

中报集中推出，关注业绩超预期个股

—医药行业研究周报暨 8 月月度报告

2010 年第 29 期 总第 90 期

评级：中性

时间：20100726-20100801

2010 年 8 月 2 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】

- ▽ 业内一直传言制定中的“基本药物招标采购机制”文件，《关于建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的意见》已发至各省医改办，在系统内征求意见。其中明确表示，“各省（区、市）要在 2010 年 12 月前按照新的招标采购办法完成基本药物招标”。点评：国家标准版招标采购制度的出台意味着，此前饱受诟病的全国各地不同版本的招标制度将被终止。其能否解决目前各地招标采购过程中地方行政干预、考评标准不统一、缺乏社会监督等问题，仍有待观察。

【市场概述】

- ▽ 6 月份上涨综指上涨 9.97 个百分点，东海医药指数上涨 9.53 个百分点，跑输上证综指 0.44 个百分点。上周上证综指上涨 2.55 个百分点，东海医药指数上涨 3.70 个百分点，跑赢上证综指 1.15 个百分点。

【基本判断】

- ▽ 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。

【月度投资策略】

- ▽ 伴随大盘回暖，近期医药板块走势趋稳，但鉴于本轮医药板块下跌的主要原因相对估值偏高和药品降价预期并未从根本上消除，后市仍需对相关的政策风险保持警惕，在大行情条件尚不具备的情况下，可适当关注以下几类个股机会：

- 1、半年报集中出台，关注经营业绩超预期的个股。
- 2、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股。
- 3、和降价预期关系较小的个股，如原料药、动物疫苗、医药商业等。
- 4、以生物医药为代表的新医药相关个股。

【原料药】

- ▽ 本周 VE 价格继续维持在 105 元/公斤的低点，我们维持近期的观点，若主要厂商近期采取停产的方式控制好 VE 供货节奏，后市 VE 价格将有望企稳。

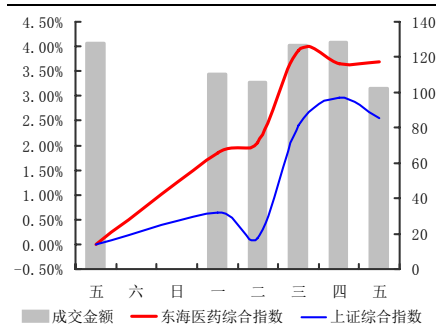
行业重点跟踪股票及评级

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	9.14	-0.94
3 个月	-6.00	0.54
6 个月	3.41	13.57

医药行业相对上证综指一周走势图



上周回顾

□ 政策导读

1、基本药物招标“国家标准”征求意见

国家基本药物招标采购在 8 月“周岁生日”之时，将迎来正式的“建章立制”。

日前，从权威渠道传来消息，此前业内一直传言制定中的“基本药物招标采购机制”文件，已由卫生部下发至各省医改办，并正在系统内征求意见。

业内人士注意到，这份《关于建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的意见》（以下简称《意见》）中明确表示，“各省（区、市）需要在 2010 年 12 月前按照新的招标采购办法完成基本药物招标”。这也就意味着，此前饱受诟病的全国各地不同版本的招标制度将被终止，国家标准版招标采购制度将正式实施。

价格管控趋紧

此次的文件指出，“建立和规范基本药物集中采购机制，关系着国家基本药物制度的成败，是当前最紧迫的任务”。

已经可以预期的更严格的价格管控，可能最先从商业渠道突破。

“通过采购确定基本药物的实际销售价（含配送费用），并明确销售价中的配送费率，配送加价率控制在 5%-7%。”有人士透露。

事实上，关于加强价格控制，不只是卫生部一家的想法，作为价格主管部门的发改委最近也正有此意。

国家发改委价格司药品价格处处长郭剑英近日就公开表示，发改委正在研究制定药品流通环节加价率的反暴利政策界定线，并计划年内出台，以控制流通环节不合理的加价率。

他坦陈，尽管目前发改委也认为药价问题的症结不在流通环节加价，但由于目前公立医院改革推进速度限制等现实情况，发改委现在只能通过对流通环节加价的控制逐步过渡到医院使用环节的治理上来。

但业界人士却普遍认为，主管部门避开医院的做法有失公平。

“双信封”技术标占优

此外，对之前多数地方过于偏重价格，忽视质量权重的问题，《意见》提出“双信封”招标制度，即在确定标书时分别编制技术标书和商务标书，先评技术标，主要对企业规模、销售额、行业排名、市场荣誉、电子监管能力等体现企业实力、诚信的指标进行评审，只有技术标评审合格的企业才能进入商务标评审，并由最低价者中标。

同时，建立市场清退制度，加重了对违法行为的惩处力度，如对提供虚假文件、蓄意抬高或压低价格、未按合同供货、有贿赂行为等的企业及其企业法人，将一并记录在案并按照惩罚制度进行处理，逾期不改及二次违规的，一律清除出场，同时进行联网公布，5 年内不得参与全国任何一个省（区、市）任何药品的招标采购。

据悉，文件要求各地必须在 8 月 30 日前修改完本省基本药物招标采购办法，2010 年 12 月前全国按照新的招标采购办法完成基本药物招标。

点评：“各省（区、市）需要在 2010 年 12 月前按照新的招标采购办法完成基

本药物招标”。这也就意味着，此前饱受诟病的全国各地不同版本的招标制度将被终止，国家标准版招标采购制度将正式实施。国家标准实施后能否解决目前各地招标采购过程中地方行政干预、考评标准不统一、缺乏社会监督等问题，仍然有待观察。

□ 一周市场概述

- 1、上周上证综指上涨 2.55 个百分点，东海医药指数上涨 3.70 个百分点，跑赢上证综指 1.15 个百分点。
- 2、子版块中，化学原料药板块相对走强，涨幅近 5 个百分点；风格板块中，一线股相对走强，涨幅为 4.50 个百分点。
- 3、个股方面，三普药业受重组消息刺激，涨幅超过 17 个百分点；莱茵生物、安科生物个股小幅下跌。

□ 月度市场概述

- 1、6 月份上涨综指上涨 9.97 个百分点，东海医药指数上涨 9.53 个百分点，跑输上证综指 0.44 个百分点。
- 2、月度方面，化学原料药、中药板块相对走强，医药商业走弱；风格方面，三线股、题材股相对走强。
- 3、个股方面，三普药业受重组消息刺激，涨幅超过 41 个百分点；达安基因、天坛生物等生物医药个股小幅下跌。

□ 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

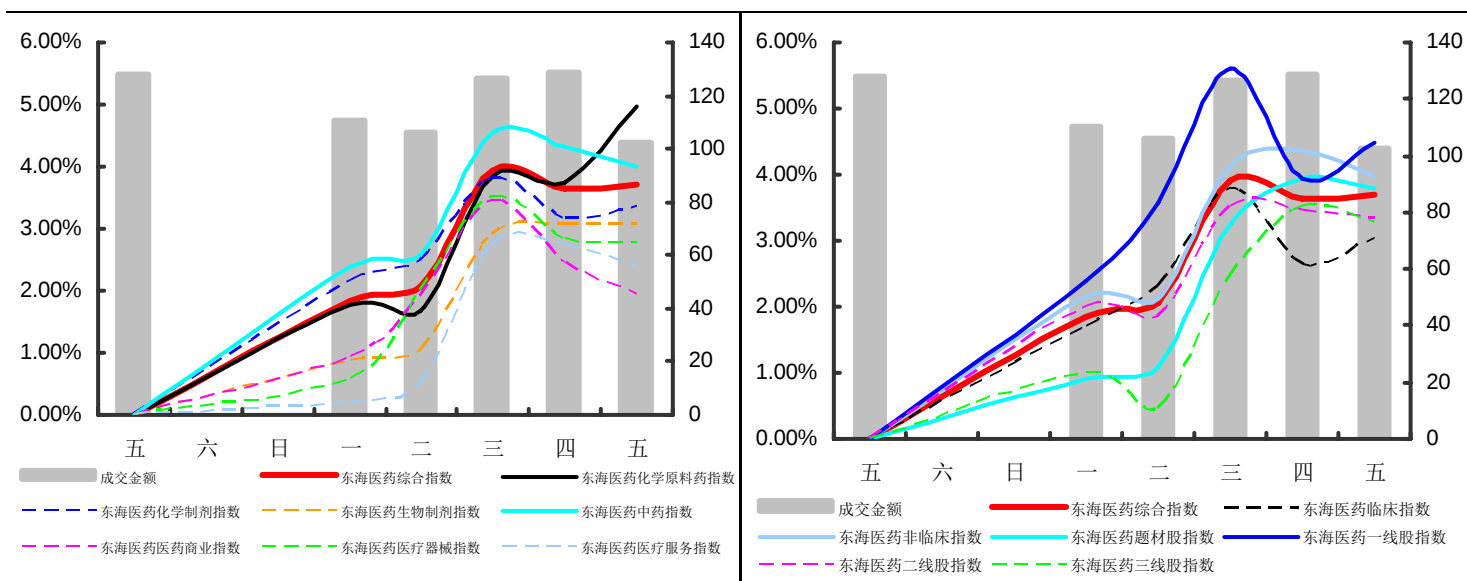


表 1: 东海医药指数（子板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	月度涨跌幅[%]
综合指数	147	4224	3.70	9.53
化学原料药指数	21	3912	4.98	14.18
化学制剂指数	24	3492	3.37	6.19
生物制剂指数	24	4024	3.05	7.12
中药指数	57	4732	4.01	11.39
医药商业指数	10	4380	1.92	3.36
医疗器械指数	8	5683	2.78	7.52
医疗服务指数	2	7442	2.39	8.86

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[%]	月度涨跌幅[%]
综合指数	147	4224	3.70	9.53
临床指数	38	8484	3.03	8.24
非临床指数	67	3410	3.96	9.74
题材指数	44	2060	3.79	10.43
一线股指数	14	7914	4.50	8.27
二线股指数	53	4209	3.34	9.07
三线股指数	36	3003	3.26	13.07

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[%]
1	三普药业	17.49	17.46
2	山大华特	12.98	13.86
3	海翔药业	18.97	12.25
4	嘉应制药	25.22	11.79
5	现代制药	15.84	11.31

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[%]
1	莱茵生物	25.08	-3.65
2	千金药业	15.41	-2.28
3	上海医药	16.10	-1.23
4	安科生物	20.48	-1.21
5	达安基因	11.94	-1.16

表 5: 东海医药指数个股涨幅榜

月涨幅排名	个股名称	最新价格[元]	月涨跌幅[%]
1	三普药业	17.49	41.39
2	独一味	21.73	37.44
3	山大华特	12.98	34.93
4	嘉应制药	25.22	31.22
5	华立药业	7.01	28.15

表 6: 东海医药指数个股跌幅榜

月跌幅排名	个股名称	最新价格[元]	月涨跌幅[%]
1	达安基因	11.94	-5.46
2	天坛生物	22.27	-4.67
3	一致药业	28.17	-1.50
4	上海医药	16.10	-1.10
5	山东药玻	16.01	-0.74

本周及月度研判

□ 基本判断

伴随大盘回暖，近期医药板块走势趋稳，人气有所恢复。但鉴于本轮医药板块下跌的主要原因相对估值偏高和药品降价预期并未从根本上得到消除，后市仍需对相关的政策风险保持警惕。

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。

□ 月度投资策略

在大级别行情诞生的条件尚不具备的情况下，本月可适当关注以下几类个股机会：

- 1、半年报集中出台，关注经营业绩超预期的个股。
- 2、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股。
- 3、和降价预期关系较小的个股，如原料药、动物疫苗、医药商业等。
- 4、以生物医药为代表的新医药相关个股。

□ 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	20100709	20100716	20100723	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	200	150	175	165	117	112	105	105
VC (99%, 25kg)	65	135	95	95	80	80	45	42	40	40
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	300	140	130	155	148	123	118	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 VE 价格继续暂时维持在 105 元/公斤的低点, 我们维持近期的观点, 由于 VE 近期的价格下滑速度较快, 如果主要厂商近期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。

本周广济药业公告, 因天气炎热不利于发酵生产和市场需求疲软, 公司决定自 8 月 1 日起对本部核黄素产品生产线进行停产检修, 公司将根据天气和市场情况择机恢复生产, 预计停产时间不超过 30 天。今年 VB2 的价格一直维持在 133-135 元/公斤的位置, 预计此次停产将对 VB2 的价格起到良好的稳定作用。

每周关注

□ 行业焦点

1、 世卫组织将在中国建立合作信息中心

7 月 28 日, 医药卫生体制改革监测与评价国际研讨会在京举行, 卫生部部长陈竺和世界卫生组织总干事陈冯富珍共同出席。陈冯富珍表示, 世卫组织不仅会和中国卫生部合作开展中国医改的中期评估, 双方还将开展长期合作, 并将在北京建立一个合作信息中心。这样的中心目前在全世界仅有 3 个。

2、 我国灵芝类保健品市场发展势头迅猛 产能严重过剩

目前国内保健品市场上灵芝类产品总销售额大约十几亿元人民币。随着我国人工栽培规模的不断扩大, 我国灵芝孢子粉产量已超过 600 吨, 成为全球最大的灵芝孢子粉产地。相对于灵芝子实体来说, 灵芝孢子粉的产销情况要好于子实体。

目前国内大多数灵芝栽培基地都拥有自己的灵芝加工厂, 但不少企业加工设备非常简陋, 造成市场上灵芝孢子粉的质量良莠不齐, 让不少消费者对灵芝孢子粉的保健作用产生怀疑。

而据权威的日本药学期刊报道, 日本研究人员所做的临床抗肿瘤对照试验结果

表明,在大多数情况下,灵芝孢子粉的抗癌有效率在70%左右,这一结果与我国学者的试验结果非常相似,表明灵芝孢子粉确有抗癌作用,但存在个体差异,此外,不良的加工技术也可能导致其中的活性物质受损。

□ 公司新闻

1、康缘药业披露 2010 年半年报

7月24日,康缘药业2010年半年度业绩报告出炉,1-6月份公司实现营业收入62510.86万元,同比增长43.53%,归属于上市公司股东净利润9136.11万元,同比增长30.08%。值得一提的是,原本预计在2009年6月份建成完工的08年增发募投项目截至到目前为止,尚有两个项目未完工,完工率均不足40%,三个项目均未达到预定收益。

报告期内,公司主导品种桂枝茯苓胶囊、热毒宁注射液、天舒胶囊、腰痹通胶囊的销售收入较去年同期快速增长。半年报显示,公司合并报表实现营业收入62510.86万元,同比增长43.53%,营业利润9626.34万元,同比增长28.19%,归属于上市公司股东的净利润9136.11万元,同比增长30.08%。

2、广济药业 核黄素生产线停产 1 月

广济药业(000952)公告,因天气炎热不利于发酵生产和市场需求疲软,公司决定自8月1日起对本部核黄素产品生产线进行停产检修,公司将根据天气和市场情况择机恢复生产,预计停产时间不超过30天。

公司称,该生产线的停产不会对公司核黄素产品的销售造成重大影响。公司控股子公司广济药业(孟州)有限公司核黄素产品生产线目前生产正常。鉴于目前尚无法确定核黄素生产线恢复生产的具体时间,此次停产对公司2010年度业绩的影响尚无法预测,公司将在该生产线恢复生产时披露此次停产对公司2010年业绩的影响。

从公司2009年年报来看,核黄素产品共实现营业收入3.8亿元,占当年营业收入约85%。

3、山大华特 制药业务成业绩顶梁柱

山大华特(000915)结构调整成效显著。公司29日晚间公布的中报显示,公司上半年实现营业总收入25,498.89万元,净利润2475.85万元,分别同比增长5.18%和40.39%。

公司表示,上半年加强医药、环保主营业务发展,并积极采取措施培育新的盈利增长点。公司着力打造的制药业务成为主要的营收和利润点,医药贡献销售收入高达16,895.82万元,同比增长7.65%,毛利率高达85.88%。公司另一着力培育的环保产业尚不够强大,上半年贡献营业收入2620.8万元,同比增长29.91%,毛利率40.13%。公司表示,由公司承建的国内首套8吨/日造纸漂白用二氧化氯制备装置在日照华泰纸业项目上成功运行,为该业务未来发展奠定了基础。

4、浙江震元: 净利增长 52.32%

浙江震元(000705)发布中报,2010年1-6月,公司实现营业收入7.63亿元,比上年同期增长24.33%;实现净利润1148万元,比上年同期增长52.32%。浙江震元预计今年1-3季度累计净利润为约1690万元至2050万元,同比增长40%-70%。

5、双鹤药业控股股东划转30%股权

7月28日,双鹤药业(600062)接控股股东北京医药集团有限责任公司(下称“北药集团”)的通知,经北京市国资委批准,根据相关文件精神,北京市国有资产经营有限责任公司将其持有的北药集团30%的股权无偿划转给北京国有资本经营管理中心持有。公开资料显示,国管中心成立于2008年12月30日,是北京市国资委组建的全民所有制企业,初始注册资金300亿元。此次划转完成后,双鹤药业控股股东北药集团持有的公司股份数量不发生变化。

□ 海外风云

1、赛诺菲-安万特欲进军遗传疾病领域

近日,法国最大的制药企业赛诺菲-安万特公司向全球最大的遗传疾病药物生产商健赞公司提出了收购意向。

收购健赞将有助于赛诺菲-安万特在生物技术领域里实施扩张。据悉,赛诺菲-安万特还准备在美国实施一项大规模收购行动的计划。公司望通过一系列收购行动来帮助弥补赛诺菲-安万特遭遇的收入损失,目前该公司一些重要药物正面临低价仿制药的竞争。收购还没有进入实质性的合并谈判阶段,赛诺菲-安万特向健赞提出的报价不到200亿美元。

2、美参议院拒绝禁止专利药和通用名药制药商交易

美国参议院近日驳回了由众议院批准的禁止专利药和通用名药制药商之间“金钱换时间”的交易提案。

此项条款是附在《战争拨款法案》当中一起提交,要求禁止品牌制药商为了延长创新药的市场地位和通用名药厂商达成内幕交易。联邦贸易委员会估计,这种“合谋交易”延缓了更便宜的仿制药进入市场的时间,这导致消费者每年多花约35亿美元。而以研发和仿制药产业为代表的行业团体,纷纷谴责了众议院把专利纠纷交易禁令列入法案的做法。因为美国联邦贸易委员会和法院已经有权利审查和评估这些交易,以确保它们不会破坏竞争。

3、跨国药企在华医药代表呈爆发式增长

中国医药市场正在快速增长,在过去10年中,年复合增长率达到25%;2009年医药市场销售额达到310亿美元,位列全球第5;而2013年将超过670亿美元,位列全球第3。跨国企业加大中国市场开拓力度的同时,对应的销售团队人数呈现爆发式增长。

据IMS的统计,2010-2012年跨国药企预计将在国内招募2万名医药代表,很多公司在今明两年迅速实现销售代表数翻番。按照销售代表的平均水平,他们每人每年为公司带来150万元的销售额,这些新增的医药代表将为跨国制药企业带来

300 亿元的年收入。阿斯利康、辉瑞、拜耳、赛诺菲-安万特等一线制药商的医药代表数目均已超过 2000 人,在未来 3 年内,多数厂商的医药代表规模将达到 3500-5000 名。

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、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。

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