

行业跟踪

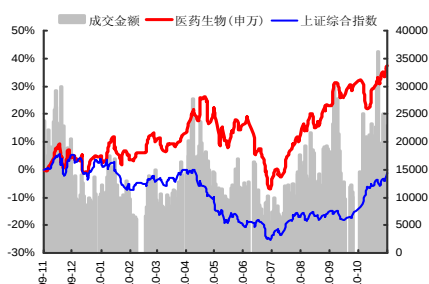
短期估值压力 演绎个股分化

生物医药行业

2010 年 11 月 7 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 年医药行业周报第七期 (11.01-11.07)

一、行业动态跟踪

- 1、中药材全线暴涨 1 公斤太子参 38 元飙升至 300 元
- 2、基本药物面临降价 涉目录企业利润将压缩
- 3、赛诺菲拉 21 金维他入伙 外企并购步伐加快

二、上市公司重要动态回顾

三、主要原料药价格跟踪

11 月 3 日青霉素工业盐最新报价相比 10 月底 70 元/BOU 上调至 75 元/BOU, 预计价格近期有上涨趋势。11 月 4 日珠海联邦制药上调了 6-APA 以及阿莫西林的价格, 6-APA 报价 230 元/kg, 阿莫西林报价 240 元/kg。头孢曲松钠货源一直趋紧, 价格由 10 月 21 日的 980 元/kg 升至 11 月 2 日的 990 元/kg, 预计涨势仍将继续。11 月 3 日最新维生素 C 出口报价 6 美元/kg, 相比 10 月报价降低 0.5 美元/kg, 国内价格未有新报价。最新维生素 E 进口报价 130 元/kg, 相比 10 月 25 日新和成报价 135 元/kg 略有降低。由于货源紧张, 维生素 A 饲料级 11 月涨到 130 元/kg。11 月 3 日泛酸钙报价 50 元/kg, 仍在低位徘徊。

四、医药行业估值跟踪

截止到 2010 年 11 月 05 日市盈率为 42.90 倍, 已经略高于均值。不过由于板块目前缺乏热点, 医药行业相对于全部 A 股的溢价比例为 2.08, 相较于上周略有下降。我们认为一方面医药行业需要进一步消化估值压力, 另外药品降价的政策预期短期内也压制着整体表现, 不过资产并购、重组和融资等事件影响和年底业绩高增长和高送配的预期将使得一些个股保持强势, 板块将继续分化行情。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、中药材全线暴涨 1 公斤太子参 38 元飙升至 300 元

今年以来中药材价格暴涨，羊城晚报记者 11 月 4 日从广东省价格监测中心独家获悉，中药中最常用的土茯苓、枇杷叶、桔梗、枸杞子、麦冬、浙贝母等 15 种中药材，价格涨幅均超过了 100%，贵冠全城的太子参，一年更是暴涨 689.5%。

点评：由于西南大旱、北方寒潮以及洪涝高温灾害天气的接连发生，多数中药材的产量受到影响，再加上中药材价格随行就市，收获季节和产地都相对集中，价格容易受到控制，因此中药材价格一路走高，相比较 09 年底已经有 10 多种价格涨幅超过 100%。我们认为随着社会劳动工值的提高，费工、费力、费时的中药材将和农产品价格呈现长期上涨趋势，这也是国家实现经济转型，提高农民收入释放消费需求的需要。

2、基本药物面临降价 涉目录企业利润将压缩

国家发改委价格司医药价格处副处长罗艳在日前召开的第 22 届全国医药经济信息发布会上透露，国家将调整基本药物价格。同时，新的《药品价格管理办法》争取在年内出台。

点评：基本药物价格再次面临降价一方面与前期披露的“天价芦笋片”事件和药品变相涨价等有关，另一方面也与 2010 年底全国各地基层医疗机构试点实施基药制度的比例要从目前的 30% 扩展到 60%，实行零差率销售，对国家财政补助构成一定的压力有关。由于我国药品费用占全部卫生支出比大约占到了 50%，远远大于大多数国家的平均水平，因此改革目前这种“以药养医”的局面势在必行。另外随着医改补助范围的扩大，国家下调药价的动力将进一步加大，因此基本药物价格的下降也是可以预期的。不过降价的幅度和品种将在国家和药企之间需求一个平衡点。

3、赛诺菲拉 21 金维他入伙 外企并购步伐加快

继赛诺菲-安万特宣布成功并购中国药品生产商兼分销商美华太阳石集团后，药企巨头再度宣布，与杭州民生药业有限公司成立的合资公司杭州赛诺菲民生健康药业有限公司已获中国商务部批准。

点评：此次赛诺菲收购民生药业，再加上之前收购的美华太阳石集团使得这家法国制药商成功切入中国 OTC（非处方药）市场的第一、第二大细分

类别市场——维生素类非处方药、感冒药领域。近期我们发现除了赛诺菲，许多全球药企都开始陆续并购国内药企，主要由于我国目前快速的医药市场增速以及老龄化的人口结构和新医改“全民医保”对医药市场的扩容效果，使得大型外企越来越重视中国市场的开拓。并且如果外资药企的产品直接进入中国，审批程序较长，还要铺设销售渠道，因此大多数选择并购国内企业以求尽快占领市场来求得先机。

二、上市公司重要动态回顾

(1) 复星医药 (600196): 对控股子公司增资公告

上海复星医药 (集团) 股份有限公司与自然人周林林先生、金重仁先生拟对控股子公司上海复星化工医药投资有限公司进行同比例增资，复星化工的注册资本将由人民币 7,500 万元增至 12,500 万元。本次增资前后，公司、周林林先生和金重仁先生对复星化工的持股比例保持不变，仍分别为 96%、3.2% 和 0.8%。

(2) 江苏吴中 (600200): 重大合同公告

2010 年 11 月 1 日，江苏吴中实业股份有限公司控股子公司苏州隆兴置业有限公司与苏州市国土资源局正式签订了《国有建设用地使用权出让合同》。根据合同相关条款，隆兴公司取得了宗地编号为苏地 2010-G-18 的国有建设用地的使用权。该地块位于苏州市金阊区富强路西、黄花泾河东，共计面积为 83556.3 平方米，用途为城镇住宅用地。该土地最终成交价为人民币 192680000 元，计每平方米为人民币 2306 元。根据合同规定，隆兴公司将在该地块为政府建设定销商品房项目。

(3) 康恩贝 (600572): 非公开增发发行结果及股份变动公告

公司董事会根据中国证监会核准文件要求和公司股东大会的授权办理了本次非公开发行股票相关事宜。公司向 6 名特定投资者发行 2,780 万股，发行价格为 15.21 元/股。

(4) 康缘药业 (600557): A 股限制性股票激励草案

《激励计划》涉及的标的股票不超过公司 974 万股股票，占总股本 2.3433%，股票来源为公司向激励对象定向发行。激励对象的范围包括 5 名高管人员和 70 名核心技术 (业务) 人员，授予价格为每股 8.39 元，有效期为

授予日起的 48 个月，其中禁售期 12 个月，解锁期 36 个月。首次解锁条件为：公司 2011 年度净利润不低于 2.4 亿元；营业收入不低于 16.0 亿元。第二次解锁条件为：公司 2012 年度净利润不低于 3.0 亿元；营业收入不低于 20.0 亿元。第三次解锁条件为：公司 2013 年度净利润不低于 3.7 亿元；营业收入不低于 25.0 亿元。

(5) 华北制药 (600812): 收回对河北证券投资的公告

公司收到了河北省石家庄市中级人民法院的民事裁定书，对河北证券有限责任公司破产案剩余财产分配方案进行了裁定，第一次剩余财产分配按权益份额 1:1 的比例进行现金分配，其中确认我公司的权益份额为 4200 万元，扣除支付破产管理人费用后，公司于 2010 年 10 月 29 日收到河北证券有限责任公司破产管理人发出的 4000 万元银行转账支票，为此将相应增加公司利润。

(6) 一致药业 (000028): 前三季度归属于母公司净利润同比增长 6.86%

国药控股佛山有限公司、东莞一致医药有限公司、国药控股湛江有限公司、广东一致恒兴医药有限公司为本公司全资子公司，该四家子公司 2010 年 6 月末的资产负债率远远高于行业平均负债率水平，公司拟对该四家子公司进行增资。国药控股佛山有限公司从 200 万元增加至 1000 万元，东莞一致药业有限公司则由 280 万增至 1000 万元，另外国药控股湛江有限公司由 60 万元增至 1500 万元，广东一致恒兴医药有限公司由 2000 增至 4000 万元。

(7) 桐君阁 (000591): 召开公司 2010 年第 3 次临时股东大会

公司股东大会时间安排为：2010 年 11 月 19 日上午 10:00 点，会议地点为重庆市渝中区解放西路 1 号公司会议室，审议议案为《关于对四川太极大药房连锁有限公司增资的议案》、《关于对重庆桐君阁大药房连有限责任公司增资的议案》、《关于对重庆西部医药商城有限公司增资的议案》。

(8) 江中药业 (600750): 非公开发行 A 股股票获得发审委审核通过

2010 年 11 月 3 日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核了江中药业股份有限公司关于非公开发行 A 股股票的申请。根据会议审核结果，公司本次非公开发行 A 股股票的申请获得审核通过。

(9) 西南合成 (000788): 重大合同公告

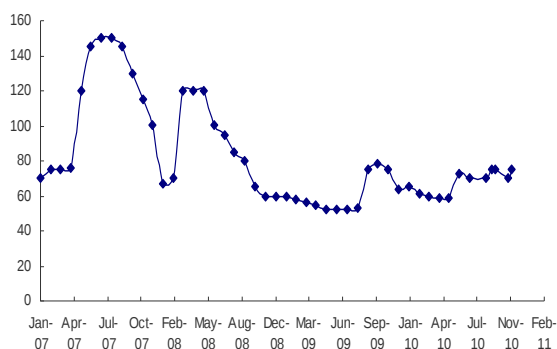
公司与中建三局第一建设工程有限责任公司签订《建设工程施工合同》，

工程内容是公司的环保搬迁技术改造项目，主要为一期土建工程及部分水电安装工程施工。

三、主要原料药价格跟踪

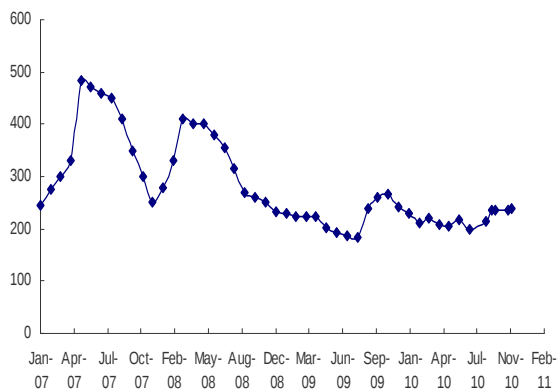
1、抗感染药价格跟踪

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 3：阿莫西林国内价格走势



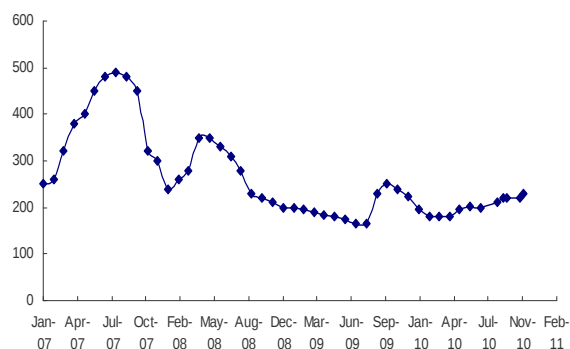
数据来源：wind，国联证券研究所

2、维生素类价格跟踪

图 5：维生素 C 国内价格走势

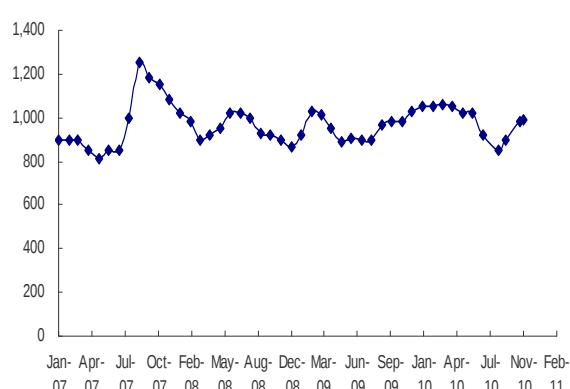


图 2：6-APA 国内价格走势



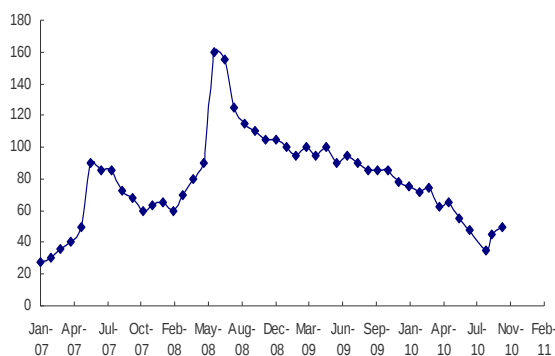
数据来源：wind，国联证券研究所

图 4：头孢曲松钠国内价格走势



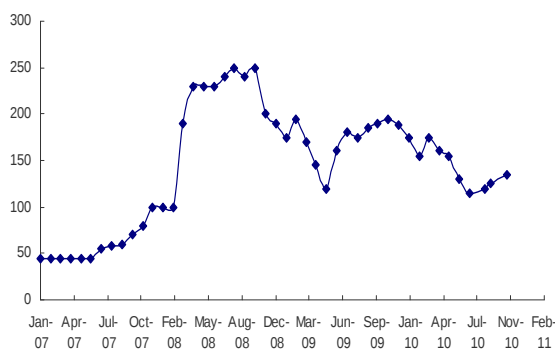
数据来源：wind，国联证券研究所

图 6：维生素 A 国内价格走势

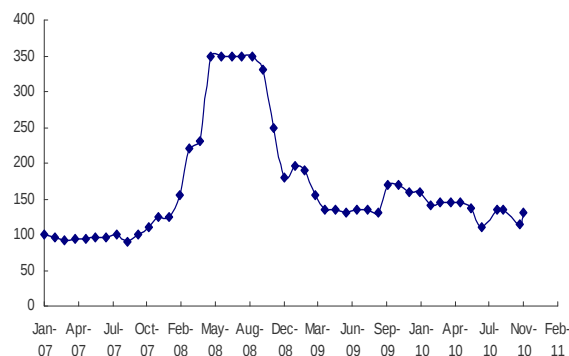


数据来源：wind，国联证券研究所

图 7：维生素 E 国内价格走势

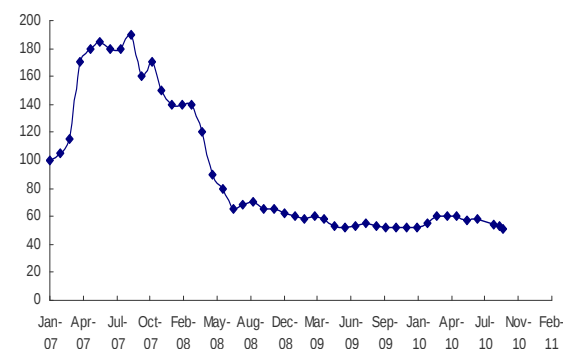


数据来源：wind，国联证券研究所



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

11 月 3 日青霉素工业盐最新报价相比 10 月底 70 元/BOU 上调至 75 元/BOU，自 6 月份以来一直维持 70 元左右水平震荡，预计价格近期有上涨趋势。受年底节能减排，以及近期原材料价格上涨影响，11 月 4 日珠海联邦制药上调了 6-APA 以及阿莫西林的价格，6-APA 报价 230 元/kg，阿莫西林报价 240 元/kg，10 月份分别上涨 10 元和 5 元。预计国内相关厂家也会及时跟进。近期阿莫西林市场需求平稳，并没有像去年那样受追捧，已被 7-ACA 的热度覆盖，此次提价将带动阿莫及 6-APA 的销势。自 10 月以来，一方面受上游涨价影响，另一方面随着抗生素销售旺季的到来，头孢曲松钠货源一直趋紧，价格由 10 月 21 日的 980 元/kg 升至 11 月 2 日的 990 元/kg，预计涨势仍将继续。

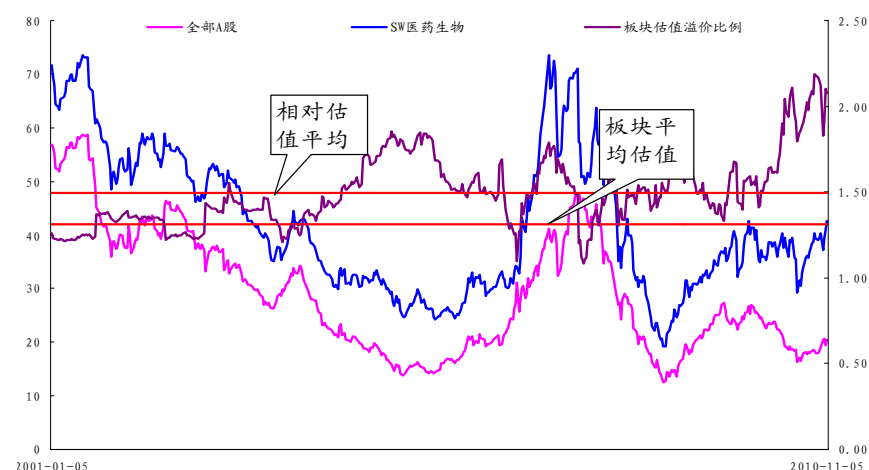
而维生素方面，11 月 3 日最新维生素 C 出口报价 6 美元/kg，相比 10 月报价降低 0.5 美元/kg，国内价格未有新报价。维生素 C 价格自 8 月份以来，随着维生素 C 价格大幅下滑，小企业由于成本压力已纷纷停产，大企业也随之进入停产检修阶段，一直到 10 月中旬部分企业恢复报价到 50 元/kg，而且鉴于价格敏感期、停产等原因，年底的长单并不多，价格有进一步调低趋势。11 月 3 日最新维生素 E 进口报价 130 元/kg，相比 10 月 25 日新和成报价

135 元/kg 略有降低。维生素 A 方面，符合我们前期的判断，由于货源紧张，维生素 A 饲料级 11 月涨到 130 元/kg, 而前期维生素 A 饲料级价格在 115-120 元/kg。11 月 3 日泛酸钙报价 50 元/kg 相对 10 月 14 日报价 50.5 元/kg 略降，短期围绕 51 元/kg 左右低位徘徊的趋势不变。

四、医药行业估值跟踪

随着美国宽松货币政策的确定，大盘进一步走高，医药行业的估值也有所提高，截止到 2010 年 11 月 05 日市盈率为 42.90 倍，从医药行业历史估值来看，已经略高于均值。不过由于板块目前缺乏热点，医药行业相对于全部 A 股的溢价比例截止到 2010 年 11 月 05 日比例为 2.08, 相较于上周略有下降。我们认为一方面医药行业需要用来进一步消化之前积累的估值压力，另外药品降价的政策预期短期内也压制着医药板块的整体表现，不过资产并购、重组和融资等事件影响和年底业绩高增长和高送配的预期将使得一些个股保持强势，板块将继续个股分化行情。长期来看，我们依然维持前期观点，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，建议投资者重点关注化学原料药和生物制品。

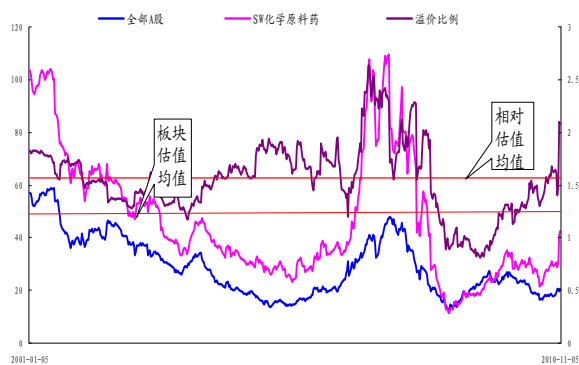
图表 9: 医药行业历史估值比较图



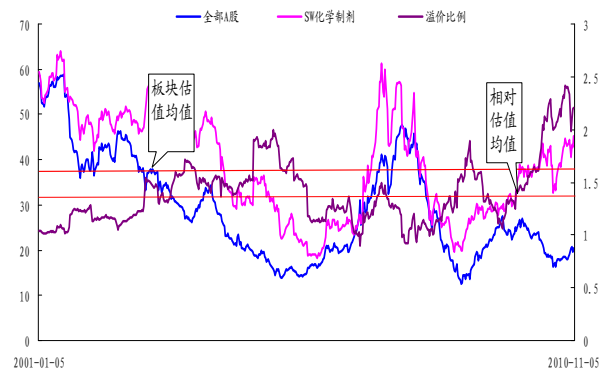
数据来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



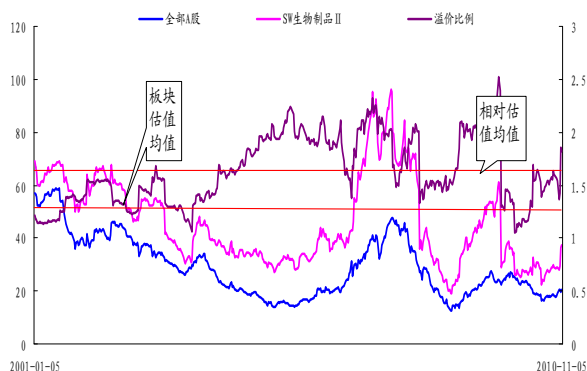
数据来源: wind, 国联证券研究所



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

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



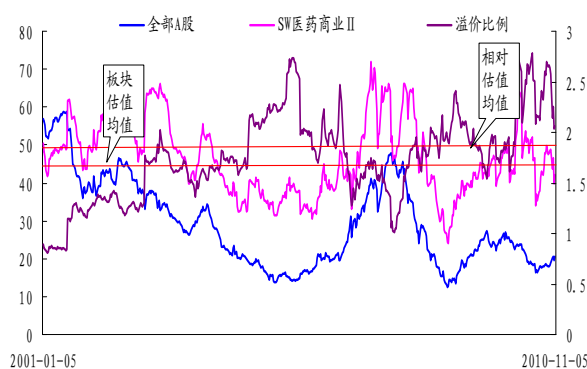
数据来源: wind, 国联证券研究所



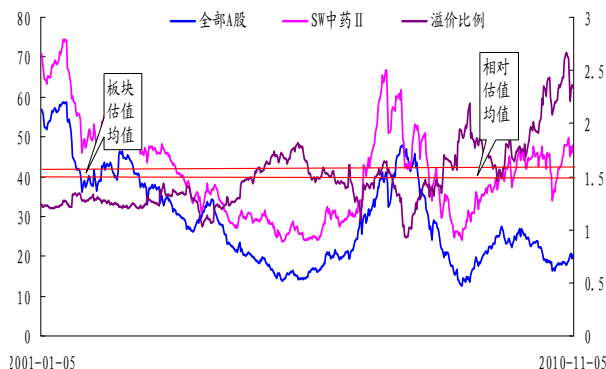
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 14: 医药商业行业市盈率变化趋势图

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



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, 其中中恒集团、海南海药

和人福医药涨幅居前，而太极集团由于曲美停止销售跌幅最大，周跌幅达到7.24%，另外联环药业由于前期“超级细菌概念”累积涨幅较大也出现较大的调整。

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
600252.SH	中恒集团	21.87	600129.SH	太极集团	-7.24
000566.SZ	海南海药	20.12	600513.SH	联环药业	-6.48
600079.SH	人福医药	18.36	300009.SZ	安科生物	-5.05
000590.SZ	紫光古汉	16.21	300122.SZ	智飞生物	-3.73
000963.SZ	华东医药	14.44	300049.SZ	福瑞股份	-3.68
600385.SH	ST 金泰	14.33	600085.SH	同仁堂	-3.25
002422.SZ	科伦药业	14.07	600664.SH	哈药股份	-2.63
600866.SH	星湖科技	11.96	002001.SZ	新和成	-2.02
600421.SH	ST 国药	11.85	300086.SZ	康芝药业	-1.96
600080.SH	*ST 金花	11.00	002432.SZ	九安医疗	-1.55

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。