

短期关注医药结构性机会

—东海医药行业周报

2011 年第 12 期 总第 121 期

时间: 20110321-20110327

投资要点

【政策导读】

▽各地改革的实际情况还表明,基本药物制度和公立医院改革这两大重点任务之间,存在着对财政补偿的竞争关系。江苏省卫生厅某位负责人表示,现在医改的主攻点在基层,对公立医院补偿没有什么新的措施。这意味着即使是像江苏这样的发达地区,在实际改革中也只能“保一头”。点评:新医改落后于既定时间表并不出乎意料,因为公立医院中的“以药养医”局面并没有根本改变,这也是国家及地方财政补偿未到位造成的,我们认为如果这个问题不解决的话,医改及医药分开将无法实现。

【一周市场概述】

▽上周上证综指上涨 2.44 个百分点,东海医药指数下跌 0.39 个百分点,跑输上证综指 2.83 个百分点。子板块中,化学制剂、化学原料药走强,分别上涨 1.70、0.69 个百分点,医疗器械走弱;风格板块中,题材股走强,上涨 2.69 个百分点,一线股走弱。

▽个股方面,江苏吴中因抗癌、防辐射概念本周上涨 27.20 个百分点;乐普医疗下跌 7.98 个百分点。

【本周研判】

▽上周医药板块跑输大盘,说明市场风格仍未转换,且信心尚弱。我们维持前期观点,从短期看,医药板块的绝对估值水平已趋于合理,很多基本面良好的股票其 2011 年的动态市盈率已经跌倒 30 倍以下,对应 25-40 倍的历史估值区间,已处于估值下限,且当前两会已过,降价预期也已经逐步消化,未来板块的不确定大大减弱,继续向下探底的空间并不大;但由于市场热点转换,年报也整体低于预期,此时医药板块显然也不具备大幅上涨的动力,总体来看预计 4 月初医药板块可能具备短期结构性的补涨行情,可以关注前期调整幅度较大的一线医药股和基本面良好,一季度报告可能超预期的二三线个股。

【原料药】

▽本周 DSM 对 VB2、VB6 提价 15%,VE、VA、VB5 提价 5-10%,正如我们上周的判断,预计 VE、VA、VB5、VB2 存在提价预期。

生物医药

维持

超配

分析师:袁舰波,李伟志,屈映

投资咨询执业证书编号:

S0630511010009, S0630511010006,

S0630511010022

联系信息:

yjb@longone.com.cn; liwz@longone.com.cn

qy@longone.com.cn

联系人:李惜浣

010-59707110

日期:2011 年 03 月 28 日

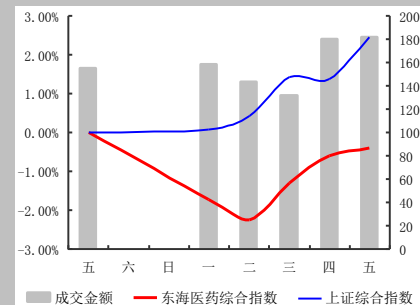
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康恩贝	600572	买入
广州药业	600332	买入

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	0.92	-2.53
3 个月	-1.93	-6.96
6 个月	5.76	-9.14

医药行业相对上证综指一周走势图



上周回顾

□ 政策导读

1、新医改中期评估报告欲出 两大重点任务改革滞后

根据国务院医改办今年1月底拟定的评估方案,本次中期评估将采取地方自评、医改有关分工部门评估以及医改办抽查相结合的方式进行。此外,还将委托第三方对《医药卫生体制改革近期重点实施方案(2009-2011年)》的进展和效果展开独立平行评估。初定于今年3月底形成评估总报告。

根据该方案设定的评估对照指标,公立医院改革等关键环节没有取得实质性突破,新医改事实上已滞后于既定时间表。

对照各项标准,医保改革应该说完成得比较好,但基本药物制度和公立医院改革两大重点任务推进都不够理想。按照原定计划,基本药物制度将在2009年底推进到30%的基层医疗机构,2010年上半年达60%,并在2010年底基本做到全面实施,实际上却并没有做到。

公立医院改革的进展也参差不齐。在医疗管理体制方面改革较为迅速,全国出现了管办分开的多种探索,比如成都和北京的医院管理局、上海申康模式、江苏镇江的理事会模式等。但公立医院最为诟病的“以药养医”局面,却没有获得根本性的改观。

2009和2010连续两年的工作安排都提出,“探索医药分开,逐步取消药品加成,使试点公立医院逐步实现由服务收费和政府补助进行补偿。”广东省于2010年7月底率先开始试点药事服务费,但这一补偿方式并未获得业内的普遍认可。

各地改革的实际情况还表明,基本药物制度和公立医院改革这两大重点任务之间,存在着对财政补偿的竞争关系。江苏省卫生厅某位负责人表示,现在医改的主攻点在基层,对公立医院补偿没有什么新的措施。这意味着即使是像江苏这样的发达地区,在实际改革中也只能“保一头”。

点评:新医改落后于既定时间表并不出乎意料,因为公立医院中的“以药养医”局面并没有根本改变,这也是国家及地方财政补偿未到位造成的,我们认为如果这个问题不解决的话,医改及医药分开将无法实现。

□ 一周市场概述

- 1、上周上证综指上涨2.44个百分点,东海医药指数下跌0.39个百分点,跑输上证综指2.83个百分点。
- 2、子版块中,化学制剂、化学原料药走强,分别上涨1.70、0.69个百分点,医疗器械走弱;风格板块中,题材股走强,上涨2.69个百分点,一线股走弱。
- 3、个股方面,江苏吴中因抗癌、防辐射概念本周上涨27.20个百分点;乐普医疗下跌7.98个百分点。

□ 板块及个股一周表现

图 1：东海医药指数（子板块、风格板块）一周走势

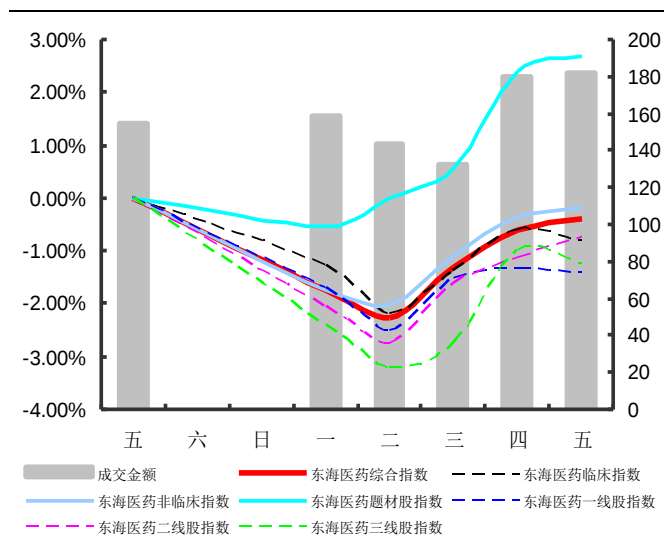
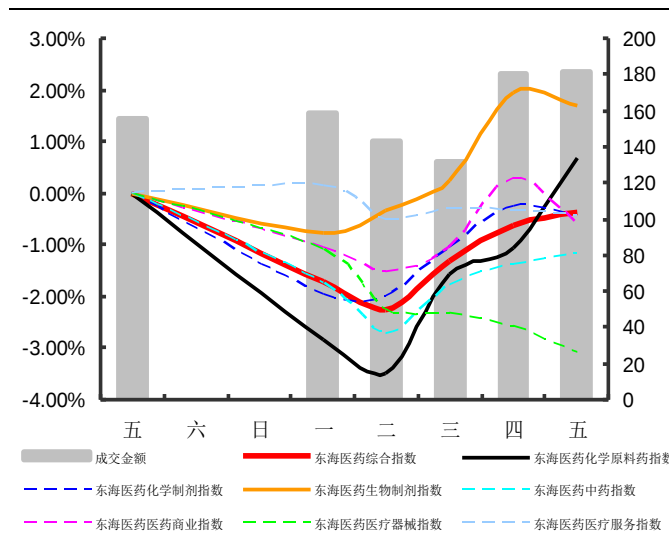


表 1：东海医药指数（子板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]
综合指数	158	5670.095	-0.39	-0.23
化学原料药指数	21	5218.6	0.69	4.42
化学制剂指数	27	4164.999	-0.45	-0.83
生物制剂指数	27	4910.856	1.70	1.79
中药指数	59	5803.917	-1.18	-1.73
医药商业指数	12	6033.437	-0.62	-0.96
医疗器械指数	9	7742.758	-3.09	-3.59
医疗服务指数	2	5755.409	-0.46	-3.28

表 2：东海医药指数（风格板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]
综合指数	158	5670.095	-0.39	-0.23
临床指数	42	12975.74	-0.83	-1.61
非临床指数	71	3854.817	-0.19	-0.35
题材指数	60	3396.343	2.69	3.30
一线股指数	15	12338.76	-1.42	-3.11
二线股指数	64	4948.174	-0.74	-0.07
三线股指数	19	3274.564	-1.23	2.60

表 3：东海医药指数个股涨幅榜

周涨幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]	两周涨跌幅[%]
1	江苏吴中	14.45	27.20	41.67
2	ST 中源	13.60	21.65	21.65
3	鑫富药业	20.41	14.21	29.26
4	青海明胶	9.85	12.96	16.71
5	ST 东盛	8.74	9.25	4.05

表 4：东海医药指数个股涨幅榜

周跌幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]	两周涨跌幅[%]
1	乐普医疗	26.06	-7.98	-7.33
2	新华医疗	27.39	-6.84	-5.22
3	双鹭药业	51.98	-6.49	-6.85
4	同仁堂	37.34	-6.42	4.56
5	金陵药业	10.37	-5.90	-3.89

本周及月度研判

□ 基本判断

上周医药板块跑输大盘，说明市场风格仍未转换，且信心尚弱。我们维持前期观点，从短期看，医药板块的绝对估值水平已趋于合理，很多基本面良好的股票其 2011 年的动态市盈率已经跌倒 30 倍以下，对应 25-40 倍的历史估值区间，已处于估值下限，且当前两会已过，降价预期也已经逐步消化，未来板块的不确定大大减弱，继续向下探底的空间并不大；但由于市场热点转换，年报也整体低于预期，此时医药板块显然也不具备大幅上涨的动力，总体来看预计 4 月初医药板块可能具备短期结构性的补涨行情。

□ 月度投资策略

我们认为，2 月份医药板块改变了 1 月份的疲软态势，整体跑赢大盘，也印证了我们在 1 月底的判断：动态 PE 接近历史低位，投资价值显现等观点。目前来看，3 月份医药板块还是可以期待的，有望继续反弹并带给投资者一定的超额收益，因为 3 月份将是去年年报的集中披露期，超预期高送转的公司将会比比皆是，所以其整体上涨的概率较大，我们建议投资者积极关注个股的基本面和成长性，精选个股，把握机会。

- 1、选择具备高送转潜力的、基本面好、年报可能超预期的相关个股。
- 2、重点关注产业政策受益股，如与生物医药十二五规划、化学制剂十二五规划等相关的个股。

□ 长期投资策略

我们认为，在“经济增长、人口老龄化、城镇化和新医改”等四大基石的支撑下，我国医药行业正稳步迈入快速增长的黄金十年。作为为数不多的兼备消费和新技术两大特征的行业，在今后相当长的时间内，医药板块仍将被投资者所广泛关注，中长期超配医药板块或成为战胜市场的重要选择。

关于 2011 年投资策略，我们建议围绕以下几个方面进行：

一、综合考虑个股的成长性、估值水平，受益产业政策等因素的情况下，围绕新医药的核心内容深入挖掘新技术、新需求和新公司三大领域中的投资机会。

1、把握《生物医药产业十二五规划》的节奏，深入挖掘新技术变迁所带来的投资机会，围绕医药新技术变革发展方向进行选择。

2、深入挖掘医药需求变化所带来的投资机会。我们认为肿瘤、心脑血管、糖尿病以及神经系统疾病共同构成了未来十年疾病领域的四大杀手，相应的治疗药物将会快速增长。

3、关注新股、次新股和基本面发生根本性转变公司所带来的投资机会。医药行业优质公司高增长背后的原因离不开四个要素-强大的研发能力、源源不断的重磅药物、优秀的营销团队，以及控制力较强并有远见的高层管理团队。

二、把握阶段性投资主题。除挖掘新技术、新需求和新公司三条投资主线外，还有一些交易性的题材可以关注：资产重组、原料药价格波动、重大疫情行情的深度演绎。

原料药价格波动

表 5：主要原料药价格走势

产品	历史价格						本月价格			
	200712	200812	200906	200912	201006	201012	20110304	20110311	20110318	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	150	175	126	135	120-125	120-125	125-135	125-135
VC (99%, 25kg)	65	95	95	80	48	45	45	45	45	45
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	140	130	155	123	132	132	132	132-140	132-140
VH (2%, 1kg)	300	135	88	80	78	72	75	75	75	75
VB2 (80%, 25kg)	570	120	120	138	135	130	130	130	130	130
VB5 (98%, 25kg)	150	58	52-54	52	58	56	54-56	54-56	54-56	54-56

资料来源：博亚和讯，东海证券研究所 单位：元/千克

本周DSM对VB2、VB6提价15%，VE、VA、VB5提价5-10%，正如我们上周的判断，预计VE、VA、VB5、VB2存在提价预期。

23日，DSM宣布对提高公司下多个维生素品种全球报价，对于新合同，VB2和VB6价格提高15%，VE、VA、泛酸钙价格提高5%-10%。DSM称价格调整是由于原材料价格上涨，及汇率变化等造成。DSM是全球原料药龙头企业，此次对主要维生素类原料药的提价行为，可以视为维生素的提价预期形成。

VA、VE方面，受日本地震影响，3月16日日本本州化学公司宣布停产，预计时间持续1-2个月，日本本州化学主要为DSM等企业提供VE关键中间体，停产将导致VE产能受限，提价预期增加。当天新和成将VE价格提高到135元/公斤，由于VE生产技术壁垒较高，产能建设时间较长，新增产能短期内无法进入，而之前国内传出的其他新产能预计短期内还无法量产，因此VE供应偏紧的格局能够维持，预计其他厂家将跟进提价，随着终端需求的回暖，VE价格还有稳中攀升的可能。另外有消息称日本Kuraray公司也受到地震影响了对VA关键中间体的供应，BASF大幅提升了VA价格，新和成也于3月16日提高了VA报价至160元/公斤。受VA、VE提价利好刺激，建议可以关注新和成、浙江医药。

VB5方面，日本第一制药受地震影响了VB5生产，DSM的带头提价也使VB5提价预期增强，建议关注鑫富药业。

VC方面，工信部牵头的《维生素C行业准入条件》有望于近期出台，VC价格提升成为大概率事件，预计提价幅度30-40%，建议关注东北制药、华北制药。

VB2方面，广济药业半月前再度将80%饲料级VB2价格上调到135元/公斤，目前其它小厂暂未跟进，但不排除上涨的可能。

每周关注**□ 行业焦点****1、北京公立医院改革三步走 医管局先行**

23 日,卫生部公布了北京公立医院改革的思路和举措——北京公立医院改革将按照管办分开、政事分开、医药分开的思路,实现三步走。

第一步:管办分开成立医管局;第二步:政事分开派驻监事会;第三步:医药分开以医养医。首医委相关负责人坦言,在目前价格、财政、医保的补偿机制尚未完全到位的情况下,实施医药分开的条件尚不成熟。

2、政府工作报告医药卫生工作部门分工确定

据中国政府网消息,为做好今年的政府工作,实现国民经济和社会发展的预期目标,国务院办公厅日前下发《国务院关于落实<政府工作报告>重点工作部门分工的意见》。《意见》第六条“加强社会建设和保障改善民生中”提到,要加快健全覆盖城乡居民的社会保障体系。将新型农村社会养老保险试点范围扩大到全国 40% 的县。

3、医药流通十二五规划将出 整合为主题

“原定于去年三季度出台的《2010-2015 年全国医药流通行业发展规划》即将出台,我们最后一遍的意见刚刚向国家有关部门提交”。中国排名前三的一家医药商业公司表示。

《规划》指出,将培育 1-3 家千亿元级企业、20 家百亿元级企业,解决医药流通领域行业集中度不高、以药养医等问题;并重点鼓励药品流通企业兼并重组,鼓励零售连锁业态的发展,鼓励用市场化的方式配置资源,靠行业自身推动,而不是依靠行政的力量。

预计“十二五”末,我国医药流通市场的总规模将达到 9000 亿元,保持年增长 10% 的速度。“潜伏”已久的民营资本将在医药流通行业整合中获得更多机会,行业利润率水平在整合之后也有望大幅提升。

□ 公司新闻**1、重庆啤酒:正筹划乙肝疫苗批量的生产**

重庆啤酒 25 日公布了 2010 年年报,净利润 3.19 亿元,同比增长 99.42%;每股收益 0.75 元,同比增长 102.70%,拟每 10 股派 3 元。公司称,控股子公司佳辰生物正在筹备乙肝疫苗批量生产。

公司表示,积极推进治疗用乙肝疫苗临床研究工作,佳辰公司正在积极进行产业化制备工艺研究,中试车间正在进行多肽合成、纯化、脂质体等相关研究工作,在探索、研究规模化生产工艺和筹建批量生产线工艺的过程中,培养技术骨干和员工,逐步形成中试开发能力和产业化能力。

2、四环生物澄清稀土公司重组传闻

四环生物 25 日发布公告称,公司不存在与赣州稀土或其他第三方洽谈重组的情况,没有任何根据《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定应予以披露而未披露的事项或与该事项有关的筹划、商谈、意向、协议等,公司在未来 3 个月内不存在重大资产重组、收购、发行股份等行为。公司 2010 年年报

将于 2011 年 4 月 23 日发布, 2010 年全年净利润大约为 500 万-1000 万元。

近期以来, 四环生物、西南药业、昌九生化、桐君阁、*ST 沪科和中钢天源已相继澄清与赣州稀土矿业重组之事。

3、吉林制药撤销重组计划

吉林制药 24 日发布公告称, 重大资产重组计划正式经临时股东大会决议撤销, 公司第四次重组继续以失败而告终。

2010 年 1 月 9 日, 广州无线电集团斥资 3.17 亿元, 收购吉林金泉宝山药业集团持有的吉林制药 19.19% 的股份, 成为公司的第一大股东。但随后, 广电集团一直未能像计划那样, 将子公司广电地产注入吉林制药。广电地产没能成功借壳, 公司方面的解释是, “国家对房地产行业的宏观调控一直进行当中, 重组有关各方认为此次涉及房地产行业的资产已不具备实施的基础”。广电集团此前多次表示, 将择机采取别的方式进行公司重组, 并且不排除由全资控股方广州市国资委出面实施重组。

4、海正药业拟 13.34 亿投资制剂基地项目

海正药业 21 日晚间公告, 公司拟以非公开增发 A 股募集资金 13.34 亿元投资制剂出口基地项目, 该项目由本公司全资子公司海正药业(杭州)有限公司组织实施。

公司以全部募集资金净额向海正药业(杭州)有限公司增资, 其中注册资本金增加 3 亿元, 超出注册资本金的部分计入资本公积。本次增资完成后, 海正药业(杭州)有限公司注册资本将增加到 8 亿元。

5、现代制药撤销公开增发申请

受控股股东重组影响, 现代制药 19 日公告将撤销公开增发的申请。

公告称, 鉴于公司控股股东医工院于 2010 年 4 月与国药集团重组, 目前国药集团对医工院以及公司的重组方案仍未实施完毕, 公司未来股权结构、经营方向可能会发生重大调整, 直接影响公司目前实施的公开增发计划, 公司管理层经过审慎的分析、论证和权衡, 并会商保荐机构后, 决定主动撤回本次股票发行申请。公司将在相关重组实施完毕后择机重新启动相关工作。

6、西南药业：澄清公告未解市场疑惑

对于市场热传“赣州稀土将借壳西南药业”一事, 西南药业近日发布的澄清公告, 向控股股东太极集团证实过, 并不存在借壳重组计划。

此公告并没有解除资本市场的疑惑, 反而让太极系的卖壳计划再一次图穷匕见。有消息称, 2012 年重庆市属国有企业要争取实现全部上市。而占了三个壳资源的太极系首当其冲, 成为被整合的重点考虑对象, 试图出售壳资源以缓解担保压力。

□ 海外风云

1、2010 全球畅销药品辉瑞阿托伐他汀钙居首

2010 年全球药品市场的销售额达到 8500 亿美元, 其中生物技术药与仿制药创下新高, 分别达到 1400 亿美元和 1200 亿美元。在美国以外, 生物仿制药的销售额也突破了 10 亿美元。

在 2010 年全球最畅销的 20 种药品中, 美国辉瑞公司用于降低胆固醇的阿托伐他汀钙居于首位, 达到

118 亿美元(保护期到期时间为 2011 年 11 月)。居于第二位是美国施贵宝制药公司和法国赛诺菲-安万特制药公司合作开发的用于抑制冠状动脉病、外周血管病、脑血管病患者血栓形成的硫酸氢氯吡格雷(专利保护期到期时间为 2011 年 11 月)。

在 2010 年全球最畅销的、销售额达到 50 亿美元及以上的 12 种药品中,有 6 种为生物制剂;在销售额超过 40 亿美元的 20 种药品中,有 8 种为生物制剂。2010 年最畅销的三类药品分别是中枢神经系统药物、心血管药物和抗肿瘤药物;在生物制剂方面,最畅销的三类药品分别是单抗、疫苗和肿瘤坏死因子抑制剂。

2、宝洁与梯瓦组建 OTC 药合资公司

世界最大消费用品制造商宝洁公司周四宣布,将于世界最大仿制药制造商以色列梯瓦制药公司合作,以扩大 Vicks 与 Pepto-Bismol 等非处方药物品牌的全球触角。

宝洁与梯瓦表示,双方计划将北美以外的非处方药业务合并为一家合资公司,从而在德国、俄罗斯与巴西等关键市场建立领导地位,同时加快在新兴市场的增长。新的合资公司的年度营收大约为 10 亿美元,预计未来几年将达到 40 亿美元。

宝洁的非处方药产品包括感冒药 Vicks、胃药 Pepto-Bismol、纤维质补充品 Metamucil,以及胃灼热药物 Prilosec。预计交易将于今年秋天完成。

作者简介

袁舰波：东海证券医药行业首席分析师，南京大学理学学士，复旦大学 MBA，拥有十多年的医药及证券行业从业经历，具备丰富的营销、管理及证券分析经验，对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。重点跟踪公司：益佰制药、康缘药业、升华拜克等。

李伟志：东海证券医药行业高级分析师，英国理学优秀硕士，拥有四年证券行业从业经历，对医药上市公司的核心竞争能力和投资价值研究较深，主要负责中药和生物制药子行业的研究。重点跟踪公司：康恩贝，仁和药业，胜利股份，丰原药业，兰生股份等。

屈映：东海证券医药行业分析师，中山大学硕士，主要研究中药 OTC、化学原料药、医疗器械及医药商业板块。重点跟踪公司：华北制药、贵州百灵、紫光古汉等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%

看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%

标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%

增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间

中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897