

行业跟踪

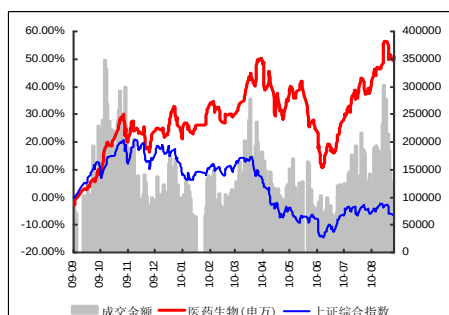
短期估值调整 长期继续看好

生物医药行业

2010 年 10 月 18 日

优异

最近 52 周走势:



报告作者:

国联证券医药组

赵心

执业证书编号: S0590210020005

联系人:

联系人: 杨扬 周静

电话: 0510-82833217

Email: zhoujing@glsc.com.cn

yangyang@glsc.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

2010 年医药行业周报第四期 (10.11-10.17)

一、行业动态跟踪

- 1、新药典提高行业标准 药企面临再次洗牌
- 2、零差率推行难度大 基本药物政策面临调整
- 3、SFDA、卫生部要求加强罗格列酮及其复方制剂的使用管理

二、上市公司重要动态回顾

三、主要原料药价格跟踪

10 月 11 日青霉素工业盐、6-APA 以及阿莫西林最新报价仍维持 9 月相同水平。受 7-ACA、主要侧链 AE-活性酯及溶剂涨价影响, 头孢曲松钠价格随着抗生素销售旺季到来, 货紧局势逐渐显现, 价格由 9 月底的 950 元/kg 升至 10 月中的 980 元/kg, 货源紧张使得未来还有上涨的可能。

而维生素方面, 维生素 C 价格目前五大厂家中东总和石药恢复报价, 10 月 11 日最新报价维持上周 50 元/kg, 其它厂家暂没有对外报价。截止 10 月 13 日, 维生素 E 市场报价 120 元/kg, 相对 9 月报价 115 元/kg 略涨。10 月 14 日泛酸钙报价 50.5 元/kg, 仍维持在 51 元/kg 左右低位徘徊。

四、医药行业估值跟踪

截止到 2010 年 10 月 15 日市盈率为 37.68 倍, 与历史均值相近。随着国庆后金融及有色行情的快速切换, 医药估值阶段性回落, 相对溢价比例回落至今年 7 月初低点附近, 但绝对估值仍在高位。我们维持前期观点, 长期来看, 医药行业兼具进攻性和防御性的特性将进一步支撑行业的高溢价, 给予行业“优异”评级。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、新药典提高行业标准 药企面临再次洗牌

2010 年版《中国药典》10 月 1 日正式施行以来，伴随着七成以上药品标准的提高，医药企业承受着药品成本上升的巨大压力，一些大中型药企普遍保持观望态度不敢立马提价，而规模相对较小的药企只能选择减产或停产。

点评：2010 版药典共收载品种 4598 个，新增 1462 个，其中中药收载 2193 种，新增 990 种，修订 612 种。不仅收载品种增加了 40%以上，而且对 70%的原有标准进行了完善或者提高。药典作为我国药品生产的最低标准，其标准的提高势必淘汰落后产能提高行业集中度，使国内药企面临再次洗牌。从细分子行业的调整来看，此次新药典对中成药行业的影响最广。据了解，此次药典大量加入了中成药的比例，较之前版本增加近 82.3%。另外，此次药典还首次把饮片纳入了标准体系。但一直以来，饮片缺乏行业标准，小型、微型企业过多。新药典要求饮片企业引进大型设备和仪器，这无疑是一个巨大的挑战，会加剧饮片企业的集中。

2、零差率推行难度大 基本药物政策面临调整

中国经济体制改革研究会医改研究课题组的基本药物实施情况调研报告指出，各省医改方案在基本药物制度方面，基本上是照抄国家医改方案中的原则性表述，在明确这一制度的具体落实措施上乏善可陈，而在具体的实践中，各地普遍反映基本药物制度落实尤其是零差率推行，遭遇了重重困难。

点评：零差率实施困难，与医院目前以药养医的体制有很大关系。零差率的实施，一方面药价降低的幅度只是在本身就虚高的价格水平上降低，不能从根本上改变以药养医的制度格局，另一方面，政府必须想办法从其他渠道补偿医疗机构，由此造成的地方财政的压力使得各地政府不敢在其有关方案中明确基本药物零差率政策的具体实施步骤。由于各地基本药物制度在具体实施中出现复杂化的趋势，企业人士认为，相比之下，“定点生产”和“定点配送”更加简单和直接。其实，基本药物采取定点生产和定点配送的思路其实早已纳入讨论范围，只是遭到部分反对才“胎死腹中”。但从目前的形势来看，定点、集中的方式反而更加有利，能解决市场机制无法解决的问题。由此可见，基本药物政策调整不可避免，很可能会回归原来的设计，即定点生产、定点配送。

3、SFDA、卫生部要求加强罗格列酮及其复方制剂的使用管理

近期，国家食品药品监督管理局及时组织相关专家对罗格列酮及其复方制剂在我国临床使用的安全性进行了评估。为保证公众用药安全，日前，国家食品药品监督管理局和卫生部决定加强罗格列酮及其复方制剂的使用管理。

点评：罗格列酮属噻唑烷二酮类抗糖尿病药，通过提高胰岛素的敏感性而有效地控制血糖。在我国，罗格列酮被批准用于治疗非胰岛素依赖型糖尿病，即2型糖尿病。目前，在我国上市的有罗格列酮单方制剂和罗格列酮与二甲双胍的复方制剂。罗格列酮单方制剂由国内企业生产，生产企业包括葛兰素史克（天津）有限公司共有12家，商品有：文迪雅、太罗、爱能、宜力喜等。其中太罗为太极集团潜力产品，08年销售额0.9亿元，同类市场占有率41%。在我国上市的罗格列酮与二甲双胍的复方制剂为进口药品，获准进口企业为葛兰素史克公司，商品名：文达敏。此次我国评估的结果认为，罗格列酮的使用可能与缺血性心血管疾病的风险升高相关。此外罗格列酮还可增加心衰和骨折等不良反应的发生风险。考虑到尚有其他降糖药可替代罗格列酮，从保护患者的角度出发，支持目前在我国对罗格列酮采取严格的风险管理措施。

二、上市公司重要动态回顾

（1）东阿阿胶（000423）：关于产品出厂价格调整及三季度业绩预增公告

鉴于国内毛驴的存栏量逐年下降，驴皮资源日趋紧张，导致原料收购价格不断上涨，公司在相关部门批准的价格范围内，从2010年10月9日上调10%阿胶块产品出厂价，同时，公司发布三季度业绩预增公告，1-9月归属于母公司股东的净利润同比预增50%-100%。

（2）一致药业（000028）：深圳一致药业关于股权收购项目进展情况的公告

2010年10月12日，本公司在北京产权交易所成功摘牌，以挂牌价格2,714.13万元人民币取得中国医药集团总公司公开转让的国药控股深圳中药有限公司52.61%股权。本公司就此与中国医药集团总公司签订股权转让协议，股权过户手续将在近期办理完毕。

(3) 亚太药业(002370): 关于罗红霉素原料药通过 GMP 认证的公告

根据《药品生产质量管理规范》的规定, 公司罗红霉素原料药已通过浙江省食品药品监督管理局组织的药品 GMP 现场核查。2010 年 10 月 12 日, 公司取得该原料药的《药品 GMP 证书》。

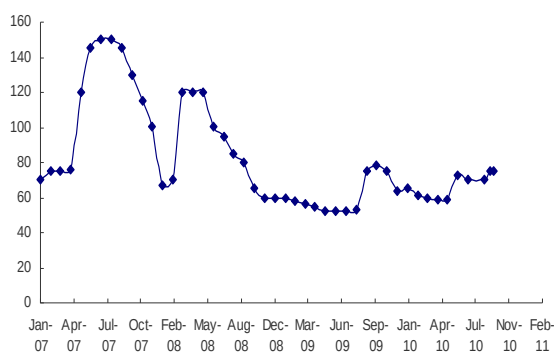
(4) 天康生物 (002100) 对外投资公告

为使公司能够尽快进入采用生物反应器细胞悬浮培养技术生产禽用疫苗业务领域, 拓宽公司现有制药业务的产品线, 公司拟与曙光生物签订增资协议, 通过向曙光生物增资方式, 成为该公司的第一大股东。本次对曙光生物增资总额为 7,340 万元, 其中: 2,204 万元计入曙光生物的注册资本, 其余 5,136 万元计入曙光生物的资本公积。

三、主要原料药价格跟踪

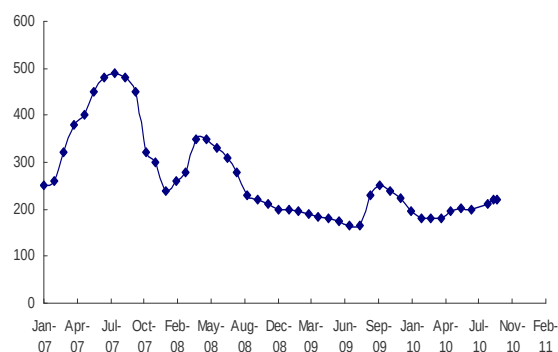
1、抗感染药价格跟踪

图 1: 青霉素工业盐价格走势



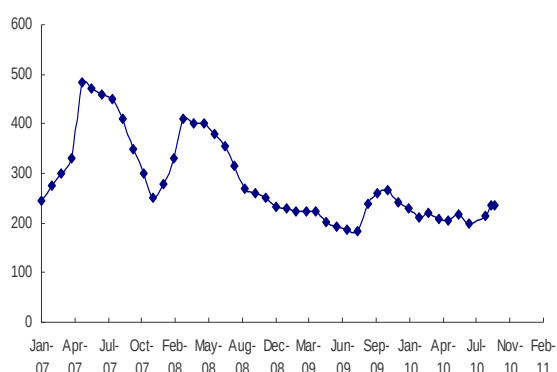
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 2: 6-APA 国内价格走势



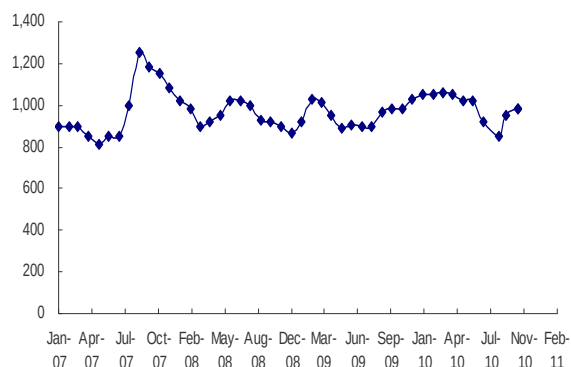
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 3: 阿莫西林国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

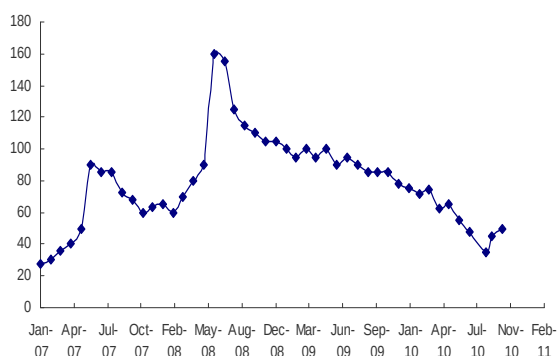
图 4: 头孢曲松钠国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

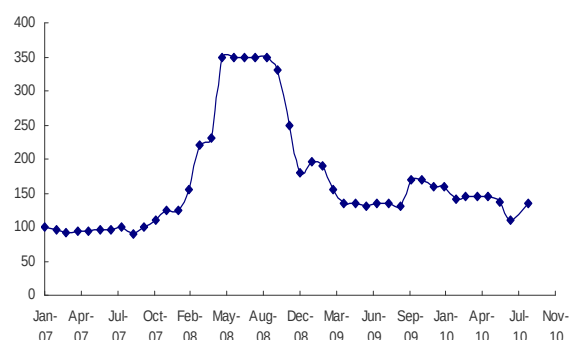
2、维生素类价格跟踪

图 5: 维生素 C 国内价格走势



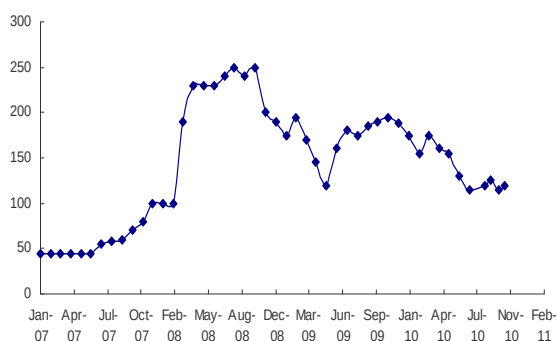
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 6: 维生素 A 国内价格走势



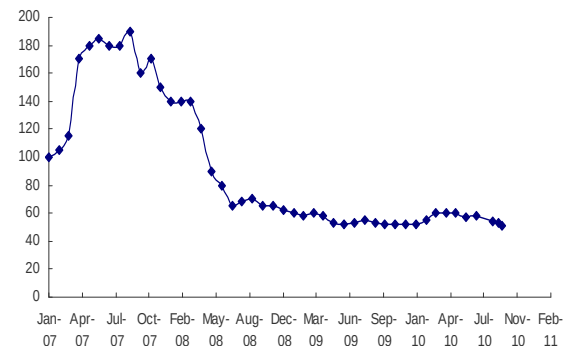
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 7: 维生素 E 国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

图 8: 泛酸钙国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

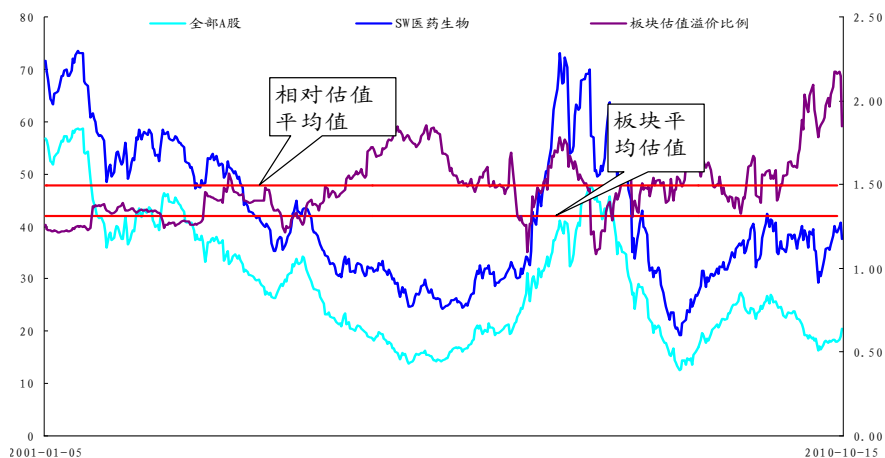
10月11日青霉素工业盐最新报价仍维持9月72元/BOU, 预计短期内仍维持在75元左右震荡。今年9月初联邦制药将6-APA价格上调到了220元/kg, 10月11日报价仍维持在相同水平, 而阿莫西林价格本周报价维持在235元/kg, 阿莫西林主要侧链羟苄盐(D-对羟基苯甘氨酸苄钾盐)10月9日最新价格仍为79元/kg。受7-ACA、主要侧链AE-活性酯及溶剂涨价影响, 头孢曲松钠价格随着抗生素销售旺季到来, 货紧局势逐渐显现, 价格由9月底的950元/kg升至10月中的980元/kg, 货源紧张使得未来还有上涨的可能。

而维生素方面, 维生素C价格目前五大厂家中东总和石药恢复报价, 10月11日最新报价维持上周50元/kg, 其它厂家暂没有对外报价。截止10月13日, 维生素E市场报价120元/kg, 相对9月报价115元/kg略涨。由于8月初以来浙江新和成药业VA停产9周, 9月至10月初VA价格仍处在停报阶段, 厦门金达威在8月初将VA(饲料级)价格上调至135元/kg, 较之前涨幅超过20%, 从历史来看, 后期VA走势趋强的概率较高。10月14日泛酸钙报价50.5元/kg, 仍维持在51元/kg左右低位徘徊。

四、医药行业估值跟踪

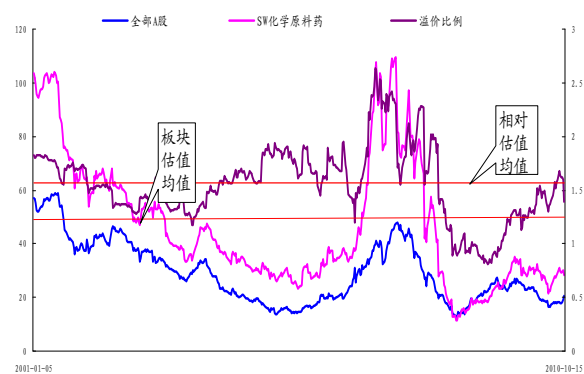
从医药行业历史估值的比较中, 我们可以看出虽然医药行业的估值在08年底到达最低点后, 伴随着大盘的反弹估值也随之提高, 截止到2010年10月15日市盈率为37.68倍, 与历史均值相近。医药行业相对于全部A股的溢价比例截止到2010年10月15日比例为1.85, 随着国庆后金融及有色行情的快速切换, 医药估值阶段性回落, 相对溢价比例回落至今年7月初低点附近, 但绝对估值仍在高位。我们维持前期观点, 短期内行业仍面临前期积累的估值压力, 特别是随着10月底11月初基本药物二次调价的临近, 相关个股走向存在不确定性, 不过长期来看, 医药行业在医改扩容的影响下和人们对健康意识的提高, 仍将继续保持20%以上增速, 医药行业兼具进攻性和防御性的特性将进一步支撑行业的高溢价, 因此我们长期给予行业“优异”评级。从子行业来看, 化学原料药和生物制品目前估值相较于历史均值来说处于低位, 相对全部A股溢价来说, 目前也处在均值附近, 并没有出现较大的高估。结合全球产业转移和生物产业良好的政策和市场氛围, 我们建议投资者重点关注, 在短线回调的过程中逐步挖掘有投资价值品种。

图表 9: 医药行业历史估值比较图



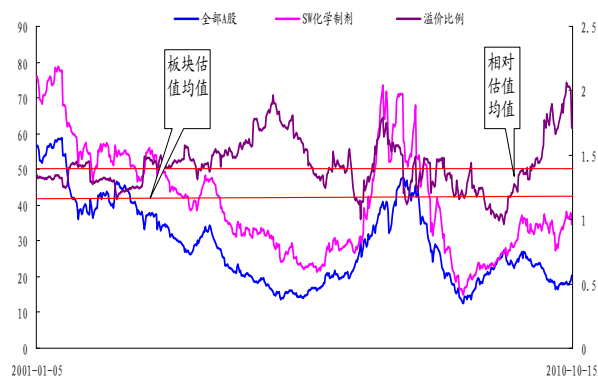
数据来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



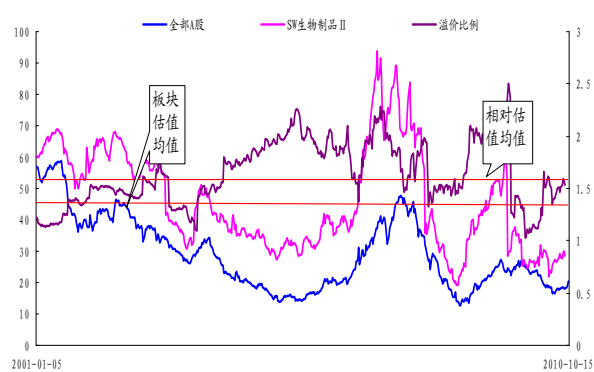
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



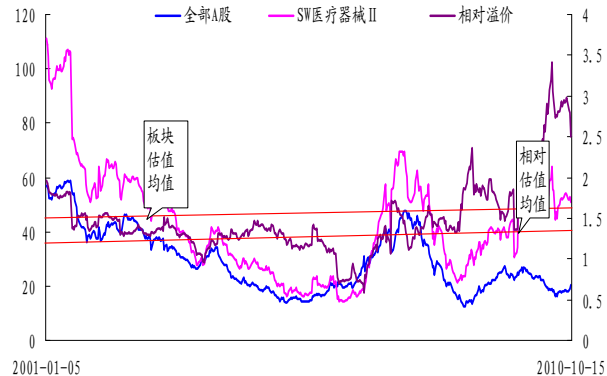
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



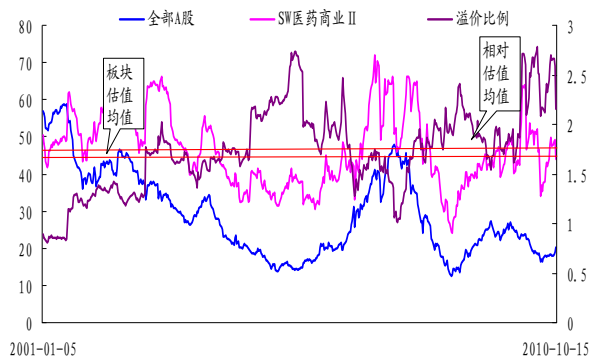
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



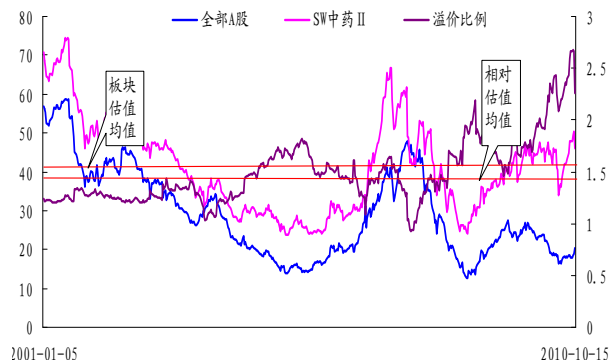
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 14: 医药商业行业市盈率变化趋势图



数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 15: 中药行业市盈率变化趋势图



数据来源: wind, 国联证券研究所

五、区间涨跌幅

我们提取了本周整个行业个股的涨跌幅情况, 其中紫鑫药业和通化东宝受益于三季度预增, 天康生物受益于对曙光生物的横向并购, 以及伊利能源受益于非公开发行股票计划涨幅居前, 而马应龙、云南白药和华海药业这些前期累积涨幅较大个股伴随医药板块整体估值下降出现了较大调整态势。

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
002118.SZ	紫鑫药业	17.48	600993.SH	马应龙	-15.73
600867.SH	通化东宝	13.62	000538.SZ	云南白药	-15.40
002100.SZ	天康生物	12.32	600521.SH	华海药业	-15.10
600277.SH	亿利能源	8.30	600750.SH	江中药业	-14.59
600771.SH	ST 东盛	7.78	000028.SZ	一致药业	-13.96
000627.SZ	天茂集团	6.61	000566.SZ	海南海药	-13.62
002219.SZ	独一味	5.91	600267.SH	海正药业	-13.58
600568.SH	中珠控股	4.86	600713.SH	南京医药	-13.32
000590.SZ	紫光古汉	4.46	002099.SZ	海翔药业	-13.24
002432.SZ	九安医疗	3.98	600594.SH	益佰制药	-13.17

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22 楼

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。