

关注一季度业绩，修复性行情有望开启

—东海医药行业周报暨 4 月月度报告

2011 年第 13 期 总第 122 期

时间：20110328-20110405

投资要点

【政策导读】

▽被视为北京公立医院改革“引擎”的“医院管理局”，目前“三定”方案已经完成，机构设置和职能描述初定，有望于 4 月初挂牌成立。点评：北京作为全国医改的重点城市，推出医院管理局方式来解决公立医院改革等问题，我们认为此种模式不仅有利于提高医疗服务效率，而且也能给众多本市的三级医院带来整合效应，从而提高市场竞争力。

【市场概述】

▽3 月份上证综指上涨 2.15 个百分点，东海医药指数下跌 3.28 个百分点，跑输上证综指 5.43 个百分点。上周上证综指下跌 0.35 个百分点，东海医药指数下跌 3.95 个百分点，跑输上证综指 3.60 个百分点。

【基本判断】

▽上周医药板块跑输大盘，市场热点还是集中在周期性行业及个股上，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，而且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，预计短期将继续维持震荡走势。

【月度投资策略】

▽我们认为，上半年医药板块整体机会不多，但 4 月份医药板块或具备短期的结构性补涨行情，建议投资者重点关注三类股票：一是下跌超过 20% 的一线股：如云南白药、东阿阿胶、恒瑞医药等；二是基本面良好，估值便宜以及一季报或大幅增长的个股：如益佰制药、康恩贝、贵州百灵等；三是原料药及医药商业个股，如浙江医药、新和成、南京医药等。

【原料药】

▽本周维生素价格保持平稳，我们维持主要维生素产品如 VE、VA、VB2 景气度提升的判断，但预计未来继续提价的空间也有限。

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 4 月 6 日

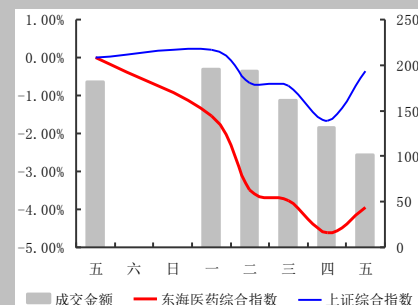
行业重点跟踪股票及评级

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	-3.28	-5.43
3 个月	-6.16	-11.83
6 个月	-1.12	-12.86

医药行业相对上证综指一周走势图



上周回顾

□ 政策导读

1、北京医管局有望4月挂牌 整合全市医疗资源

去年4月,北京市政府公布为期两年的医改方案,承诺在2010-2011年,政府投入不低于337亿元,致力于减轻居民就医负担、提高居民健康水平、促进优质医疗资源合理分布、改善公立医院服务效率,破解“在北京看大医院难,找专家看病更难”的困局。

针对公众最关心的公立医院改革,方案中明确提出要筹建由北京市卫生局管理的医院管理机构。一年过去了,被视为北京公立医院改革“引擎”的“医院管理局”,目前“三定”方案已经完成,机构设置和职能描述初定,有望于4月初挂牌成立。

对于医管局的职能和定位,北京市医改方案曾如是描述:按照政事分开、管办分开的要求,负责对市属公立医院进行国有资产管理、财务监管和医院主要负责人的聘任,指导所属医院管理体制和运行机制改革,建立协调、统一、高效的公立医院管理制度。

作为政府对公立医院这份特殊国有资产管理的代表,北京市医管局将下设十余部门,专注于对市属22家三级医院的精细化和规范化管理,帮助这些医院提高医疗服务效率,合理控制运行成本和医药费用;同时,医管局成立后将对全市的医疗资源,特别是三级医院进行重新整合,对医院实行分类定位和精细化管理,向公立医院引入市场竞争意识。

点评:北京作为全国医改的重点城市,推出医院管理局方式来解决公立医院改革等问题,我们认为此种模式不仅有利于提高医疗服务效率,而且也能给众多本市的三级医院带来整合效应,从而提高市场竞争力。

□ 一周市场概述

- 1、上周上证综指下跌 0.35 个百分点，东海医药指数下跌 3.95 个百分点，跑输上证综指 3.60 个百分点。
- 2、子板块中，医药商业和生物制剂相对走强，分别下跌 2.27 和 2.97 个百分点，化学原料药相对走弱；风格板块中，题材股相对走强，下跌 2.85 个百分点，临床股相对走弱。
- 3、个股方面，ST 中源受增发消息刺激上涨 21.54 个百分点；誉衡药业下跌 11.70 个百分点。

□ 月度市场概述

- 4、3 月份上证综指上涨 2.15 个百分点，东海医药指数下跌 3.28 个百分点，跑输上证综指 5.43 个百分点。
- 5、子板块方面，原料药板块走强，上涨 2.29 个百分点，医疗服务板块相对走弱；风格方面，题材股、三线股走强，分别上涨 3.26、2.43 个百分点，一线股相对走弱。
- 6、个股方面，江苏吴中因抗癌、防辐射概念月涨幅达 74.69 个百分点；三普药业下跌 16.36 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

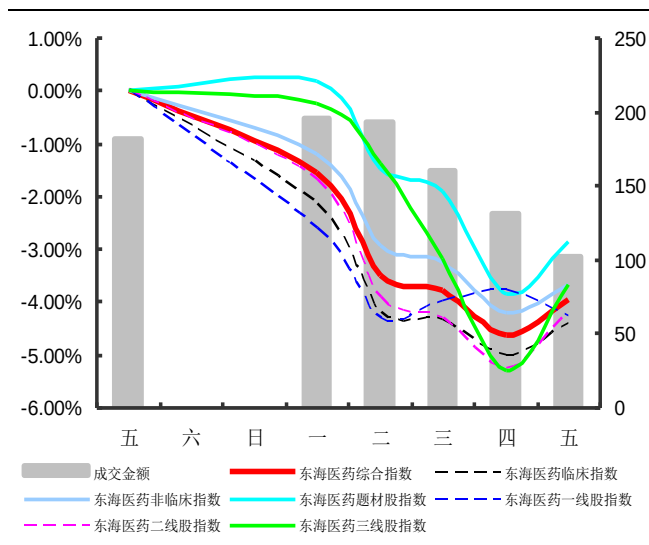
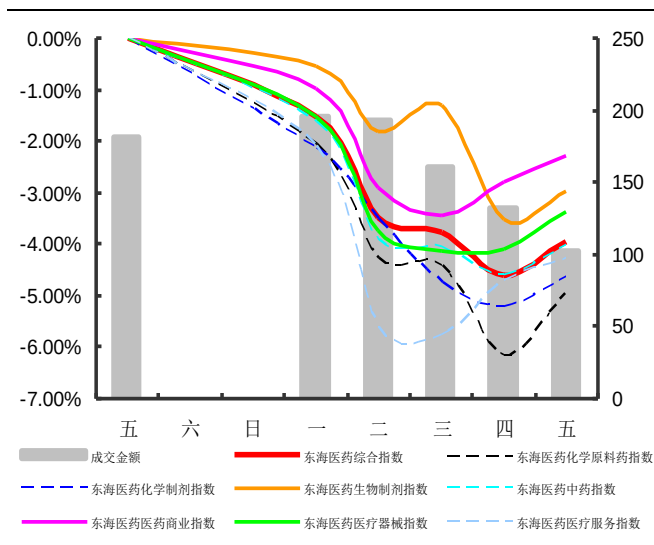


表 1：东海医药指数（子板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	月度涨跌幅[%]
综合指数	158	5445.885	-3.95	-3.28
化学原料药指数	21	4959.542	-4.96	2.29
化学制剂指数	27	3970.789	-4.66	-6.68
生物制剂指数	27	4765.188	-2.97	-0.23
中药指数	59	5570.232	-4.03	-4.79
医药商业指数	12	5896.484	-2.27	-1.11
医疗器械指数	9	7482.843	-3.36	-6.19
医疗服务指数	2	5509.829	-4.27	-7.72

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[%]	月度涨跌幅[%]
综合指数	158	5445.885	-3.95	-3.28
临床指数	42	12404.42	-4.40	-7.91
非临床指数	71	3713.155	-3.67	-2.17
题材指数	60	3299.671	-2.85	3.26
一线股指数	15	11810.93	-4.28	-8.30
二线股指数	64	4741.271	-4.18	-3.07
三线股指数	19	3154.714	-3.66	2.43

表 3：东海医药指数个股周涨幅榜

周涨幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]
1	ST 中源	16.53	21.54
2	达安基因	14.81	7.32
3	四环生物	9.02	5.25
4	华智控股	7.80	5.12
5	*ST 金花	8.27	4.95

表 4：东海医药指数个股周跌幅榜

周跌幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]
1	誉衡药业	30.80	-11.70
2	江苏吴中	12.84	-11.14
3	华神集团	19.18	-10.62
4	天目药业	12.49	-9.36
5	沃森生物	108.73	-9.01

表 5：东海医药指数个股月涨幅榜

月涨幅排名	个股名称	最新价格[元]	月涨跌幅[%]
1	江苏吴中	12.84	74.69
2	ST 中源	16.53	57.43
3	迪康药业	18.89	39.31
4	中国医药	20.71	25.36
5	鑫富药业	19.84	25.33

表 6：东海医药指数个股月跌幅榜

月跌幅排名	个股名称	最新价格[元]	月涨跌幅[%]
1	三普药业	31.65	-16.36
2	ST 长信	15.77	-14.48
3	海南海药	26.05	-13.17
4	长春高新	48.52	-12.89
5	东阿阿胶	42.42	-12.70

本周及月度研判

□ 基本判断

上周医药板块跑输大盘，市场热点还是集中在周期性行业及个股上，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，而且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，预计短期将继续维持震荡走势。

□ 月度投资策略

我们认为，上半年医药板块整体机会不多，但 4 月份医药板块或具备短期的结构性补涨行情，原因如下：一是如我们的预期，市场所担忧的降价等负面消息已经发布，降价幅度远低于市场预期，靴子已落地。二是去年 12 月份以来，医药板块持续跑输大盘，作为具备消费和新技术两大特征的板块，具备强烈的补涨动力。三是 4 月份，正是炒作季报预期的时候，由于毛利率和财务费用率的变化，医药板块一季度的业绩增长率较去年同期应有所下降，但较高的收入增长率，确保其在 A 股各板块中应保持着较高的水平，其间并不乏业绩超预期的个股，对应其时已疲弱多时的医药行情而言，无疑是一道强心剂，在原料药、新药等题材的带动下，或引领整个板块发动一波补涨行情。建议投资者重点关注三类股票：一是下跌超过 20% 的一线股：如云南白药、东阿阿胶、恒瑞医药等；二是基本面良好，估值便宜以及一季报或大幅增长的个股：如益佰制药、康恩贝、贵州百灵等；三是原料药及医药商业个股，如浙江医药、新和成、南京医药等。

□ 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 7：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	20110311	20110318	20110325	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	150	175	126	135	120-125	125-135	125-135	125-135
VC (99%, 25kg)	65	95	95	80	48	45	45	45	45	40
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	140	130	155	123	132	132	132-140	132-140	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	135-138
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

本周维生素价格保持平稳，我们维持主要维生素产品如VE、VA、VB2景气度提升的判断，但预计未来继续提价的空间也有限。

上周，DSM提高多个维生素品种全球报价，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，可以视为维生素产品景气度提升的标志。

VA、VE方面，受日本地震影响，VE中间体生产商日本本州化学公司宣布停产，导致VE提价预期增加。目前新和成将VE价格提高到135元/公斤，随着终端需求的回暖，VE价格还有稳中攀升的可能。另外日本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，新和成目前VA报价为160元/公斤。

VB5方面，日本第一制药受地震影响了VB5生产，DSM的带头提价，但国内VB5能否提价还要看鑫富药业同新发公司的竞争状况而定。

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%，将对东北制药、华北制药形成利好。

VB2方面，广济药业上个月前将80%饲料级VB2价格上调到135元/公斤。

每周关注

□ 行业焦点

1、湖北省基本药物 5 月起将统一售价

近日,湖北省深化医药卫生体制改革工作部署会上表示,今年起湖北省将进一步提高参合农民补偿标准,实现新农合就医补偿“一卡通”,全面实施基本药物零差率销售制度,基本药物价格有望进一步降低。参加新农合的农民每年每人的补助费用由原来的 120 元提高到 200 元,每次就医的门诊费用新农合可补偿 30%,住院报销比例也由原来的 60%提高到 70%,报销总额的最高限额不低于全国农民人均纯收入的 6 倍以上,并且不低于 5 万元。

5 月 1 日起,我省规定的 484 种基本药物将以省为单位在网上集中采购,统一配送,基本药物将统一售价。由于全省医疗机构所需基本药物批发数量较大,价格也可能会比现在更低。

2、医药流通十二五规划或再推迟

由于各方意见尚未统一,医药流通“十二五”规划或将再度推迟,据悉,《全国药品流通行业发展规划纲要》(2011-2015 年)送审稿已经结束最后阶段的意见研讨,但由于政策本身内容仍需进一步完善,公布时间将很可能再度推迟。

新医改指向之一就是要提高医药流通行业的集中度,在大量中小商业企业整合的同时,排名靠前的龙头巨鳄之间的竞争也会加剧。相关企业早已开始大肆布局,在国药、上药、九州通三强全国竞购的同时,半年时间里,重组后的华润北药完成了对 11 个省市 18 家优势企业的兼并重组,并高调宣布“十二五”目标:打造超千亿企业集团,并在香港主板整体上市。

3、工信部将重点推进医药等十大行业兼并重组

工业和信息化部副部长苏波在近日举行的“2011 年经济形势与电力发展分析预测会”上表示,“十二五”期间,工信部将重点编制好高端装备制造、新材料、节能与新能源汽车、物联网、太阳能光伏、海洋工程装备、航空工业、生物医药等重点领域的专项规划,以及推动相关规划落实的具体方案。

苏波表示,要认真贯彻落实国务院关于促进企业兼并重组的意见,以汽车、钢铁、水泥、船舶、机械、电子信息、电解铝、稀土、食品、医药等行业为重点,推动优势企业强强联合、跨地区兼并重组、境外并购和投资合作,引导兼并重组企业管理创新,在重点行业培育一批核心竞争力强、主导产品优势突出、具有国际竞争力的大型企业集团。

□ 公司新闻

1、千金药业拟出资 3500 万元组建合资公司

近日,千金药业董事会审议同意公司与株洲市武广新城开发建设有限公司双方共同出资组建株洲神农医药食品物流有限公司(暂定名),注册资本为 6980 万元。其中,公司以现金出资 3559.8 万元,占 51%的股份;株洲市武广新城开发建设有限公司以 150 亩综合用地作价 3420.2 万元出资,占 49%的股份。

2、海翔药业调整非公开发行底价至 20.72 元

海翔药业 31 日晚公告称, 由于公司 2010 年度利润分配方案实施完成, 公司本次非公开发行数量上调为不超过 2510 万股, 发行价格调整为不低于 20.72 元/股。

3、仁和药业参与江西制药改制重组进展的提示

3 月 31 日, 仁和药业接到公司控股股东仁和(集团)发展有限公司函告。为了加快江西制药有限责任公司改制重组工作, 在政府及相关部门的支持下, 尽快解决江西制药历史遗留问题, 仁和集团已向江西制药有限责任公司增资人民币 9461.54 万元。

仁和集团承诺: 本着支持仁和药业发展的原则, 待仁和药业最终重组江西制药时, 仁和集团同意将其持有江西制药 45.49% 的股份转让给仁和药业, 转让价格按仁和集团取得该股权的成本或按江西制药评估基准日的价格实施。

4、华北制药子公司拟 11.14 亿改扩建项目

华北制药 3 月 31 日晚发布公告称, 公司下属子公司华民公司拟建设年产 3000 吨 7-ACA 改扩建项目, 项目建设总投资为 11.14 亿元, 资金来源为公司自有资金和贷款, 建设期为 1 年。

5、华仁药业非 PVC 软包装腹膜透析液即将上市

3 月 29 日华仁药业 2010 年度股东大会上公布, 公司生产的非 PVC 软包装腹膜透析液计划于 4 月底上市, 届时公司将成为国内唯一可生产非 PVC 软包装腹膜透析液的企业。

公司目前的非 PVC 软包装腹膜透析液生产能力为 200 万袋。公司拟在原利用募集资金建设的《非 PVC 软包装大输液项目》上进行扩建, 追加投资 1.8 亿元建设包括 3 条腹膜透析液生产线及相关的设备设施, 预计 2011 年年底完工, 2012 年 8 月正式投产。达产后将形成年产 3000 万袋非 PVC 软包装腹膜透析液的产能, 新增销售收入 6.6 亿元。

6、紫鑫药业净利润增 183% 拟 10 转 10 股

紫鑫药业周二晚间发布年报, 公司 2010 年实现营业收入 6.42 亿元, 同比增长 150.66%; 净利润 1.73 亿元, 同比增长 183.53%, 每股收益 0.84 元, 同比增长 180%; 拟每 10 股转增 10 股。报告期内主营业务收入增加, 主要是公司新增加的人参系列产品销售收入所致。

7、振东制药 2.8 亿增资泰盛制药

振东制药 30 日公告, 公司拟使用超募资金 2.8 亿元增资全资子公司泰盛制药, 用于新建“黄芪中药材提取、大小容量注射剂、无菌粉针剂、无菌冻干粉针剂、口服固体制剂、原料药”等生产项目一期工程。

该系列项目共分三期, 总投资 6 亿元, 其中一期工程投资 2.8 亿元, 二期工程投资 1.8 亿元, 三期工程投资 1.4 亿元。项目达产后, 年利润总额(平均年份)1.61 亿元, 投资回收期为 4.87 年(含建设期)。2010 年度公司实现销售收入 9.3 亿元, 同比增长 75.97%; 归属上市公司股东的净利润 9208.87 万元, 同比增长 35.38%, 公司 2010 年度的利润分配方案为每 10 股派 3 元。

□ 海外风云

1、普药总部迁至北京 拜耳重新定义中国市场

拜耳医药保健中国区总裁李希烈在近日举行的 2010 业绩发布会上透露,拜耳全球普药业务总部将从德国迁至中国北京,今年 6 月前完成搬迁工作。此举将使拜耳医药成为目前跨国药企中惟一将业务总部设在中国的公司。此外,拜耳医药保健中国在 2011 年将启动专注于区域化结构的新战略,使公司在中国市场实现更大的运营效率。

2010 年拜耳医药保健的销售额为 169 亿欧元,占到整个集团销售总额的近 50%。其中,在中国市场上,拜耳医药保健的销售额达到 8.11 亿欧元,约合 72.35 亿元人民币。拜耳计划未来 5 年会有 20 只新药在中国上市,2011 年计划上市 2 只产品。

2、中国将成为礼来新兴市场的战略核心

近日,在“2011 礼来制药全球领导力高峰论坛”上,礼来公司总裁兼首席执行官 John Lechleiter 博士表示,礼来将会继续既有的以研发创新为核心的战略方向,对于中国医疗需求增长最快的领域在肿瘤、糖尿病、中枢神经等领域,制定更有针对性的度身定制模式,以取代大而全的‘重磅炸弹’药物模式。

在接下来的 5 年当中,礼来会推出 13 个新产品,以满足患者的需求。公司将进一步加大对中国市场的投入,力争成为中国医疗保健领域的长期战略合作伙伴。

3、诺华完成与浙江天元合资项目 拓展中国疫苗业务

近日,诺华宣布完成与中国疫苗企业浙江天元生物药业股份有限公司的合资项目,诺华公司将持有合资公司 85% 的股权。此次合作将有助于诺华引入更多疫苗产品,并拓展在中国疫苗市场的业务。

诺华计划与浙江天元携手,加强其疫苗组合和产品线,并统一生产流程和质量标准。同时,诺华还将进行新疫苗产品的开发,响应中国市场尚未被满足的医疗需求。

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、现代制药、科华生物等。

李伟志：东海证券医药行业高级分析师，英国理学优秀硕士，拥有四年的证券行业从业经历，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、人福医药、胜利股份、丰原药业、昆明制药等。

屈朕：东海证券医药行业分析师，中山大学硕士，主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。重点跟踪公司：浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗。

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
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

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，并不构成对客户的投资建议，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