

行业跟踪

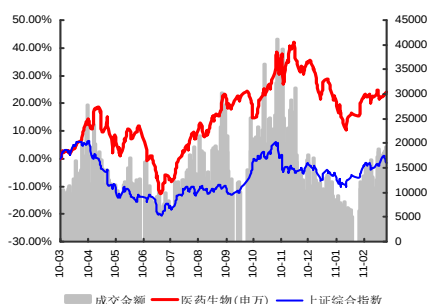
抗感染类医药股短期或将受益赈灾需求

生物医药行业

2011 年 3 月 14 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

021-38991500

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 年医药行业周报第十期 (3.7-3.13)

一、行业动态跟踪

- 1、日本 3.11 大地震 医药股短期或将受益
- 2、药品降价政策落地 医药板块逐步企稳
- 3、公立医药改革推进 基层医疗潜力巨大

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 3 月 11 日最新报价为 68 元/BOU,相比上月持平。
3 月 10 日 6-APA 最新报价 210 元/kg,与上月持平。3 月 9 日阿莫西林报价由 2 月 200 元/kg 回升至 210 元/kg。3 月 5 日,头孢曲松钠最新报价相比上月 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,3 月 11 日维生素 C 报价 42 元/kg 左右。3 月 10 日维生素 E 报价为 130 元/kg,相比上月 140 元/kg 略降。维生素 A 3 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

本周医药板块独立于大盘震荡整理之势,逐步趋稳,市场不确定性较强的背景下医药板块的防御性显现,特别是市场预期已久的基药降价政策之靴落地,也让板块的政策压力释放,估值逐渐修复。在投资机会的把握上,从事件性驱动因素来看,日本 3.11 大地震短期利好抗感染类医药原料企业,如华北制药、东北制药及鲁抗医药这类抗生素的龙头企业。从行业政策驱动因素来看,VC 政策预期及新医改的推进,将利好东北制药、新华医疗、尚荣医疗等个股。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、日本 3.11 大地震 医药股短期或将受益

北京时间 3 月 11 日 13:46，日本本州岛东北部宫城县以东海域发生强烈地震，震级达到 9.0 级，为 1990 年以来世界上第四大规模的地震，截至目前，日本官方确认的死亡人数为 2100 人。受此影响，周五日经 225 指数大跌 1.72%，报收 10,254.43 点；香港恒生指数跌 1.55%，报收 23249.78 点；而印度、韩国、澳大利亚、新加坡等股市都下跌超过 1%。

点评：从历次自然灾害对市场影响来看，类似重大伤亡事件发生后，医药产品的需求在短时间能会有一定上升，医药股或将受益。无论是青霉素类抗生素、喹诺酮类抗感染药、还是 β 内酰胺类抗感染药，都将是灾后急需的药品，我们认为，下游需求的增强将刺激抗感染类原料的需求，生产青霉素类工业盐有华北制药、哈药股份、鲁抗医药等；生产喹诺酮类的原料有浙江医药、东北制药及京新药业等。但我们也要看到，市场注意力更多会集中在建材、机械及电子类个股，且日本国内用药市场需求的拉动作用有限，并不会对整体板块带来超预期受益，只是市场短期的题材热点。

2、药品降价政策落地 医药板块逐步企稳

国家发展改革委发出通知，决定从 3 月 28 日起降低部分主要用于治疗感染和心血管疾病的抗生素和循环系统类药品最高零售价格，共涉及 162 个品种，近 1300 个剂型规格。调整后的价格比现行规定价格平均降低 21%，预计每年可减轻群众负担近 100 亿元。

点评：此次降价是自 1997 年以来发改委的第 27 次降价，主要针对抗生素和循环系统类，以普药为主，高端专科用药涉及较少。此次降价方案公布后，国家发展改革委还将按照计划分期分批降低其他政府定价范围内的药品价格。此次政策的出台早已经在各方的预期之中，甚至可以说部分低于预期。本次调整的是最高零售价，而非招标价或出厂价。此前各省已进行多次地方性的招标降价，不少品种的终端零售价事实上已比最高零售价低很多，特别是竞争较充分的普药品种。政策预期压力的释放将使得医药板块短期内估值得以进一步修复，其中以专利药、首仿药等创新药企以其单独定价权受影响最小，如海翔药业、海正制药、益佰制药等，建议投资者持续关注。

3、公立医药改革推进 基层医疗潜力巨大

近日，国务院办公厅印发关于 2011 年公立医院改革试点工作安排的通知。根据《工作安排》，公立医院主要以“管办分开、政事分开、医药分开、营利性和非营利性分开”为核心开展重大体制机制改革综合试点，通过优化公立医院结构布局、优先建设发展县级医院、建立公立医院与城乡基层医疗卫生机构的分工协作机制及加快推进医院信息化建设四项举措“平衡”医疗资源分布。

点评：公立医院改革试点涉及多方面利益的调整，是医药卫生体制改革的重点和难点。2011 年是完成医药卫生体制五项重点改革三年任务的攻坚之年，也是公立医院改革试点的关键一年。做好今年公立医院改革工作，力争在体制机制综合改革等难点问题上取得突破，将为下一步改革打下坚实基础。从基层医疗的角度来看，由于长期投入不到位，基层医疗基础设施此次医改升级势在必行，新医改计划在三年内计划重点支持 2000 所县医院基础设施建设，财政部副部长近期也透露近几年中央安排的设备购置补助总共达到 530 亿元，卫生部计划到 2015 年，所有县级医院全面达到二级甲等水平。截止 2009 年我国共有县级医院 6111 所，也就说到至少还有 4000 所县级医院在 2012-2015 年间具有潜在改造或升级的需求，整个医疗器械行业将迎来普遍性利好，我们长期看好新华医疗、尚荣医疗在基层医疗设备升级换代需求中的投资性机会。

二、上市公司重要动态回顾

(1) 国药股份 (600511): 公布关于国药集团避免公司同业竞争有关事项公告

近日，国药集团药业股份有限公司接到实际控制人中国医药集团总公司《关于避免公司同业竞争的承诺》，国药集团下属国药控股股份有限公司此前已作出有关避免同业竞争的承诺并取得了一定的成效。现国药集团进一步承诺将以国药控股作为医药商业运营最终唯一平台，积极推动其内部与公司的业务和资产整合工作，未来 5 年内在条件成熟时将尽快全面解决与公司的同业竞争问题。

(2) 马应龙 (600993): 公布关于股东持股变动公告

马应龙药业集团股份有限公司于 2011 年 3 月 11 日接到股东武汉国有资产经营公司通知，自 2011 年 3 月 1 日起至 3 月 11 日下午收盘时，武汉国

的一致行动人武汉华汉投资管理有限公司通过上海证券交易所大宗交易系统累计出售公司流通股 350 万股，占公司总股本的 2.11%。本次减持后武汉国资及华汉投资尚持有公司股份 2217.99 万股，占公司总股本 165,789,958 股的 13.38%。

(3) 中恒集团 (600252): 公布关于子公司收到搬迁补偿款的进展公告

根据广西梧州中恒集团股份有限公司全资子公司广西梧州双钱实业有限公司与梧州市土地储备交易管理中心、梧州市工业和信息化管理委员会签订的《收购国有土地使用权经济补偿合同》，以及中共梧州市委员会、梧州市人民政府有关文件精神，近日，双钱实业收到财政搬迁补助款 30,000,000 元。截止本公告日，公司及双钱实业共收到款项金额 141,700,000 元，尚有 295,939 元经济补偿款和 8,337,200 元财政补助款尚未收到。

(4) 云南白药 (000538): 关于自有资金进行投资理财事宜决议公告

2011 年 3 月 9 日，云南白药第六届董事会第一次临时会议审议通过了《关于使用自有资金进行投资理财事项的议案》。为提升资金使用效率，同时有效控制风险，公司决定使用部分自有资金用于购买银行理财产品等方式的理财投资。投资金额：计划运用不超过 3 亿元的自有资金。投资对象：用于购买银行理财产品、货币市场基金及其它经董事会批准的理财对象及理财方式。资金来源：公司自有资金。投资期限：最长投资期限不超过一年。

(5) 紫光古汉 (000590): 诉讼结果及对外投资公告

近期，紫光古汉对衡阳市古汉养生堂保健有限公司诉讼紫光古汉集团股份有限公司联营合同纠纷一案进行了公告，公司赔偿养生堂违约损失 260 万元，并负担案件受理费 15 万元。由于双方对两起诉讼在关键证据、案件基本事实等均存在重大争议，进行执行程序后，公司对上述仲裁结果已向衡阳市中级人民法院递交《不予执行申请》。目前，案件尚在审理中。由于 2009 年度已对上述诉讼事项计提损失 137.5 万元。经初步测算，上述判决和仲裁案件，将影响公司 10 年度利润 387.75 万元。2011 年 3 月 8 日，紫光古汉召开第五届董事会临时会议，会议审议通过了《关于投资设立销售公司的议案》。公司拟在湖南衡阳投资设立一家全资子公司“紫光古汉集团销售有限公司”。本项投资金额有限，风险可控，不会给正常的生产经营造成负面影响。

(6) 海正药业 (600267): 公布提示性公告

根据浙江海正药业股份有限公司与美国礼来公司动物保健品部 Elanco Animal Health division、美国辉瑞公司兽药保健品部及某制药企业签订的长期产品合作合同，公司于近期首次正式接到了 3 个相关产品的采购订单，将于 2011 年进入产业化生产和向合作方商业化供货阶段。根据合同与订单，预计年新增销售收入约 3,000 万美元。相关合作项目在付诸实施和实施过程中仍存在变动的可能。

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

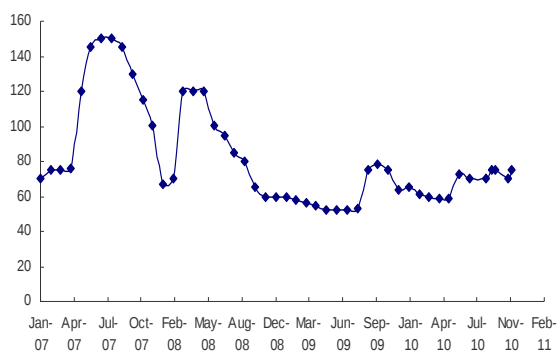
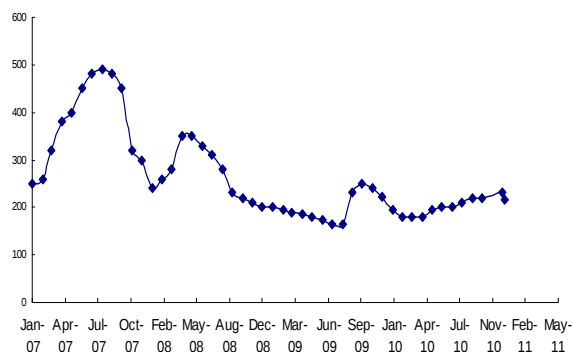
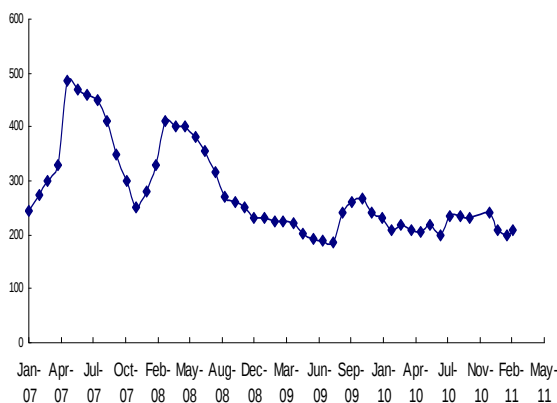


图 2：6-APA 国内价格走势



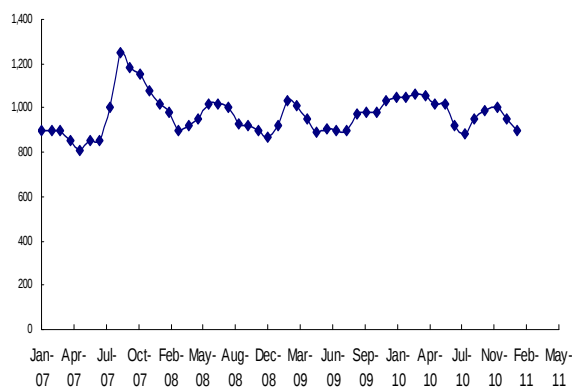
数据来源：wind，国联证券研究所

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



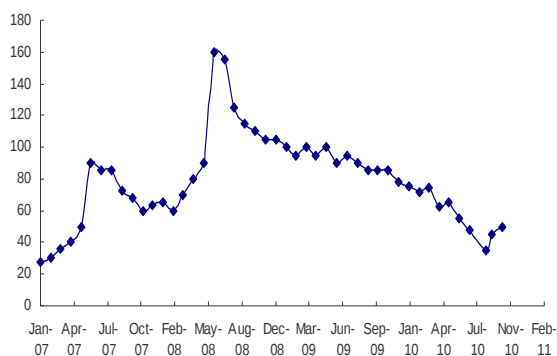
数据来源：wind，国联证券研究所

2、维生素类价格跟踪

图 5：维生素 C 国内价格走势

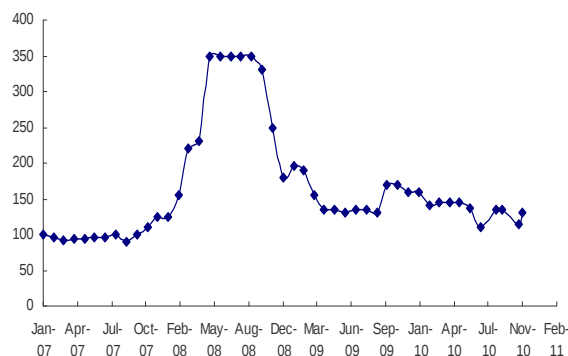
数据来源：wind，国联证券研究所

图 6：维生素 A 国内价格走势



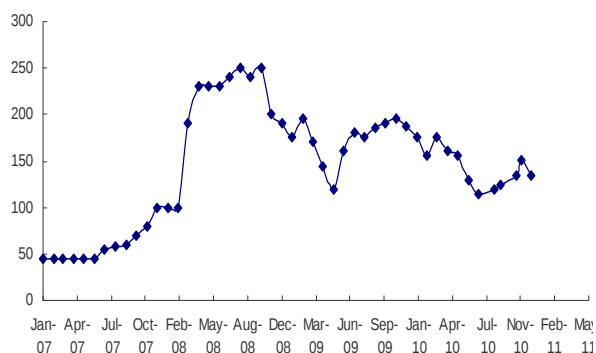
数据来源：wind，国联证券研究所

图 7：维生素 E 国内价格走势

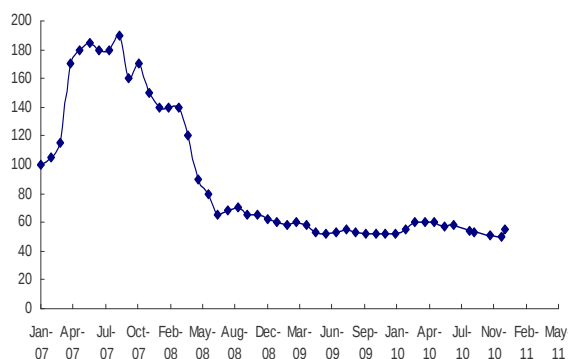


数据来源：wind，国联证券研究所

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

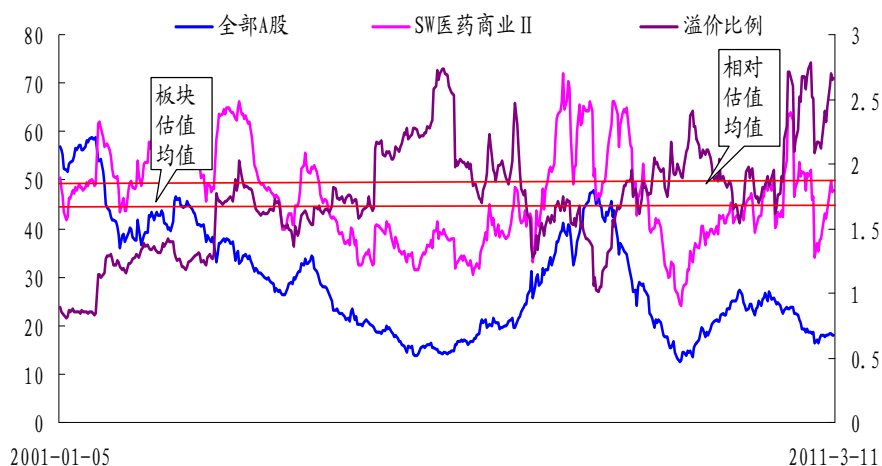
青霉素工业盐 3 月 11 日最新报价为 68 元/BOU 相比上月持平。3 月 10 日 6-APA 最新报价 210 元/kg，与上月持平。3 月 9 日阿莫西林报价由上月 200 元/kg 回升至 210 元/kg，由于 1 月初的低价导致国内外客户采购加大，前期库存压力得到释放，加上部分厂家减产措施，使阿莫西林略显紧张，价格在向合理价位回归。3 月 5 日头孢曲松钠最新报价，相比 2 月 920 元/kg 下跌至 850 元/kg，价格在短期反弹后出现疲态调整之势。

而维生素方面，3 月 11 日主流厂家维生素 C 报价仍在 42 元/kg 左右的水平，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。3 月 10 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，3 月 9 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）3 月 13 日最新报价 55 元/kg，仍维持上月水平，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

本周医药板块独立于大盘震荡整理之势，逐步趋稳，市场不确定性较强的背景下医药板块的防御性显现，特别是市场预期已久的基药降价政策之靴落地，也让板块的政策压力释放，估值逐渐修复。截止到 2011 年 3 月 11 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 41.55 倍，估值低于行业历史均值。医药行业相对于全部 A 股的溢价比例截止到 2011 年 3 月 11 日为 2.08，仍在历史高位。在投资机会的把握上，从事件性驱动因素来看，日本 3.11 大地震短期利好抗感染类医药原料企业，如华北制药、东北制药及鲁抗医药这类抗生素的龙头企业。从行业政策驱动因素来看，VC 政策预期及新医改的推进，将利好东北制药、新华医疗、尚荣医疗等个股，投资者同时应密切关资产重组、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。

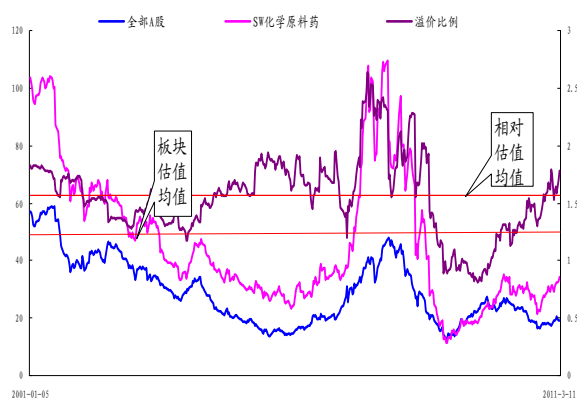
图表 9: 医药行业历史估值比较图



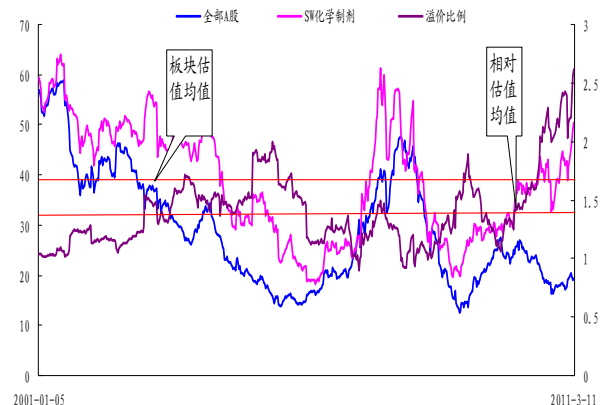
数据来源：Wind，国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图

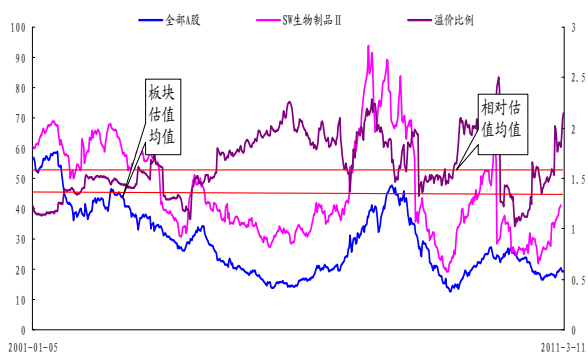


数据来源: wind, 国联证券研究所



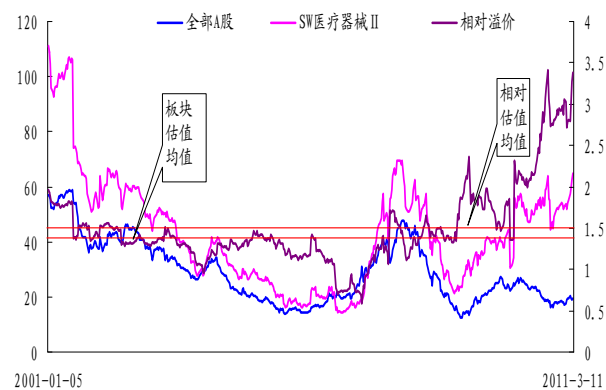
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



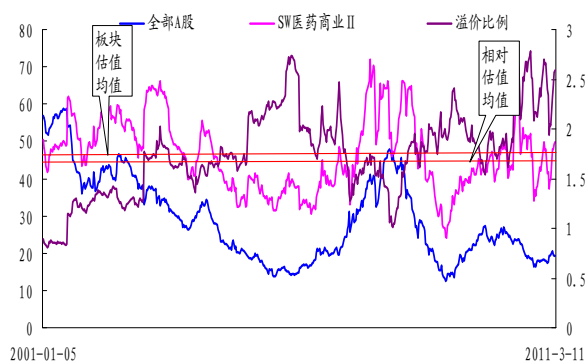
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



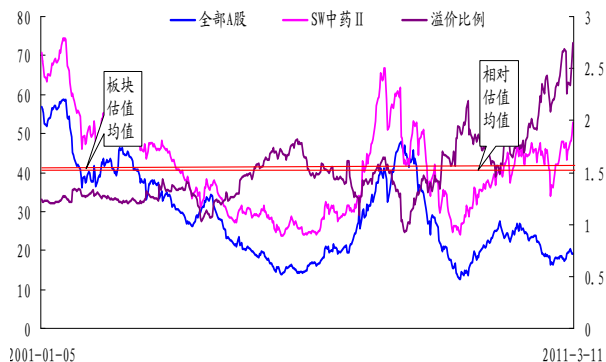
数据来源: wind, 国联证券研究所

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

随着基药降价政策之靴的落地，医药股逐渐趋稳。从涨跌幅来看，迪康药业、亿利能源、香雪制药受益于业绩增长及高送配预期涨幅较大，东北制药受 VC 行业标准政策出台预期影响涨幅靠前，而长春高新、ST 长信及京新药业跌幅居前。

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
600466.SH	迪康药业	20.86	000661.SZ	长春高新	-6.71
600277.SH	亿利能源	17.12	600706.SH	ST 长信	-5.41
300147.SZ	香雪制药	16.96	002020.SZ	京新药业	-4.63
000597.SZ	东北制药	14.99	300026.SZ	红日药业	-4.51
000669.SZ	领先科技	14.89	600803.SH	威远生化	-3.84
600200.SH	江苏吴中	12.96	000952.SZ	广济药业	-3.51
002001.SZ	新和成	11.07	002550.SZ	千红制药	-3.34
300119.SZ	瑞普生物	11.06	600866.SH	星湖科技	-3.22
600587.SH	新华医疗	10.01	600479.SH	千金药业	-3.11
002551.SZ	尚荣医疗	9.65	600422.SH	昆明制药	-2.82

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	36.67	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	56.76	80.88	60	扩张复制能力强，行业空间广阔
阳普医疗	0.39	0.65	49.08	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	30.62	49.42	50	产能瓶颈解决，业绩有望爆发
华兰生物	1.33	1.49	29.49	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	45.09	109.83	50	产品线优异，产业升级趋势
华北制药	0.31	0.53	27.30	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	25.50	32.41	35	产品储备丰富，技术标准领先
江中药业	0.9	1.14	27.43	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	23.36	32.99	30	中药材上中下游一体化，发展空间打开
华润三九	0.83	1.13	20.85	44.51	30	华润集团中药平台，OTC 龙头优势
莱美药业	0.5	0.87	39.28	60.23	45	国际合作研发平台，销售实力逐步提高
恒瑞医药	0.97	1.3	37.95	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	79.33	262.11	60	典型的小公司大集团，业绩改善空间大
天药股份	0.17	0.2	48.90	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	34.40	47.83	45	头孢完整产业链，盈利能力强
仙琚制药	0.38	0.51	35.39	42.78	38	产业链完备的甾体类药物
东阿阿胶	0.85	1.15	41.56	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。