

行业跟踪

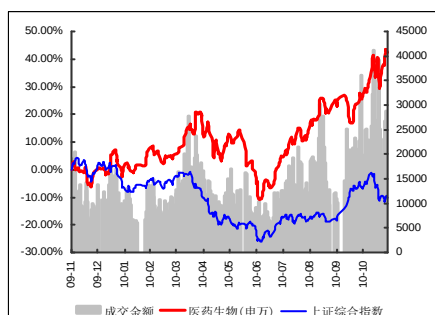
政策+题材 医药反守为攻

生物医药行业

2010 年 11 月 29 日

优异

最近 52 周走势:



报告作者:

国联证券医药组

周静

执业证书编号: S0590210100010

联系人:

联系人: 杨扬 周静

电话: 0510-82833217

Email: yangyang@glsc.com.cn

zhoujing@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 年医药行业周报第十期 (11.22-11.28)

一、行业动态跟踪

- 1、动刀外资药: 发改委部署基本药物降价
- 2、化学制药十二五规划上报
- 3、印度制药商 Dr Reddy 收购葛兰素史克美国药厂

二、上市公司重要动态回顾

三、主要原料药价格跟踪

截止 11 月 12 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。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, 目前报价未有新的变化。头孢曲松钠货源一直趋紧, 价格由 11 月 2 日的 990 元/kg 升至 11 月 25 日的 1000 元/kg。11 月 19 日最新维生素 C 报价仍维持在 50 元/kg, 本周末有新的报价。11 月 18 日最新维生素 E 报价为 150 元/kg, 相比 11 月 11 日报价 130 元/kg 略有上涨。由于货源紧张, 维生素 A 饲料级 11 月 24 日报价维持在 135 元/kg。11 月 25 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 26 日, 医药整体行业市盈率为 47.13 倍, 已经超过历史均值 41.95 倍。从相对估值角度来看, 医药行业相对于全部 A 股的溢价比例为 2.45, 近期市场资金热点主要集中在重大产品研发前景明朗、未来发展战略确定或是业绩反转估值修复型的标的上, 市场热点有所切换, 在华神集团的带动下, 抗癌概念股如丰原药业、兰生股份及江苏吴中持续上涨。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、动刀外资药：发改委部署基本药物降价

11月23日，21世纪经济报道记者从国家发改委获悉，发改委药品价格处正在酝酿对基本药物中单独定价品种进行降价，范围将涉及所有进入基本药物目录的外资药品。

点评：外资原研药通过单独定价和“优质优价”政策，在价格上获得了相对国内药企同类产品的“超国民待遇”，如果说这是对中国入世前国内大量仿制药对外资专利药造成损失的一种政策补偿，那么通过这些年的价格倾斜也已经让外资药企获得了足够多的收益。面对降价，外资或选择退出或承受降价对盈利造成的影响以稳固市场，我们认为目前来看外资退出的可能性不大，一方面是一些关键品种的强势话语权使得降幅不可能触及退出底线，另一方面外资药品不会因为一定降幅而牺牲整个国内基药市场，其中降价幅度也是一个政府和外资两方博弈的过程，本来价格已经高企的外资药品适当降价对外资本身及内外资竞争格局并不构成重大影响，短期内有利于国内基药企业，因为外资用药价格的降低，对应15%加成的绝对数下降，医生在用药选择上相对以前会更多选择国内基药，由此受益的上市公司有：双鹤药业、丰原药业、浙江医药、华北制药等。同时，国产单独定价药品也将面临降价，会在下一年度招标中逐步调整价格，我们认为此举不会对国内独家品种药企造成较大负面影响，因为独家品种是创新企业的原动力，国家扶持创新的方向不可能改变，药价调整在平衡创新与成本的过程中不可能打击企业的创新动力。

2、化学制药十二五规划上报

化学制药“十二五”规划纲要已制定完毕，目前已上报工信部，在通过发改委审核后获批复，记者从中国化学制药工业协会高层领导处获悉，化学制药工业“十二五”规划的主要宗旨是“以创新来引领医药产业发展”。

点评：化学制药“十二五”规划的基本原则是坚持品种开发与改造传统医药产业相结合，从产业升级的方向上来说，一方面是大力发展生物医药，通过鼓励创新药及利用生物技术改造传统医药，另一方面是调整我国出口的结构，改变过去低端原料药出口局面转向高端制剂和仿制药方向。沿着政策方向出发，我们可以关注化药领域重视研发与创新的龙头恒瑞医药、走高端制剂出口的海正药业、进军高端头孢类产品的华北制药以及生物制药的龙头华兰生物，受益于政策因素走创新路线的制药企业将具有长期的安全边际及

高估值优势。

3、印度制药商Dr Reddy收购葛兰素史克美国药厂

北京时间 11 月 24 日凌晨消息，英国制药商葛兰素史克公司(GSK)宣布，已与印度制药商 Dr.Reddy's Laboratories 达成协议，将其在田纳西州 Bristol 的青霉素生产厂的所有权转让给后者。通过此项交易，Dr.Reddy's 还将获得 Augmentin 与 Amoxil 品牌在美国的权利，葛兰素将保留这些品牌在美国以外的现有权利。

点评：Dr Reddy 通过收购，战略意图主要在于扩大其在美国的仿制药市场。近年来，出于成本因素的考虑，发达国家的医药产业链向发展中国家转移的趋势非常明显，涉及研发、原料药到成品药等方面，部分发展中国家药企依靠产业转移变局带来的机会取得了跨越式的发展，如以药明康德为代表的研发转移典型，以浙江医药、海普瑞为代表的原料药转移典型和以印度药企 Dr.Reddy's 为代表的成品药转移典型，我们可以看到仿制药方面，印度早已开始布局，也为国内企业走仿制药出口提供了良好的借鉴，通过合作的方式打开海外市场，借助强势品牌提高产品推进效率。

二、上市公司重要动态回顾

(1) 中恒集团（600252）：股东大会审议通过《中恒集团关于控股子公司签订重大产品总经销协议的议案》

为了更迅速地占领主导产品市场，并带动普药产品销售，同意公司控股子公司广西梧州制药（集团）股份有限公司（简称“梧州制药”）与山东步长医药销售有限公司（简称“步长医药”）签订产品总经销协议，将梧州制药生产的符合国家药品质量标准的全部产品交由步长医药全国大陆总经销。

(2) 康美药业（600518）：关于公司配股申请获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过的公告

2010 年 11 月 22 日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会 2010 年第 222 次会议审核了公司配股申请。根据审核结果，公司配股申请获得通过。

(3) 仁和药业（000650）：董事会审议通过了《关于公司收购仁和(集团)发展有限公司、江西万年青科技工业园有限责任公司持有江西闪亮制药有限公司 100%股权之〈股权转让协议〉的议案》

2010年10月22日公司第五届董事会第五次会议分别审议通过了《关于公司收购仁和（集团）发展有限公司持有江西闪亮制药有限公司75%股权的议案》和《关于公司收购江西万年青科技工业园有限责任公司持有江西闪亮制药有限公司25%股权的议案》。。

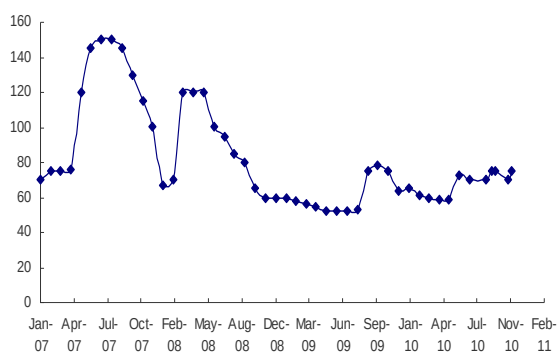
(4) 江苏吴中（600200）：关于获取省重大科技成果转化专项资金的公告

根据公司所属控股子公司江苏吴中医药集团有限公司同江苏省科学技术厅签署的关于《江苏省科技成果转化专项资金项目合同》，公司目前在研“国家一类生物抗癌新药重组人血管内皮抑素注射液获得的研发与产业化”项目获得了江苏省科技成果转化专项资金扶持，该项目合同书已于2010年11月24日下发至公司。

三、主要原料药价格跟踪

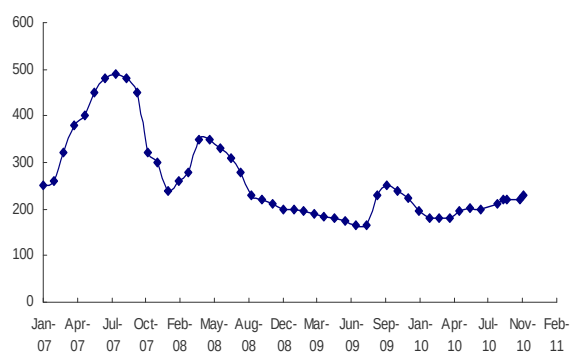
1、抗感染药价格跟踪

图 1：青霉素工业盐价格走势



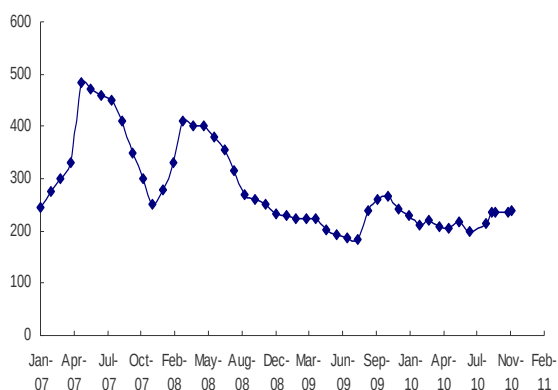
数据来源：wind，国联证券研究所

图 2：6-APA 国内价格走势



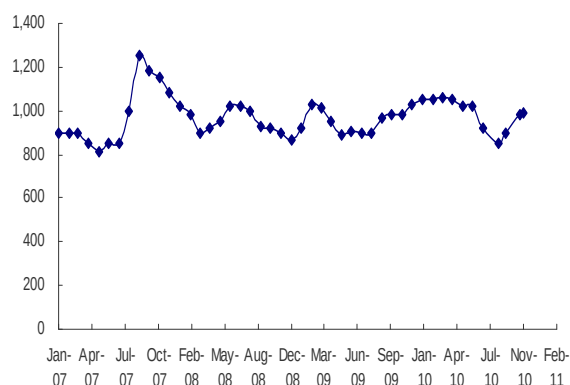
数据来源：wind，国联证券研究所

图 3: 阿莫西林国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

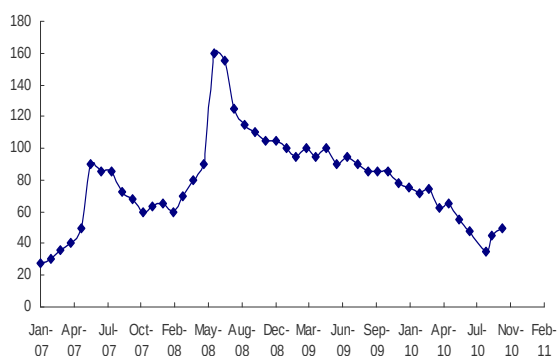
图 4: 头孢曲松钠国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

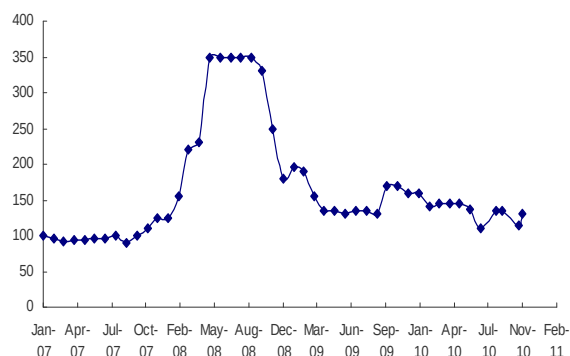
2、维生素类价格跟踪

图 5: 维生素 C 国内价格走势



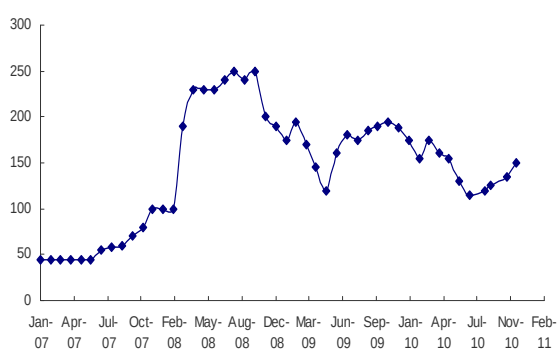
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 6: 维生素 A 国内价格走势



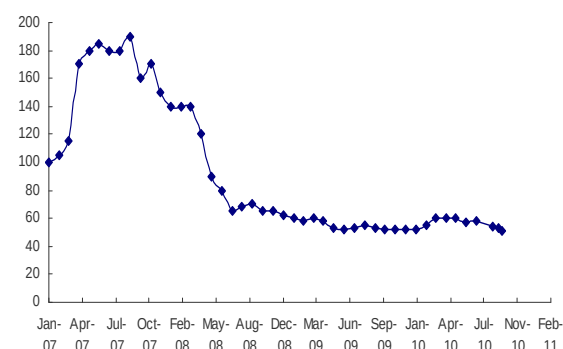
数据来源: wind, 国联证券研究所

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

11 月 22 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, 仍维持上周报价, 自 6 月份以来一直维持 70 元左右水平震荡。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,比 10 月份分别上涨 10 元和 5 元,截止本周末有新的报价。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 11 月 2 日的 990 元/kg 升至 11 月 25 日的 1000 元/kg,维持上周报价水平。

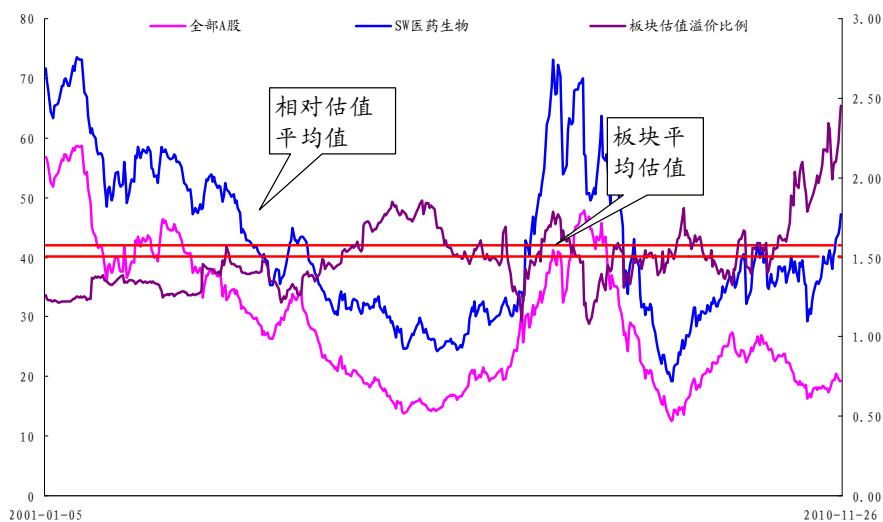
而维生素方面,本周末有最新报价,11 月 19 日维生素 C 报价仍维持 50 元/kg,维生素 C 价格自 8 月份以来,随着维生素 C 价格大幅下滑,小企业由于成本压力已纷纷停产,大企业也随之进入停产检修阶段,一直到 10 月中旬部分企业恢复报价到 50 元/kg,另一方面,如今发改委已经联手工信部对 VC 行业展开调查,并有可能在年底前出台 VC 行业的准入政策,这将有助于维生素 C 的价格稳定。维生素 E 本周末有新报价,11 月 18 日最新维生素 E 报价上调至在 150 元/kg,相比 11 月 11 日报价 130 元/kg 略有一定幅度上升。最近维生素 E 价格涨势放缓的原因一是国际商品价格整体下跌,影响市场人气;二是市场库存水平较前期有所提高,而且最近部分生产商以 135 元/公斤上的价格适当出货给老客户对市场也有牵制;三是国外价格涨势不及中国,对国内市场已经产生一定制约。维生素 A 方面,由于货源仍偏紧,11 月 24 日报价仍维持在 135 元/kg,相比月初上涨 5 元/kg。泛酸钙本周末有新的报价,11 月 25 日泛酸钙报价仍维持在月初 50 元/kg 水平,相对 10 月 14 日报价 50.5 元/kg 略降,短期围绕 50 元/kg 左右低位徘徊的趋势不变。

四、医药行业估值跟踪

伴随本周医药政策面的利好,医药板块持续上攻,截止到 2010 年 11 月 26 日,我们采用一年滚动市盈率(TTM 整体法),剔除负值影响,医药生物整体市盈率处在 47.13 倍的高位(其中化学原料药市盈率 34.24 倍,化学制剂市盈率 50.34 倍,生物制品市盈率 41.31 倍,医疗器械市盈率 65.03 倍,医药商业市盈率 49.77 倍,中药市盈率 52.78 倍),已经超过历史均值 41.95 倍。医药行业相对于全部 A 股的溢价比例截止到 2010 年 11 月 26 日比例为 2.45。近期市场资金热点主要集中在重大产品研发前景明朗、未来发展战略确定或是业绩反转估值修复型的标的上,市场热点有所切换,在华神集团的带动下,抗癌概念股如丰原药业、兰生股份及江苏吴中持续上涨。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

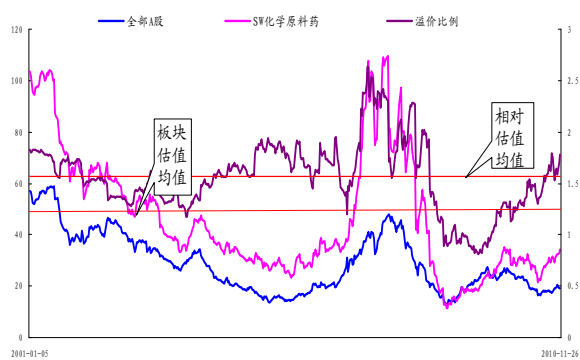
前估值相较于历史均值来说处于低位，相对全部 A 股溢价来说，目前也只是略高于均值，并没有出现较大的高估。结合全球产业转移和生物产业良好的政策和市场氛围，我们建议投资者重点关注。

图表 9: 医药行业历史估值比较图



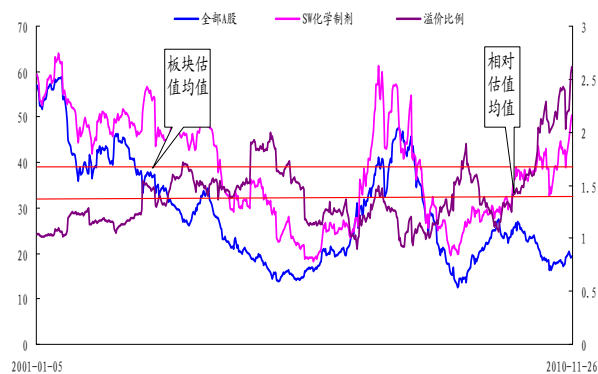
数据来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



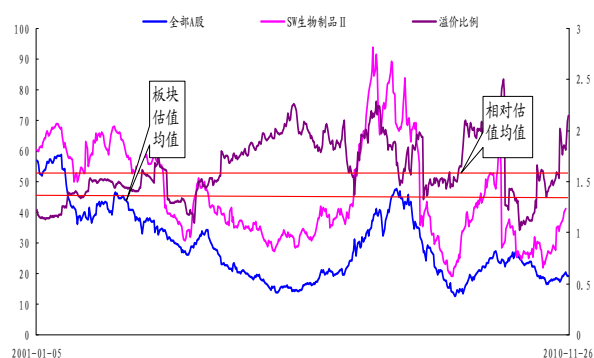
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



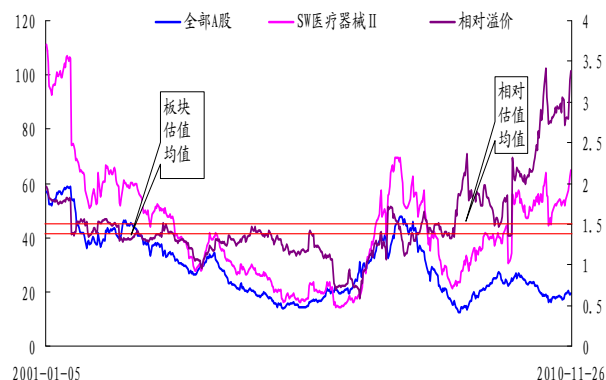
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



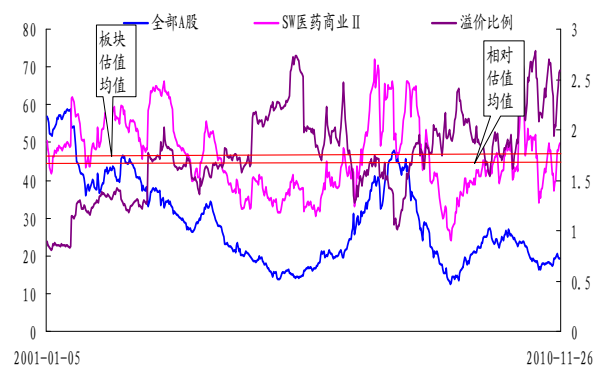
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



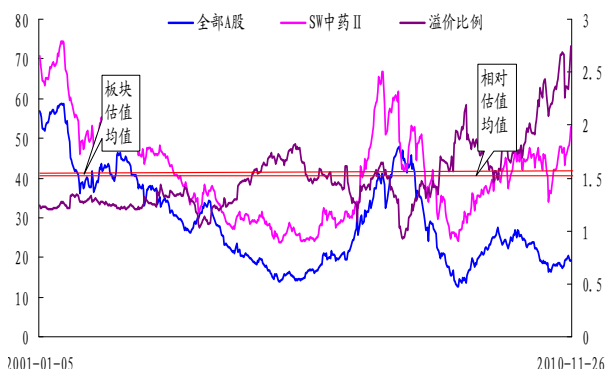
数据来源: wind, 国联证券研究所

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

受益于政策面的利好因素, 医药板块本周反守为攻, 在大盘经历横向调整未来局势不明之际, 医药板块持续受场内避险资金的追捧, 同时在华神集团及丰原药业等抗癌概念股的局部热点带动下, 医药板块估值继续冲高。我们提取了本周整个行业个股的涨跌幅情况, 其中华神集团、广州药业和丰原药业涨幅居前, 而沃华医药、鱼跃医疗和阳普医疗等个股出现了调整。从上涨个股来看, 广州药业受益于广药集团“大南药”战略正式实施, 现代制药受益于国药集团进一步整合提升预期, 那些未来战略题材明朗, 业绩预期稳定的个股特别受到市场青睐。

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
000790.SZ	华神集团	47.31	002107.SZ	沃华医药	-4.54
600332.SH	广州药业	24.31	002223.SZ	鱼跃医疗	-3.11
000153.SZ	丰原药业	23.94	300030.SZ	阳普医疗	-3.04
600420.SH	现代制药	19.66	600803.SH	威远生化	-3.00
002349.SZ	精华制药	18.62	600195.SH	中牧股份	-2.62
002118.SZ	紫鑫药业	18.28	600771.SH	ST 东盛	-1.75
000669.SZ	领先科技	17.89	000627.SZ	天茂集团	-1.70
000989.SZ	九芝堂	17.65	600998.SH	九州通	-1.36
000990.SZ	诚志股份	16.89	002390.SZ	信邦制药	-1.22
600211.SH	西藏药业	16.11	002437.SZ	誉衡药业	-1.11

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

免责条款:

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。