

2010-10-27

制药、生物科技与生命科学

“超级细菌”归来，交易性机会

分析师:姚杰(执业证书编号: S0930109032580)

021-22169153

yaoj@ebscn.com

◇ 事件: 行业事件

事件: 中国疾控中心 26 日通报了三例超级耐药细菌致病病例。近期中国疾控中心和中国军事医学科学院对既往收集保存的菌种进行了 DNM-1 耐药基金检测, 发现了三株阳性细菌。其中两例宁夏婴儿样本采集时间为 3 月 8 日和 3 月 11 日, 目前两婴儿健康良好。另一例是福建 83 岁的老人, 已死亡, 但主因可能是肺癌晚期, 超级耐药菌在其中的作用尚不清楚。

点评如下:

第一: 本次发现更多的是中国政府在各国发现超级细菌后, 对于国内情况的检查, 更多的是学术意义。这是官方首次公布我国 DNM-1 携带细菌的感染病例。因为是对过往病例的筛查, 说明中国已经存在该类细菌。从病例来看, 新生儿和重症患者都极有可能是在医院环境中感染到该类细菌。而且两地相隔较远, 说明携带 DNM-1 的细菌在我国已经传播较广。但是疾控中心也说明病例中检出的超级细菌和所患疾病之间的关系尚不清楚。大部分耐药菌的产生都是人们滥用和乱用抗生素药品引起的。而中国又是世界上抗生素使用最不规范和不严格的地区, 所以耐药细菌其实是广泛得产生和分布的。DNM-1 仅仅是其中一种而已。

第二: 超级细菌传染性远不如甲流, 不可同比。我们需要指出的是超级耐药细菌并不等于超级致命细菌, 而仅仅是它对大部分的抗生素耐药。从国内的 3 个病例看, 并不能说明其有高的致死率, 所以对这类细菌不必恐慌。但是 DNM-1 等类似基因一旦和高致病性细菌结合可能后果就很不乐观了。

第三: 超级细菌对部分适应症的抗生素有需求拉动, 但是很少, 对于上市公司标的盈利影响很小。我们认为超级细菌对相关公司的业绩拉动有限。首先, 超级细菌多数存在在医院等特殊环境, 一般人不易感染。其次, 针对耐药菌的高端抗生素控制严格, 使用量很难有大幅提升。再次, 高端抗生素占比企业的收入较小, 不足以拉动业绩。如果看行业影响的话, 我们恰恰认为超级细菌事件更多是在提醒人们滥用乱用抗生素的危害性, 也可能促使国家加强对抗生素的管理。其实对于抗生素是负面影响!

第四: 交易性机会, 表现不可持续, 对于医药行业维持谨慎的观点

我们对 4 季度医药股持中性态度, 建议“标配”即可, 如果是高仓位的, 建议反弹中还是要减仓。我们的逻辑是: 第一看市场风格切换能否持续? 第二看行业基本面和估值

第一, 市场风格能否切换, 作为医药研究员我们没有能力去判断, 按照我们宏观和策略观点, 市场风格切换是大概率事件。

第二, 医药基本面和估值水平: 从基本面看, 医药行业短期政策偏暖(基本药物降价幅度好于预期和十二五规划出台), 但是看盈利的话, 行业 3、4 季度的盈利同比增速都在回落, (目前为止 3 季度报很少能看到业绩超预期的个股), 很可能持续到明年 1 季度, 而且降价的影响会在 2011 年体现。因此我们认为目前医药估值水平和走势基本反映了市场预期的利好, 如果利好出来或成为出货行情。

从绝对估值看，目前 2010-11 年为 37x 和 29x，预计行业 2010-11 年盈利增长为 32%、25%，绝对估值水平尚可，但是不便宜，处于合理水平。相对估值经过修复后溢价 90%，依然处于历史高点。我们认为医药股如果基本面没有利空，政策也符合预期，也需要 2 个月时间消化估值压力。如果市场风继续切换，政策低于预期，医药股将会继续向下调整，医药股的绝对价值点位在 2011 年 25x，因此绝对收益投资者需要等待医药股再调整 10-15%，才可以介入。

因此我们判断 4 季度医药股没有整体行情，只有个股，事件投资机会（例如十二五规划，基本药物降价出台、超级细菌等），建议在反弹中把医药股配置调整到“标配”。（等待消化估值压力，政策明朗、企业盈利确定性增长，我们初步的判断是明年 2、3 月）。目前建议重点关注的品种是千金药业和双鹤药业（布局 2011 年行情）。

分析师介绍

姚杰，澳大利亚 VICTORIA UNIVERSITY 金融学硕士。2005 年 9 月加盟光大证券研究所，医药行业研究员，曾在多家医药企业从事过市场营销方面的工作。

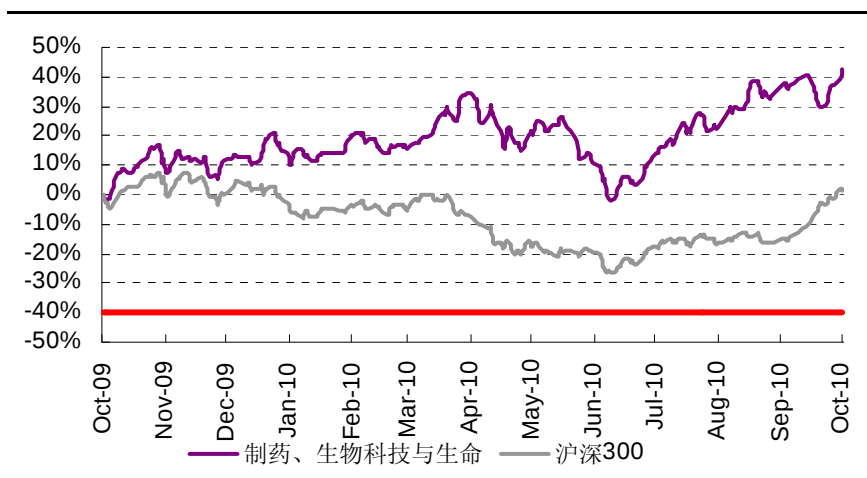
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

制药、生物科技与生命科学

分析师：姚杰



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-05-31	增持
2009-06-12	增持
2009-07-02	增持
2009-08-19	增持
2009-10-09	增持
2009-10-29	增持
2010-02-23	增持
2010-07-30	增持
2010-08-17	增持
2010-10-11	增持
买入——	增持—— 中性——
减持——	卖出——

行业及公司评级体系

买入——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性——未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。