

人气逐渐复苏，个股机会显现

—医药行业研究周报

2010 年第 28 期 总第 89 期

评级：中性

时间：20100719-201007125

2010 年 7 月 26 日 星期一

东海证券医药研究小组

袁舰波

执业证书编号：S0630208010052

医药生物行业 高级分析师

021-50586660-8628

屈朕

执业证书编号：S0630208010053

医药生物行业 分析师

021-50586660-8643

联系人：李惜浣

010-59707110

投资要点

【政策导读】

▽ 7 月份是药监局规定的新版《药品生产质量管理规范》推行的最后期限，新版 GMP 标准公布后，全行业的改造投资应该在 300 亿-500 亿元之间，全国或将有至少 500 家药厂被淘汰出局。

简评：中小医药企业若无力投入技改费用将面临被关停，即使是国内第一梯队的医药企业，生产线和车间的硬件改造也需要千万元的投入。国内医药企业短期内将面临 GMP 改造的资金压力，长期来看，GMP 标准的提高有利于行业集中度的提升，优质企业经过新标准认证后具有更强的国际竞争力。

【一周市场概述】

▽ 上周上证综指上涨 6.10 个百分点，东海医药指数上涨 7.83 个百分点，跑赢上证综指 1.73 个百分点。子板块中，医疗服务、化学原料药板块相对走强；风格板块中，二线股、三线股相对走强，一线股相对走弱。

▽ 个股方面，华立药业受重大经营合同中标消息刺激，涨幅超过 22 个百分点；万东医疗因资源整合预期，涨幅超过 19 个百分点。

【本周研判】

▽ 从板块内部上看，超跌反弹和中报预增仍然是上周医药板块主要的上涨原因。目前医药板块的人气已有所恢复，但鉴于本轮下跌的主要原因——估值压力和降价预期仍未消除，后市板块持续上涨的难度较大。不过，经历持续下跌后，医药板块的系统性风险正得到逐步释放，个股的投资机会已开始显现。

▽ 短期内超跌反弹、中报预增和题材仍是主要的投资逻辑，中期则应更多关注具备核心竞争力，基本面良好的个股，如遇大幅调整，可逐步建仓。

【原料药】

▽ 本周国内 VE 价格继续下滑至 105 元/公斤，是今年以来的价格新低，已经降回去年一季度的价格低点。我们维持近期的观点，由于 VE 近期的价格下滑速度很快，预计要止跌企稳还需要一段时间。

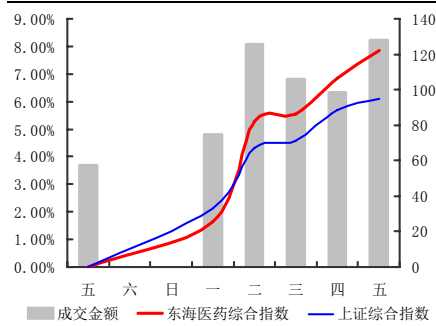
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康缘药业	600557	买入
科华生物	002022	买入

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-2.73	-3.49
3 个月	-16.00	-4.20
6 个月	-0.90	15.60

医药行业相对上证综指一周走势图



上周回顾

□ 政策导读

1、新版 GMP 标准公布在即 冲击千家药企

新版《药品生产质量管理规范》(简称 GMP)何时推行一直是各方关注焦点,而 7 月份也是药监局规定的最后期限。新版 GMP 标准公布后,全国或将有 500 家药厂被淘汰出局,目前,一股低溢价转让风潮正在悄然兴起。

在近期的各地产权交易市场上,挂牌交易的医药企业多以股权或产权转让方式为主,但转让价格估值普遍较低,更有甚者因资金短缺而选择打折或是 1 元转让处理。作为国有股权退出的重要方式之一,各地产权交易的医药标的“卖家”亦不乏国家队身影。国有股权转让通常对“下家”要求较高,对于受让方所具条件,亦都较为青睐本行业内的企业。

作为制药工业所必备的生产准入条件,花费 5 年时间修订完成的新版 GMP 将在设备、厂房等硬件和生产流程管理等软件上提出更高要求。与 98 版相比,新标准大幅度提高了关键认证项目的数量,由原来的 56 项调整为 101 项。与此前的主要对企业硬件方面进行规范不同,新版 GMP 增加的关键项目主要集中在人员、软件、生产工艺管理等方面。

据了解,新版 GMP 标准的提高主要涉及注射剂生产企业。根据国家食品药品监督管理局的最新投资评估测算,新版 GMP 实施后,全行业的改造投资应该在 300 亿-500 亿元之间,而这个数据是按照 1/3 的企业从厂房开始,全部拆掉重建,并采用国内高档设备标准测算得出的,可以说是“满打满算”。全国将有 500 家药厂或因达不到标准而被淘汰出局。届时或将有更多的医药资产在各地产权交易市场挂牌转让。

据了解,新版 GMP 规范对基本药物、注射器类生产企业也提出了具体要求。要求企业在新版 GMP 实施后两年内达到要求,涉及硬件改造的可适当延期,需要延期的,应在实施后两年内向所在地监管部门报告实施进程,但最迟也不超过 3 年,逾期不达标企业或车间将被责令停产。

此前,通过强制推行 1998 年修订版 GMP,中国已将全国药品制剂和化学原料药生产企业总数从 6000 余家淘汰至 4700 家上下。有业内人士估算,上一轮 GMP 全国制药企业投入总资金为 1500 亿元左右,其中 30%来自银行贷款。

而最新数据显示,目前国内 4824 家药企中就有 910 家处于亏损状态,而国内年销售收入不足 5000 万元的制药企业占企业总数的 70%以上。仅以每个企业投入 1000 万元的技改费用来计算,完成 GMP 认证预计需要付出中小企业一年纯利。

点评:对于中小医药企业来说,无力投入技改费用将面临被关停,即使是国内第一梯队的医药企业,生产线和车间的硬件改造也需要千万元的投入。国内医药企业短期内无疑将面临 GMP 改造的资金压力,长期来看,GMP 标准的提高有利于行业集中度的提升,优质企业经过新标准认证后具有更强的国际竞争力,有助于行业的长期发展。

□ 一周市场概述

- 1、 上周上证综指上涨 6.10 个百分点，东海医药指数上涨 7.83 个百分点，跑赢上证综指 1.73 个百分点。
- 2、 子版块中，医疗服务、化学原料药板块相对走强，分别上涨 11.03、9.67 个百分点；风格板块中，二线股、三线股相对走强，分别上涨 8.78、9.03 个百分点，一线股相对走弱，上涨 5.97 个百分点。
- 3、 个股方面，华立药业受重大经营合同中标消息刺激，涨幅超过 22 个百分点；万东医疗因资源整合预期，涨幅超过 19 个百分点。

□ 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

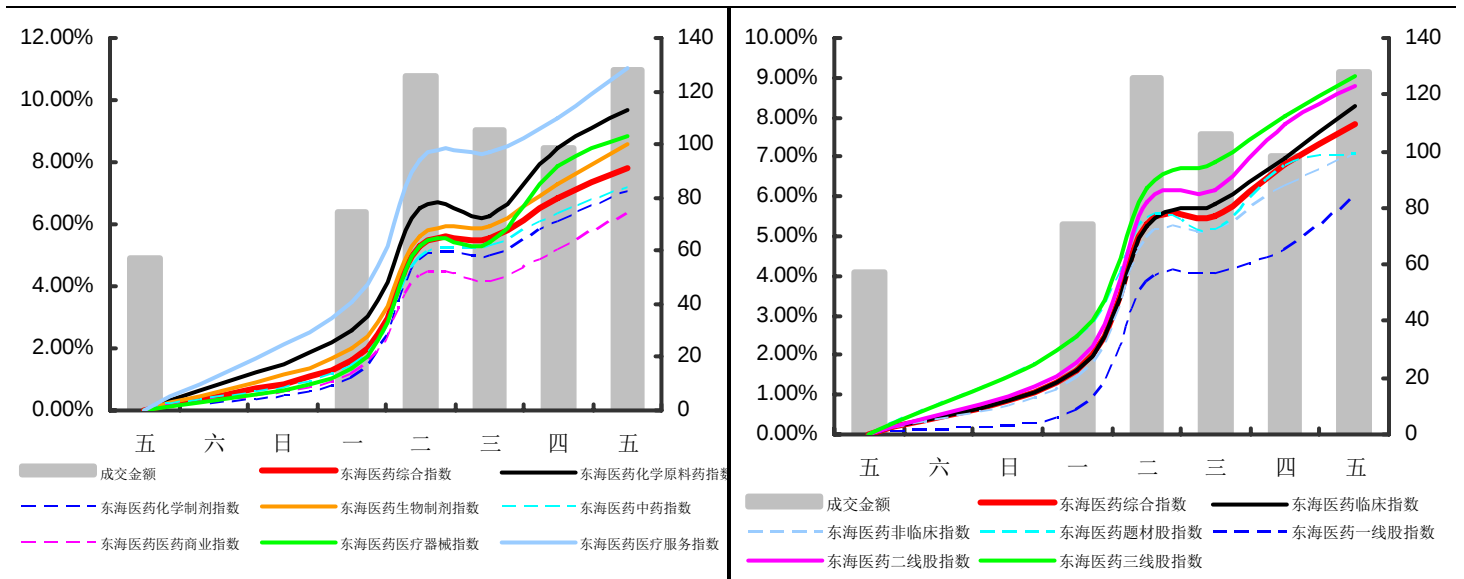


表 1: 东海医药指数（子板块）近期表现

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	147	4073.05	7.83	5.14
化学原料药指数	21	3726.04	9.67	7.37
化学制剂指数	24	3377.98	7.04	3.99
生物制剂指数	24	3904.97	8.57	4.85
中药指数	57	4549.96	7.18	5.21
医药商业指数	10	4297.65	6.31	2.96
医疗器械指数	8	5529.72	8.84	5.61
医疗服务指数	2	7268.16	11.03	3.75

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	147	4073.05	7.83	5.14
临床指数	38	8234.18	8.30	5.31
非临床指数	67	3279.91	7.06	4.64
题材指数	44	1984.77	7.06	4.12
一线股指数	14	7572.82	5.97	3.74
二线股指数	53	4072.76	8.78	5.86
三线股指数	36	2908.35	9.03	6.37

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	华立药业	6.85	22.76	20.18
2	万东医疗	16.26	19.38	9.72
3	鑫富药业	13.43	18.53	1.74
4	亚宝药业	8.55	18.09	12.50
5	新和成	30.31	17.12	16.58

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	华邦制药	48.40	0.41	-4.42
2	国药股份	22.22	0.95	-1.94
3	云南白药	51.12	1.25	-0.74
4	仁和药业	14.87	1.71	0.27
5	天目药业	12.26	2.68	1.83

本周及月度研判

□ 基本判断

伴随大盘的复苏，近期医药板块做多热情有所恢复。从板块内部上看，超跌反弹和中报预增仍然是上周医药板块主要的上涨原因。

目前医药板块的人气已有所恢复，但鉴于本轮下跌的主要原因——估值压力和降价预期仍未消除，后市板块持续上涨的难度较大。不过，在经历持续下跌后，医药板块的系统性风险正得到逐步释放，个股的投资机会已开始显现。

短期内超跌反弹、中报预增和题材仍将是医药板块主要的投资逻辑，中期则应更多关注具备核心竞争力，基本面良好的个股，如遇大幅调整，可逐步建仓。

□ 月度投资策略

在相关政策未明朗，而相对估值水平仍处于高位之时，我们整体上对短期医药板块的投资保持谨慎态度，对于7月份的投资策略，我们认为可以适当关注以下几类个股：

- 1、受降价预期影响比较小的个股，如原料药、动物疫苗、医药商业以及部分 OTC 企业。
- 2、对于基本面良好、近期严重超跌，相对估值水平已明显偏低的优质企业，中线投资者也可予以关注，静候估值水平回升。
- 3、中报业绩超预期的个股。

□ 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	200906	200912	201003	20100702	20100709	20100716	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	200	150	175	165	126	117	112	105
VC (99%, 25kg)	65	135	95	95	80	80	48	45	42	40
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	300	140	130	155	148	123	123	118	118
VH (2%, 1kg)	300	280	135	88	80	78	78	78	78	78
VB2 (80%, 25kg)	570	140	120	120	138	135	133-135	133-135	133-135	133-135
VB5 (98%, 25kg)	150	60	58	52-54	52	58	58	58	58	58

资料来源: 博亚和讯, 东海证券研究所 单位: 元/千克

本周博亚和讯显示国内 VE 价格继续下滑至 105 元/公斤, 是今年以来的价格新低, 已经降回去年一季度的价格低点。我们维持近期的观点, 由于 VE 近期的价格下滑速度很快, 预计要止跌企稳还需要一段时间。

我们前期周报提到夏季是厂商传统的停产检修时间, 如果厂商采取停产的方式控制好 VE 供货节奏, 将有望缓解 VE 供求失衡的现状, VE 价格将有望企稳。

每周关注

□ 行业焦点

1、新 GMP 即将公布 老版认证遭抢注

新版《药品生产质量管理规范》(以下简称 GMP)何时推行一直是各方关注焦点, 而 7 月份也是药监局规定的最后期限。

据了解, 目前, 新版 GMP 修订的相关技术层面工作已全部结束。6 月份已按程序将新版 GMP 上报卫生部, 预计新版 GMP 有望今年 7 月由卫生部颁布。而在新版 GMP 推出前夜, 风暴已开始波及一大批企业。而据透露, 一些还未拿到 GMP 认证的新建中小药企则计划尽快取得老版 GMP 认证。

2、中药饮片剂型改革“配方颗粒”去年销售超 10 亿

在中国有着千年历史的传统汤剂中药已悄然变化——剪开小包装袋, 将已配好的颗粒状药粉加入热水, 即可做为汤剂服用, 目前已有 28 个国家和地区的 10 亿人次服用过这种新型中药。

国家中医药管理局中药配方颗粒总结会组委会近日提供这一信息时称, 这是该局 1993 年启动传统饮片现代化改革, 研制“中药配方颗粒”取得的成果。由于不需煎煮、吸收快捷、疗效稳定, 适应市场需求, 2009 年全国加工中药材 15000 吨, 生

产中药配方颗粒 2500 吨，销售额达 10.9 亿元人民币，已形成产业化趋势。

3、药监局：霸王洗发水二恶烷最高含量 6.4ppm

国家食品药品监督管理局在其网站披露，国家药监局通报化妆品含二恶烷监测数据，经检测，霸王(01338)(广州)洗发水样品二恶烷的最高含量为 6.4ppm。

按照国家食品药品监督管理局的要求，广东省食品药品监督管理局依法组织了现场检查和抽样检测，对该企业生产全过程(含原料仓库、生产车间和成品库等场地)进行了现场检查；在生产企业和市场上抽取了霸王(广州)公司生产的洗发类不同产品共 10 个批次，并委托具有国家法定资质的广东省药品检验所和广东省保化检测中心按照中国出入境检验检疫行业推荐标准《进出口化妆品中二恶烷残留量的测定》(SN/T1784-2006)的方法进行检测，结果显示，样品中二恶烷的最高含量 6.4ppm。

□ 公司新闻

1、复星携手 Chemo 投资 5 亿发展单抗药物

复星医药(600196)近日在上海宣布，其与国际医药企业 Chemo(金武制药)集团开启新一轮战略合作。根据协议，双方将在合资公司上海凯茂生物医药有限公司(简称凯茂生物)的平台上，共同注资建设单克隆抗体药物项目，预计总投资约 5 亿元人民币。

复星医药集团称，再次牵手 Chemo 意味着复星医药将在国际医药市场有更多作为，此次合作是复星医药生物制药全球布局的重要举措。

2、恒瑞医药部分股权激励对象放弃或减少认购

恒瑞医药(600276)公告，公司董事会于 7 月 21 日通过《关于部分激励对象放弃或减少认购公司 A 股限制性股票的议案》。

公告介绍，恒瑞医药股票激励计划已经中国证监会审核且无异议，并经公司股东大会审议表决通过。但公司董事会在授予股票的过程中，3 名激励对象放弃认购激励计划授予的限制性股票，12 名激励对象减少认购激励计划授予的限制性股票。因此，公司激励计划实际授予的限制性股票数量由 543 万股减少到 454.13 万股，占公司总股本的 0.61%，实际参与公司激励计划的人数也由 58 人减少到 55 人。

3、海王生物遭大股东减持

海王生物(000078)公告，公司大股东深圳海王集团股份有限公司 2010 年 7 月 15 日至 2010 年 7 月 21 日期间，通过集中竞价交易方式共减持公司股份 333.44 万股，占公司总股本的 0.511%；通过大宗交易方式减持公司股份 1750 万股，占公司总股本的 2.682%。

此次减持前，深圳海王集团合计持有公司股份 20329.765 万股，占总股本的 31.156%；减持后还持有 18246.325 万股，占总股本的 27.963%，全部为无限售条件股份。

4、通化东宝组建合资公司掘金大输液项目

通化东宝(600867)22日晚公告称,与利君国际医药(控股)有限公司就大输液项目签订了合作备忘录,双方经友好协商,拟共同设立合资经营企业——吉林利君东宝制药有限公司。

合资企业投资总额1.8亿元,注册资本1.2亿元,其中:利君国际医药(控股)有限公司出资6600万元,占股55%,通化东宝药业股份有限公司出资5400万元,占股45%。

通化东宝表示,利君国际医药(控股)有限公司下属公司石家庄四药有限公司是河北省高新技术企业,主导产品大输液制剂生产规模、技术水平、品牌影响力位居国内同行前列,通过设立合资企业,更有利于做大做强软袋输液项目,尽快占领东北三省市场,实现双方共赢,有利于上市公司的长远发展。

5、紫光古汉 增资子公司发展中药业务

按照公司做大做强中药保健品产业的整体战略部署,紫光古汉拟以自有资金对子公司紫光古汉集团衡阳中药有限公司增资4,000万元以扩大该公司的资产规模,增资后中药公司的注册资本将增加到5,000万元。

本次增资的目的是为了加快公司中药保健品产业发展,通过增加中药公司的资产规模,增强其行业竞争力及抗风险能力。本次增资后有利于进一步优化中药公司的财务结构,提高其融资能力,促进其健康快速发展,符合公司的发展需要和长远规划。

□ 海外风云

1、欧美医药制造业加速外包

由于成本压力增加,欧美医药研发和制造业正在外包转移,且速度加快,未来五年有上千亿美元的市场机会转移至新兴市场,包括中国在内。

美国新医改政策对药价下行压力巨大,且今后五年欧美有大量医药专利到期,届时仿制药会大量进入市场。与之相比,传统欧美药厂研发制造成本结构就不适应市场发展,这将导致欧美医药制造业外包转移。

2、赛诺菲-安万特6亿元扩建项目在京动工

全球胰岛素三强之一的赛诺菲-安万特6亿元扩建项目近日在京正式动工,一期工程将主要用于长效胰岛素产品“来得时”的扩产,预计2012年投产后将达到5000万包装单位产能。

根据《新英格兰杂志》最新发表的糖尿病流行数据显示,中国共有9240万糖尿病患者。2010年,市场对胰岛素注射笔的需求预计将一举突破每年1.5亿支。此外,坊间传海普瑞最大客户即为赛诺菲,海普瑞向其销售原材料金额从2008年的7500万元猛增到2009年的15亿多元。

3、跨国药企在华掘金 快速渗透基层市场

外资企业在我国的发展经历了从仅仅建立办事处到与中国合资办厂,再发展到目前的花巨资把核心的研发中心建在中国的3个阶段。目前辉瑞、拜耳、诺华、强生、默沙东等主要的外资企业在中国的投入都已经是全方位的。跨国药业的目标已

从原来仅关注高端市场发展兼顾整个基层市场。

目前外资企业对于基本药物制度主要有 3 种态度：第一种是积极进入市场，如拜耳先灵的阿司匹林和阿斯利康的倍他乐克等；第二种是希望通过大幅的降价来快速提升产品的销量，如默沙东的舒降之、葛兰素史克的治喘药喘乐宁等；第三种是企业不主动进入基本药物相关市场，包括罗氏公司的罗氏芬、上海施贵宝的二甲双胍、阿斯利康的洛赛克等。

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147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38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53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36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44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、科华生物等。

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。

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