

行业跟踪

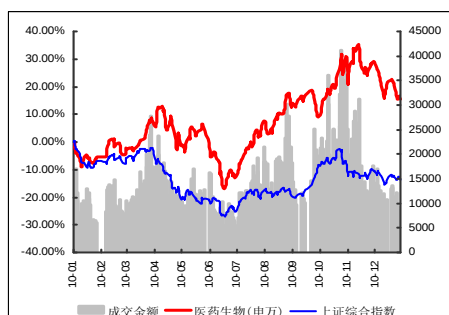
降价预期促估值理性回调

生物医药行业

2011 年 1 月 17 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 年医药行业周报第三期 (1.10-1.16)

一、行业动态跟踪

- 1、流感进入高峰期 甲流病毒再来袭
- 2、新 GMP 修订稿将进一步提高行业集中度
- 3、2010 年医药工业总产值预计超 1.2 万亿

二、上市公司重要动态回顾

三、主要原料药价格跟踪

青霉素工业盐 1 月 10 日最新报价为 73 元/BOU, 相比去年 11 月 30 日报价 75 元/BOU 略微降低。1 月 17 日阿莫西林报价由 12 月 28 日的 210 元/kg 回落至 200 元/kg, 预计还会进一步下调。1 月 13 日, 头孢曲松钠最新报价相比 12 月底 950 元/kg 下降至 900 元/kg, 也继续呈现下跌的趋势。而维生素方面, 1 月 11 日维生素 C 报价 50 元/kg 左右, 目前国内成交情况一般。1 月 17 日维生素 E 报价为 140 元/kg, 维生素 A 报价为 135 元/kg, 相较于上月 140 元/kg 水平, 价格略有下降。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

截止到 2011 年 1 月 14 日, 医药整体行业市盈率为 41.13 倍, 估值进一步下降, 但仍处在高位。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 2.17。由于基本药物降价的靴子仍未落下, 而上半年业绩的不确定性让市场资金对整个板块出现了较浓的观望情绪。随着医药板块的进一步下调, 我们认为是对未来医药板块估值健康发展的理性回归, 也为我们布局全年提供了一个良好的契机。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、流感进入高峰期 甲流病毒再来袭

《北京晨报》记者从北京市疾控中心获悉，目前，北京市已监测到甲流病毒活动强度升高，且未来一段时期，本市将呈现季节性流感和甲流共同流行的特点，并存在流感病毒活动度进一步增强的可能性。在集体单位、学校及托幼机构等人群密集场所出现聚集性发热疫情的可能性将增大。

点评：从目前的趋势来看，甲流正在向季节性流感转变，北京将重新启动为京籍 60 岁以上的老人和中小學生免费接种流感疫苗；同时，广州市疾控中心称，从 1 月份以来，甲流病人有增多趋势，两周以来已经有几十例甲流确诊病例，目前占流感病例的 3% 以上。受此影响，相关甲流疫苗及中药注射剂概念个股有一定涨幅，但我们也要注意相对于前年甲流大规模爆发的趋势，在高基数的效应下今年不可能会有巨幅的增量，市场借概念短期炒作只是暂时的，关注价值投资和业绩增长明确的个股才能有效规避业绩题材炒作带来的回调风险。

2、新GMP 修订稿将进一步提高行业集中度

国家食品药品监督管理局药品安全监管司相关负责人在北京大学“2010 药物质量与全球竞争力国际研讨会”上透露，原计划 2009 年年底推出的新版《药品生产质量管理规范》已全部完成编制工作，目前已按流程报送至卫生部，将在 2011 年一季度公布，预计新规范的实施将使全国至少 500 家经营乏力的中小企业关停，合规企业仅硬件投入就需 2000 亿-3000 亿元。

点评：药品生产质量管理规范的修订，将给未来中国医药行业的发展奠定了非常高的质量标准体系的基础，即由现行的 GMP 向 cGMP 的标准过渡，中国的质量保障体系在 5 年内将会升级换代，这不仅将为患者用药的安全性提供基础性保障，还将有助于解决我国药品出口中质量标准的问题。当前医药卫生体制改革已进入全面推进的关键时期，建立和完善以国家基本药物制度为基础的药品供应保障体系，确保药品质量和安全，是政府工作的重中之重。推行新版 GMP 将是对制药企业提升药品质量的一个良好政策引导，政府在医药企业按新版 GMP 要求改造过程中应给予资金、信贷、税收等方面的支持，同时给予企业合理的利润空间，以保证企业在提升药品质量方面得以持续投入，也可以实现产品质量和产品利润空间的良性循环。从行业标准制定上来看，一些上市公司已经走在了前列，如康美药业已参与到中药饮片行业标准的起草和制定，中恒集团参与血栓通国家行业标准制定，华润三九

也有望成为免检中药行业标准制定者，这些企业将成为行业集中度提升的领导者，通过做大做强提升企业利润增速。

3、2010 年医药工业总产值预计超 1.2 万亿

国家食品药品监督管理局 13 日称，严格规范的监管促进了中国医药产业的健康发展，预计 2010 年中国医药工业总产值将超过 1.2 万亿元人民币。

点评：2005 年以来，医药工业总产值年增长率超过 20%。从已经公布的 2010 年 1-11 月医药工业核心数据来看，营业收入、利润总额分别增长 27.70%、29.98%，毛利率略降 0.44 个百分点，销售利润率略升 0.18 个百分点。从子行业上来看，生物制药保持高增长的态势，在营业收入、利润总额同比增速上均为最高，虽然受 09 年较高基数的影响相比 1-8 月有所下降，但是从行业受到战略性扶持的角度来看长期增长依然值得期待。医疗器械行业相比 1-8 月营业收入和利润总额增速有所提高，受益于基层医疗市场的需求和进口替代的影响，医疗器械市场份额将进一步提升。化药和中成药在收入和利润上由于在绝对数值上最大，相比高基期增速平稳。受药物降价的影响，化药收入及利润增速相比一些独家中药保护品种的增速将会相对放缓。

二、上市公司重要动态回顾

(1) 哈药股份 (600664): 重大资产重组停牌公告

公司控股股东哈药集团有限公司正在筹划与公司相关的重大重组事宜，因有关事项尚存在不确定性，为维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，经公司申请，公司股票自 2011 年 1 月 13 日起连续停牌。

(2) 上海医药 (601607): 关于收购 China Health System Ltd. 股权进展

2011 年 1 月 12 日，上海医药集团股份有限公司在北京宣布，新上药北京总部正式成立以及北京上药爱心伟业医药有限公司正式揭牌，同时还宣布新上药控股收购北京中信医药。这是新上药重组以来，构建以华东、华南、华北为重点区域的全国性医药分销网络，进一步提升产业优势的重要举措。至此，新上药已经基本形成了以华东、华南、华北三大区域为重点的全国性网络架构。

(3) 健康元 (600380): 重大事项停牌公告

公司正在筹划重大事项，经公司申请，公司股票自 2011 年 1 月 14 日起

停牌。公司将尽快确定是否进行重大事宜，并于股票停牌之日起不超过 5 个工作日公告并复牌。

(4) ST 东盛 (600771): 重大事项公告

ST 东盛 (600771) 14 日公告，公司控股子公司东盛科技启东盖天力制药股份有限公司 1 月 11 日获得拜耳医药支付的和解资金 12002.4 万元。双方之前协议启东盖天力将其所拥有的抗感止咳类西药 OTC 业务以资产购买款 13400 万美元加两阶段奖金的方式转让给拜耳医药。2008 年 7 月 1 日，启东盖天力收妥转让款项，双方完成资产交割。但双方对拜耳医药是否需要支付奖金以及其他相关事宜一直存在争议。2009 年 12 月 31 日，双方经再次协商后，初步达成和解，同意在解除所有未决事项后，由拜耳医药向启东盖天力支付和解资金以解决双方之间存在的所有争议。截至目前，拜耳医药和拜耳中国均已全面履行其在资产买卖协议下的所有付款义务。

(5) 康美药业 (600518): 关于控股子公司康美 (亳州) 华佗国际中药城有限公司获得项目扶持资金的公告

康美药业股份有限公司近日收到《亳州市人民政府关于康美 (亳州) 华佗国际中药城项目扶持资金的函》亳政秘〔2011〕5 号文，为支持公司康美 (亳州) 华佗国际中药城项目建设，经亳州市人民政府研究，决定补贴项目扶持资金 23,462.50 万元。公司控股子公司康美 (亳州) 华佗国际中药城有限公司已收到上述款项。公司将根据与亳州市人民政府签订的《投资合同书》相关条款约定，积极推进项目建设。

(6) 九州通 (600998): 九州通医药集团股份有限公司关联交易公告

本公司拟与湖北金贵中药饮片有限公司签订 2011 年购销框架协议，其中，本公司向湖北金贵采购总金额不超过人民币 30000 万元；本公司向湖北金贵销售总金额不超过人民币 12000 万元；鉴于湖北金贵是本公司股东武汉楚昌投资有限公司的全资子公司，根据有关规定，本次交易构成了关联交易。关联方董事刘宝林、刘树林、刘兆年在董事会审议该关联交易并进行表决时，均予以回避。本次关联交易根据市场原则定价，对公司损益及资产状况无不良影响。

(7) 莱茵生物 (002166): 关于全资子公司桂林莱茵投资有限公司重大工程中标的公告

2011 年 1 月 13 日，桂林莱茵生物科技股份有限公司的全资子公司桂林莱

茵投资有限公司收到桂林市临桂新区管理委员会、桂林市大禹水利基础设施建设投资有限公司发出的《中标通知书》，确定莱茵投资与湖南省建筑工程集团总公司、湖南省建工园林工程有限公司组成的联合体为桂林市临桂新区防洪排涝及湖塘水系工程 BT 融资项目的中标单位。

业绩快报汇总:

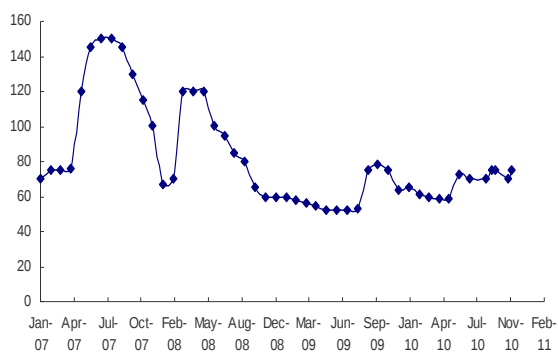
公司名称	业绩情况
S*ST 生化	净利润约 3,000 万元~3,100 万元,增长 1,188%~1,231%
西南合成	净利润约 26,000 万元~28,000 万元,增长 290%~330%
京新药业	净利润在 1,200 万元~1,600 万元之间,增长 220%~320%
中恒集团	增长 200%以上
海翔药业	增长 180%~200%
紫鑫药业	净利润约 17,500 万元~18,000 万元,增长 180%~200%
通策医疗	增长 100%以上
沃森生物	净利润约 13,800 万元~15,300 万元,增长 80%~100%
丰原药业	净利润约 4,000 万元~5,000 万元,增长 74%~117%
上海凯宝	增长 70%~110%
江苏吴中	增长 80%以上
康恩贝	增长 80%左右
汤臣倍健	净利润约 8,400 万元~9,800 万元,增长 60%~88%
鱼跃医疗	增长 50%~80%
嘉应制药	增长 60%~70%
科伦药业	净利润 641,777,154 元~727,347,441 元,增长幅度为 50%~70%
云南白药	净利润约 90,558 万元~102,632 万元,增长 50%~70%
益佰制药	增长 50%~70%
信立泰	净利润 30,200 万元~36,600 万元,增长 40%~70%
海普瑞	净利润约 113,268 万元~137,540 万元,增长 40%~70%
钱江生化	增长 50%左右
福瑞股份	净利润约 4,800 万元~5,500 万元,增长 40%~60%
上海莱士	增长 30%~60%
独一味	净利润 6,000 万元~7,500 万元,增长 30%~50%
贵州百灵	增长 30%~50%
仙琚制药	增长 20%~50%
恩华药业	增长 20%~50%
汉森制药	增长 25%~45%
华兰生物	增长 20%~40%
众生药业	增长 20%~40%
精华制药	增长 20%~40%
新和成	增长 0%~30%
力生制药	增长 0%~30%
誉衡药业	增长 0%~30%
科华生物	增长 0%~30%
达安基因	增长 0%~30%

嘉事堂	增长 0%~30%
太安堂	增长 0%~30%
鲁抗医药	较大增幅
奇正藏药	增长 0%~10%
*ST 国发	不确定性
紫光古汉	净利润约 4,500 万元~5,000 万元
华北制药	扭亏为盈
ST 东盛	扭亏为盈
*ST 金花	扭亏为盈
威远生化	扭亏为盈
永生投资	扭亏为盈
双鹭药业	增减变动-10%~20%
亚太药业	增减变动-15%~15%
天康生物	增减变动-10%~10%
华神集团	不会出现亏损及大幅变动
信邦制药	增减变动-15%~15%
桂林三金	增减变动-20%~5%
永安药业	下降 0%~30%
华邦制药	下降 0%~30%
九安医疗	下降 0%~30%
东北制药	净利润 18,360 万元~21,700 万元,下降 55%~62%
广济药业	净利润约 1,290 万元~2,150 万元,下降约 70%~50%
莱茵生物	净利润约-1,800 万元~-1,300 万元
领先科技	净利润-3,600 万元~-3,500 万元,下降 2,901%~2,987%
鑫富药业	亏损 3,800 万元~4,300 万元
ST 金泰	亏损
沃华医药	净利润亏损 9,500 万元~10,000 万元
西藏药业	亏损

三、主要原料药价格跟踪

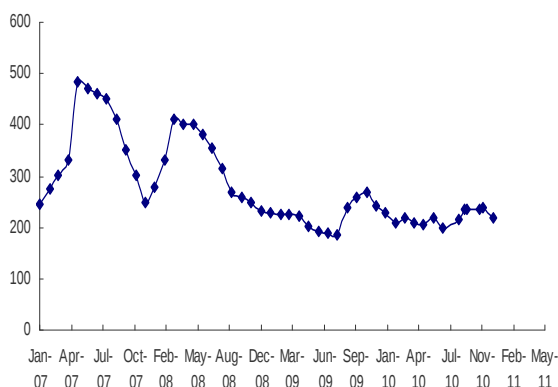
1、抗感染药价格跟踪

图 1：青霉素工业盐价格走势



数据来源：wind，国联证券研究所

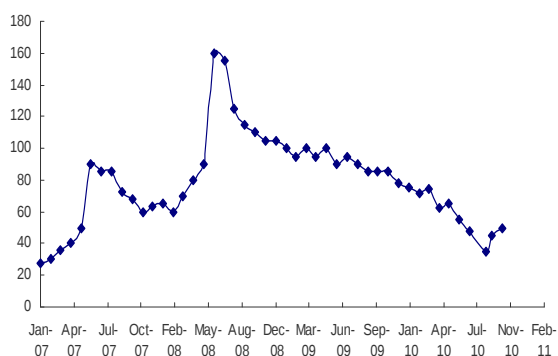
图 3：阿莫西林国内价格走势



数据来源：wind，国联证券研究所

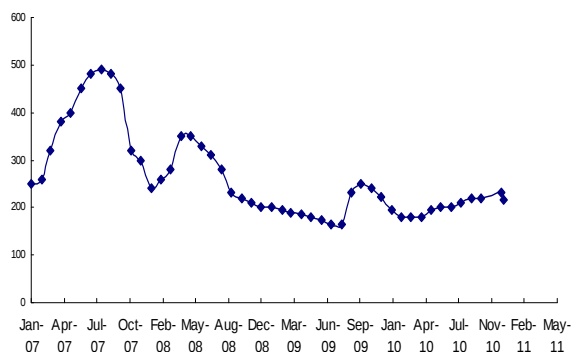
2、维生素类价格跟踪

图 5：维生素 C 国内价格走势



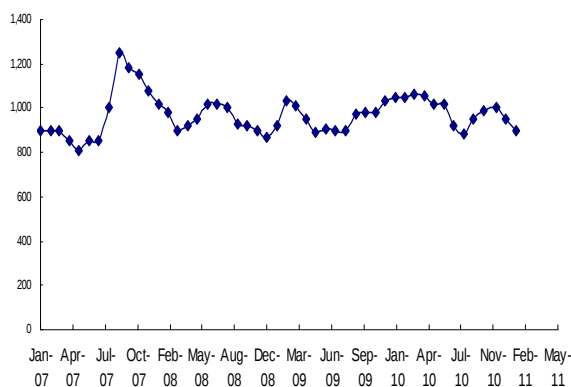
数据来源：wind，国联证券研究所

图 2：6-APA 国内价格走势



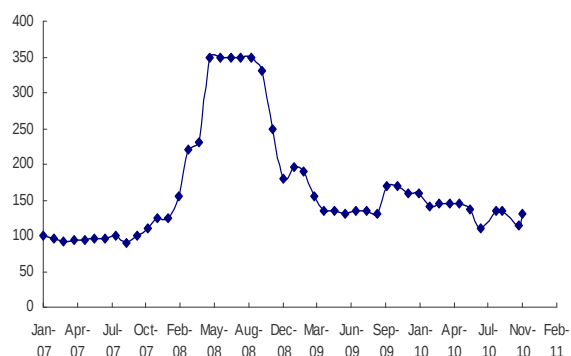
数据来源：wind，国联证券研究所

图 4：头孢曲松钠国内价格走势



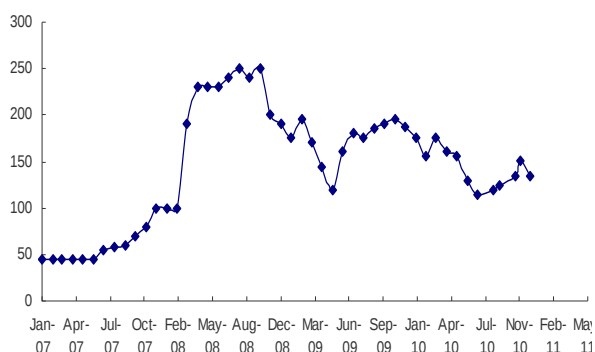
数据来源：wind，国联证券研究所

图 6：维生素 A 国内价格走势



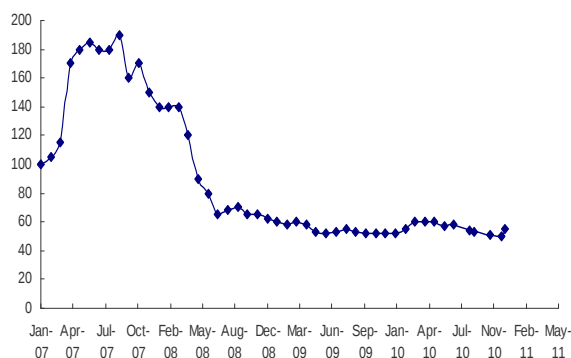
数据来源：wind，国联证券研究所

图 7: 维生素 E 国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

图 8: 泛酸钙国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

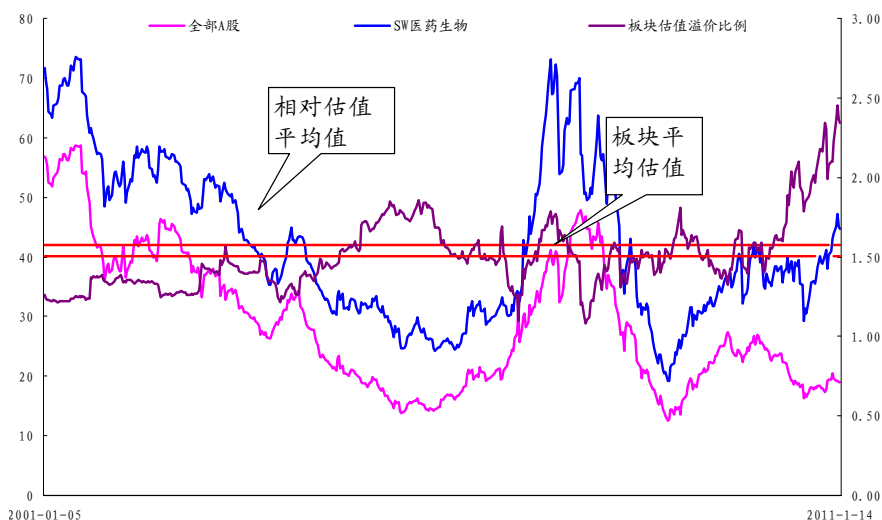
青霉素工业盐 1月10日最新报价为73元/BOU, 相比去年11月30日报价75元/BOU略微降低。回顾2010年, 青霉素工业盐价格在1季度出现触底反弹的趋势, 此后价格逐步上扬, 下半年行情好于上半年, 自6月份以来一直维持70元左右水平震荡, 去年四季度随着各生产厂家生产逐步趋于正常后, 产品供需逐步平衡, 价格将继续维持平稳运行。1月13日**6-APA**最新报价相比12月中旬仍维持在215元/kg, 供需基本平衡。1月17日**阿莫西林**报价由12月28日的210元/kg回落至200元/kg, 价格进一步下降, 主要是由于近期国内外销售不畅, 厂家库存压力较大, 去年年底厂家促销库存, 使得市场上出现较低价格, 预计仍会维持下调趋势。1月13日, **头孢曲松钠**最新报价相比12月底950元/kg下降至900元/kg, 继续呈现下跌的趋势。

而维生素方面, 1月11日**维生素C**报价基本仍维持在去年底50元/kg左右的水平, 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, 如果相关政策不出台, 价格上升空间十分有限。1月17日**维生素E(饲料级)**报价为140元/kg, 相比上月138元/kg略有提高, 但是成交价格仅在120-130元/kg, 最近维生素E价格下行主要是由于春节前一般维生素E处在成交淡季, 但是短期国内几家厂商垄断格局并未改变, 新增产能也相对有限, 春节后在需求的回升下会拉动成交价格上行。**维生素A**方面, 1月13日报价为135元/kg, 相较于上月140元/kg水平, 价格略有下降。**泛酸钙(饲料级)**本周末有新的报价, 12月31日最新报价56元/kg, 相比前期略涨, 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

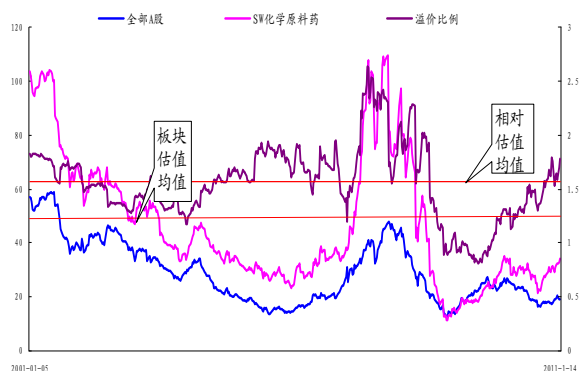
本周受基本药物降价预期的影响，同时在医药板块前期积累的高估值压力之下，部分沉淀在医药蓝筹的机构资金开始调仓捕捉地产金融的结构性机会，导致上半周医药板块的大幅下跌，一些前期的白马股也出现了补跌。之后在大盘整体向下的调整中，受益于甲流再度活跃的影响，医药板块在流感疫苗相关的生物制品类个股的带动下迎来小幅的反弹。截止到 2011 年 1 月 14 日，我们采用一年滚动市盈率（TTM 整体法），剔除负值影响，医药生物整体市盈率处在 41.13 倍，估值进一步下降，但仍处在高位。医药行业相对于全部 A 股的溢价比例截止到 2011 年 1 月 14 日比例为 2.17。由于基本药物降价政策预期以及行业高估值压力的制约，市场资金对整个板块出现了较浓的观望情绪。随着医药板块的进一步下调，我们认为是对未来医药板块估值健康发展的理性回归，也为我们布局全年提供了一个良好的契机。个股上建议关注两类投资标的，一类是年底高送配、业绩增长明确个股，一类是借助外延式扩张缓解自身高估值压力个股。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



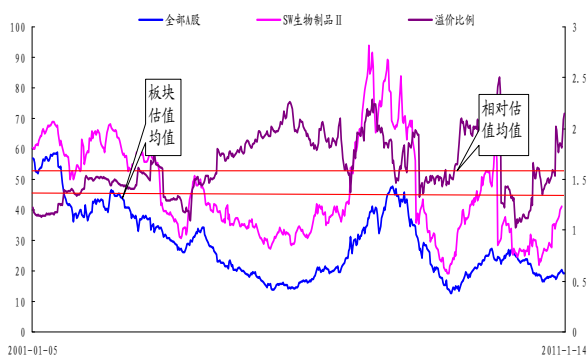
数据来源：Wind，国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



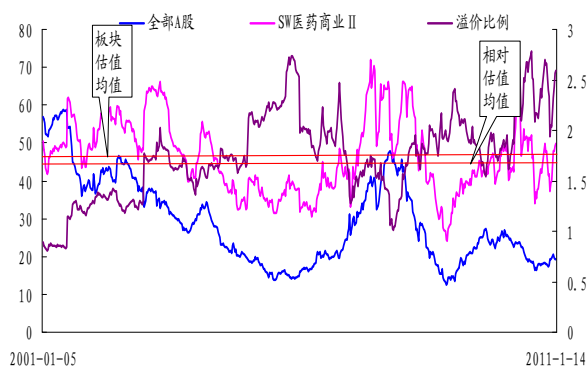
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



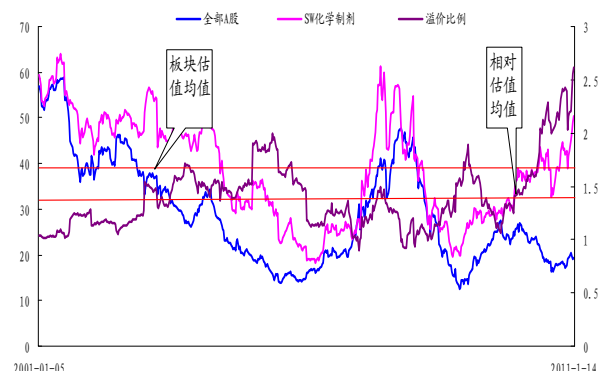
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 14: 医药商业行业市盈率变化趋势图



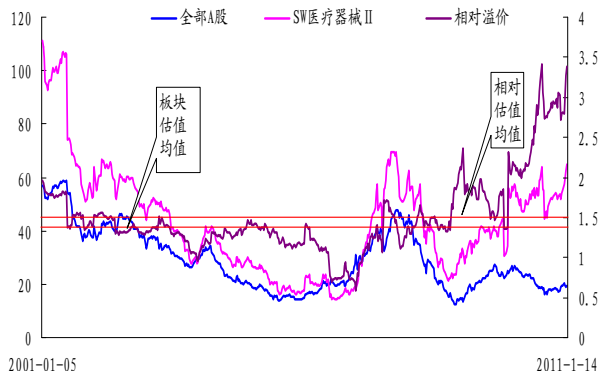
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



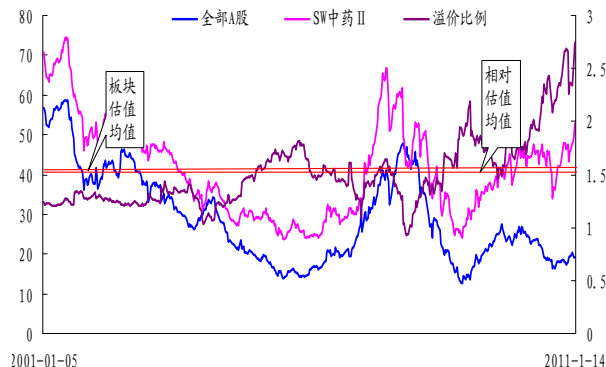
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 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 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

医药板块本周在大幅调整后在甲流再度活跃的影响下迎来了短期的反弹，但是反弹并不具有持续性，在高估值压力和降价预期下板块年前还将延续弱势。我们提取了本周整个行业个股的涨跌幅情况，其中莱茵生物、迪康药业、联环药业由于甲流概念涨幅居前。而仙琚制药、诚志股份、广州药业及 ST 长信等前期市场热点出现了回调，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
600781.SH	上海辅仁	10.05	002332.SZ	仙琚制药	-14.13
002166.SZ	莱茵生物	8.24	000990.SZ	诚志股份	-12.17
600466.SH	迪康药业	3.65	600706.SH	ST 长信	-12.06
600488.SH	天药股份	3.22	600332.SH	广州药业	-10.99
600513.SH	联环药业	2.80	600479.SH	千金药业	-10.96
300039.SZ	上海凯宝	2.68	000790.SZ	华神集团	-10.73
600080.SH	*ST 金花	2.28	300146.SZ	汤臣倍健	-10.06
002007.SZ	华兰生物	1.57	000650.SZ	仁和药业	-10.00
000004.SZ	ST 国农	1.15	600079.SH	人福医药	-9.92
600252.SH	中恒集团	1.14	600211.SH	西藏药业	-9.67

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、康缘药业以及华北制药。

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
现代制药	0.41	0.6	30.62	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	57.86	80.88	60	扩张复制能力强，行业空间广阔
阳普医疗	0.35	0.65	44.62	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	30.33	49.42	50	产能瓶颈解决，业绩有望爆发
华兰生物	1.33	1.49	31.32	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	45.36	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	27.25	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	27.28	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	29.54	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	23.88	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	20.28	44.51	30	华润集团中药平台，OTC 龙头优势
莱美药业	0.5	0.87	39.06	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	39.04	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	73.00	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	48.10	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	35.15	47.83	45	头孢完整产业链，盈利能力强
仙琚制药	0.38	0.51	34.43	42.78	38	产业链完备的甾体类药物
东阿阿胶	0.85	1.15	46.77	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。