌幅榜

周跌幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]	两周涨跌幅[%]
1	*ST 国农	9.17	-8.30	-8.30
2	吉林制药	9.55	-7.98	-10.32
3	西藏药业	15.00	-7.70	7.92
4	奇正藏药	22.63	-6.37	1.12
5	广州药业	11.68	-5.18	6.49

本周及月度研判

□ 基本判断

- 1、节前最后一周，大盘震荡向上，医药板块已连续两周未能跑赢大盘。从医药板块的结构分析，题材股和一线股同时跑赢二线股和三线股，显示出在当前状态下，市场对医药板块投资的复杂心态。
- 2、受加息预期推迟和股指期货临近等因素的影响，节后大盘有可能会震荡走强，如此，则医药板块将面临持续调整的压力，这或成为当前影响医药板块投资的重要因素。
- 3、医药板块年报进入集中发布期，可逐步布局年报行情。

□ 月度投资策略

我们认为，医药板块未来走势的演绎，主要取决于板块内外部关键因素的进一步演变，在当前医药板块整体持续上涨的情况下，有两大矛盾显得异常突出：

第一、医药板块相对于大盘估值水平的高企与大盘弱势走势之间的矛盾。当前医药板块相对于沪深 300 的溢价水平为 80.7%，在大盘同等市盈率的情况下，目前的估值溢价水平已处于近几年的最高值，估值溢价进一步攀升的空间不大；而与此同时大盘走势趋弱，市场的避险情绪高涨，使得医药板块受到了空前的关注，在大盘没有明确走强的情况下，这种格局还比较难以改变。

第二、医药行业高确定性增长与个股受益程度不确定性之间的矛盾。受益于经济增长、人口老龄化、城镇化和新医改等四大长期因素，医药行业未来“黄金十年”的增长前景非常明确；而与此同时，由于医改政策细则的不明确以及各地执行上的不确定性使得相关公司的受益程度仍然需要一定时间的观察。

上述两大矛盾将在今后一段时间内主宰医药板块的具体表现，矛盾的相互演绎和发展变化，也更加加大了医药板块的投资难度。

我们综合认为，如大盘没有出现大幅度向上或向下的情况，医药板块跑输大盘的概率不大，但继续大幅度跑赢大盘的空间也将会比较有限。我们更关心的是医药板块中所存在的结构性的投资机会，归纳起来可以用“一清、一减、一增”来总结我们的投资策略：

- 1、**清：对估值过高、缺乏业绩支撑的纯题材股进行清仓；**
- 2、**减：对基本面好，但短期估值较高的个股进行减持；**
- 3、**增：对基本面好且估值较低的个股、业绩良好的补涨股以及估值合理，具有确定性题材的个股进行增持。如：益佰制药、双鹤药业、双鹭药业、海南海药、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 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。

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	200912	20100122	20100129	20100205	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	200	110-115	176	175	175	168	162	162
VC (99%, 25kg)	65	135	95	95	90	80	80	80	80	80
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	300	140	110	130-140	155	155	155	150	150
VH (2%, 1kg)	300	280	135	88	85	80	78	78	78	78
VB2 (80%, 25kg)	570	140	120	115-120	125-140	138	135	135	135	135
VB5 (98%, 25kg)	150	60	58	52-54	52-54	52	52	55	55	55

资料来源: 博亚和讯, 东海证券研究所 单位: 元/千克

春节期间维生素类原料药价格基本保持稳定。

VB5 春节期间维持在 55 元/kg 的价位。目前 VB5 小幅上涨的主要原因是关键中间体丙烯腈的价格上涨了 25%左右,但我们判断除了成本原因外,由于 VB5 的价格已经长期在底部徘徊,主要厂商已经积蓄了很强的提价动力。主要厂商鑫富药业是 VB5 的垄断厂商,约有 7000 吨的生产能力,在国内的市场份额超过 50%,全球市场份额约 30%,规模优势和定价能力很强。我们维持近期的观点,目前诉讼案及经销商库存对产品价格的负面影响只是暂时的,在成本驱动和供求规律的作用下,VB5 的价格有望继续走高。建议投资者密切关注 VB5 的价格情况。

VE、VA 在春节期间国内价格保持稳定,但国际价格略有走强。欧洲 VA 价格比

2月初略有上涨,价格在23.3欧元/kg-24.75欧元/kg。VE稳中渐强,现货价格12.75欧元/kg -13.40欧元/kg,全球市场紧张,市场有走强迹象。

每周关注

□ 行业焦点

1、武汉拟扩充基本药物目录 由307种增至500种

武汉市政府常务会上获悉,武汉市实施国家基本药物制度试点工作以来,武汉市民看病所花费的医药费至少减少了1.2亿元。同时,武汉拟在国家公布的307种基本药物目录的基础上,适当将药物品种增至500种左右,以满足市民的用药需要。

据武汉市各试点区基层医疗卫生机构反映,武汉市基层医疗机构常用药品平均为500种左右,有些是本地群众习惯用药。国家基本药物目录中的307种药品难以充分满足市民就医需求。此外,像血吸虫病、结核病以及儿童疾病等特殊治疗药物目前有部分未列入目录中。武汉市政府表示,将在国家公布的307种基本药物目录的基础上,适当将药物品种增至500种左右,并尽快上报省有关部门审批。

2、2009年我国医药进出口总额达到531亿美元

2009年,我国医药外贸在波动中前行,医药保健品进出口额达531.5亿美元,同比增长9.8%。其中,进口202.36亿美元,同比增长21.5%;出口329.1亿美元,同比增长3.7%。医药外贸顺差126.7亿美元,同比缩减16.6%。

出口方面,中药产品出口总额为14.62亿美元,同比增长11.72%,占我国全部医保产品出口总额的比重为4.44%;西药产品出口192亿美元,同比下降0.8%,占全部医保产品出口总额的比重为58.4%;医疗器械类产品出口122.5亿美元,同比增长10.64%,占全部医保产品出口总额的比重为37%。

进口方面,中药产品进口5.42亿美元,同比增长22.14%,占全部进口额的2.68%;西药产品进口135.9亿美元,同比增长23.6%,占全部医保产品出口总额的比重为67.3%;医疗器械类产品进口61亿美元,同比增长17%,占全部医保产品出口总额的比重为30.2%。

3、2009年我国西药类商品进出口情况

2009年,我国医药外贸行业经受住了国际金融危机不断深化的严峻考验,在我国和世界各国货币及财政政策的多重刺激下,加上企业自身的努力,全年西药类商品(含西药原料药、西成药和生化药)进出口从显著下滑转向企稳回升。据医保商会统计,2009年我国西药类商品进出口总额达327.93亿美元,同比增长8.03%。其中,出口额为192.03亿美元,同比微降0.8%;进口额为135.9亿美元,同比增长23.59%。

总体来看,2009年我国西药类商品对外贸易继续保持顺差,顺差额为56.13亿美元,与2008年同期相比下降了34.22%。尽管贸易顺差明显缩小并且年度出口增幅在近10年来首次出现了负增长,但从2009年第4季度出口形势看已显著好转,

全年出口成绩与 2008 年基本持平。

4、统计局：1 月份中药价格涨 6.6% 医疗保健价格涨 1.0%

从统计局获悉，1 月份，居民消费价格总水平同比上涨 1.5%。其中，城市上涨 1.4%，农村上涨 1.8%；食品价格上涨 3.7%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格上涨 2.0%，服务项目价格上涨 0.2%。从月环比看，居民消费价格总水平比 2009 年 12 月份上涨 0.6%；食品价格上涨 1.8%，其中鲜菜价格上涨 5.2%，鲜蛋价格上涨 1.6%。

医疗保健及个人用品类价格同比上涨 2.3%。其中，西药价格上涨 0.9%，中药材及中成药价格上涨 6.6%，医疗保健服务价格上涨 1.0%。

□ 公司新闻

1、华北制药拟吸收合并四家全资子公司 资产整合加速

华北制药（600812）拟对全资子公司北元公司、凯瑞特药业、制剂公司、销售公司这四家公司实施整体吸收合并。继公司在 2009 年 12 月公告收购凯瑞特药业 70% 股权后，公司再度宣布对四家全资子公司实施整体吸收合并，公司资产整合速度加快。

2009 年为公司业绩低点。公司业绩在 2010 年至 2011 年有望快速增长。首先，公司是医改的最大受益者之一，由于公司为我国普药的龙头企业，医药行业规模扩大将直接带动普药的高速增长；其次，公司整体收购新药资源后，在研究免疫抑制新药雷帕霉素、FK506 以及抗肿瘤药埃博霉素等，都将成为公司未来的新增长点；再次，大股东冀中能源继续整合医药产业资源，上市公司的财务状况有望继续提高。

2、复星医药两控股子公司双管齐下投资中生北控

复星医药（600196）公告，控股子公司上海复星平耀投资管理有限公司拟受让中生北控生物科技股份有限公司（8247.HK）内资股 2450 万股；同时，控股子公司复星实业（香港）有限公司认购中生北控定向增发 H 股 678 万股。受让及认购完成后，二者将合计持有中生北控 23.82% 的股权。

对于投资的目的，复星医药公告称，由于公司持续看好医学诊断业务未来的成长性，且新医改政策也为医学诊断业务的健康发展带来了机遇，公司拟通过控股子公司受让中生北控内资股及认购其定向增发 H 股，进一步加大对医学诊断业务的投入，以加速公司医学诊断领域业务的发展。

3、金陵药业并入新型工业化集团

金陵药业（000919）10 日表示，根据相关文件，南京市政府决定将南京医药产业（集团）有限责任公司的资产，整体无偿划入南京新型工业化投资（集团）有限公司。医药集团为金陵药业大股东的控股股东。

据悉，新型工业化集团为南京市国资委全额出资并履行出资人职责的国有独资公司。该项变更后，医药集团成为新型工业化集团的全资公司。截至 10 日，相关资产划转手续正在办理当中。上述资产划转完毕后，金陵药业实际控制人仍为南京市国资委。

4、“上实系”两药业公司退市

上实医药（600607）、中西药业（600842）2月12日退市。“上实系”上海医药（600849）公告称，截至11号，“上实系”医药公司重组工作进入收尾阶段，除去部分股东行使现金选择权外，持有上实医药、中西药业的股东股票，已按换股比例自动换成上海医药A股股票，新上海医药复牌时间待定。

□ 海外风云

1、09年赛诺菲安万特净利润大增

法国制药巨头赛诺菲安万特近日公布，其2009年全年净销售额达到293.06亿欧元，4季度销售额为73.61亿欧元，分别增长了5.3%和8.9%。扣除了特定项目后的全年及4季度净收入分别为84.71亿欧元和17.96亿欧元，以固定汇率计算，分别增长12.8%和19.1%。全年每股收益达到6.49欧元，增长率高达13.1%。公司利润大增主要受益于甲型流感疫苗销售、收购业务以及非处方药物销售的增长。

2、欧盟有条件批准雅培收购 Solvay 制药子公司

雅培对比利时 Solvay 公司旗下处方药业务的收购项目获得欧盟监管机构许可。该收购交易始自2009年下半年，雅培将以48亿欧元或70亿美元全现金收购比利时处方药制造集团 Solvay SA。

此次交易有助于雅培开拓东欧和亚洲市场，这也是雅培目前难以企及的区域。此外还有助于雅培推进治疗高血压和帕金森氏症的新药研发。

3、赛诺菲甲流疫苗 Humenza 获欧盟药监局通过

2月19日，世界最大疫苗生产企业赛诺菲-安万特发表公报说，该公司生产的甲型H1N1流感疫苗 Humenza 已获欧盟药品管理局检验通过。后者将向欧盟建议，批准这种疫苗在各成员国的市场上销售。该疫苗含添加剂，适用于年龄在6个月以上的人群。

目前，欧洲共使用3种甲型H1N1流感疫苗，它们分别为瑞士诺华制药的 Focetria、英国葛兰素史克的 Pandemrix 和美国百特的 Celvapan。

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 142 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 34 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 37 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。

李惜浣: 东海证券医药行业助理分析师, 沈阳药科大学药学学士

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