

行业跟踪

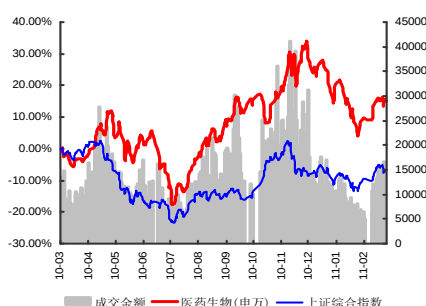
受益政策预期 VC 概念股走强

生物医药行业

2011 年 2 月 28 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 年医药行业周报第八期 (2.21-2.27)

一、行业动态跟踪

- 1、新版产业结构调整 维 C 行业准入条件发布在即
- 2、尼美舒利陷致命争议 药品安全性问题再成焦点
- 3、2010 年我国 OTC 企业销售排行榜出炉

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 22 日最新报价为 68 元/BOU, 相比 1 月报价 70 元/BOU 微幅下降。2 月 21 日 6-APA 最新报价 210 元/kg, 与上月持平。2 月 21 日阿莫西林报价由 1 月 25 日的 200 元/kg 回升至 210 元/kg。2 月 25 日, 头孢曲松钠最新报价相比 1 月 26 日 920 元/kg 下跌至 850 元/kg, 价格在短期反弹后出现调整之势。维生素方面, 2 月 24 日维生素 C 报价 42 元/kg 左右, 价格进一步显现下降压力。2 月 18 日维生素 E 报价为 130 元/kg, 相比上月 140 元/kg 略降。维生素 A1 月报价为 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

医药板块在跟随大盘经历一轮反弹后, 本周呈现震荡调整的趋势。受益于 VC 行业标准出台预期, 东北制药等 VC 概念股构成局部热点。相对低估值行业医药板块缺乏弹性空间和吸引力, 降价等相关政策靴子仍未落地, 整体性投资机会仍需等待。在目前估值水平下, 我们一方面坚定持有长期优势品种, 另一方面也要回避高送转高增长兑现带来的短期获利筹码套现的风险。同时应密切关注政策利好、资产重组、非公开增发以及股权激励等事件性因素带来的投资机会。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、新版产业结构调整 维C行业准入条件发布在即

消息人士 17 日向中国证券报记者透露，由工信部牵头制定的《维生素 C 行业准入条件》，有望于近期在新版《产业结构调整指导目录》公布后出台。

《准入条件》将从收率、能耗、技术水平、环保、安全等几个方面，对维生素 C 行业进行规范。

点评：在新版《指导目录》中，维生素 C 行业仍属限制类行业。由于以往的《指导目录》缺乏可供操作的细化内容，因此，各地经常会以技术改造等借口规避《指导目录》限制，继续新建或扩建维生素 C 项目。目前，我国维生素 C 行业产能已远超市场实际需要，属严重产能过剩行业。因此，明确新建、扩建及淘汰已运行但不合规维生素 C 项目的标准，已成促进行业健康发展当务之急。有关部门未来将严格维生素 C 生产许可证的审查和发放。对违规企业，已颁发生产许可证的要依法收回。继续实施出口许可证管理。抓紧制定维生素 C 出口商品合规生产认证制度。我们认为，标准的出台将改变行业多、小、散、乱的局面，一些落后的产能将被淘汰，大型 VC 制造企业如东北制药、华北制药将从中受益。

2、尼美舒利陷致命争议 药品安全性问题再成焦点

据央视近日报道，在去年 11 月于北京召开的“2010 年儿童安全用药国际论坛”上，有专家引用中国药物不良反应中心的数据，称尼美舒利在最近的六年里，已经出现数千例不良反应，甚至有数起死亡案例。国家食品药品监督管理局新闻办向就此事向媒体表示：目前尼美舒利仍是国家药监局批准的、允许用于儿童的退热药。对尼美舒利的安全性监测显示，该药使用的收益是大于风险的。

点评：关于尼美舒利安全性问题，早在数年前国际医学界和药学界就有争论，但近几年，国内外已有的临床研究文献，包括一份 40 万大样本的临床研究表明，尼美舒利与其他非甾体类抗炎药，比如布洛芬、对乙酰氨基酚等同类药物相比，解热镇痛效果相当，不良反应也相当。国家药品不良反应监测中心收集到的绝大多数药品不良反应报告，并非药品质量问题，而是与药品的不当使用有关。几起儿童死亡事件，并未发现儿童死亡与“尼美舒利”本身有因果关系，主要原因是用药过量或长期用药。短期来看，尼美舒利事件本身对康芝药业的销售不可能没有影响，企业在发展中，也应将研发重点更多地投向药品的安全性和有效性等方面。从 2009 年的收入来看，瑞芝清

单一产品占康芝药业营业收入的 80.8%，营业利润占同期营业利润的 89.5%，成人类产品只占到到期营业收入 6.3%及营业利润的 3.7%。康芝药业未来所要解决的是产品单一和产品安全性评价的问题。只有依靠丰富的产品储备和严格的安全性评价体系才可以化解产品的市场风险。

3、2010 年我国 OTC 企业销售排行榜出炉

近日，中国非处方药物协会公布了 2010 年度中国重点医药生产企业非处方药统计排名。据统计，2010 年 OTC 企业销售排名前 3 位的分别是修正药业、哈药集团、华润三九医药股份，江中药业、西安杨森、中美天津史克、云南白药、浙江康恩贝、扬子江药业、浙江仙琚制药依次居 4~10 位。

点评：目前，中国非处方药销售额占全国医药市场总份额的 10%~15%，这与一些发达国家非处方药销售额占全国医药市场 30%~40%的比例还有很大差距，同时也显示出我国在非处方药市场巨大的市场空间。从此次销售排名来看，我国 OTC 行业格局变动不大，品牌和渠道构筑了这个行业的高壁垒，前三甲的位次并没有旁落他人，修正、哈药和三九仍在第一集团的位置。品种方面，在化学药领域，仍是合资药企占主导。如解热镇痛类第一名是上海强生制药的美林，感冒类药中上海强生制药的泰诺位列第一，皮肤外用类中，西安杨森制药的达克宁位居第一。而在中药类产品中，中药品牌 OTC 企业座次稳固。如感冒咳嗽类第一仍是 999 感冒灵，消化类第一仍是江中健胃消食片，外科类之首仍为云南白药。

二、上市公司重要动态回顾

(1) 人福医药 (600079): 首期股权激励计划 (草案)

人福医药昨晚公告股权激励草案：1、激励对象：董事（不含独立董事）、公司高级管理人员、公司及子公司核心技术（业务）人员共 73 人；2、激励数量：涉及的限制性股票累计不超过 2300 万股，占已发行股本总额的 4.88%；3、授予价格：限制性股票的授予价格为 20.07 元，为公司草案公布前 20 个交易日股票均价的 90%；4、行权条件：2011-2013 年公司营业收入分别不低于 30 亿元、40 亿元、50 亿元；2011-2013 年公司净利润分别不低于 2.7 亿元、3.25 亿元、3.9 亿元；5、有效期：本股权激励计划自股东大会通过之日起有效期为 4 年，其中禁售期 1 年，解锁期 3 年。

(2) 上海医药 (601607): 关于与上海复旦张江生物医药股份有限公司签订创新药物研发战略合作协议的公告

为促进上海医药研发转型，丰富研发产品线，提升公司创新药物研发实力和盈利水平，上海医药决定在未来 6 年内合计出资约 1.8 亿元与复旦张江

合作就四个在研药品项目进行研发。

(3) 复星医药 (600196): 对外投资进展公告

2010 年 4 月 8 日, 上海复星医药全资子公司复星实业与另一方投资者 Hanmax Investment Limited 共同向 Tongjitang Chinese Medicines Company 董事会提出一项不具约束力的关于同济堂药业私有化的提案。根据合并方案实际推进情况, 2011 年 2 月 21 日, 复星实业与 HanmaxInvestment、Tonsun International 以及同济堂药业签订了《合并协议与计划修正案(一)》, 各方同意将合并协议的期限由 2011 年 3 月 31 日延长至 2011 年 6 月 30 日。本次合并还须提交同济堂药业股东大会审议, 并依据开曼法于开曼群岛公司注册机关办理相关的注册登记。

(4) 恩华药业 (002262): 关于拟签署有关合作协议的提示性公告

本公司近期将与以色列 D-Pharm 公司(以下简称: 对方)拟就 DP-VPA 治疗癫痫药物在中国的独家许可与合作开发事宜进行洽谈。按照拟签订协议的相关要求, 公司将会就有关许可费用、合作开发过程中相关费用的支付以及达到协定销售目标的年度利润分红等相关事项与对方进行充分协商。目前双方尚处于协议谈判的早期阶段, 尚未签署正式协议, 双方能否谈判成功并最终签署合作协议还存在不确定性, 待双方签署正式协议时将及时进行公告。

业绩快报汇总:

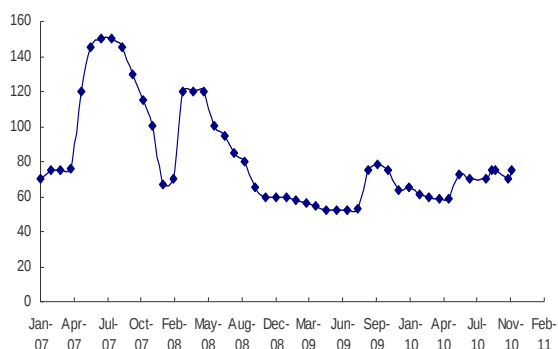
公司名称	业绩情况 (归属母公司净利润同比增长率)
鲁抗医药	200-250%
紫鑫药业	183.51
沃森生物	102.43
钱江生化	89.11
东富龙	88.26
上海凯宝	80.55
汤臣倍健	78.79
嘉应制药	67.43
信立泰	64.69
鱼跃医疗	60.18
科伦药业	54.55
健康元	53.47
海普瑞	49.53
上海莱士	49.44
片仔癀	48.59
香雪制药	45.49
贵州百灵	44.06

康芝药业	42.78
独一味	40.60
乐普医疗	40.23
恩华药业	39.79
振东制药	39.17
仙琚制药	35.26
瑞普生物	34.21
众生药业	31.05
爱尔眼科	30.08
力生制药	28.98
汉森制药	26.44
江中药业	23.73
红日药业	23.20
北陆药业	22.69
华仁药业	21.94
安科生物	18.26
嘉事堂	13.68
智飞生物	10.88
科华生物	10.24
新和成	8.35
奇正藏药	6.01
莱美药业	5.69

三、主要原料药价格跟踪

1、抗感染药价格跟踪

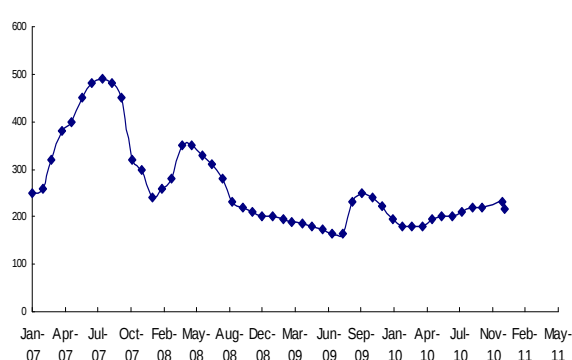
图 1：青霉素工业盐价格走势



数据来源：wind，国联证券研究所

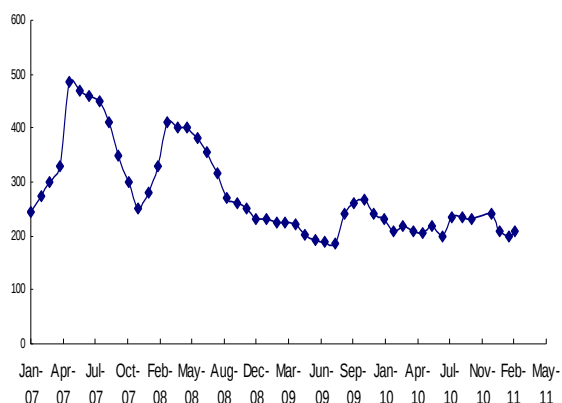
图 3：阿莫西林国内价格走势

图 2：6-APA 国内价格走势



数据来源：wind，国联证券研究所

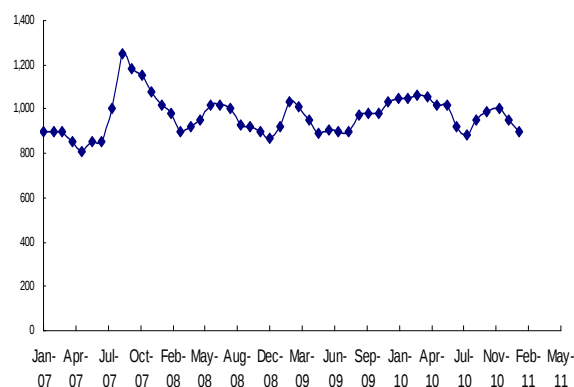
图 4：头孢曲松钠国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

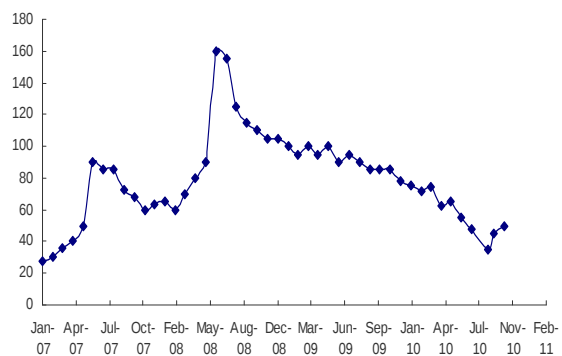
2、维生素类价格跟踪

图 5: 维生素 C 国内价格走势



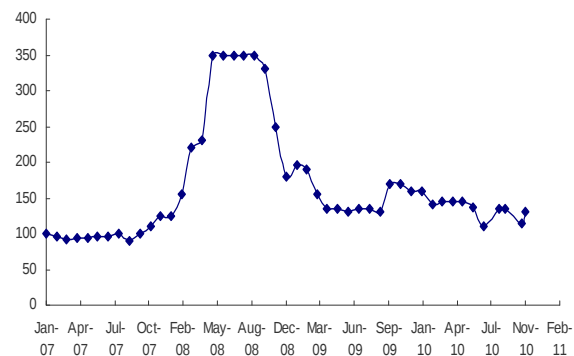
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 6: 维生素 A 国内价格走势



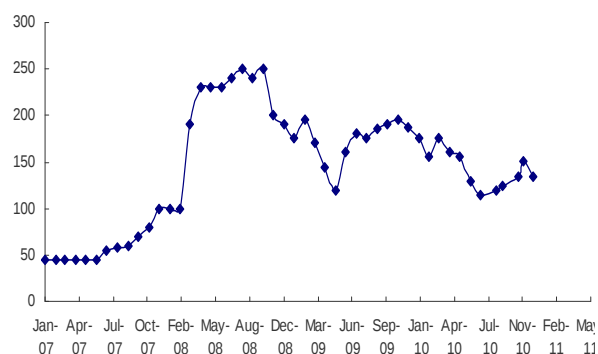
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 7: 维生素 E 国内价格走势

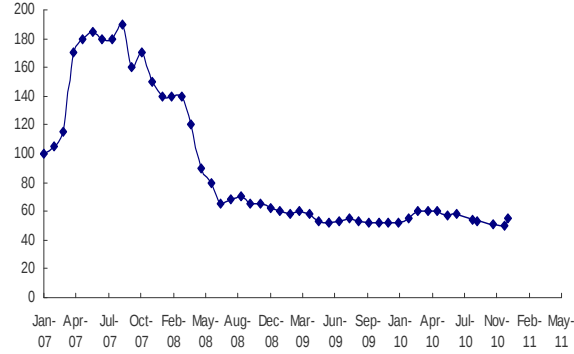


数据来源: wind, 国联证券研究所

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 22 日最新报价为 68 元/BOU 相比上月 70 元/BOU 继续微幅下降。2 月 21 日 6-APA 最新报价 210 元/kg, 与上月持平。2 月 21 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

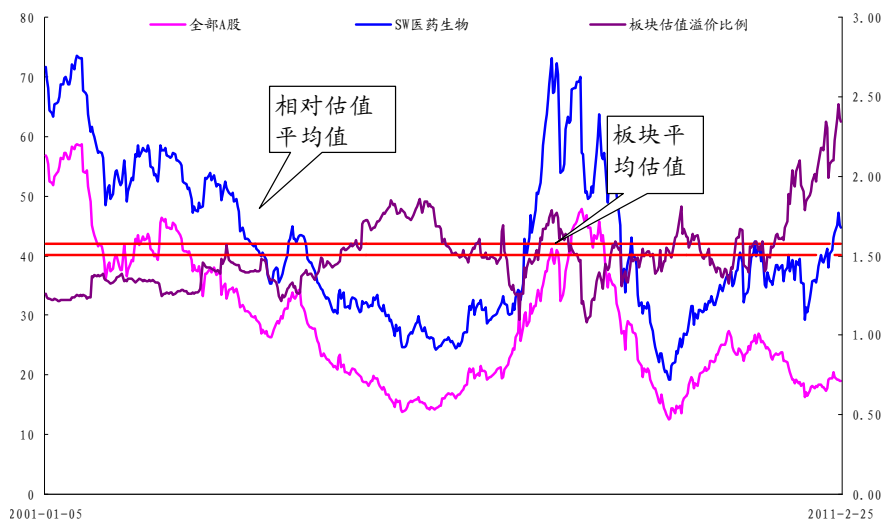
导致国内外客户采购加大，前期库存压力得到释放，加上部分厂家减产措施，使阿莫西林略显紧张，价格在春节后向合理价位回归。2月25日**头孢曲松钠**最新报价，相比1月26日920元/kg下跌至850元/kg，价格在短期反弹后出现疲态调整之势。

而维生素方面，2月24日主流厂家**维生素C**报价42元/kg左右的水平，价格进一步显现下降压力，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，近期市场上出现相关政策出台传闻，相关公司如东北制药、华北制药受此影响涨幅较大，建议投资者关注。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，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

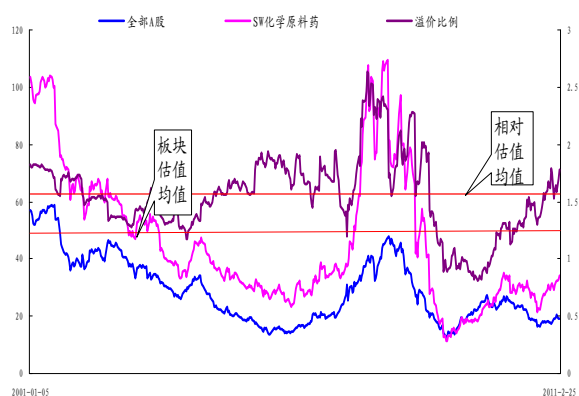
医药板块在跟随大盘经历一轮反弹后，本周呈现震荡调整的趋势。在新医改政策利好驱动下，周一板块出现小幅上扬，但随后便上攻乏力。受益于VC行业标准出台预期，东北制药等VC概念股构成局部热点。截止到2011年2月25日，我们采用一年滚动市盈率（TTM整体法），剔除负值影响，医药生物整体市盈率处在41.31倍，相较于上周有所回落，估值仍旧低于行业历史均值。医药行业相对于全部A股的溢价比例截止到2011年2月25日为2.11，与上周持平，仍在历史高位。相对低估值行业医药板块缺乏足够的弹性空间和吸引力，降价等相关政策靴子仍未落地，整体性投资机会仍需等待。在目前估值水平下，我们一方面坚定持有长期优势品种，另一方面也要回避高送转高增长兑现带来的短期获利筹码套现的风险。同时应密切关注政策利好、资产重组、非公开增发以及股权激励等事件性因素带来的投资机会。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



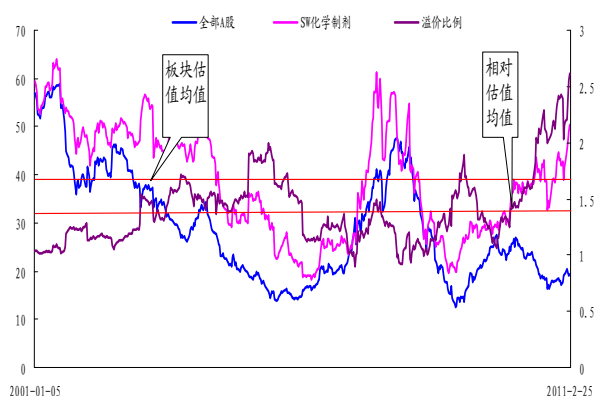
数据来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



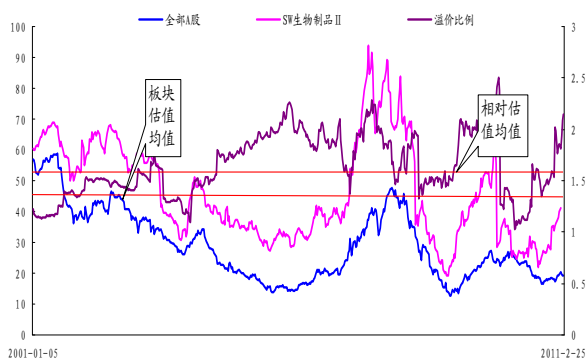
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



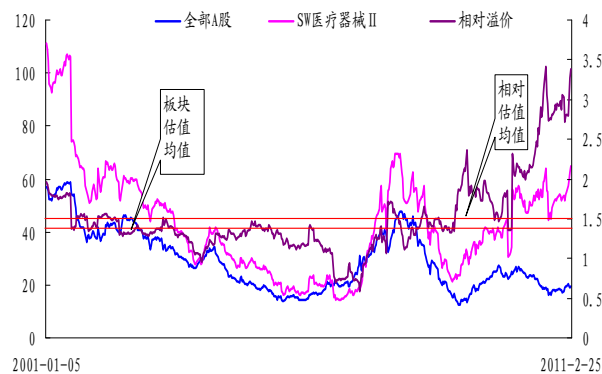
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



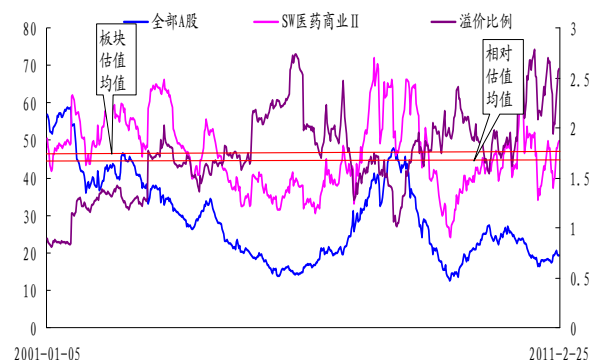
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



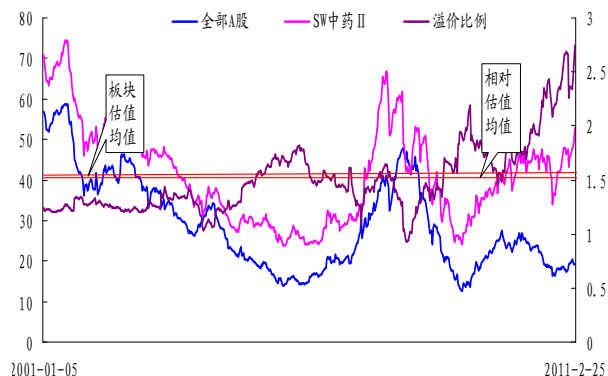
数据来源: wind, 国联证券研究所

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

本周医药板块表现平淡, 虽然在周一新医改政策刺激下有小幅跃升, 但是整体进一步反弹趋势乏力, 之后出现震荡调整态势。从涨跌幅来看, 本周康芝药业受“尼美舒利不良反应”事件影响继续下跌, 而海正药业、科伦药业、哈药股份以及三精制药等前期受益于定向增发、重组利好或是业绩大增高送配预期涨幅较大的个股出现了回调。涨幅居前个股中, 恩华药业由于与以色列 D-Pharm 公司签署合作协议的利好刺激因素涨幅第一, 东北制药受 VC 行业标准政策出台预期影响涨幅靠前。

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
002262.SZ	恩华药业	12.17	300086.SZ	康芝药业	-9.49
600085.SH	同仁堂	12.02	600267.SH	海正药业	-7.51
000597.SZ	东北制药	11.27	002422.SZ	科伦药业	-6.84
000545.SZ	吉林制药	10.16	600664.SH	哈药股份	-6.53
002019.SZ	鑫富药业	8.97	600829.SH	三精制药	-6.21
600200.SH	江苏吴中	8.70	600572.SH	康恩贝	-5.56
000566.SZ	海南海药	8.15	002432.SZ	九安医疗	-5.31
000790.SZ	华神集团	7.77	600750.SH	江中药业	-5.21
002390.SZ	信邦制药	7.36	600332.SH	广州药业	-5.16
000788.SZ	西南合成	6.42	300119.SZ	瑞普生物	-4.72

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	37.06	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	56.11	80.88	60	扩张复制能力强，行业空间广阔
阳普医疗	0.35	0.65	49.92	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	30.43	49.42	50	产能瓶颈解决，业绩有望爆发
华兰生物	1.33	1.49	30.08	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	47.69	109.83	50	产品线优异，产业升级趋势
华北制药	0.31	0.53	27.74	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	25.94	32.41	35	产品储备丰富，技术标准领先
江中药业	0.9	1.14	27.31	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	22.67	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	21.06	44.51	30	华润集团中药平台，OTC 龙头优势
莱美药业	0.5	0.87	38.28	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	40.87	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	72.78	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	49.50	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	33.68	47.83	45	头孢完整产业链，盈利能力强
仙琚制药	0.38	0.51	33.63	42.78	38	产业链完备的甾体类药物
东阿阿胶	0.85	1.15	42.58	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。