

行业跟踪

整体估值提升 题材个股活跃

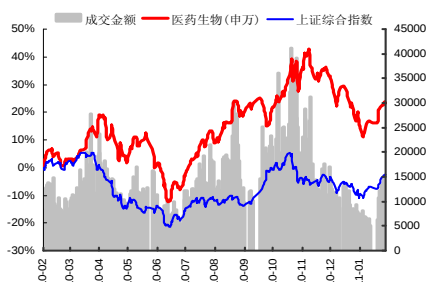
生物医药行业

2011 年 2 月 20 日

2011 年医药行业周报第七期（2.14-2.20）

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、2011 年新医改五项重点改革确定 17 项任务
- 2、2011 年 中央财政已累计预拨医改补助资金 906 亿元
- 3、全国价格违法案件 医药行业居首

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 16 日阿莫西林报价由 1 月 25 日的 200 元/kg 回升至 210 元/kg。2 月 15 日，头孢曲松钠最新报价相比 1 月 920 元/kg 回落至 880 元/kg，预计在 900 元上下波动。而维生素方面，2 月 18 日维生素 C 报价 42 元/kg 左右，目前国内成交情况一般。2 月 18 日维生素 E 报价为 130 元/kg，维生素 A 报价为 130 元/kg，相较于上月 135 元/kg 水平，价格略有下降。泛酸钙（饲料级）最新报价 53 元/kg，短期不会出现较大的变动。

四、医药行业估值跟踪

随着大盘的震荡上行，医药板块估值本周也有所提高，不过仍旧低于行业历史均值。由于缺乏持续的热点，在大盘上涨背景下，题材和政策热点易受资金青睐，因此整体走势弱于大盘。我们认为大盘短期内延续震荡反弹的可能性比较大，因此相对估值较高的医药板块整体机会不大，不过高增长和高送转的个股以及资产重组、非空开增发和股权激励等事件性个股投资者可以重点关注。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、2011 年新医改五项重点改革确定 17 项任务

中国政府网 17 日发布了《医药卫生体制五项重点改革 2011 年度主要工作安排》。《工作安排》要求中央和省级政府有关部门确保统筹推进五项重点改革,确保基本医疗保障制度覆盖城乡居民,保障水平显著提高;确保国家基本药物制度基层全覆盖,基层医疗卫生机构综合改革全面推开,新的运行机制基本建立;确保基层医疗卫生服务体系建设任务全面完成,服务能力明显增强;确保基本公共卫生服务和重大公共卫生服务项目有效提供,均等化水平进一步提高;公立医院改革试点不断深化,体制机制综合改革取得实质性进展,便民惠民措施普遍得到推广。

点评: 2009 年启动医疗卫生体制改革就确定了 2009-2011 年正式实施五项重点改革,即加快基本医疗保障制度建设、初步建立国家基本药物制度、健全医疗卫生服务体系、促进基本公共卫生服务逐步均等化、积极稳妥地推进公立医院改革。这次公布的工作安排也是主要围绕这五项重点改革,通过各项具体工作安排来做好医改的收官之年,使改革在前两年基础上进一步深化,同时表明了政府坚定的态度和决心。2011 年基本医疗保险覆盖面将进一步扩大,职工和城镇居民参保人数达到 4.4 亿,相较于 10 年底 4.29 亿人,覆盖面进一步提高,新农合方面 10 年已经达到了 8.34 亿,比例稳定在 90% 以上,11 年主要保持参合率稳定在 90% 以上即可。另外补助标准也由 10 年的 120 元提高至 200 元,再加上住院支付比例从 2010 年 60% 达到 70% 左右,都反映出政府进一步加大财政投入,推行惠民力度,解决公众看病负担的决心。另外 2011 年也存在许多创新之处,例如开展重大疾病保障水平试点,逐步降低和取消救助起付线来对低收入群体进行保障。而对基层的重视和持续则体现在确保国家基本药物制度基层全覆盖,基层医疗卫生机构综合改革全面推开,新的运行机制基本建立;确保基层医疗卫生服务体系建设任务全面完成,服务能力明显增强;确保基本公共卫生服务和重大公共卫生服务项目有效提供,均等化水平进一步提高这些方面,随着范围的逐步铺开和进程的加快,医改的效应有望进一步显现。

2、2011 年 中央财政已累计预拨医改补助资金 906 亿元

近日,财政部会同卫生部、人力资源和社会保障部预拨 2011 年医改补助资金 371 亿元,用于支持提高新型农村合作医疗、城镇居民医保、基本公共卫生服务财政补助标准。截至目前,中央财政已累计预拨 2011 年医改补助资

金 906 亿元。

点评：根据《中共中央 国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》，为了实现医疗改革的目标，经初步测算，2009-2011 年各级政府需要投入 8500 亿元，其中中央政府投入 3318 亿元。截止到 2010 年 12 月中央财政已经累计投入 2490 亿元，再加上 2011 年目前累计预拨的 906 亿元，合计 3396 亿元，已经超出了之前的预算，而根据 17 日公布的 2011 年主要工作安排，可以看出补助范围进一步扩大，因此财政支出相较于 10 年将会进一步增加，考虑到财政补助在 2011 年的落实，我们认为 11 年财政支出后续仍将进一步支出。鉴于医保范围的扩大和各项制度在 2011 年的全面铺开，政策对产业的影响将会逐步显现，因此建议投资者关注受益较大的慢性病治疗龙头企业和基本药物目录受益的相关企业。

3、全国价格违法案件 医药行业居首

全国共查处价格违法案件 4.7 万件，退还消费者 4.3 亿元，没收价格违法所得 10.8 亿元，罚款 1.3 亿元。查处价格违法案件数量排名前三位的是：医药价格、教育收费、不正当价格行为，分别为 15304 件、11035 件、6613 件，分别占全部价格违法案件的 32.3%、23.3%、13.9%。

点评：2010 年我国遭遇各种自然灾害和热钱的炒作，多种产品价格出现较大的涨幅，因此全国各级价格主管部门按照党中央、国务院保持经济平稳发展、调整经济结构和管理通胀预期的要求积极采取应对措施，全力打击各种价格违法行为。结果显示，医药价格排在所有价格违法案件数量之首，这主要与医院放开市场经济管制大背景下，医疗机构利用专业和信息的不对称，在“以药养医”模式仍然占据优势的情况下，出现了部分药品经营企业与医疗机构联手抬高中标价格，然后进行二次议标或者价外返利，医疗机构提供服务过程中还存在肢解收费项目重复收费、扩大范围多收费和强行服务强行收费等问题。随着公众对药品价格关注度不断提高和看病费用的不断增加，这类现象还将成为价格查处的主要关注对象，是否能有效解决还需看医疗体制改革的力度和具体效果。

二、上市公司重要动态回顾

(1) 上海凯宝 (300039): 取得发明专利证书的公告

上海凯宝药业股份有限公司于近日收到国家专利局颁发的“一种祛痰清热的药剂及其制备方法”的发明专利证书。本发明专利的制备方法较现有技术

可以进一步提高提取物的纯度，简化工艺条件、过程，缩短工艺周期。本专利的取得，不会对公司目前经营产生重大影响，但有利于公司充分发挥主导产品的自主知识产权优势，提升主导产品技术水平，增强公司核心竞争力。

(2) 现代制药 (600420): 公开增发会后事项发审委会议取消的公告

中国证券监督管理委员会发行审核委员会定于 2011 年 2 月 14 日召开 2011 年第 21 次发行审核委员会工作会议，具体会议事项已经公告。鉴于上海现代制药股份有限公司尚有相关事项需要进一步落实，决定取消 2011 年第 21 次发审委会议对该公司发行申请文件的审核。

(3) 爱尔眼科 (300015): 超募资金使用计划公告

根据公司战略发展规划以及 2011 年 1 月 25 日公司与西安古城的 9 位自然人股东签订的《西安古城眼科医院股权转让协议》，公司本次拟使用超募资金中的 6,722.34 万元以收购股权并增资的方式投资西安古城，增资完成后，西安古城注册资本由 4,000 万元增至 4,467 万元，爱尔眼科共持有其 70% 的股权。

根据公司发展规划和实际经营情况，公司拟使用公开超募资金中的 1,860 万元增资扩建重庆麦格，并更名为“重庆爱尔麦格眼科门诊部有限责任公司”，公司持有重庆麦格 100% 的股权。

(4) 西藏药业 (600211): 重大诉讼进展公告

公司于 2010 年 11 月 9 日公告了西藏自治区高级人民法院对公司与成都嘉豪实业有限责任公司诉讼纠纷一案作出的 (2010) 藏法民二终字第 10 号《民事判决书》，判决我公司向原告嘉豪公司支付 39,082,373.09 元，并由本公司承担本案的一审案件受理费 237,212.00 元，二审案件受理费 237,212.00 元。该判决为终审判决。

(5) 人福医药 (600079): 重大事项暨停牌公告

公司正在筹划股权激励事宜，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，本公司股票自 2011 年 02 月 15 日起停牌。

(6) 星湖科技 (600866): 非公开发行 A 股股票申请获证监会审核通过

中国证券监督管理委员会发行审核委员会已于 2011 年 2 月 14 日审核通过了公司非公开发行股票的申请。公司将在收到中国证券监督管理委员会书

面核准文件后另行公告。

(7) 丽珠集团 (000513): 关于短期融资券获准发行的公告

公司收到中国银行间市场交易商协会发出的《接受注册通知书》(中市协注[2011]CP15号),该协会决定接受公司金额为8亿元人民币的短期融资券注册,注册额度自通知书发出之日起2年内有效,由中国农业银行股份有限公司主承销。

(8) 哈药股份 (600664): 发行股份购买资产暨关联交易预案

哈药股份向哈药集团非公开发行股份,收购哈药集团所持生物工程公司标的资产和三精制药标的资产。收购完成后,哈药股份将持有生物工程公司100%股权,三精制药的股份将由30%上升至74.82%,哈药集团不再持有三精制药的股份。

(9) 京新药业 (002020): 非公开发行股票预案

公司本次发行的发行价格将不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%(即不低于15.79元/股)。股票数量拟不超过3,000万股(含3,000万股)。本次非公开发行募集资金总额预计不超过45,350万元人民币(含45,350万元人民币),扣除发行费用之后的募集资金净额拟投资于以下项目:年产10亿粒药品制剂出口项目和年产1,000万盒康复新液技术改造项目以及年产1,000吨左氧氟沙星技术改造项目。

(10) 海王生物 (000078): 非公开发行股票预案

公司本次非公开发行的定价基准日为第五届董事局第九次会议决议公告日,发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的90%,即发行价格不低于10.37元/股。预计募集资金总额(含发行费用)不超过144,350万元,将用于医药商业阳光集中配送中心建设项目、海王药业固体制剂生产线改造项目、海王药业抗肿瘤冻干制剂车间建设项目和杭州海王保健品生产线建设项目。

业绩快报汇总:

公司名称	业绩情况
众生药业	净利润约13151万元,增长31.05%
嘉应制药	净利润为2524万元,同比增长67.43%
北陆药业	净利润为4277.25万元,同比增长22.69%
钱江生化	净利润为4976万元,同比增长89.11%

上海凯宝

净利润为 12398 万元，同比增长 80.55%

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

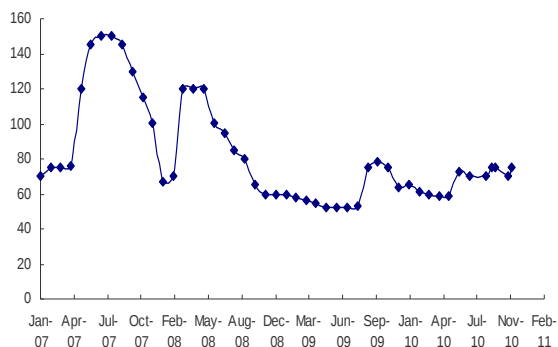
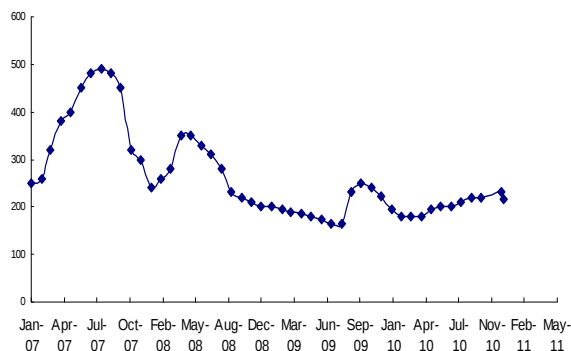
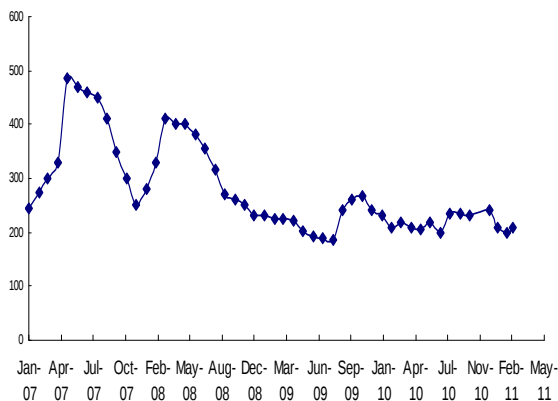


图 2：6-APA 国内价格走势



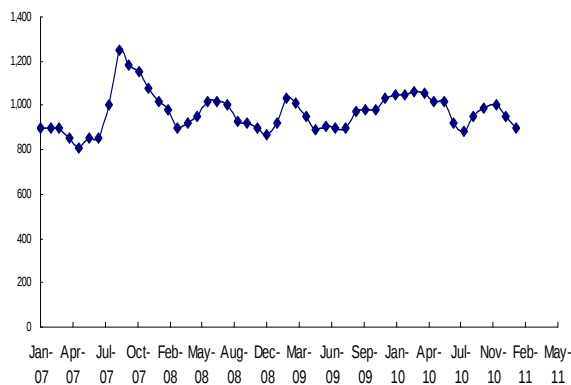
数据来源：wind，国联证券研究所

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



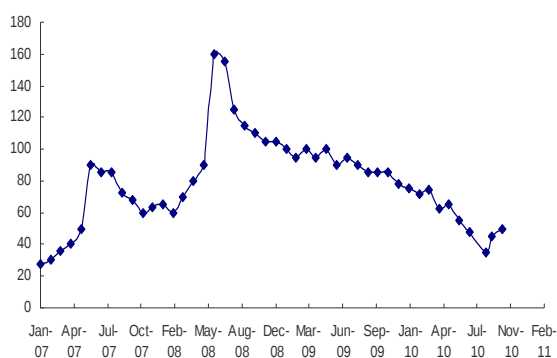
数据来源：wind，国联证券研究所

2、维生素类价格跟踪

图 5：维生素 C 国内价格走势

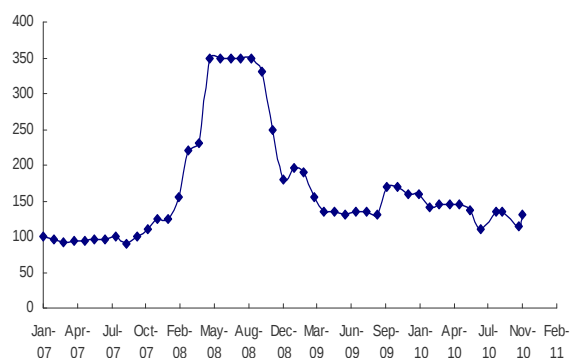
数据来源：wind，国联证券研究所

图 6：维生素 A 国内价格走势



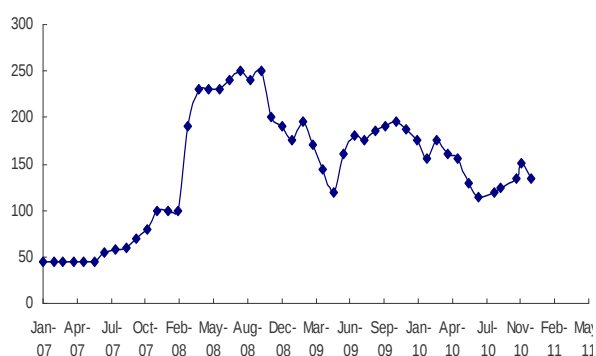
数据来源：wind，国联证券研究所

图 7：维生素 E 国内价格走势

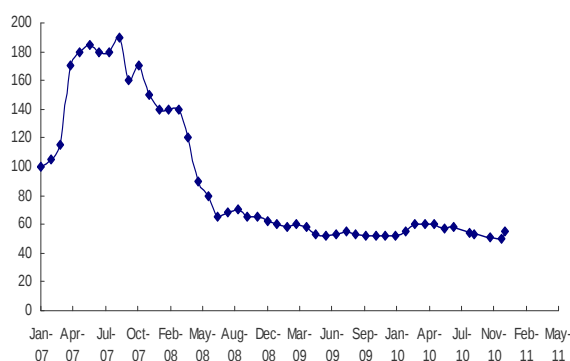


数据来源：wind，国联证券研究所

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

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 16 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。2 月 15 日，**头孢曲松钠** 最新报价相比 1 月 26 日 920 元/kg 回落至 880 元/kg，预计在 900 元上下波动。

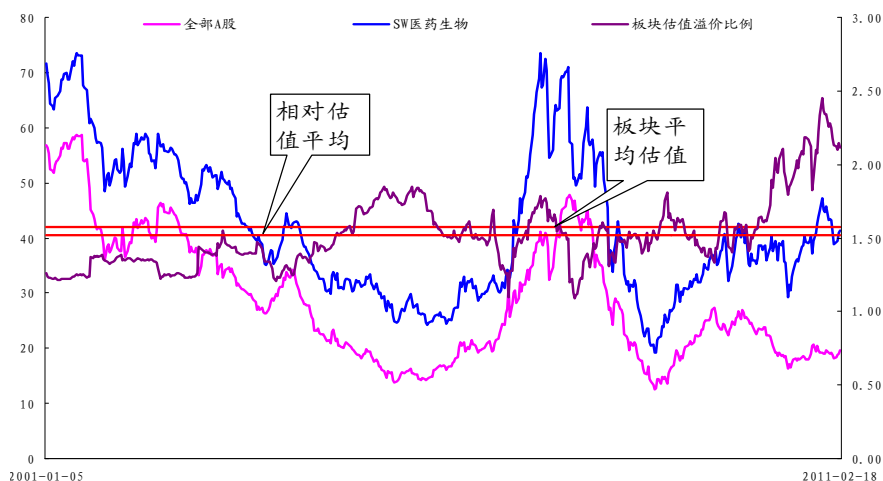
而维生素方面，2 月 18 日 **维生素 C** 最新报价 42 元/kg 左右的水平，价格显现下降压力，目前国内成交情况一般，出口需求保持稳定，国内新增产能比预期的多，竞争仍很激烈，如果相关政策不出台，价格上升空间十分有限。2 月 18 日 **维生素 E（饲料级）** 报价为 130 元/kg，相比上月 140 元/kg 略有下降，**维生素 A** 方面，2 月 9 日报价为 130 元/kg，相较于上月 135 元/kg 水平，价格略有下降，由于维生素 A 的生产格局基本稳定，几家大的生产企业也没有扩产动向，价格也将保持相对稳定。**泛酸钙（饲料级）** 2 月 14 日最新报价 53 元/kg，相比上月 55 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

随着大盘的震荡上行，医药板块估值本周也有所提高，截止到 2011 年 2 月 18 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 41.40 倍，不过估值仍旧低于行业历史均值。由于缺乏持续的热点，在大盘上涨背景下，题材和政策热点易受资金青睐，因此整体走势弱于大盘，医药行业相对于全部 A 股的溢价比例截止到 2011 年 2 月 18 日为 2.11，相对于上周略有下降。我们认为随着前期板块的调整，估值压力一定程度得以释放，不过由于大盘短期内延续震荡反弹的可能性比较大，因此相对估值较高的医药板块整体机会不大，不过随着年报披露期的临近，高增长和高送转的个股容易成为市场热点，投资者可以重点关注。另外一些个股由于资产重组、非空开增发和股权激励等事件性刺激也可能有不俗的表现。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。

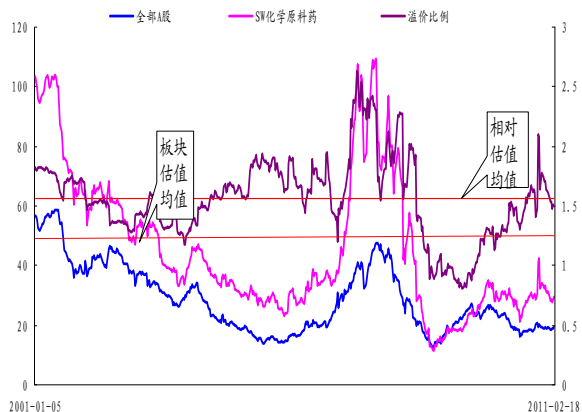
图表 9：医药行业历史估值比较图



数据来源：Wind，国联证券研究所

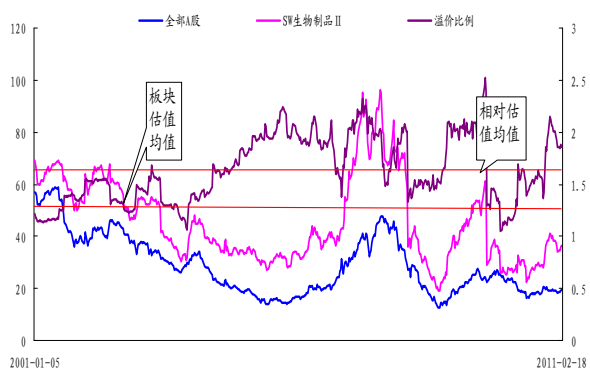
图表 10：化学原料药行业市盈率变化趋势图

图表 11：化学制剂行业市盈率变化趋势图



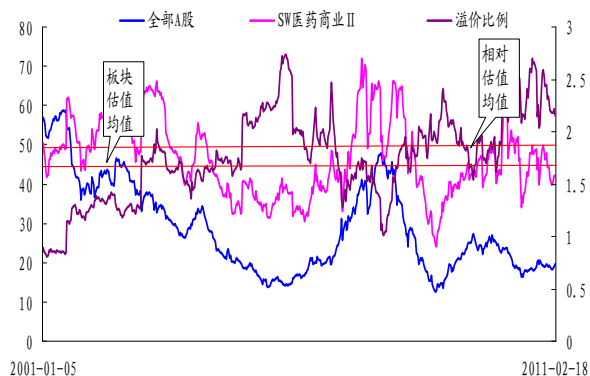
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图

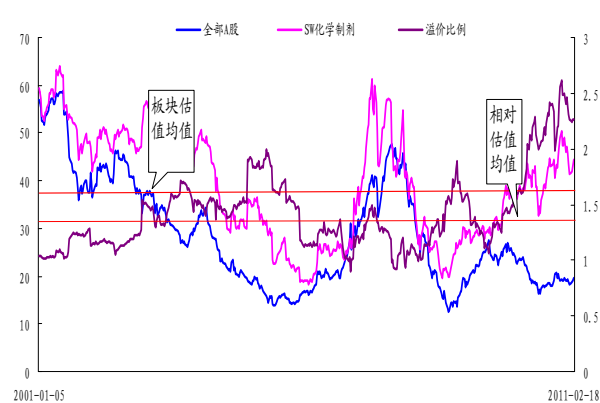


数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 14: 医药商业行业市盈率变化趋势图

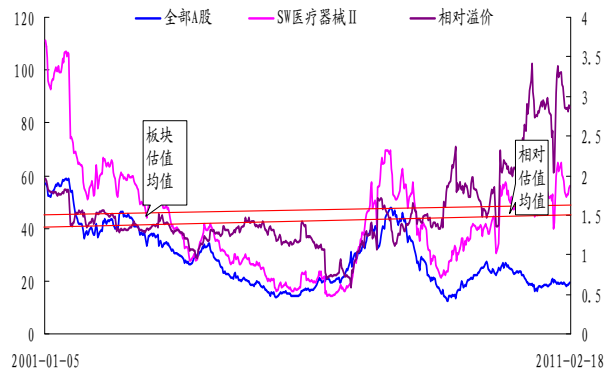


数据来源: wind, 国联证券研究所



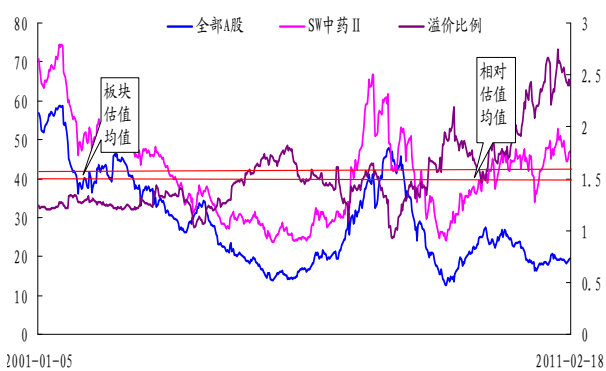
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 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

医药板块在大盘震荡调整的格局下，由于没有持续热点，因此整体走势弱于大盘。个股方面，三精制药受益于哈药集团整体上市，周涨幅达到13.31%，名列行业第一。科伦药业受益于输液行业 GMP 提高，天康生物则与口蹄疫和禽流感疫情威胁有关。而康芝药业、上海凯宝和现代制药由于利空消息的打压跌幅居前。

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
600829.SH	三精制药	13.31	300086.SZ	康芝药业	-8.17
600466.SH	迪康药业	12.39	300039.SZ	上海凯宝	-7.92
002422.SZ	科伦药业	12.10	600420.SH	现代制药	-4.97
002424.SZ	贵州百灵	9.62	600518.SH	康美药业	-4.59
002100.SZ	天康生物	8.83	600080.SH	*ST 金花	-4.29
600513.SH	联环药业	8.59	000963.SZ	华东医药	-4.28
000603.SZ	*ST 威达	8.18	000650.SZ	仁和药业	-2.91
600833.SH	第一医药	7.49	600511.SH	国药股份	-2.90
002462.SZ	嘉事堂	7.34	600666.SH	西南药业	-2.88
600195.SH	中牧股份	7.28	002038.SZ	双鹭药业	-2.62

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	28.98	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	56.86	80.88	60	扩张复制能力强，行业空间广阔
阳普医疗	0.35	0.65	51.23	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	31.45	49.42	50	产能瓶颈解决，业绩有望爆发
华兰生物	1.33	1.49	30.93	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	46.21	109.83	50	产品线优异，产业升级趋势
华北制药	0.31	0.53	27.47	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	26.41	32.41	35	产品储备丰富，技术标准领先
江中药业	0.9	1.14	28.81	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	10.22	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	20.44	44.51	30	华润集团中药平台，OTC 龙头优势
莱美药业	0.5	0.87	39.93	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	39.63	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	69.94	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	49.85	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	34.37	47.83	45	头孢完整产业链，盈利能力强
仙琚制药	0.38	0.51	34.31	42.78	38	产业链完备的甾体类药物
东阿阿胶	0.85	1.15	42.92	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。