

行业跟踪

核辐射来袭 概念股疯狂

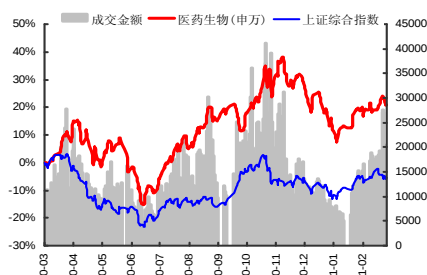
生物医药行业

2011 年 3 月 19 日

2011 年医药行业周报第 11 期（3.14-3.20）

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、六部门将严查医药服务价格
- 2、临床路径管理台州模式 试水付费机制改革
- 3、我国预计 2015 实现药品全品种电子监管

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 18 日最新报价为 78 元/BOU，有所上涨。3 月 18 日 6-APA 最新报价 205 元/kg，相比略降。3 月 18 日阿莫西林报价由上月 210 元/kg 继续回升至 240 元/kg 左右。3 月 11 日，头孢曲松钠最新报价相比 2 月 850 元/kg 下跌至 810 元/kg，价格在短期反弹后出现调整之势。维生素方面，3 月 18 日维生素 C 报价 45 元/kg 左右。3 月 14 日维生素 E 报价为 135 元/kg，相比上月 140 元/kg 略降。维生素 A 3 月报价为 135 元/kg，相较于上月持平。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

本周医药板块在日本核辐射泄露的影响下不少题材个股比较活跃，整体走势强于大盘。截止到 2011 年 3 月 18 日，医药生物整体市盈率处在 41.93 倍，相对于全部 A 股的溢价比例为 2.15。短期内由于前期药品降价政策的出台，再加上大盘震荡整理使得资金青睐于防御性板块，因此有望继续强于大盘。个股方面，我们建议关注年报高送转和业绩高增长的股票，另外近期题材强势股投资激进者也可适当跟进。而原料药价格目前处于低位，建议投资者可以关注价格上涨带来的投资价值。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、六部门将严查医药服务价格

根据国家发展和改革委员会 15 日发布的消息，为减轻群众不合理的医药费用负担，发展改革委、监察部等 6 部门决定从今年 4 月起开展全国医药卫生服务价格大检查，检查去年以来政府定价药品最高零售价执行情况，医疗服务价格项目规范执行情况，一次性医用耗材、检查检验的价格与收费执行情况等。

点评：自从医疗机构市场化以来，“看病难和看病贵”一直是困扰公众和政府的难题，为了缓解群众的看病费用，政府也多次开展医药价格大检查，这次 6 部门的联合查处可以说在预期之中。此次除了检查政府定价药品是否按规定价格执行和有无越权制定价格以及是否存在突破政府规定的最高零售价格销售价格这些内容外，也针对应对限价措施企业采取的采取药品名称、规格及包装等形式来变相涨价这些行为，另外对于“以药养医”机制下医疗机构销售药品通过抬高名义进价、降低实际进价，来变相提高加价率的行为，政府此次也列入了检查范围。我们认为政府此次查处范围明显扩大，另外处罚力度也有所提高，同时对重大价格违法案件，除没收全部违法所得外，还要处以最高 5 倍的罚款，这些都表明政府对于减轻群众不合理的医药费用负担的重视度和决心，不过具体效果如何，还需要配套执行细则的出台和落实。

2、临床路径管理台州模式 试水付费机制改革

卫生部于 2009 年底公布了《临床路径管理试点工作方案》，并在全国范围内启动了临床路径管理试点工作。从 2010 年起，中国 50 家医院将推行仿照工业流水线设计的“临床路径管理”，112 个病种有了“标准流程图”。台州医院正是这一改革举措的先行者。台州医院在 2005 年开始临床路径管理的探索，在 2010 年实现了 20% 的病人进入临床路径管理。

点评：临床路径管理，是指针对一个病种，制定出医院内医务人员必须遵循的诊疗模式，使病人从入院到出院依照该模式接受检查、手术、治疗、护理等医疗服务。卫生部 2009 年试点临床路径管理，主要是为了规范诊疗行为，通过一套标准的诊疗程序降低不合理费用，这主要是针对目前医院普遍实施的“按服务项目付费”的支付方式来说的，从而也为将来医保支付机制改革中的住院按病种结算打下了基础。“按服务项目付费”虽然对每一个医疗服务项目有了明确的收费标准，但整个诊疗过程中该使用哪些项目，每个项目该使

用多少次,并没有加以规定。因此医务人员受利益驱动,无依据用药和扩大高值耗材使用的现象时有发生,在医疗体制改革的背景下,为了解决不必要的费用,减轻看病负担,因此启动了临床路径试点工作。我们认为由于医疗资源的不平衡和疾病的差异性,要想在大范围内建立临床路径管理需要很长的时间去探索,此次试点也主要集中在三级医院和疾病变化较小的病种,参考发达国家成功的经验,临床路径管理在国内还是有可能实现的。

3、我国预计 2015 实现药品全品种电子监管

国家食品药品监督管理局副局长吴浈在 10 日出席由全国政协提案委组织的“创新管理,健全机制,加强食品药品安全监管提案办理协商会”上透露,我国预计于 2015 年实现对所有药品的电子监管,保障公众用药安全。

点评:药品电子监管,可以实现对药品生产、流通、使用等环节的全过程监管和追溯,因此我国先是对全国麻醉药品和第一类精神药品这些特殊药品实现实时监控,接下来将第二类精神药品、血液制品、疫苗、中药注射剂等四大类药品也纳入药品监管网,而按照原计划 2011 年 4 月 1 日 307 种基本药物也将正式启动电子监管。不过由于涉及到的生产企业需要将每个药品最小包装都赋码,因此成本将会有所提高,再加上中间配套环节的跟上,因此基本药物可能要延期到 2011 年年底才开始实施。不过考虑到药品安全的重要,全品种电子监督势在必行,而 2015 年实现也有比较充裕的准备时间。

二、上市公司重要动态回顾

(1) 福瑞股份 (600200): 超募资金收购股权公告

公司第四届董事会第二次会议于 2011 年 3 月 9 日审议通过了“关于收购法国 Echosens SA 公司 100%股权并批准《股票出售及购买协议》的议案”,全体董事一致同意公司使用超募资金 2000 万欧元等值的人民币收购 ES 公司 100%股权。

(2) 天坛生物 (600161): 净利润同比减少 17.36%

公司 2010 年实现营业收入 120,226.14 万元,比上年同期 110,025.30 万元增加 10,200.84 万元,增幅 9.27%;实现营业利润 25,120.90 万元,比上年同期 35,431.97 万元减少 10,311.07 万元,减幅 29.10%;实现利润总额 27,033.55 万元,比上年同期 35,102.93 万元减少 8,069.38 万元,减幅

22.99%; 实现归属于母公司的净利润 17,492.43 万元, 上年同期 21,165.98 万元减少 3,673.55 万元, 减幅 17.36%。

(3) 天方药业(600253): 净利润同比增长 202.65%

公司 2010 年全年完成营业收入 27.72 亿元, 同比增长 23.64%; 实现利润总额 5007.53 万元, 同比增长 166.68%; 其中出口创汇 2.56 亿元(人民币), 同比增长 39.92%。

(4) 东北制药 (600276): 净利润同比减少 88.78%

2010 年度公司实现营业收入 482,833.3 万元, 去年同期实现营业收入 509,496.11 万元, 同比下降, 5.23%; 实现利润总额 8,048.89 万元, 去年同期实现利润总额 58,438.78 万元, 同比下降 86.23%; 实现净利润 5,727.25 万元, 去年同期实现净利润 47,609.06 万元, 同比下降 87.97%; 实现每股收益 0.16 元, 去年同期每股收益 1.43 元, 同比下降 88.81%。

(5) 海翔药业 (002099): 2011 年一季度业绩预告

2011 年 1 月 1 日至 2011 年 3 月 31 日公司预计归属于母公司所有者的净利润较上年同期增长幅度在 40%-70%之间, 主要由于 4-AA 等培南类系列产品销售占比提高, 因此归属于母公司所有者的净利润较上年同期增长。

(6) 嘉应制药 (002198): 净利润同比增长 67.43%

2010 年全年公司实现营业收入 7,524.72 万元, 比去年同期增长 20.72%, 利润总额 2,619.09 万元, 比去年同期增长 56.13%, 实现净利润 2,524.70 万元, 比去年同期增长 67.43%。

(7) 通化金马 (600422): 归属于母公司净利润同比减少 59.66%

2010 年公司实现主营业务收入 16958.71 万元, 较上年同期增加 0.85%。实现利润总额 1105.79 万元、净利润 1201.85 万元, 分别比上年减少 65.47% 和 59.66%。

(8) 乐普医疗 (300003): 归属母公司净利润同比增长 40.47%

2010 年公司实现销售收入 77,010.09 万元, 实现净利润 41,048.27 万元, 销售收入和净利润分别同比 2009 年增长 36.25% 和 40.47%。

(9) 康恩贝 (600572): 净利润同比增长 83.30%

2010 年公司完成营业收入 17.99 亿元,同比增长 27.93%,实现利润总额 22,894.67 万元,同比增长 87.48%,实现归属于母公司股东的净利润 18,552.72 万元,同比增长 83.3%,基本每股收益 0.56 元,同比增长 80.65%,扣除非经常损益后的净利润 15,202.24 万元,同比增长 64.35%。

(10) 马应龙 (600993) 净利润同比减少 31.95%

2010 年公司共实现营业收入 11.78 亿元,同比增长 15.31%,其中母公司实现营业收入 4.44 亿元,同比增长 12.13%。公司共实现归属于母公司所有者的净利润为 1.23 亿元。

(11) 西南药业 (600666): 净利润同比增长 2.24%

2010 年公司累计实现主营业务收入 85322.22 万元,利润总额 5202 万元,净利润 4176 万元,分别比去年同期增长 19.53%、1.40% 和 2.25%。

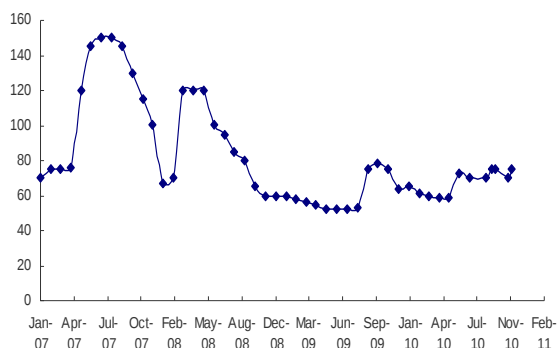
(12) 桐君阁 (000591): 净利润同比减少 12.62%

2010 年公司实现营业收入 43.44 亿元,同比增长 13.47%,实现净利润 1741.44 万元,同比下降 12.62%,每股收益 0.09 元。公司拟每 10 股送 4 股派发现金股利 1 元。

三、主要原料药价格跟踪

1、抗感染药价格跟踪

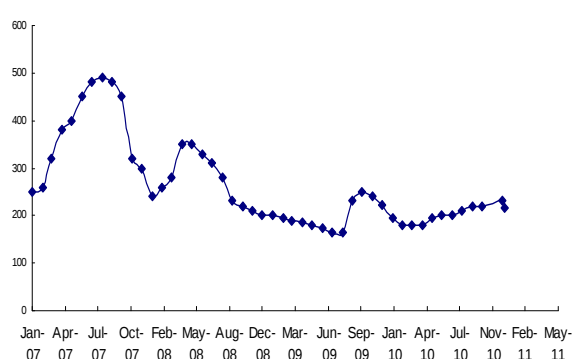
图 1: 青霉素工业盐价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

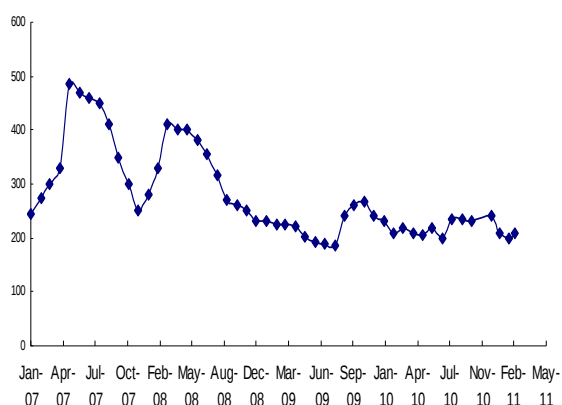
图 3: 阿莫西林国内价格走势

图 2: 6-APA 国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

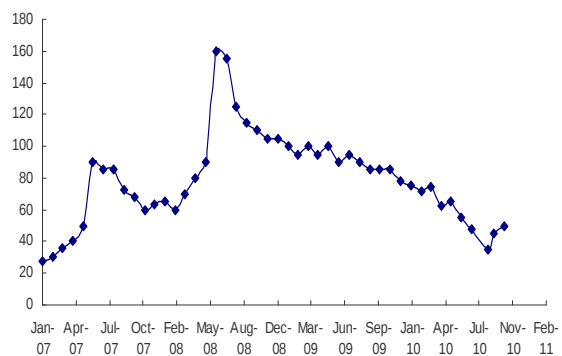
图 4: 头孢曲松钠国内价格走势



数据来源：wind，国联证券研究所

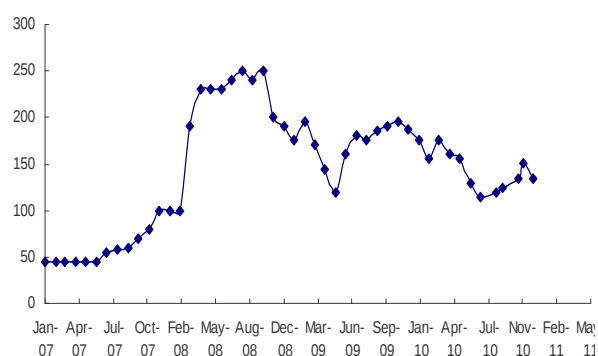
2、维生素类价格跟踪

图 5：维生素 C 国内价格走势

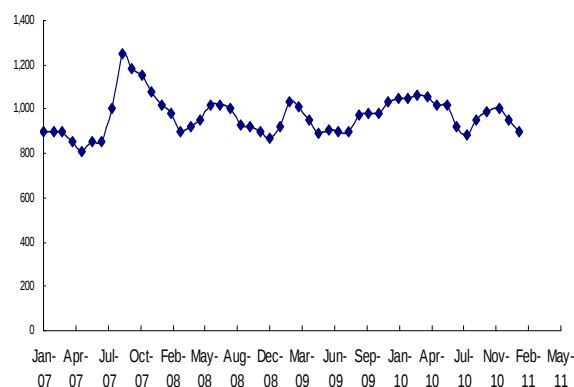


数据来源：wind，国联证券研究所

图 7：维生素 E 国内价格走势

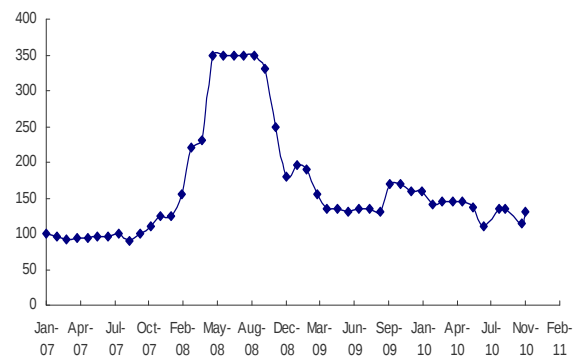


数据来源：wind，国联证券研究所



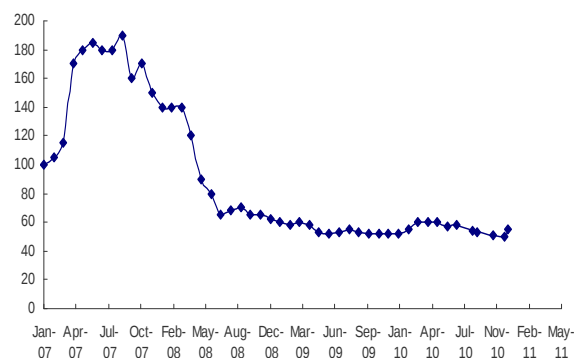
数据来源：wind，国联证券研究所

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 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 3 月 18 日最新报价为 78 元/BOU 相比上月 68 元/BOU 有所上涨。3 月 18 日 6-APA 最新报价 205 元/kg，与上月 210 元/kg 相比略降。3 月 18 日阿莫西林报价由上月 210 元/kg 继续回升至 240 元/kg 左右，由于 1

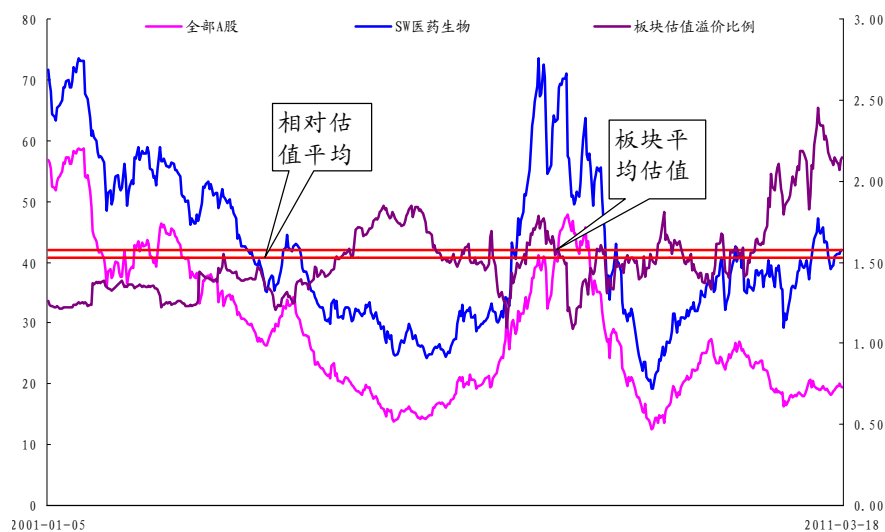
月初的低价导致国内外客户采购加大，前期库存压力得到释放，加上部分厂家减产措施，使阿莫西林略显紧张，价格在向合理价位回归。3月11日**头孢曲松钠**最新报价，相比2月850元/kg下跌至810元/kg，价格在短期反弹后出现疲态调整之势。

而维生素方面，3月18日主流厂家**维生素C**报价略升至45元/kg左右的水平，厂家采用的原料价格有所降低，成本压力减小。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14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，目前受日本地震对上游的影响，DSM已经停止维生素E的报价，国内厂商正在酝酿提价，价格推升至140元/kg可期，这也是近期市场资金持续关注浙江医药、新和成及西南合成的重要原因，如果日本上游短期内不能恢复供应，价格还有继续上行的可能。**维生素A**方面，3月18日报价为135元/kg，相较于上月持平。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

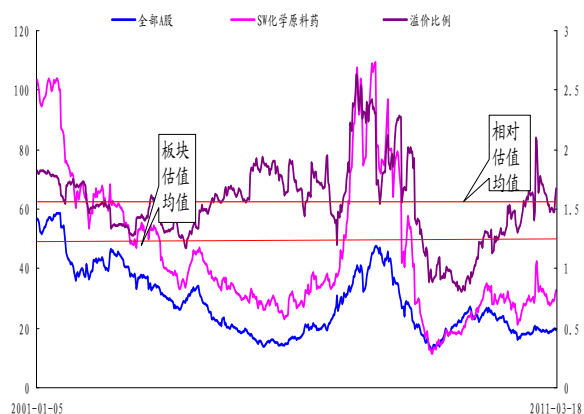
本周医药板块在日本核辐射泄露的影响下不少题材个股比较活跃，整体走势强于大盘。截止到2011年3月18日，我们采用一年滚动市盈率（TTM整体法），剔除负值影响，医药生物整体市盈率处在41.93倍，相较于上周略有下降，目前仍旧低于行业历史均值。医药行业相对于全部A股的溢价比例截止到2011年3月18日为2.15，仍然处于相对较高的位置。我们认为短期内由于前期药品降价政策的出台，再加上大盘震荡整理使得资金青睐于防御性板块，因此有望继续强于大盘。个股方面，我们一方面建议关注年报高送转和业绩高增长的股票，另外近期题材强势股投资激进者也可适当跟进。而原料药价格由于目前处于低位，随着控制产能的产业政策出台以及需求的进一步恢复，我们建议投资者可以关注价格上涨带来的投资价值。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，我们依然给予行业“优异”评级。

图表9：医药行业历史估值比较图



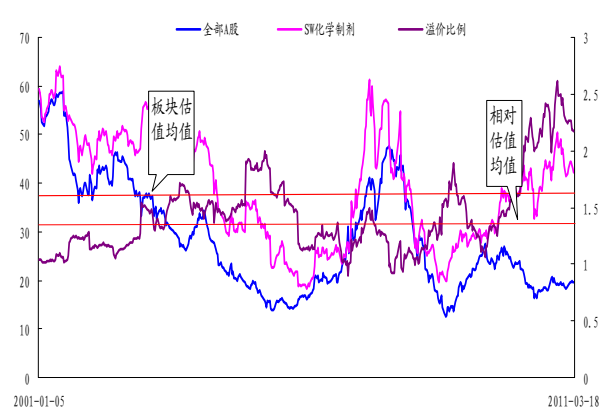
数据来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



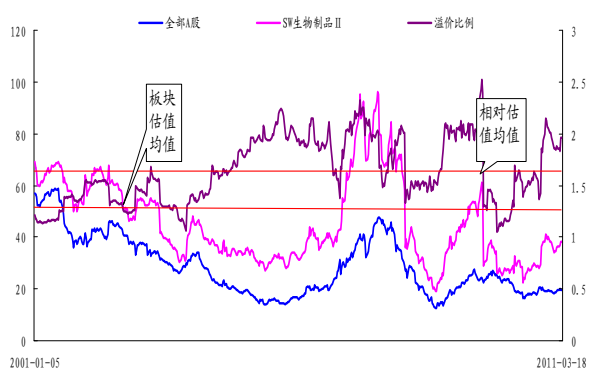
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



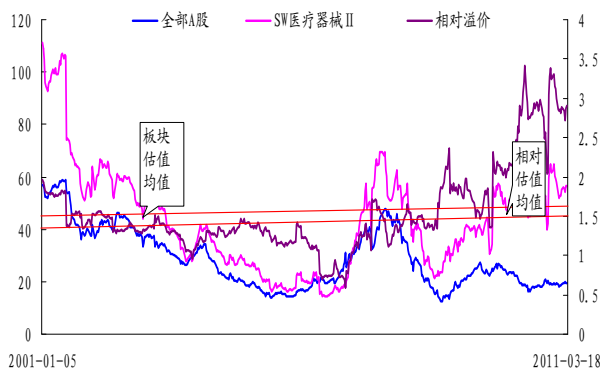
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



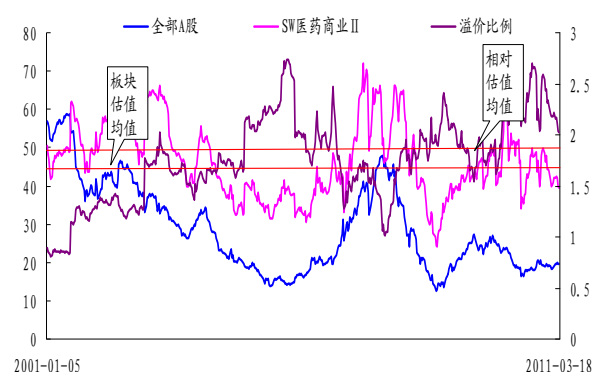
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



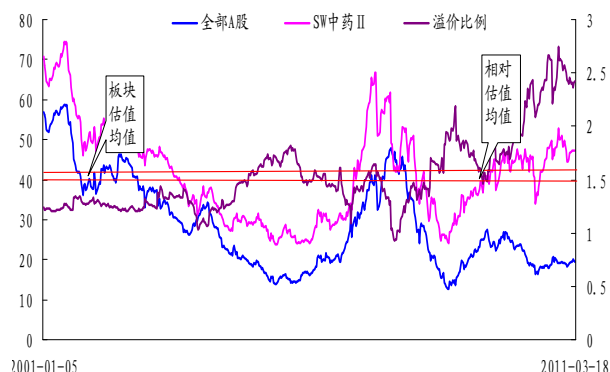
数据来源: wind, 国联证券研究所

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

医药板块在大盘弱势调整格局下, 由于日本核辐射泄露引发抗核药品的追捧, 再加上行业强防御性使得整体走势强于大盘。个股方面, 西南药业由于受益于重庆规划的出台周涨幅为 21.93%, 位列行业第一。另外美罗药业受益于抗辐射概念, 浙江医药受益于 VE 和 VA 提价预期以及江苏吴中涉及的新药概念, 使得这些个股涨幅居前。而天康生物、康芝药业和誉衡药业跌幅居前。

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
600666.SH	西南药业	21.93	002100.SZ	天康生物	-6.61
002551.SZ	尚荣医疗	15.65	600226.SH	升华拜克	-5.71
600796.SH	钱江生化	15.21	300086.SZ	康芝药业	-5.45
600297.SH	美罗药业	14.71	002437.SZ	誉衡药业	-5.21
002019.SZ	鑫富药业	13.17	300147.SZ	香雪制药	-5.07
600085.SH	同仁堂	11.73	300039.SZ	上海凯宝	-5.02
600216.SH	浙江医药	11.65	002332.SZ	仙琚制药	-4.84
600200.SH	江苏吴中	11.37	300119.SZ	瑞普生物	-4.80
600080.SH	*ST 金花	10.47	600771.SH	ST 东盛	-4.76
002219.SZ	独一味	10.36	002370.SZ	亚太药业	-4.68

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	31.13	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	54.45	80.88	60	扩张复制能力强，行业空间广阔
阳普医疗	0.35	0.65	48.25	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	31.03	49.42	50	产能瓶颈解决，业绩有望爆发
华兰生物	1.33	1.49	28.32	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	45.26	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	25.20	32.41	35	产品储备丰富，技术标准领先
江中药业	0.9	1.14	27.99	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	12.03	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	19.83	44.51	30	华润集团中药平台，OTC 龙头优势
莱美药业	0.5	0.87	38.00	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	36.37	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	77.22	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	50.20	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	33.53	42.78	38	产业链完备的甾体类药物
东阿阿胶	0.85	1.15	40.18	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。