

行业跟踪

医疗器械领衔 白马股超跌反弹

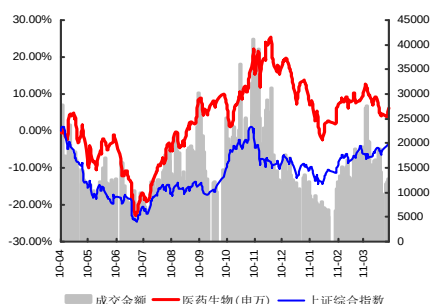
生物医药行业

2011 年 4 月 11 日

2011 年医药行业周报第 13 期（4.4-4.10）

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。

一、行业动态跟踪

- 1、个别的基药品种将统一定价
- 2、卫生部将开展专项行动减少抗菌药物不合理使用
- 3、强生涉嫌在多国行贿换售药合同遭起诉

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 4 月 2 日最新报价为 78 元/BOU 与上月价格持平。
4 月 2 日 6-APA 最新报价 220 元/kg, 与上月 205 元/kg 相比有所上升。
4 月 2 日阿莫西林报价在 235 元/斤左右, 基本维持在上月水平。4 月 2 日头孢曲松钠最新报价, 相比 3 月 810 元/kg 维持相同水平, 价格在短期反弹后出现横盘之势。维生素方面, 4 月 2 日维生素 C 报价 45 元/kg 左右。3 月 14 日维生素 E 报价为 130 元/kg, 相比上月 140 元/kg 略降。维生素 A 方面, 4 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

本周医药股逐步摆脱前期的阴霾, 在医疗器械板块带动下, 整体板块止住跌势, 一线蓝筹逐步企稳反弹。虽然市场热点短期内无法迅速回到医药板块, 但游资对题材个股的炒作热情不减, 同时, 建议持续关注此轮调整中估值已具有吸引力的白马股如云南白药(000538)、东阿阿胶(000423)以及康缘药业(600557), 从规避降价政策风险的角度来看, 我们看好提供高端医疗服务及医疗器械个股, 如通策医疗(600763)、鱼跃医疗(002223)、新华医疗(600587)。我们相信随着二季度板块回暖机会的来临, 王者终将归来。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、个别的基药品种将统一定价

据国家发改委相关人士透露，发改委正在研究统一定价品种遴选的原则，力争今年先确定首批统一价品种。近日，国家发改委价格司针对基本药物中的部分品种研究制定全国统一价格的消息引起了业界的关注。近年来，个别地方基本药物招标“唯低是取”的现象还时有发生。过低的价格使得一些原本已经多次招标、价格压缩空间不大但又是临床必需的品种面临着即使中标，企业也放弃生产供应的局面。发改委通过对一些“多次招标，供应充足，价格稳定”品种制定统一价格，从而使这部分基药招标变成招“质量”，以确保临床药物的供应。所谓基本药物统一价并非指统一的零售指导价，由于基本药物是零差率销售，因此，统一价既是招标价也是销售价。

点评：这一次发改委拟制定部分基本药物统一价格，说明国家在制度设计上开始更深层次的考量。基本药物制度设计的初衷是基本药物保质保量供应，但在之前的招标过程中普遍出现了“劣币驱除良币”的问题，注重质量的大型药企因为价格缺乏竞争力而无法中标，新政策的推行有望彻底解决这一问题。同时我们可以看到，对参加统一定价的基本药物招标企业也提出了一些要求，例如参与招标的企业排名靠前且市场占有率在八成以上，通过提高集中度，实现规模化集约化生产，进而确保供应和质量。统一价品种的推出将促使制药企业从“价格战”向“质量战”转变，有利于整个行业的持续健康发展。

2、卫生部将开展专项行动减少抗菌药物不合理使用

在卫生部 and 世界卫生组织联合主办的首届合理用药会议暨 2011 年世界卫生日“抵御耐药性——今天不采取行动，明天就无药可用”主题活动启动仪式上，卫生部副部长马晓伟表示，细菌耐药性已经成为了全球严重的公共卫生问题。中国政府将积极响应世界卫生组织的倡导，推动抗菌药物临床合理使用。据介绍，卫生部将组织专项检查组，不定期进行检查。同时，卫生部将尽快起草并下发《医疗机构抗菌药物管理办法》，进一步明确医疗机构抗菌药物合理使用的责任人，明确抗菌药物分级管理、处方点评等相关制度。

点评：滥用抗生素是“超级细菌”产生的根源。在我国，滥用抗生素的现象非常严重，因此加强抗生素监管势在必行，整个抗生素行业或将面临一次重新洗牌，产品线丰富的行业龙头将受益于行业集中度的提升，如华北制药、哈药股份和鲁抗医药。而随着广大人民群众科学素养的提高和医保制度

的推行，一些常见病的就诊率有望提升。而用于治疗这些疾病的非抗生素类常用药物销量将会有所增加，华润三九（000999），益佰制药（600594）等企业可能受益。

3、强生涉嫌在多国行贿换售药合同遭起诉

美国司法部和证券交易委员会说，强生公司海外子公司涉嫌 1998 年在希腊、波兰、罗马尼亚为医院官员以及医生提供金钱或旅游形式的贿赂，以换取对方签订售药合同。为转移贿赂资金，强生公司还成立虚假公司、签订虚假合同。

点评：国际巨头强生丑闻缠身，去年在中国就涉嫌商业贿赂，今年又因为“尼美舒利事件”而被康芝药业告上法庭。其产品也是频频因为质量问题而被召回。强生自 1944 年在美股上市以来，2010 年营业收入首度出现下滑已经为公司敲响了警钟。公司在报告中承认，医疗改革、药品召回事件及宏观经济的影响导致了业绩不佳。由于召回事件的负面影响，2010 年第三季度，强生在美国的总销售额从 2009 年的 17 亿美元滑落到 13 亿美元，降幅高达 25%；而问题最突出的非处方药和营养品销售额则大幅减少至 4.38 亿美元，同比下降 40%。强生公司在华业务非常广泛，包括制药业，医疗器械和消费品各个方面。和其他外资制药巨头类似，主要营销手段是学术营销，但一直受到“带金销售”的指责。

反海外贿赂法（FCPA）于 1977 年制定，1988 年修订，旨在限制美国公司利用个人贿赂国外政府官员的行为，并对在美上市公司的财会制度做出了相关规定。FCPA 调查是美国司法部和证交会的常规检查。这一事件，将会对强生的声誉造成一定的影响，同时会对强生和其他跨国巨头在华的一些营销活动起到一定的警示作用，有利于我国医疗行业的健康发展。

二、上市公司重要动态回顾

（1）太极集团（600129）：公布 2011 年第一季度业绩预增公告

经重庆太极实业（集团）股份有限公司财务部门初步测算，预计 2011 年一季度归属于上市公司股东的净利润约 5000 万元左右（上年同期数为 23,020,541.81 元），增长幅度达 100%以上，具体数据以公司披露的 2011 年一季度报告为准。

（2）健康元（600380）：公布关于首次实施回购部分社会公众股份公告

健康元药业集团股份有限公司于 2011 年 4 月 7 日首次实施了回购部分社会公众股份的方案，首次回购数量为 294,194 股，占公司总股本的 0.0223%，购买的最高价为 10.98 元/股，最低价为 10.70 元/股，支付总金额约为 320.13 万元(含印花税、佣金)。

(3) 东北制药 (000597): 第四届董事会第十七次临时会议决议

公司于 2011 年 3 月 31 日取得沈阳市财政局拨付的用于“五点一线”项目贷款财政贴息 700 万元。此笔项目贷款财政贴息款项计入递延收益。

(4) 海王生物 (000078): 控股子公司海王英特龙向公司增发内资股进展情况

经海王生物第四届董事局第 55 次会议、2010 年第 2 次临时股东大会审议批准，以及深圳市海王英特龙生物技术股份有限公司相关会议审议批准，公司及公司全资子公司深圳海王药业有限公司于 2010 年 7 月 16 日，与公司控股子公司海王英特龙签订关于向海王英特龙转让海王福药 80%股权及海王英特龙向公司增发内资股的协议，即《关于福州海王福药制药有限公司的股权转让协议》。公司接到海王英特龙通知，海王英特龙已于近日收深圳市市场监督管理局于 2011 年 4 月 1 日出具的工商营业执照，海王英特龙注册资本已变更为 16,780 万元(海王英特龙已发行总股数为 1,678,000,000 股，每股面值 0.1 元)。同时，鉴于海王英特龙在香港联交所的有关备案登记手续已办理完毕。至此，公司及海王药业与海王英特龙的交易全部履行完毕。

(5) 亚太药业 (002370): 募投项目“新建年产胶囊 4.3 亿粒生产线项目”投产

亚太药业募投项目“新建年产胶囊 4.3 亿粒生产线项目”于 2011 年 3 月 31 日完成安装调试，正式投入生产。

(6) 重庆啤酒 (600132): 公布关于乙肝疫苗研究进度公告

截止到 2011 年 3 月 31 日，以北京大学人民医院为中心实验室(组长单位)的“乙肝疫苗治疗慢性乙型肝炎的疗效及安全性的多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 II 期临床研究”按临床试验方案正在各家临床医院正常进行临床试验，目前累计已有 136 例受试者完成了 76 周临床实验。以浙江大学医学院附属第一医院为中心实验室(组长单位)的“乙肝疫苗联合恩替卡韦治疗慢性乙型肝炎患者的疗效及安全性的随机、双盲、多中心 II 期临床研究”按临床试验方案正在各家临床医院正常进行临床试验。

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

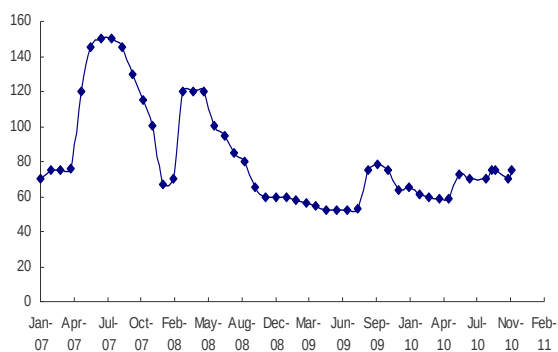
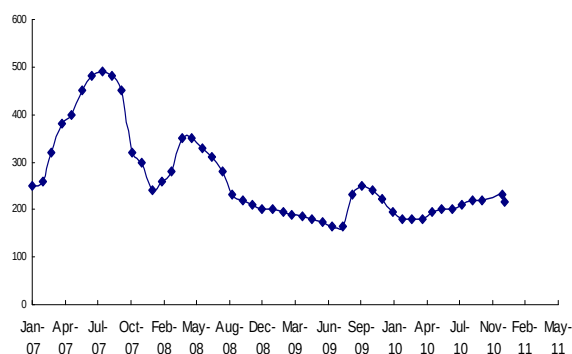
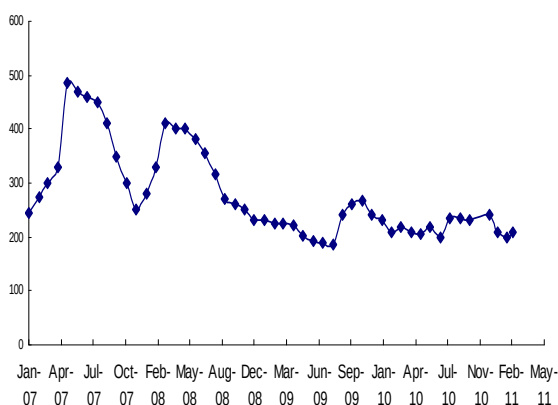


图 2：6-APA 国内价格走势



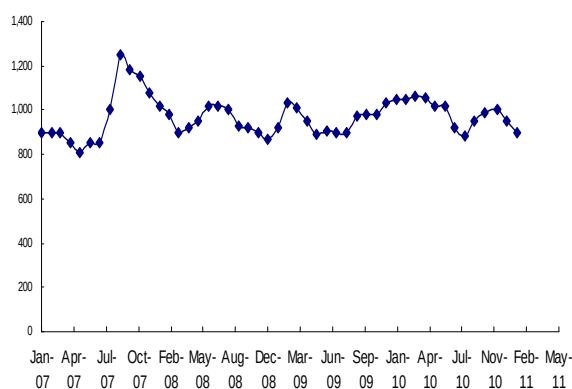
数据来源：wind，国联证券研究所

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

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

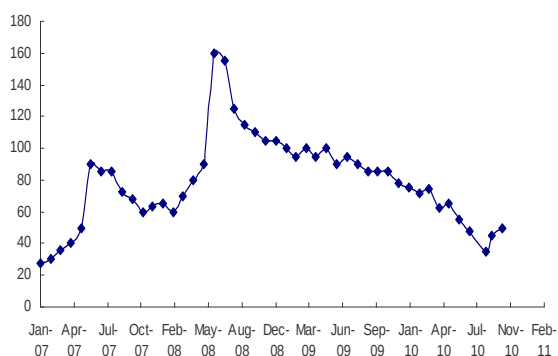
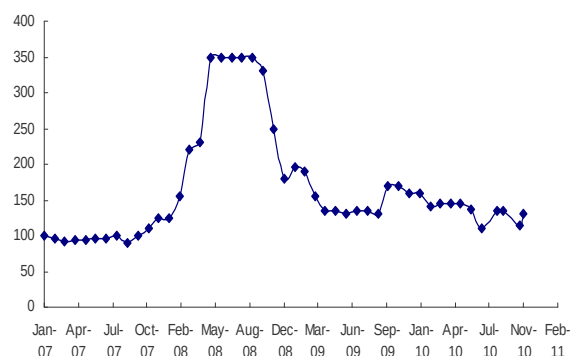


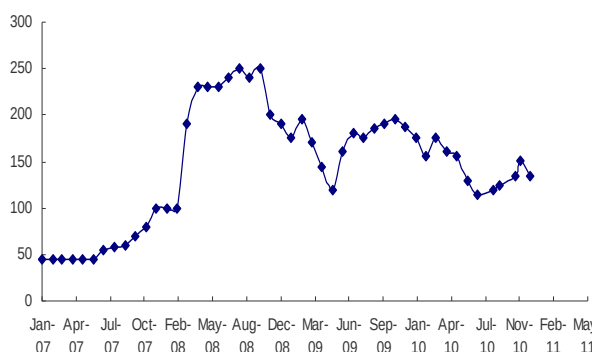
图 6：维生素 A 国内价格走势



数据来源：wind，国联证券研究所

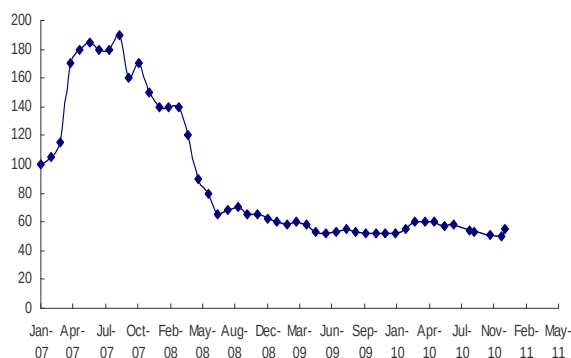
数据来源：wind，国联证券研究所

图 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

青霉素工业盐 4 月 2 日最新报价为 78 元/BOU 与上月价格持平。4 月 2 日 6-APA 最新报价 220 元/kg, 与上月 205 元/kg 相比有所上升。4 月 2 日阿莫西林报价在 235 元/斤左右, 但也有高端报价在 240 元/公斤以上的价格, 基本维持在上月水平。4 月 2 日头孢曲松钠最新报价, 相比 3 月 810 元/kg 维持相同水平, 价格在短期反弹后出现横盘之势。

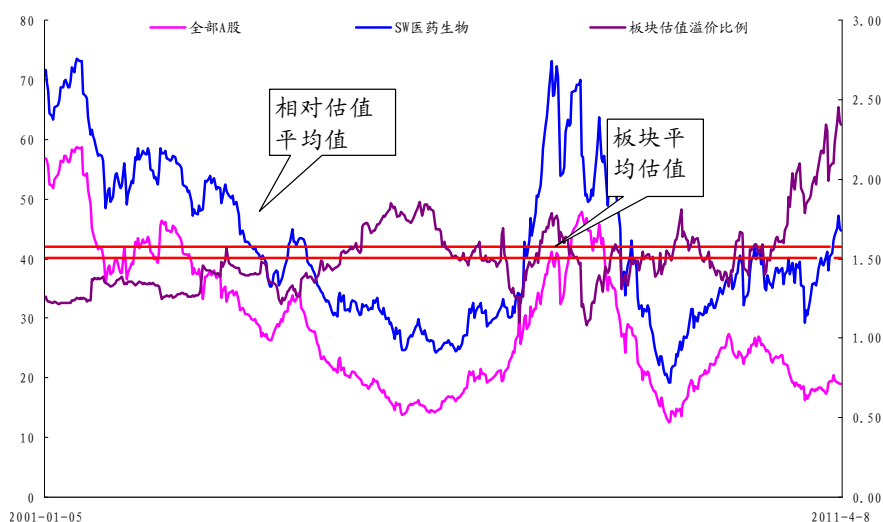
而维生素方面, 4 月 2 日主流厂家维生素 C 报价维持在 45 元/kg 左右的水平, 厂家采用的原料价格有所降低, 成本压力减小。近期市场上出现相关政策出台传闻, 相关公司如东北制药、华北制药受此影响涨幅较大, 建议投资者关注。4 月 2 日维生素 E (饲料级) 报价为 130 元/kg, 相比上月 140 元/kg 略有下降, 目前受日本地震对上游的影响, DSM 已经停止维生素 E 的报价, 国内厂商正在酝酿提价, 价格推升至 140 元/kg 可期, 这也是近期市场资金持续关注浙江医药、新和成及西南合成的重要原因, 如果日本上游短期内不能恢复供应, 价格还有继续上行的可能。维生素 A 方面, 4 月 2 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) 4 月 2 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

本周医药股逐步摆脱前期的阴霾, 在医疗器械板块带动下, 整体板块止住跌势, 一线蓝筹逐步企稳反弹。截止到 2011 年 4 月 8 日, 我们采用一年滚

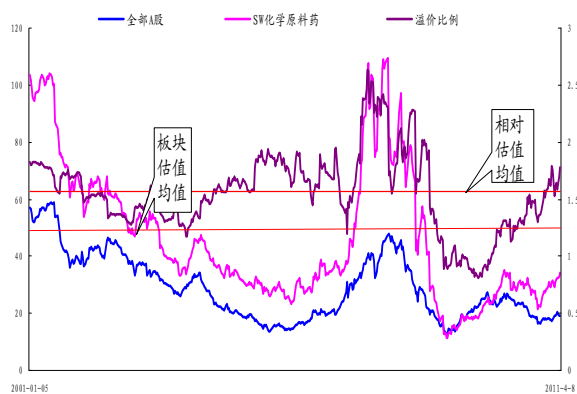
动市盈率 (TTM 整体法), 剔除负值影响, 医药生物整体市盈率处在 41.16 倍, 估值低于行业历史均值。医药行业相对于全部 A 股的溢价比例截止到 2011 年 4 月 8 日为 2.12, 尚处在历史高位。我们仍坚持上周的观点, 虽然市场热点短期内无法迅速回到医药板块, 但游资对题材个股的炒作热情不减, 同时, 随着前期机构调仓一些白马股估值的不断回落, 市场的注意力终将逐步转回那些一季度业绩表现良好前期超跌的优质股, 我们建议持续关注此轮调整中估值已具有吸引力的白马股如云南白药 (000538)、东阿阿胶 (000423) 以及康缘药业 (600557), 另一方面, 从规避降价政策风险的角度来看, 我们看好提供高端医疗服务及医疗器械个股, 如通策医疗 (600763)、鱼跃医疗 (002223)、新华医疗 (600587)。我们相信随着二季度板块回暖机会的来临, 王者终将归来。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



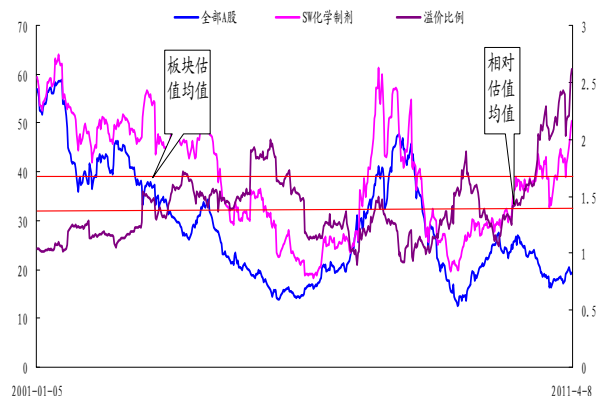
数据来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



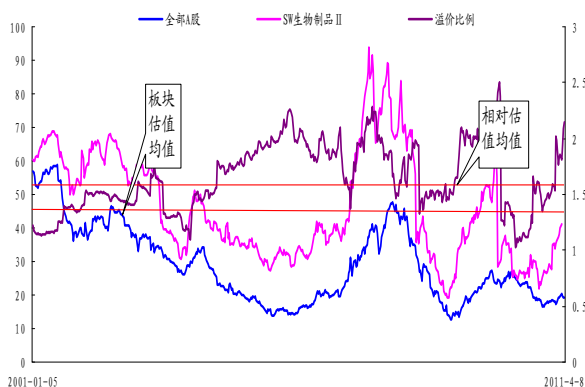
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



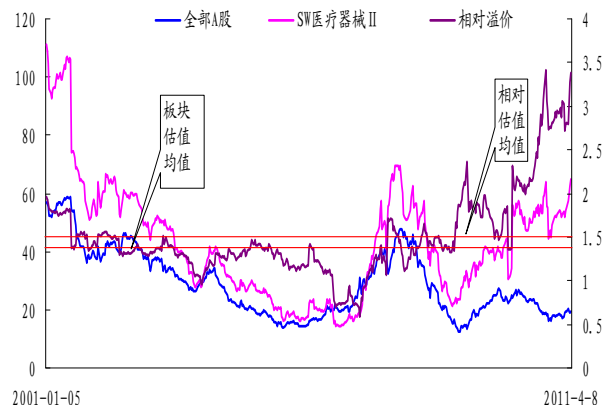
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



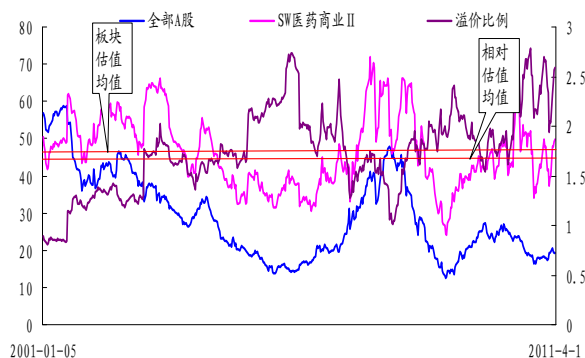
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



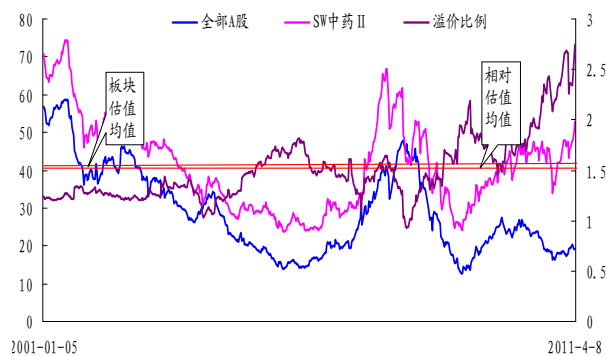
数据来源: wind, 国联证券研究所

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

正如上周我们的判断，本周医药股调整之势有所缓和，前期跌幅较大的医药白马逐渐企稳，医疗器械板块率先活跃，龙头企业鱼跃医疗涨幅居首，天士力反弹强劲，而题材股迪康药业、独一味、*ST 威达及 ST 中源由于整合预期也吸引了不少市场的注意力，此外跌幅榜上，健康元由于大股东的抛售调整幅度较大。

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
002223.SZ	鱼跃医疗	11.97	002437.SZ	健康元	-6.69
600466.SH	迪康药业	10.01	600200.SH	智飞生物	-5.10
002219.SZ	独一味	9.61	000790.SZ	海南海药	-3.84
000603.SZ	*ST 威达	9.30	600671.SH	人福医药	-3.11
600645.SH	ST 中源	7.20	300142.SZ	紫鑫药业	-2.98
600535.SH	天士力	7.02	600332.SH	马应龙	-2.91
600513.SH	联环药业	6.81	002100.SZ	振东制药	-2.91
600201.SH	金宇集团	6.37	600750.SH	誉衡药业	-2.66
600538.SH	*ST 国发	5.97	600436.SH	武汉健民	-2.58
002432.SZ	九安医疗	5.94	600666.SH	丽珠集团	-2.39

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（300026）、康缘药业（600557）以及华北制药（600812）。

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	34.56	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	53.12	60	扩张复制能力强，行业空间广阔
阳普医疗	0.39	0.65	49.08	44.42	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	28.48	50	产能瓶颈解决，业绩有望爆发
华兰生物	1.06	1.49	29.49	26.93	40	疫苗、血液制品高景气度，研发实力强
长春高新	0.66	1.18	45.09	41.12	50	产品线优异，产业升级趋势
华北制药	0.24	0.53	27.30	25.17	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	24.02	35	产品储备丰富，技术标准领先
江中药业	0.88	1.14	27.43	25.12	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	20.94	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	18.88	30	华润集团中药平台，OTC 龙头优势
莱美药业	0.5	0.87	39.28	36.78	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	35.39	40	处方药销售实力强劲，仿制药研发一流
上海辅仁	0.13	0.18	79.33	73.11	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	46.90	35	皮质激素原料药龙头，原材料价格上涨
信立泰	1.57	1.91	34.40	32.92	45	头孢完整产业链，盈利能力强
仙琚制药	0.35	0.51	35.39	32.84	38	产业链完备的甾体类药物
东阿阿胶	0.85	1.15	41.56	36.89	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。