

行业跟踪

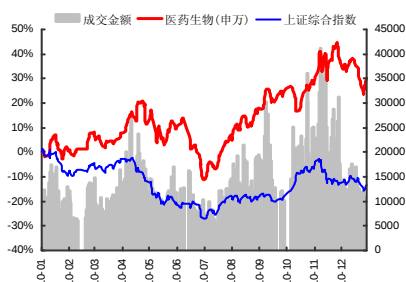
估值压力稍缓 板块持续反弹

生物医药行业

2011 年 01 月 03 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。

2011 年医药行业周报第 1 期 (12.27-01.03)

一、行业动态跟踪

- 1、重庆药交所鸣锣开市 药价只能上浮 15%
- 2、广州 98 亿力撑全面实施基本药物制度
- 3、红霉素不再稀缺 低价药困境仍未解

二、上市公司重要动态回顾

三、主要原料药价格跟踪

截止本周青霉素工业盐内销未有新的报价, 12 月 28 日阿莫西林报价回落至 210 元/kg, 主要是由于近期国内外销售不畅, 厂家库存压力较大, 接近年底, 厂家促销库存, 使得市场上出现较低价格, 预计还会进一步下调。12 月 28 日, 头孢曲松钠最新报价相比 12 月初 1020 元/kg 下降至 950 元, 也低于 11 月 990 元/kg 的水平。而维生素方面, 12 月 31 日维生素 C 报价 48 元/kg 左右, 目前国内成交情况一般。12 月 31 日维生素 E 报价为 138 元/kg, 维生素 A 报价为 140 元/kg, 相较于上月 135 元/kg 水平, 价格略有所上涨。泛酸钙(饲料级)最新报价 56 元/kg, 短期不会出现较大的变动。

四、医药行业估值跟踪

本周医药板块在大盘企稳的基础上, 再加上前期 20%左右的跌幅使得整体估值压力有所释放, 板块有所反弹, 截止到 2010 年 12 月 31 日, 医药生物整体市盈率处在 43.38 倍, 相比上周估值有所回升。而医药行业相对于全部 A 股的溢价比例为 2.28, 我们认为随着大盘的进一步反弹, 板块短期有持续反弹的动力, 个股方面, 建议重点关注前期热点强势股和年底高送配和业绩大幅增长的个股。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、重庆药交所鸣锣开市 药价只能上浮 15%

12月29日重庆市市长黄奇帆敲响铜锣，重庆药品交易所开市。今后，全市公立医院都将在此采购药品与医疗器械，全国乃至国外的制药企业，也都可以通过该平台与医院自由交易。根据规定，从药交所购入药品后，医院最高只能按成交价的15%加价，药价虚高彻底成为历史。

点评：重庆市药交所自从2010年6月就开始筹备试运行，经过近半年的准备，12月29日终于开市，药品成功实现交易。可以说药交所一直倡导的理念即是药品实行电子挂牌交易，将层层串联的药品销售过程变成全方位并联的系统，医药生产企业和医院足不出户就可公开透明地直接交易，通过价格的透明来降低药价，由于药品从生产到医院终端有层层环节，中间涉及众多利益关系，因此市场一致对药交所没有抱有太大希望。不过从首日成交来看，通过对药品入市价、挂牌价和成交价这三个环节的把控，全部药品的成交价与最高零售价相比下降了44.49%，基本实现了最初设想。不过我们认为因为在药交所成立初期，由于前期的准备，交易事先应该已经协议完成了，示范作用也不可避免，因此具体效果来说，还需要配套措施的及时跟进和制度的长期执行力。

2、广州98亿力撑全面实施基本药物制度

广州市自上周始，全面实施基本药物制度。基层医疗卫生机构配备和使用的药物50%以上在国家基本药物目录及本省增补品种目录内。广州社区医院药价砍掉之前国家允许的15%的药品加成，完全按进货价销售。明年2月1日前，该比例达到100%。广州市还宣布了非基本药物退出的时间表。要求对非基本药物采取半年过渡期的管理方式，只出不进以消化库存。

点评：广州此次宣布全面实施基本药物制度可以说是继国务院办公厅公布《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制指导意见》拟进一步推进基本药物制度改革后地方政府的一个代表性表态。根据数据显示，已有超过50%的政府办基层医疗卫生机构实施了基本药物制度，按照计划到2011年，国家将初步建立国家基本药物制度，广州宣布2011年2月即达到100%，可以看出基本药物制度推进进度大幅提高。不过由于基本药物目录共307种药品，广东省增补243类，合计550种药品，如果非基本药物全面退出，由于药品品种较少，将对基层医疗治疗上将构成一定压力，可能重新迫使患者回流三甲医院，另外推行过程中出现的采购不规范、投标重价格轻

质量的现象和补偿不到位等现象并没有很好的解决,因此如此快的铺开基本药物制度,具体效果还需要时间的检验。

3、红霉素不再稀缺 低价药困境仍未解

12月27日上午9点,沈河区市民刘志恩带感冒的女儿上沈洲医院看病,半个小时左右,小家伙安静地坐在椅子上输液了。刘志恩说,女儿年年冬季犯病,去年也是肺炎发作,满城寻找红霉素,各大医院都没有药。27日记者走访沈阳数家医院,红霉素针剂基本能够满足临床需要,长达一年的红霉素稀缺的现象基本得到了缓解。据沈洲医院副院长陈红介绍,在她的记忆中,有关部门就落实了红霉素的供应问题,最近三个月以来,日常供应可以保障。

点评:随着基本药物制度的实施,改革中各种问题也已经开始陆续浮现出来。红霉素稀缺的根本原因就是,该款药品列入国家基本药物目录,其临床售价仅为每支1.5元,因此使得生产企业没有动力生产,这种低价药随着药价的下降而消失的现象已经层出不穷。另外从安徽省基本药物采购中标的药品生产企业全部都是一些小企业,而大的药品企业无一中标也可以看出,大型企业面对过低的价格都选择了弃标和不生产,这样则与国家制定基本药物目录以求最大限度地保护患者的利益,的初衷有了很大的背离。因此基本药物目录制度不能仅限于品种目录的选择和定价,而配套的生产和配送不能保证的话,恐怕最终基本药物目录仍与前期20多次降价政策一样,无法根本上改变目前药价虚高的局面。

二、上市公司重要动态回顾

(1) 紫光古汉(000590): 临时股东大会决议公告

紫光古汉第二次临时股东会议于2010年12月24日在湖南省衡阳市蒸湘区白云路42号公司会议室召开,会议审议通过了《关于增补第五届董事会董事的议案》、《关于增补第五届监事会监事的议案》和《关于衡阳中药公司投资年产4亿支古汉养生精口服液技改项目的议案》以及《关于修改<公司章程>的议案》。

(2) 英特集团(000411): 增资宁波英特药业和宁波英特物流公告

浙江英特药业有限责任公司拟现金出资1,530万元(其他股东出资1,470万元),对宁波英特药业有限公司增资3,000万元,将宁波英特药业的注册

资本从 1,700 万元增加到 4,700 万元。同时,宁波英特药业拟现金出资 2,850 万元,对宁波英特物流有限公司增资 2,850 万元,将宁波英特物流的注册资本从 150 万元增加到 3,000 万元。

(3) 现代制药(600420): 第四次董事会第八次会议决议公告

上海现代制药股份有限公司第四届董事会第八次会议于 2010 年 12 月 27 日以通讯表决方式召开。会议审议并通过了如下事项:《关于公司公开增发 A 股股票方案有效期延期一年》、《关于提请股东大会延长授权公司董事会全权办理本次公开增发 A 股股票具体事宜期限》和《关于甲红霉素工艺改进技术开发合同关联交易取消》以及《关于公司召开 2011 年第一次临时股东大会》。

(4) 华东医药(000963): 拟收购生物工程研究所的无形资产价值评估报告

以 2010 年 11 月 30 日为评估基准日,中美华东公司委托评估的生物研究所的伏格列波糖原料药及其制剂产品(胶囊和咀嚼片)生产技术的评估价值为 6,465,100.00 元(已圆整),吡格列酮二甲双胍片新药技术的评估价值为 21,702,200.00 元(已圆整),二者的评估价值共计 28,167,300.00 元。

(5) 东北制药(000597): 收到搬迁土地补偿款的进展公告

截止 2010 年 12 月 27 日,公司收到属于东北制药集团沈阳第一制药有限公司搬迁土地补偿款共计 15,000 万元,属于公司原所属东北制药总厂的应收补偿款 299.95 万元。拆迁补偿协议约定按照 3500 元/平方米进行补偿,补偿费用总计 22544.9 万元。

(6) 三精制药(600829): 重大事项停牌公告

哈药集团三精制药股份有限公司于 2010 年 12 月 28 日接到控股股东哈药集团有限公司通知函,称正在研究涉及公司的重大事项。经申请,公司股票自 2010 年 12 月 29 日起停牌 5 个工作日,并将于 5 个工作日后公告相关进展情况。

(7) 交大昂立(600530): 国泰君安股权收购公告

公司本次收购国泰君安证券股份有限公司总计 0.2819% 股权(1324.9974 万股),转让成交均价为 13.44 元/股,成交金额 178,102,881.28 元,交易费用为 3,742,142.36 元,总交易金额 181,845,023.64 元。本次参与购买国泰君安股权,经公司第四届董事会第二十三次会议审议通过。

(8) 上海医药 (601607): 香港上市进展公告

公司近日分别收到批复: 国务院国资委、上海市国资委原则同意公司发行 H 股时, 将上海医药 (集团) 有限公司等 4 家国有股东持有的公司股份按融资额的 10% 划转给全国社会保障基金理事会; 国家发改委原则同意公司境外上市事宜。

(9) 紫光古汉 (000590): 签署合作框架协议的公告

紫光古汉集团股份有限公司于 2010 年 12 月 28 日与山东鲁抗辰欣药业有限公司、衡阳市同德祥医药有限公司共同签署《合作框架协议书》。根据框架协议, 三方将通过增资+受让股权的方式对本公司之全资子公司——紫光古汉集团衡阳制药有限公司进行股权重组, 辰欣药业将成为衡阳制药重组后的控股股东, 本公司和同德祥药业将成为参股股东。

(10) 片仔癀 (600436): 调高主导产品片仔癀价格的公告

鉴于片仔癀产品主要原料成本上扬等原因, 公司决定从 2011 年 01 月 01 日起片仔癀内销价格每粒上调 20 元人民币, 外销价格每粒平均上调 3 美元 50 美分。

(11) 双鹤药业 (600062): 收购沈阳恩世制药有限公司股权的公告

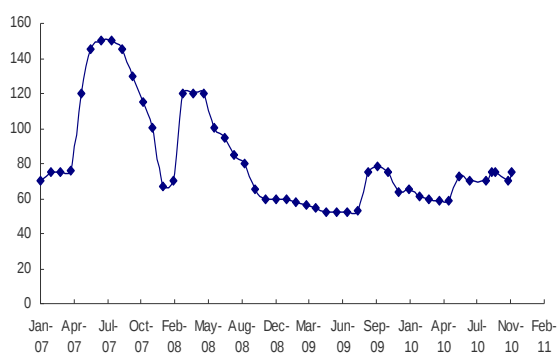
公司拟收购恩世国际持有的恩世制药 100% 的股权, 收购价格为人民币 9,064 万元。本次收购已经公司 2010 年 12 月 30 日召开的第五届董事会第十二次会议审议通过, 并获得公司独立董事同意。

三、主要原料药价格跟踪

1、抗感染药价格跟踪

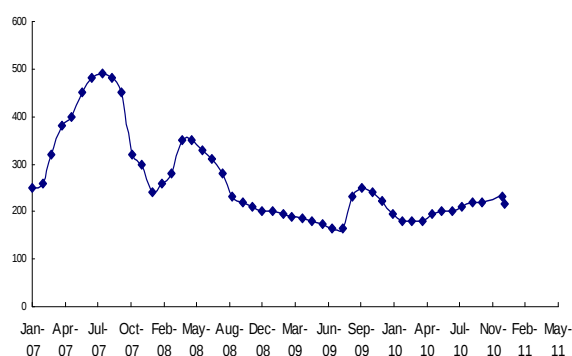
图 1: 青霉素工业盐价格走势

图 2: 6-APA 国内价格走势



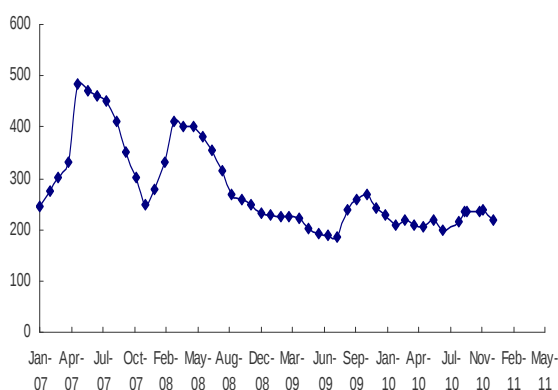
数据来源：wind，国联证券研究所

图 3：阿莫西林国内价格走势



数据来源：wind，国联证券研究所

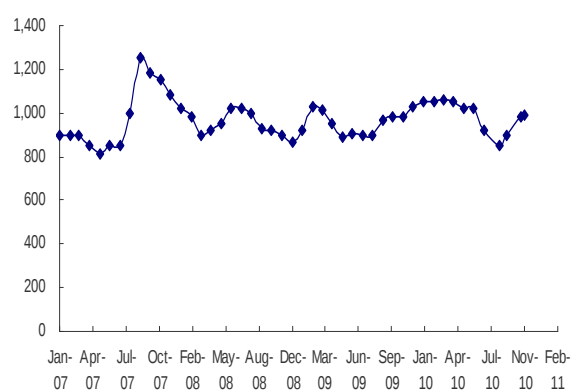
图 4：头孢曲松钠国内价格走势



数据来源：wind，国联证券研究所

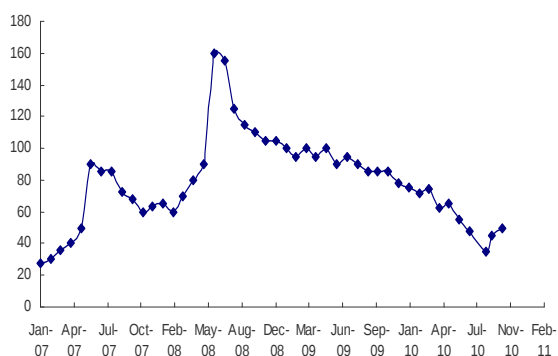
2、维生素类价格跟踪

图 5：维生素 C 国内价格走势



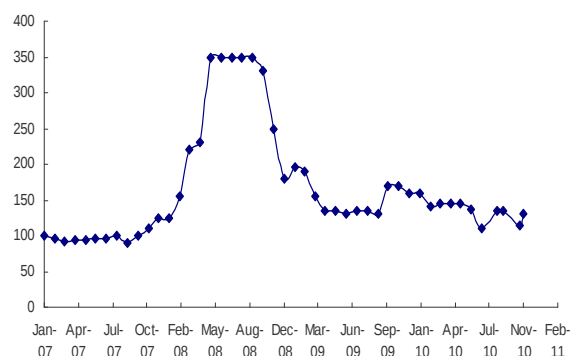
数据来源：wind，国联证券研究所

图 6：维生素 A 国内价格走势



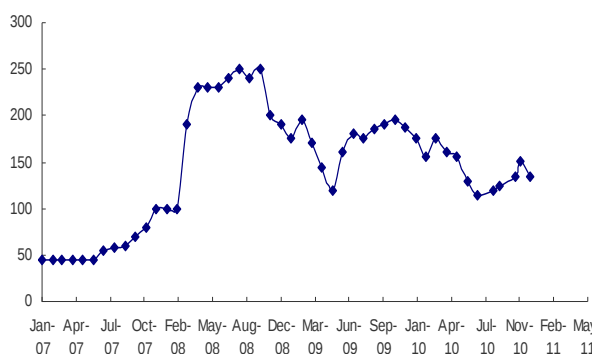
数据来源：wind，国联证券研究所

图 7：维生素 E 国内价格走势

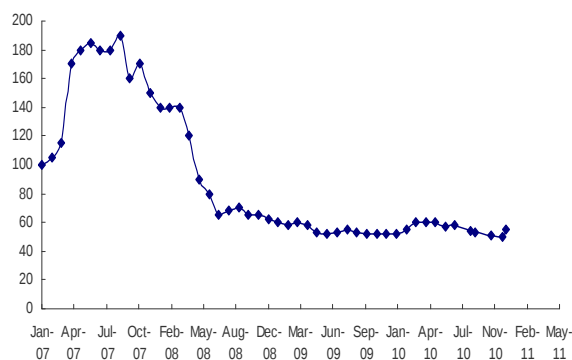


数据来源：wind，国联证券研究所

图 8：泛酸钙国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所



数据来源: wind, 国联证券研究所

截止本周**青霉素工业盐**内销未有新的报价, 12月23日最新出口报价在10.3-10.5美元/BOU相对12月初报价微幅下调, 11月30日最新报价相比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。12月15日**6-APA**最新报价从12月7日的230元/kg降至215元/kg, 本周末未有新的报价。12月28日**阿莫西林**报价由12月20日的220元/kg回落至210元/kg, 相对上月240元/kg的价格水平有一定下降, 主要是由于近期国内外销售不畅, 厂家库存压力较大, 接近年底, 厂家促销库存, 使得市场上出现较低价格, 预计还会进一步下调。12月28日, **头孢曲松钠**最新报价相比12月初1020元/kg下降至950元, 也低于11月990元/kg的水平。

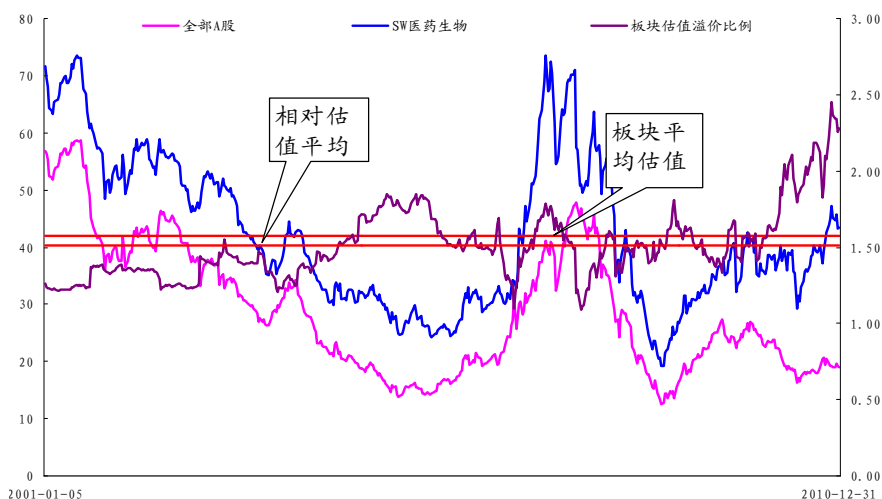
而维生素方面, 12月31日**维生素C**报价48元/kg左右, 目前国内成交情况一般, 出口需求保持稳定, 预计明年前价格上涨机会不大, 国内新增产能比预期的多, 竞争仍很激烈, 价格下行压力较大。12月31日**维生素E**报价为138元/kg, 最近维生素E价格下行的原因一是国际商品价格整体下跌, 影响市场人气; 二是市场库存水平较前期有所提高, 而且最近部分生产商以135元/kg上的价格适当出货给老客户对市场也有牵制; 三是国外价格涨势不及中国, 对国内市场已经产生一定制约。**维生素A**方面, 12月31日报价为140元/kg, 相较于上月135元/kg水平, 价格略有所上涨。**泛酸钙(饲料级)**12月31日最新报价56元/kg, 相比上周也略涨, 我们认为在鑫富药业侵权官司没有明显结果的情况下, 产能过剩的局面不会很大改变, 因此泛酸钙价格短期不会出现较大的变动。

四、医药行业估值跟踪

本周医药板块在大盘企稳的基础上, 再加上前期20%左右的跌幅使得整

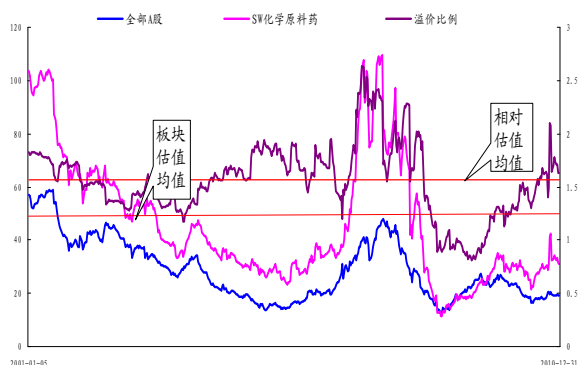
体估值压力有所释放，板块有所反弹，截止到 2010 年 12 月 31 日，我们采用一年滚动市盈率（TTM 整体法），剔除负值影响，医药生物整体市盈率处在 43.38 倍，相比上周估值有所回升。而医药行业相对于全部 A 股的溢价比例截止到 2010 年 12 月 31 日比例为 2.28，虽然溢价比例仍有所偏高，但相对于 11 月底 2.45 的历史新高已经有了较大的下滑，因此我们认为随着大盘的进一步反弹，板块短期有持续反弹的动力，个股方面，建议重点关注前期热点强势股和年底高送配和业绩大幅增长的个股。长期来看，尽管药品价格下降将会影响行业的毛利率，但行业的扩容和需求的持续放大将是整个行业继续维持 20%以上增速，因此我们长期给予行业“优异”评级。

图表 9：医药行业历史估值比较图



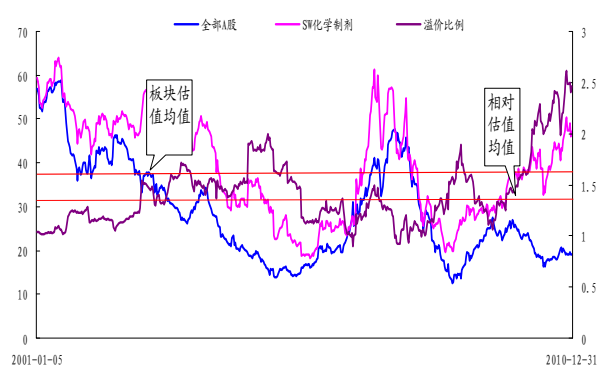
数据来源：Wind，国联证券研究所

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

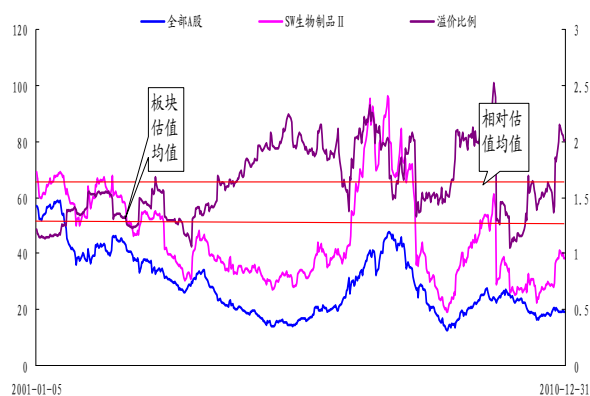
图表 11：化学制剂行业市盈率变化趋势图



数据来源：wind，国联证券研究所

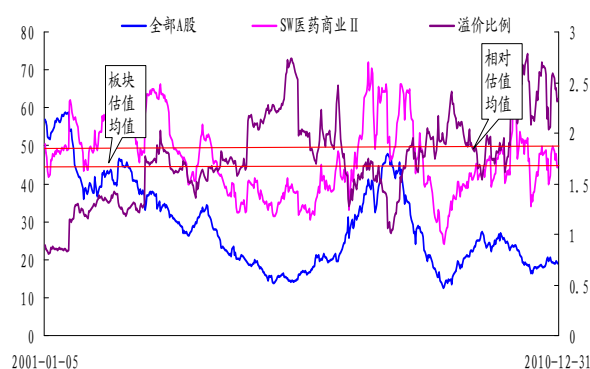
图表 12：生物制品行业市盈率变化趋势图

图表 13：医疗器械行业市盈率变化趋势图

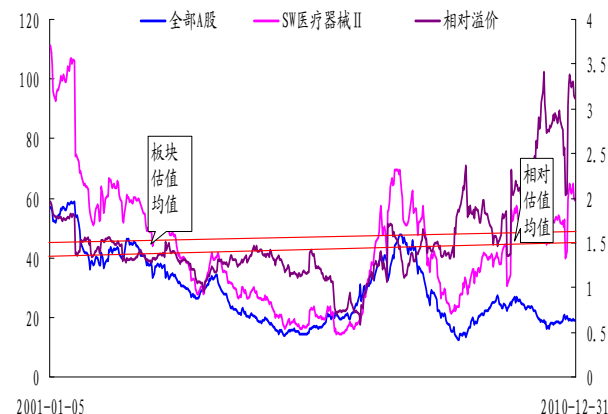


数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 14: 医药商业行业市盈率变化趋势图

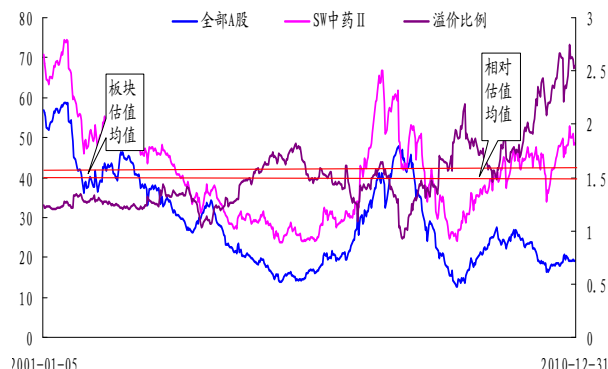


数据来源: wind, 国联证券研究所



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

随着大盘的企稳医药板块经过前期较大的调整,后半周有所反弹,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、广州药业这两个题材个股本周涨幅较大,而恒瑞药业由于抗跌性强,本周表现也不错。西南合成、交大昂立以及太龙药业等个股跌幅居前。

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	21.36	000788.SZ	西南合成	-9.55
600332.SH	广州药业	13.87	600530.SH	交大昂立	-9.42
600276.SH	恒瑞医药	8.35	600222.SH	太龙药业	-8.48
002422.SZ	科伦药业	7.76	600226.SH	升华拜克	-7.92
300030.SZ	阳普医疗	7.43	600671.SH	天目药业	-7.63
000513.SZ	丽珠集团	6.62	300122.SZ	智飞生物	-7.39
002038.SZ	双鹭药业	6.19	600781.SH	上海辅仁	-7.23

000566.SZ	海南海药	6.00	000590.SZ	紫光古汉	-6.43
002349.SZ	精华制药	5.6456	000790.SZ	华神集团	-6.35
300086.SZ	康芝药业	5.3096	600867.SH	通化东宝	-6.25

下表中为我们 2011 年医药重点跟踪个股，我们将每周跟踪个股 PE 的变化动态，通过目前估值和历史均值以及合理估值的差距，我们重点推荐红日药业、康缘药业和华北制药以及太极集团。

国联医药重点跟踪股票池：

证券简称	10 年 EPS	11 年 EPS	11 年 PE	历史均值	合理 PE	长期看好理由
太极集团	0.13	0.2	48.85	66.79	55	主业业绩增长加快，集团重组
现代制药	0.41	0.6	31.95	32.22	35	国药集团工业平台，资产注入预期
爱尔眼科	0.44	0.66	67.03	80.88	60	扩张复制能力强，行业空间广阔
阳普医疗	0.35	0.65	46.94	83.75	50	行业标准制定者，龙头优势进一步巩固
红日药业	0.96	1.38	32.56	49.42	50	产能瓶颈解决，业绩有望爆发
华兰生物	1.33	1.49	32.48	34.47	40	疫苗、血液制品高景气度，研发实力强
长春高新	0.89	1.18	51.53	109.83	50	产品线优异，产业升级趋势，业绩有望快速增长
华北制药	0.31	0.53	29.64	28.87	38	产品结构升级，冀中能源入主带动集团整合
康缘药业	0.51	0.64	29.19	32.41	35	业绩稳定，产品储备丰富，技术标准领先
江中药业	0.9	1.14	31.61	38.23	35	盈利能力低估，集团改制管理层持股
康美药业	0.45	0.67	29.42	32.99	30	中药材上中下游一体化，发展空间打开
华润三九	0.89	1.13	22.61	44.51	30	华润集团中药平台，OTC 龙头优势
莱美药业	0.5	0.87	42.16	60.23	45	与国际合作研发平台，销售实力逐步提高
恒瑞医药	1.07	1.3	45.82	36.22	40	处方药销售实力强劲，仿制药研发一流
上海辅仁	0.14	0.18	65.56	262.11	60	典型的小公司大集团，业绩改善空间大
天药股份	0.15	0.2	44.20	57.34	35	皮质激素原料药龙头，原材料价格上涨
信立泰	1.45	1.91	37.80	47.83	45	头孢完整产业链，盈利能力强
仙琚制药	0.38	0.51	39.12	42.78	38	产业链完备的甾体类药物
东阿阿胶	0.85	1.15	44.43	35.41	40	中药向消费品转型的代表，价格上涨预期

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。