

行业跟踪

借力甲流感 板块趋势性回暖

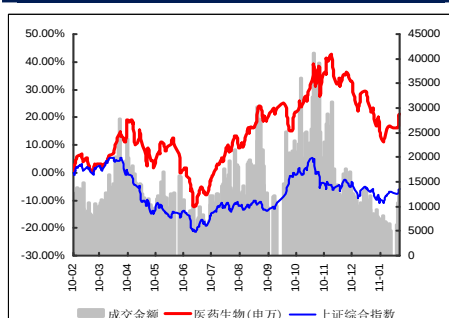
生物医药行业

2011 年 2 月 14 日

2011 年医药行业周报第六期（2.7-2.13）

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。

一、行业动态跟踪

- 1、新版 GMP 发布 标准化升级之路又上新台阶
- 2、甲流卷土重来 概念股再度活跃
- 3、生物医药“十二五”规划上半年将公布

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 2 月 10 日最新报价为 68 元/BOU, 相比 1 月报价 70 元/BOU 继续微幅下降。2 月 10 日 6-APA 最新报价 210 元/kg, 与上月持平。2 月 11 日阿莫西林报价由 1 月 25 日的 200 元/kg 回升至 210 元/kg。1 月 26 日, 头孢曲松钠最新报价相比 1 月 13 日 900 元/kg 回升至 920 元/kg, 呈现止跌反弹趋势。而维生素方面, 1 月 27 日维生素 C 报价 45 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 55 元/kg, 短期不会出现较大的变动。

四、医药行业估值跟踪

本周在甲流概念带动下, 医药板块在经历前期调整估值压力释放后, 个股出现普涨趋势。截止到 2011 年 2 月 13 日, 医药生物整体市盈率处在 40.80 倍, 行业相对于全部 A 股的溢价比例为 2.14。在目前估值适中的情况下, 我们可以沿着药品降价政策预期逆向选择的思路, 关注受降价政策影响较小的个股, 如医疗器械类、医疗服务类、独家品种类、面向海外市场类个股, 其中本周受新版 GMP 政策利好因素刺激的医疗器械类个股尤其值得关注(如新华医疗, 东富龙)。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、新版GMP发布 标准化升级之路又上新台阶

历经 5 年修订、两次公开征求意见的《药品生产质量管理规范（2010 年修订）》2011 年 2 月 12 日星期六对外发布，将于 2011 年 3 月 1 日起施行。自 2011 年 3 月 1 日起，新建药品生产企业、药品生产企业新建（改、扩建）车间应符合新版药品 GMP 的要求。现有药品生产企业将给予不超过 5 年的过渡期，并依据产品风险程度，按类别分阶段达到新版药品 GMP 的要求。

点评：《药品生产质量管理规范》（药品 GMP）是药品生产和质量管理的基本准则。我国自 1988 年第一次颁布药品 GMP 至今已有 20 多年，其间经历 1992 年和 1998 年两次修订，截至 2004 年 6 月 30 日，实现了所有原料药和制剂均在符合药品 GMP 的条件下生产的目标。新版药品 GMP 共 14 章、313 条，相对于 1998 年修订的药品 GMP，篇幅大量增加。新版药品 GMP 吸收国际先进经验，结合我国国情，按照“软件硬件并重”的原则，贯彻质量风险管理和药品生产全过程管理的理念，更加注重科学性，强调指导性和可操作性，达到了与世界卫生组织药品 GMP 的一致性。随着经济的发展和社会的进步，世界卫生组织及欧美等国家和地区药品 GMP 的技术标准得到很大的提升，新的理念和要求不断更新和涌现，我国现行药品 GMP 需要与时俱进，以适应国际药品 GMP 发展趋势，也是药品安全自身的要求。我国现有药品生产企业在整体上呈现多、小、散、低的格局，生产集中度较低，自主创新能力不足。实施新版药品 GMP，是顺应国家战略性新兴产业发展和转变经济发展方式的要求。有利于促进医药行业资源向优势企业集中，淘汰落后生产力；有利于调整医药经济结构，以促进产业升级；有利于培育具有国际竞争力的企业，加快医药产品进入国际市场。新版药品 GMP 修订的主要特点：一是加强了药品生产质量管理体系建设，大幅提高对企业质量管理体系软件方面的要求。二是全面强化了从业人员的素质要求。三是细化了操作规程、生产记录等文件管理规定，增加了指导性和可操作性。四是进一步完善了药品安全保障措施。相关收益个股方面，我们推荐新华医疗及东富龙，新 GMP 标准的实施将为新华医疗及东富龙的制药装备带来机会，刺激对大输液生产设备的升级、消毒设备以及高端冻干机设备的更新换代。

2、甲流卷土重来 概念股再度活跃

据新华社电，记者 11 日从卫生部获悉，目前我国正处于流感流行高峰，南方省份流感活动水平继续呈上升趋势，北方省份流感活动水平在今年 1 月

中旬达到高峰后,开始呈减弱态势。全国流感活动水平与近年来的同期基本持平。统计显示,截至2月8日,2011年全国共有9个省份累计报告甲型H1N1流感死亡病例20例,低于2010年同期的140例。专家分析认为,由于甲型H1N1流感病毒本身未发生变异,世界卫生组织推荐的2010-2011季节性流感疫苗仍然有效,全国暴发甲型H1N1流感大规模流行的可能性小。

点评:回顾医药板块题材类炒作,如超级细菌、甲流感、抗肿瘤等概念,除非形成确定性趋势,大多数情况都是市场短期行为。目前来看,甲流概念股主要分为疫苗类上市公司(如华兰生物、天坛生物),抗甲流制剂达菲原料药类生产企业(如莱茵生物、海正药业),诊断试剂类(达安基因、科华生物)等。其中疫苗类受益最直接,甲流疫情的扩散将使得政府迅速加大采购量。从本轮甲流感疫情地区分布情况来看,截止2月12日午时,除香港地区2月11日再多3例甲流病患,入住重症病房(ICU)以及新增1宗甲流对“特敏福”呈抗药性个案外,全国疫情基本稳定,流感活动水平与近年来的同期基本持平,并没有大规模爆发的趋势,短期内投资者应警惕过度炒作的风险。

3、生物医药“十二五”规划上半年将公布

国家发改委网站2月11日挂文,开始就《生物产业发展“十二五”规划》征求社会意见。从一位参与编撰《生物医药发展“十二五”规划》的权威人士处获悉,作为《生物产业发展“十二五”规划》的子规划,《生物医药发展“十二五”规划》将于今年6月底前正式公布。

点评:我国生物产业主要包括生命科学前沿技术、生物农业、生物医药、工业生物技术、生物质能、环境生物、生物资源和生物安全方面的研究与开发。而作为生物产业最重要的一部分,生物医药的发展牵动更多关注的目光,社会各界也纷纷对该规划献计献策。在“十一五”末期,我国生物医药产业规模已经实现了万亿量级,复合增长率达到了20%左右,但存在结构不合理、企业的利润水平不高,以及产品的市场占有率不高等问题。“十二五”期间,生物医药产业对产业结构的调整应该是重中之重,在区域结构、技术结构、经济结构和各子行业的具体产品结构等方面进行调整,从国家到地方政府对生物产业的技术创新进行引导,转变经济增长方式。

二、上市公司重要动态回顾

(1) 复星医药(600196): 为全资子公司上海复星医药产业发展有限公司提供担保的公告

经公司第五届董事会第二十七次会议审议通过,同意公司为全资子公司

产业发展向浙商银行上海分行申请的五年期并购贷款人民币 16,000 万元提供连带责任保证担保,该并购贷款将用于收购沈阳红旗制药有限公司股权;在产业发展完成对红旗制药的收购后,产业发展将以其持有的红旗制药 70% 的股权一并为上述并购贷款提供质押担保。

(2) 海正药业 (600267): 关于非公开发行股票获得中国证监会核准的公告

浙江海正药业股份有限公司于 2011 年 2 月 11 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准浙江海正药业股份有限公司非公开发行股票的批复》,核准公司非公开发行不超过 6,100 万股新股。该批复自核准发行之日起 6 个月内有效。

(3) 恒瑞医药 (600276): 关于达宁退市的公告

2011 年 1 月 28 日,国家食品药品监督管理局发布了《关于将含右丙氧芬的药品制剂逐步撤出我国市场的通知》,指出含右丙氧芬的药品制剂存在心脏毒副作用,为保证公众用药安全,依法决定将含右丙氧芬的药品制剂逐步撤出我国市场。因我公司生产的达宁(商品名)属于该类药物,在接到通知后,我公司按照有关要求立即停止生产,并进行召回工作。我公司生产的达宁,属精神类药物,年销售额很小,退市后不会对公司经营业绩产生影响。

(4) 重庆啤酒 (600132): 关于“治疗用(合成肽)乙型肝炎疫苗”研究进度公告

截止到 2011 年 1 月 31 日,以北京大学人民医院为中心实验室(组长单位)的“治疗用(合成肽)乙型肝炎疫苗治疗慢性乙型肝炎的疗效及安全性的多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 II 期临床研究”按临床试验方案正在各家临床医院正常进行临床试验,目前累计已有 72 例受试者完成了 76 周临床实验。以浙江大学医学院附属第一医院为中心实验室(组长单位)的“治疗用(合成肽)乙型肝炎疫苗联合恩替卡韦治疗慢性乙型肝炎患者的疗效及安全性的随机、双盲、多中心 II 期临床研究”临床试验目前累计已入组了 378 例受试者,已按照临床试验方案完成受试者的筛选入组工作。

(5) 华海药业 (600521): 关于签订重大合同的公告

日前,浙江华海药业股份有限公司与诺华国际制药有限公司爱尔兰分部及其子公司山德士签订了战略协议。根据该协议,公司负责向诺华全球分支机构供应原料药和中间体产品,并且为山德士供应其商业化和研发阶段的一系列产品。双方同意继续对讨论中的产品列表进行进一步洽谈。诺华认为,

这个新的战略合作伙伴关系的建立，满足了诺华和山德士利用多种资源进行生产的需要以及山德士在中国销售的需要。本次结成战略合作伙伴关系的公告基于公司与诺华以及山德士分别签订了转移生产协议和供货协议的基础上。

(6)乐普医疗(300003): 关于无载体药物支架取得产品注册证的提示性公告

2011年2月，本公司自主研发的血管内无载体含药（雷帕霉素）洗脱支架系统（商品名：Nano），取得了国家食品药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》，准许注册生产。该产品是公司多年自主研发的、处于领先水平的新型药物支架，它将为医生和患者提供治疗心血管疾病的新方式，进一步改善心血管疾病患者的治疗效果；同时，该产品的上市，将进一步提升公司在药物支架市场的产品竞争力，利于公司市场拓展能力的增强，降低潜在市场风险，对公司未来经营产生积极的正面影响。另外，据公司同时公布的业绩快报，报告期内公司实现营业收入 77,010.09 万元，较上年同期增长 36.25%；营业利润 46,910.02 万元，较上年同期增长 43.25%；利润总额 47,240.18 万元，较上年同期增长 42.54%；实现归属于母公司净利润为 40,975.88 万元，比去年同期增长 40.23%。

(7)莱美药业(300006): 关于收购四川禾正制药有限责任公司股权的公告

2010年12月7日，公司与青海明胶股份有限公司签订《青海明胶股份有限公司与重庆莱美药业股份有限公司之股权转让框架协议》，公司拟收购青海明胶持有的四川禾正制药有限责任公司全部 100% 的股权。

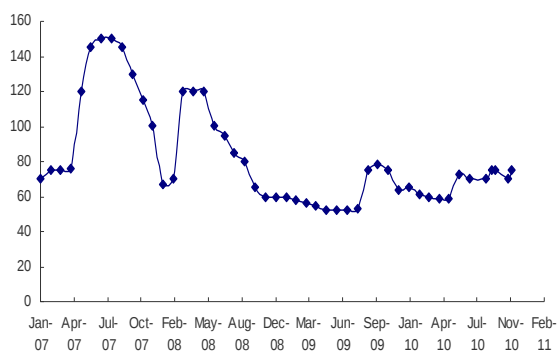
(8)阳普医疗(300030): 关于全资子公司阳普京成医疗用品(北京)有限公司注册成立的公告

根据广州阳普医疗科技股份有限公司 2010 年 10 月 22 日第二届董事会第一次会议审议通过的《关于使用超募资金设立全资子公司—阳普京成医疗用品(北京)有限公司(筹)的议案》，同意公司使用超募资金 500 万元设立全资子公司—阳普京成医疗用品(北京)有限公司。广州阳普医疗科技股份有限公司近日已在北京市工商行政管理局朝阳分局完成阳普京成医疗用品(北京)有限公司的工商注册登记手续。

三、主要原料药价格跟踪

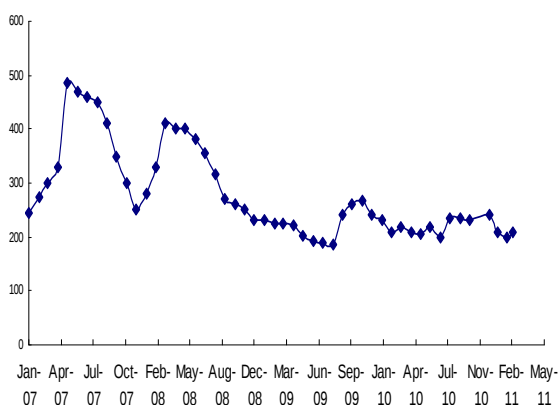
1、抗感染药价格跟踪

图 1：青霉素工业盐价格走势



数据来源：wind，国联证券研究所

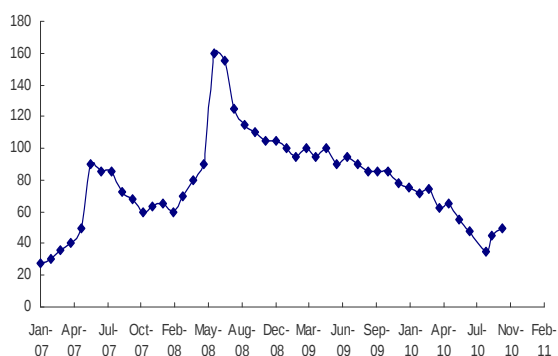
图 3：阿莫西林国内价格走势



数据来源：wind，国联证券研究所

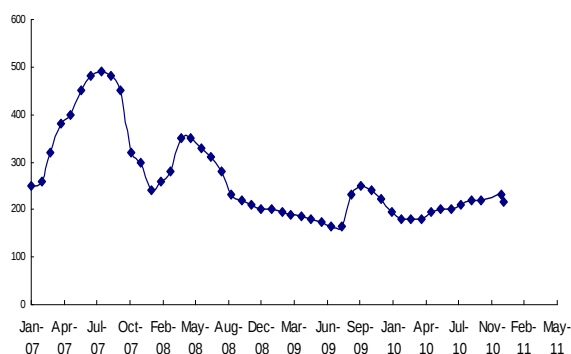
2、维生素类价格跟踪

图 5：维生素 C 国内价格走势



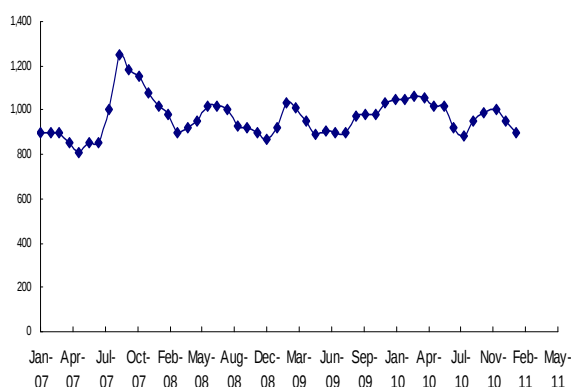
数据来源：wind，国联证券研究所

图 2：6-APA 国内价格走势



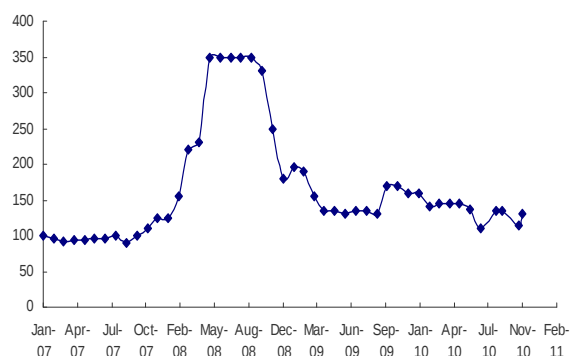
数据来源：wind，国联证券研究所

图 4：头孢曲松钠国内价格走势



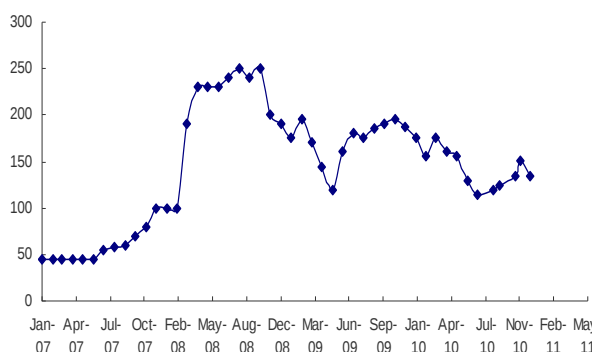
数据来源：wind，国联证券研究所

图 6：维生素 A 国内价格走势



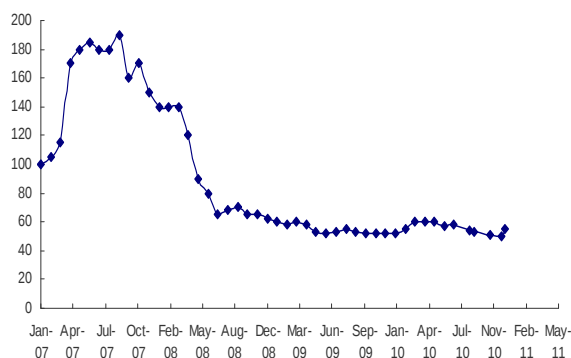
数据来源：wind，国联证券研究所

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

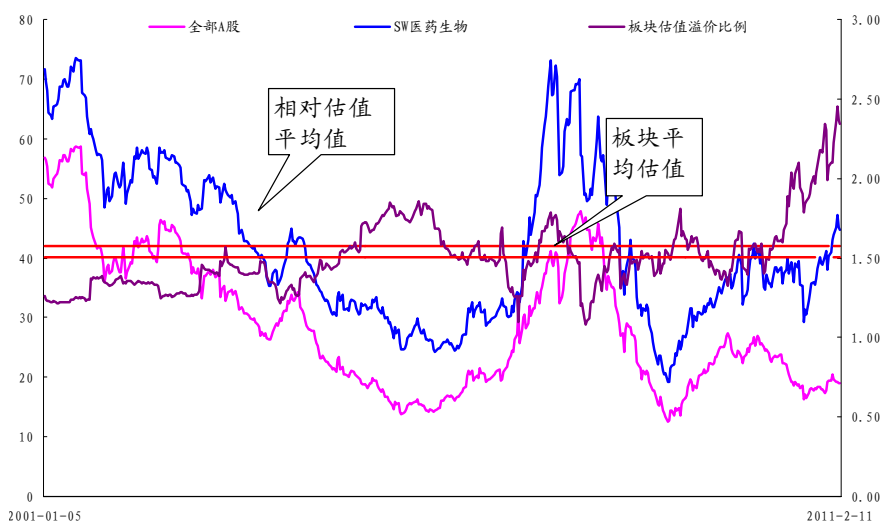
青霉素工业盐 2 月 10 日最新报价为 68 元/BOU 相比上月 70 元/BOU 继续微幅下降。2 月 10 日 6-APA 最新报价 210 元/kg, 与上月持平。2 月 11 日阿莫西林报价由 1 月 25 日的 200 元/kg 回升至 210 元/kg, 由于 1 月初的低价导致国内外客户采购加大, 前期库存压力得到释放, 加上部分厂家减产措施, 使阿莫西林略显紧张, 价格在春节后向合理价位回归。1 月 26 日, 头孢曲松钠最新报价相比 1 月 13 日 900 元/kg 回升至 920 元/kg, 呈现止跌反弹趋势。

而维生素方面, 1 月 27 日维生素 C 报价 45 元/kg 左右的水平, 价格显现下降压力, 目前国内成交情况一般, 出口需求保持稳定, 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, 由于维生素 A 的生产格局基本稳定, 几家大的生产企业也没有扩产动向, 价格也将保持相对稳定。泛酸钙 (饲料级) 1 月 21 日最新报价 55 元/kg, 相比去年 12 月 31 日报价 56 元/kg 略降, 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

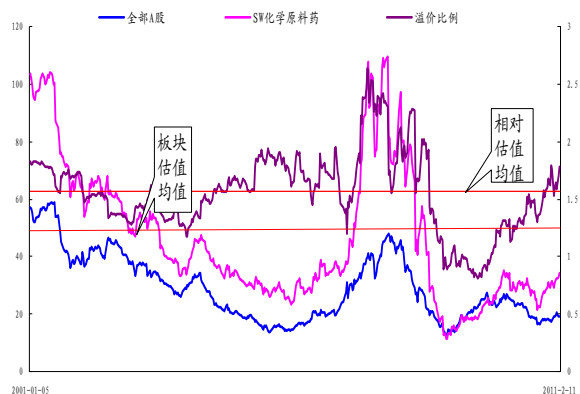
本周是春节长假后第一个交易周，在甲流概念带动下，医药板块在经历前期调整估值压力释放后，个股出现普涨趋势。截止到 2011 年 2 月 13 日，我们采用一年滚动市盈率（TTM 整体法），剔除负值影响，医药生物整体市盈率处在 40.80 倍，相较于上周继续上调，估值仍旧低于行业历史均值。医药行业相对于全部 A 股的溢价比例截止到 2011 年 2 月 13 日为 2.14，相对于上周略有上调。回顾医药板块此轮调整，延续近两个月的时间跨度，申万医药生物指数跌幅 22% 左右，前期积累的高估值压力得到了有效释放，板块回暖的趋势得以确立，在目前估值适中的情况下，我们一方面要回避题材过度炒作的个股风险回归公司基本面，另一方面可以沿着药品降价政策预期逆向选择的思路，关注受降价政策影响较小的个股，如医疗器械类、医疗服务类、独家品种类、面向海外市场类个股，其中本周受新版 GMP 政策利好因素刺激的医疗器械类个股尤其值得关注（如新华医疗，东富龙）。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



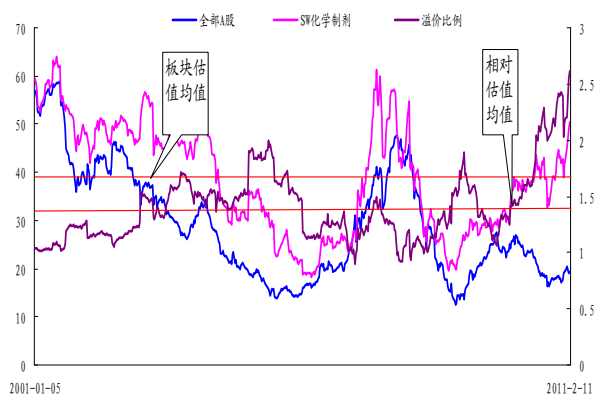
数据来源：Wind，国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



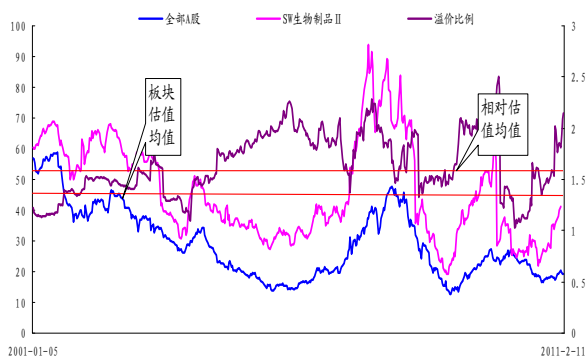
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



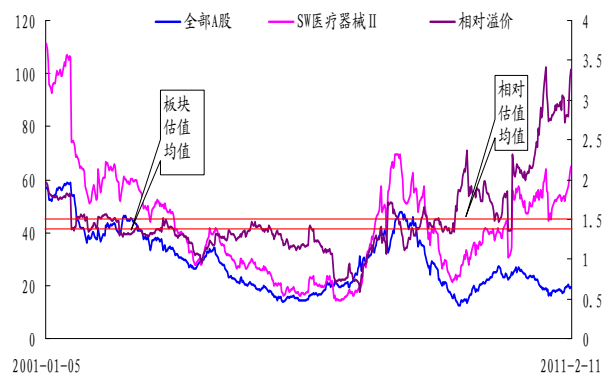
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



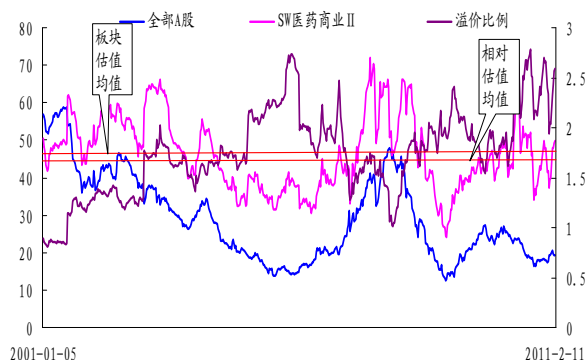
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



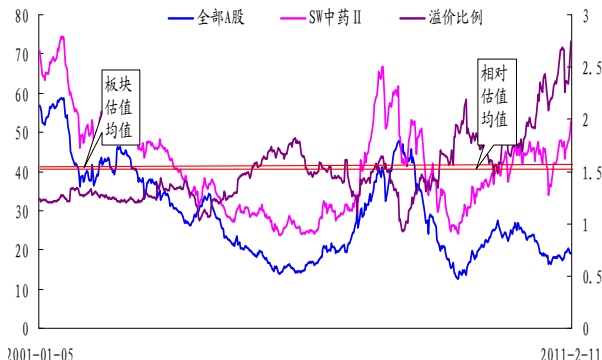
数据来源: wind, 国联证券研究所

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

医药板块本周在甲流概念板块整体带动下呈现加速回暖的趋势，从涨跌幅来看，本周仅康芝药业、东阿阿胶及人福医药这些前期已有较大涨幅个股出现微幅调整，其他医药股出现普涨趋势，甲流题材再次卷土重来，广州药业、西南药业及白云山 A 涨幅居前，同时我们也要看到，甲流疫情目前并未出现全面爆发的趋势，重症病例也低于去年同期，推动医药板块此轮上涨的动力更多是来自于估值回调到位后的修复，甲流概念只是一个借力因素，投资者应回避题材个股过度炒作带来的短期回调风险。

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
600332.SH	广州药业	14.65	300086.SZ	康芝药业	-2.65
600666.SH	西南药业	14.56	000423.SZ	东阿阿胶	-1.94
600513.SH	联环药业	14.23	600079.SH	人福医药	-1.81
000522.SZ	白云山 A	13.90	002422.SZ	科伦药业	0.22
600796.SH	钱江生化	13.59	300006.SZ	莱美药业	0.30
002390.SZ	信邦制药	11.73	000788.SZ	西南合成	0.49
600466.SH	迪康药业	10.09	300030.SZ	阳普医疗	0.60
002166.SZ	莱茵生物	9.25	002019.SZ	鑫富药业	0.76
002349.SZ	精华制药	9.21	600479.SH	千金药业	0.81
002007.SZ	华兰生物	8.97	600535.SH	天士力	0.90

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	0.38	0.48	38.13	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	58.03	80.88	60	扩张复制能力强，行业空间广阔
阳普医疗	0.35	0.65	48.92	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	30.66	49.42	50	产能瓶颈解决，业绩有望爆发
华兰生物	1.33	1.49	30.91	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	45.90	109.83	50	产品线优异，产业升级趋势
华北制药	0.31	0.53	27.11	28.87	38	产品结构升级，冀中能源带动集团整合
康缘药业	0.51	0.64	25.89	32.41	35	产品储备丰富，技术标准领先
江中药业	0.9	1.14	28.00	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	24.37	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	20.20	44.51	30	华润集团中药平台，OTC 龙头优势
莱美药业	0.5	0.87	38.22	60.23	45	国际合作研发平台，销售实力逐步提高

恒瑞医药	1.07	1.3	38.73	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	69.28	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	47.85	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	34.46	47.83	45	头孢完整产业链，盈利能力强
仙琚制药	0.38	0.51	33.88	42.78	38	产业链完备的甾体类药物
东阿阿胶	0.85	1.15	43.11	35.41	40	中药消费品转型的代表，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。