

行业跟踪

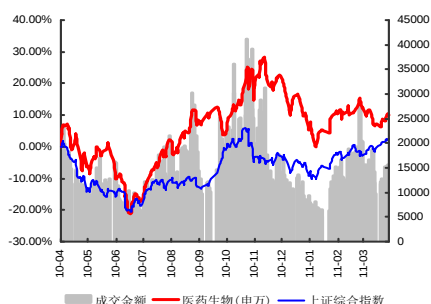
关注季报 布局全年

生物医药行业

2011 年 4 月 18 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 14 期 (4.11-4.17)

一、行业动态跟踪

- 1、发改委同卫生部发出《关于开展按病种收费方式改革试点有关问题的通知》
- 2、医药流通行业十二五规划有望五月底出台
- 3、国家食品药品监督管理局要求做好 2011 年中药注射剂安全性再评价工作

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 15 日报价为 75 元/BOU 与上月相比略降。4 月 15 日 6-APA 报价 220 元/kg, 与上月 205 元/kg 相比有所上升。4 月 15 日阿莫西林报价在 235 元/斤左右, 基本维持在上月水平。4 月 15 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 15 日维生素 C 报价 45 元/kg 左右。4 月 15 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

截止到 2011 年 4 月 17 日, 医药生物整体市盈率处在 43.34 倍, 较上周略升, 目前略高于历史均值。溢价比例为 2.16。短期内由于年报业绩低于预期和进一步降价政策的预期, 而行业十二五规划迟迟未见出台, 使得板块缺乏有力刺激因素持续上涨, 行业整体将继续消化前期高估值的压力。从个股表现来说, 一些前期题材个股依然保持了强势上涨, 因此投资者可以重点关注。另外一季报的披露有可能成为短期的转机, 建议关注一季报预期高增长的个股带来的投资机会。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、发改委同卫生部发出《关于开展按病种收费方式改革试点有关问题的通知》

为贯彻落实全国医改工作会议和《医药卫生体制五项重点改革 2011 年度主要工作安排》的精神，近日，国家发展改革委会同卫生部发出《关于开展按病种收费方式改革试点有关问题的通知》，要求各地全面推进按病种收费方式改革试点工作。

《通知》指出，推进按病种收费改革试点是 2011 年医改工作的重要内容之一，有利于促进医疗机构建立合理成本约束机制，有利于规范医疗机构临床诊疗行为，有利于控制医药费用不合理增长，减轻患者负担。要求各地高度重视这项改革工作，建立健全组织协调机构，研究设计按病种收费的改革方案，规范有序推进按病种收费改革工作。

《通知》明确要求，现阶段要对临床路径规范，治疗效果明确的常见病和多发病领域，逐步开展按病种收费试点工作。为方便各地开展相关试点工作，两部门遴选了 104 个病种，供各地开展按病种收费方式改革试点时参考。已经开展按病种收费试点的地区，可结合国家公布的 104 个病种逐步扩大试点范围；尚未开展按病种收费试点的地区，可在国家公布的 104 个病种范围内遴选部分病种进行试点。

《通知》强调，各地推进按病种收费方式改革试点，要按照“有约束、有激励”的原则，制定病种收费标准，原则上不得在病种费用外另行收费。同时，要做好单病种收费和付费的衔接，建立和完善参合人员按病种报销支付制度，合理确定参合人员费用共付比例，逐步降低群众个人费用负担。要建立病种收费评价体系和监督机制，加强诊疗行为监管，确保医疗服务质量，促进医疗机构提高服务质量及服务效率。

点评：卫生部早在 2009 年就已经试点临床路径管理，因此现在开始进行按病种收费的试点是符合预期的。这一政策的主要目的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，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，进行按病种收费的试点是很有必要的。

从入选病种上看，大都是比较容易确诊的外科手术，对药品的影响不大。

而且因为医疗服务的特殊性，这一收费方式仍需要较长时间的试点，不太可能短期内就进行大规模推广。但从长期来看，这一收费方式的推广将对临床用药产生一定影响，可能会对高价专科药物和高端医学耗材的进口替代构成利好。同时随着临床路径的规范化，这一市场的竞争会更加激烈和规范，一些质地优良的企业将可能脱颖而出，成长为行业的龙头。

2、医药流通行业十二五规划有望五月底出台

据《第一财经日报》报道，医药流通行业十二五规划五月底出台。对于2015年前的发展目标，《纲要》则提出了量化指标，“形成1-3家年销售额过千亿元的全国性大型医药商业集团，20家年销售额过百亿元的区域性药品流通企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发总额85%以上，药品零售连锁百强企业年销售额占药品零售企业销售总额70%以上；连锁药店占全部零售门店的比重提高到三分之二。”。

点评：目前我国的医药流通企业总量多达13000家，而规模实力和利润水平比较理想的企业仅占其中极少数。由于该行业内涌入了过多企业，导致企业之间出现恶性竞争，整个行业平均净利润率不到1%。医药流通行业的低利润率为整合和兼并提供了条件，在国家相关政策的推动的背景下，这一行业的大整合已经箭在弦上。从目前的情况来看，国药集团今年销售过千亿的可能很大，而上海医药（601607），九州通（600998），华润北药都有成为销售过千亿的全国性大型医药公司的可能。国药旗下的国药股份（600511）一致药业（000028）国药控股（01099.HK）将会以国药控股为唯一运营平台，进行医药商业业务进行整合，可能存在一定的投资机会。同时，区域性的医药商业龙头，如南京医药（600713），英特集团（000411）和华东医药（000963）也将充分受益于这一规划。

3、国家食品药品监督管理局要求做好2011年中药注射剂安全性再评价工作

2011年，国家食品药品监督管理局将全面开展中药注射剂标准提高，分批对中药注射剂开展评价性抽验工作，加强对中药注射剂品种的不良反应监测，并对重点品种组织开展综合评价。为做好相关工作，日前，国家食品药品监督管理局就有关事宜发出通知。

通知要求，各省（区、市）药品监管部门要继续组织辖区内中药注射剂生产企业做好生产及质量控制环节的风险排查，切实控制中药注射剂产品安全风险。要做好相关品种的综合评价工作，指导生产企业开展中药注射剂安

全性再评价相关研究，将安全风险评估作为日常监管工作长期开展。

各级食品药品监督管理部门应注重发挥综合监管效能，将风险排查与日常监督检查紧密结合，将安全风险评估与质量标准提高及药品抽验工作紧密结合，不断提高中药注射剂质量和安全水平，保证公众用药安全。

点评：近年来随着中药注射液行业的飞速发展，一些中药注射液引发不良反应的事件也开始引起社会各界的广泛关注，整个行业面临着空前的信任危机。但随着 2009 年，国家食品药品监督管理局对于中药注射剂安全再评价工作的展开，一些安全性较差的品种被淘汰，整个行业也进入了健康发展的轨道。这次国家食品药品监督管理局将中药注射剂标准再次提高，无疑将促使整个行业的持续良性健康发展。产品品质出色的企业将充分受益于行业集中度的提升。同时，对于中药注射剂安全性的再评价也是其走向世界的必由之路。

二、上市公司重要动态回顾

(1) 第一医药 (600833): 净利润同比减少 24.20%

2010 年度公司实现营业收入 114,747.57 万元，同比增幅 10.66%，其中主营业务收入 110,208.11 万元，同比增幅 9.51%；实现营业利润 4,038.91 万元，同比减幅 22.89%，实现归属于母公司所有者的净利润 3,032.44 万元，同比减幅 24.20%。营业利润及归属于母公司所有者的净利润同比有一定幅度的回落，主要是受同期减持上海交大昂立股份有限公司股份而产生 2108.01 万元的投资收益影响所致。

(2) 紫鑫药业 (002118): 净利润同比增长 465.88%

公司一季度完成营业收入 20,003.56 万元，同比增长 523.22%，归属于母公司所有者净利润 6,628.53 万元，扣除非经常性损益后净利润 6,628.53 万元，同比增长 465.88%。

预计 2011 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为：338.00%~357.00%

(3) 永安药业 (002365): 净利润同比减少 31.74%

公司一季度完成营业收入 7324.43 万元，同比下降 20.68%；实现利润总额 1074.02 万元，同比减少 31.74%。

预计 2011 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为：20.00%~50.00%。业绩变动的原因说明：目前牛磺酸价格已经回升，公司

销售形势良好，预计公司二季度产销量将有较大增长。

(4) 亚太药业 (002370): 净利润同比下降 15.93%

2010 年度公司实现营业收入 43,522.40 万元，同比增长 1.29%；实现营业利润 4,798.76 万元，同比下降 15.93%；实现归属于母公司股东的净利润 4,204.65 万元，同比下降 12.68%。

(5) 千红制药 (002499): 净利润同比增长 19.75%

2010 年度公司实现营业收入 114,476.72 万元，同比增长 53.91%，实现净利润 150,52.40 万元，同比增长 19.75%，实现归属于母公司所有者的净利润 15,052.77 万元，同比增长 19.76%。

(6) 莱美药业 (300006): 2011 第一季度业绩预增公告

莱美药业预计 2011 年 1 月 1 日--2011 年 3 月 31 日净利润约 1870 万元-2200 万元，同比增长 70%-100%。

业绩变动原因说明：2011 年一季度业绩较去年同期大幅增长的原因主要系合并报表范围较同期发生变化所致。本报告期与 2010 年同期相比，合并范围增加了湖南康源制药有限公司。

(7) 紫光古汉 (000590): 实现扭亏为盈

2010 年公司实现营业总收入 31,162.49 万元，同比增长 13.69%；营业利润为 6,169.65 万元，同比增长 185.98 %；归属于上市公司股东的净利润 4,715.37 万元，实现扭亏为盈。

(8) 英特集团 (000411): 2011 第一季度业绩预增公告

公司预计 2011 年 1 月 1 日至 2011 年 3 月 31 日归属于上市公司股东的净利润为盈利 1090.73 万元~1324.45 万元，比上年同期增长 40%~70%。

业绩变动主要原因：公司控股子公司浙江英特药业有限责任公司（简称“英特药业”）营业收入较上年同期继续保持稳定增长，致使净利润较上年同期有较大增长，对公司 2011 年第一季度业绩产生了积极影响。

2010 年 12 月，公司控股子公司英特药业通过拍卖方式将持有的浙江英特物业管理有限公司 100% 股权出售给宁波雅戈尔服饰有限公司。鉴于本次产权转让工商变更登记手续未在本报告期内办理完毕，本次产权转让产生的收益未计入本报告期。

(9) 美罗药业 (600297): 净利润同比增长 310.75%

公司 2011 年第一季度实现净利润 683.9 万元，每股收益 0.0195 元，同比均增长 310.75%。一季度公司实现营业收入 2.30 亿元，同比下降 21.74%。

公司称，净利润同比增长主要系公司处置商业公司资产，减少费用，及确认拆迁补偿款利得所致。

(10) 东阿阿胶 (000423): 净利润同比增长 48.72%

2010 年公司共实现营业收入 24.94 亿元，同比增长 17.88%;归属于上市公司股东净利润 5.82 亿元,同比增长 48.72%。公司预计 2011 年 1 月 31 日至 2011 年 3 月 31 日归属于上市公司股东的净利润盈利: 25050 万元-33400 万元,比上年同期增长: 50% - 100%。

业绩变动原因说明: 本报告期归属于上市公司股东的净利润较同期增长, 主要原因为公司阿胶系列产品销售较同期增长, 及严格控制成本费用支出所影响。

(11) 双鹭药业 (002038): 净利润同比增长 33.82%

2011 年 1-3 月公司实现营业收入 1.27 亿元，同比增长 41.62%；实现净利润 0.75 亿元，同比增长 33.82%。公司预计 2011 年 1-6 月归属上市公司股东的净利润比上年同期增长 50%到增长 80%之间。

(12) 鱼跃医疗 (002233): 净利润同比增长 60.01%

2010 年度公司实现营业总收入 8.84 亿元，同比增长了 64.33%，营业利润和利润总额为 1.71 亿元和 1.81 亿元，其中归属于公司普通股股东的净利润为 1.61 亿元,同比增加 60.01%，每股收益为 0.64 元，以资本公积金转增股本，每 10 股转增 6 股。

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

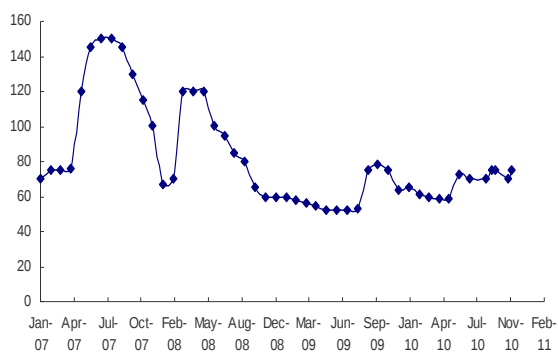
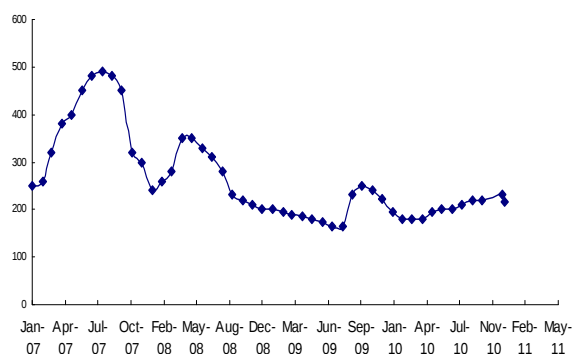
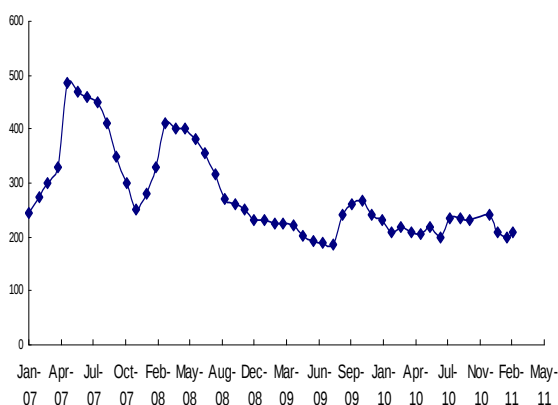


图 2：6-APA 国内价格走势



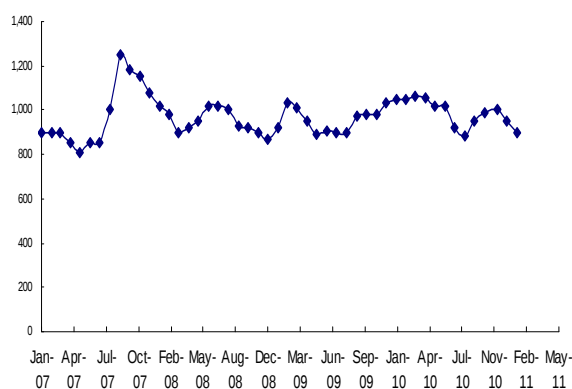
数据来源：wind，国联证券研究所

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

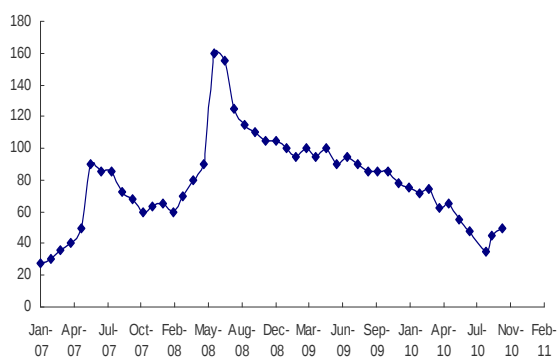
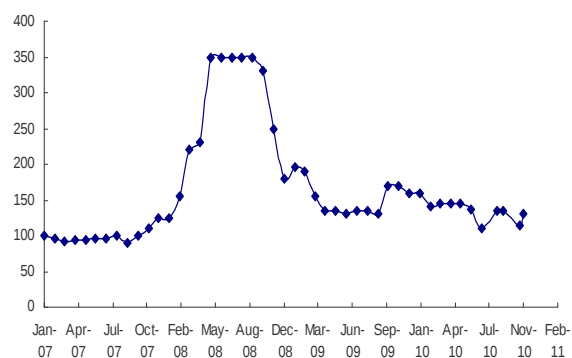


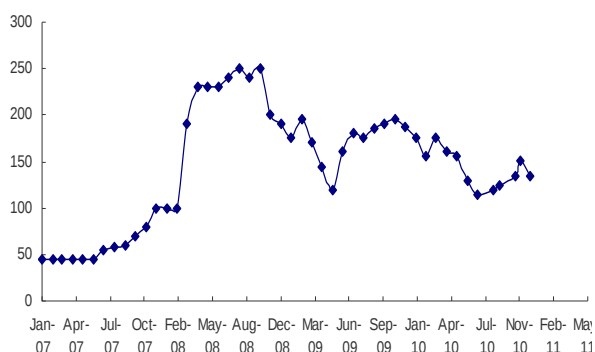
图 6：维生素 A 国内价格走势



数据来源：wind，国联证券研究所

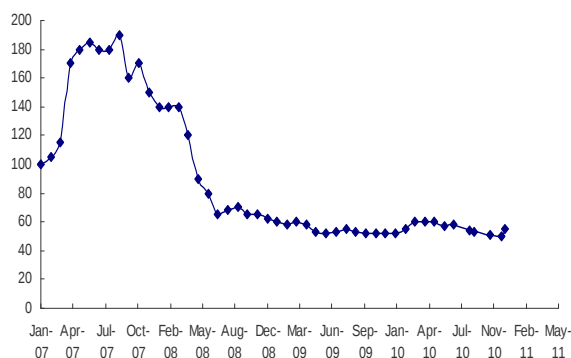
数据来源：wind，国联证券研究所

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 15 日最新报价为 75 元/BOU 与上月 78 元/BOU 相比有所下降。4 月 15 日 6-APA 最新报价 220 元/kg, 与上月 205 元/kg 相比有所上升。4 月 15 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 15 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。

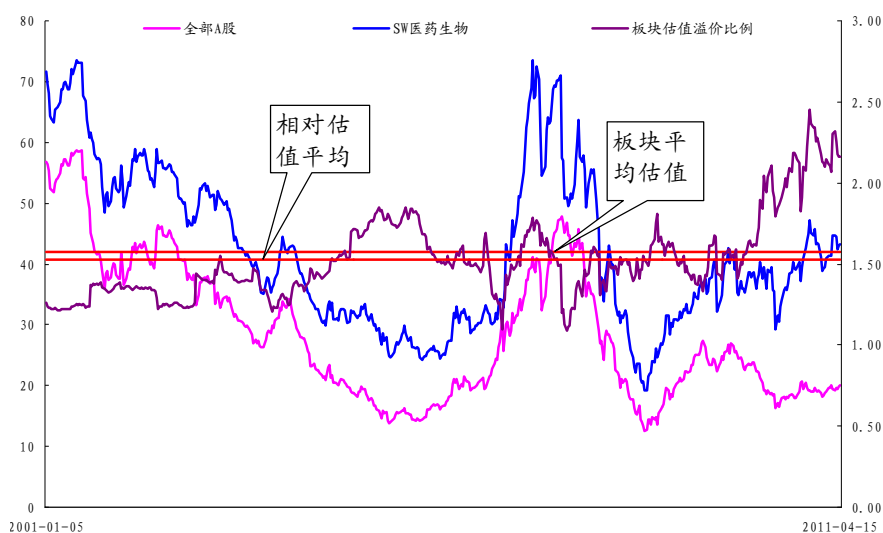
而维生素方面, 4 月 15 日主流厂家维生素 C 报价维持在 45 元/kg 左右的水平, 厂家采用的原料价格有所降低, 成本压力减小。近期市场上出现相关政策出台传闻, 相关公司如东北制药受此影响涨幅较大, 建议投资者关注。4 月 15 日维生素 E (饲料级) 报价为 130 元/kg, 相比上月 140 元/kg 略有下降, 目前受日本地震对上游的影响, DSM 已经停止维生素 E 的报价, 国内厂商正在酝酿提价, 价格推升至 140 元/kg 可期, 这也是近期市场资金持续关注浙江医药、新和成及西南合成的重要原因, 如果日本上游短期内不能恢复供应, 价格还有继续上行的可能。维生素 A 方面, 4 月 15 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

截止到 2011 年 4 月 17 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 43.34 倍, 相较于上周略有提高,

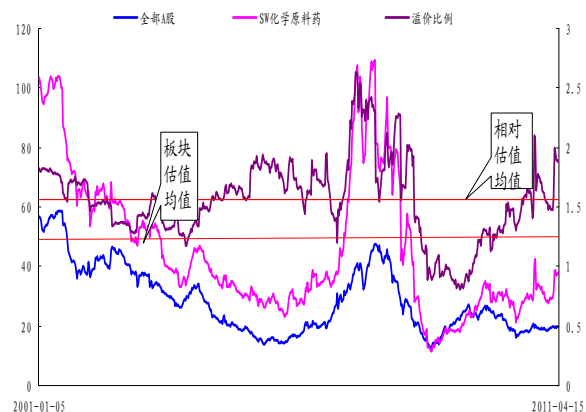
目前略高于行业历史均值。医药行业相对于全部 A 股的溢价比例截止到 2011 年 4 月 18 日为 2.16，仍然处于相对较高的位置。子行业方面，医疗器械板块由于前期涨幅较大本周调整幅度较大，而医药商业子板块在上海医药和嘉事堂的带动下，涨幅排列全行业之首。我们认为短期内由于年报业绩低于预期和进一步降价政策的预期，而行业十二五规划迟迟未见出台，使得板块缺乏有力刺激因素持续上涨，因为行业整体将继续消化前期高估值的压力。不过从个股表现来说，一些前期题材个股依然保持了强势上涨，因此投资者可以重点关注。另外一季报的披露有可能成为短期的转机，建议关注一季报预期高增长的个股带来的投资机会。子行业方面，原料药价格由于目前处于低位，随着控制产能的产业的出台以及需求的进一步恢复，我们建议投资者可持续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维持 20% 以上。

图表 9: 医药行业历史估值比较图



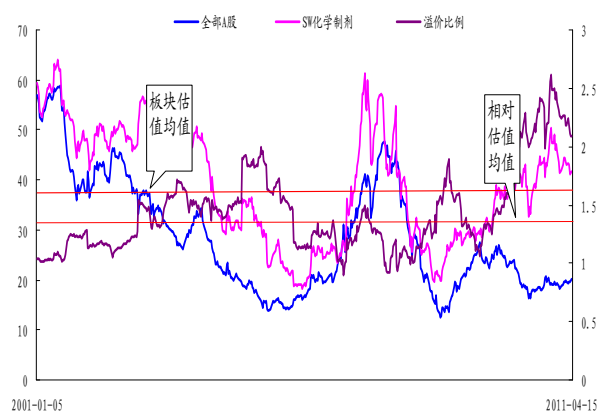
数据来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



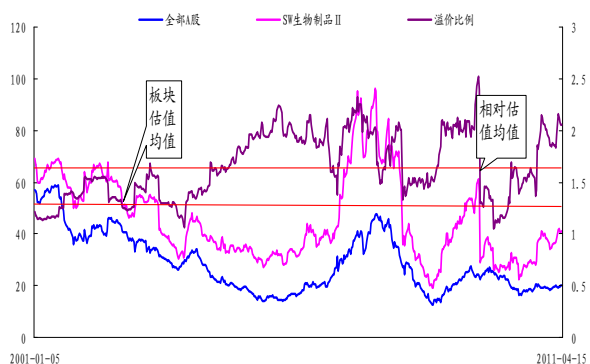
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



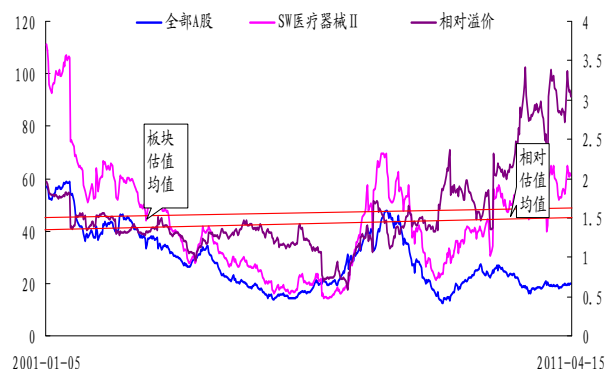
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



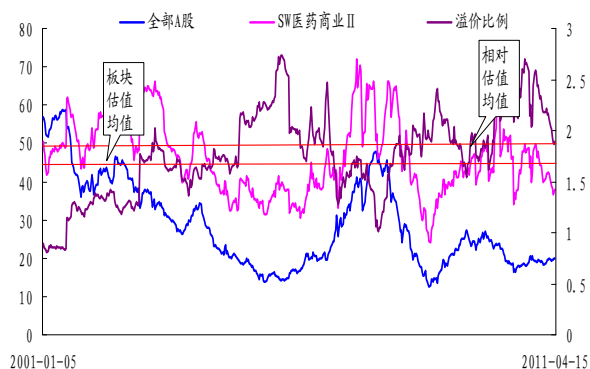
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



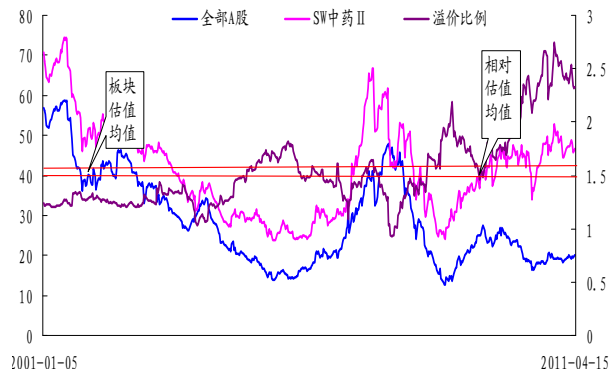
数据来源: wind, 国联证券研究所

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

医药板块在大盘调整蓄势的格局下，由于整体缺乏热点，板块走势随波逐流，不过不少前期强势个股本周重现优异表现。迪康药业和紫鑫药业周涨幅高达 20% 以上，位列行业前两名。另外中恒集团受益于一季报业绩大增涨幅居前，而独一味由于并购预期朦胧利好刺激本周也持续强势。而沃森生物、信邦制药和西藏药业跌幅居前。

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	20.82	000607.SZ	华智控股	-8.53
002118.SZ	紫鑫药业	20.34	300142.SZ	沃森生物	-6.28
000603.SZ	*ST 威达	16.16	002390.SZ	信邦制药	-6.00
000597.SZ	东北制药	13.38	600211.SH	西藏药业	-5.67
600200.SH	江苏吴中	13.22	300030.SZ	阳普医疗	-5.57
600252.SH	中恒集团	9.12	002551.SZ	尚荣医疗	-5.51
002100.SZ	天康生物	8.59	002223.SZ	鱼跃医疗	-5.33
600781.SH	上海辅仁	8.40	600297.SH	美罗药业	-5.09
002219.SZ	独一味	8.24	600513.SH	联环药业	-4.79
600803.SH	威远生化	7.80	600530.SH	交大昂立	-4.49

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	27.92	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	55.15	80.88	60	扩张复制能力强，行业空间广阔
阳普医疗	0.35	0.65	42.03	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	28.70	49.42	50	产能瓶颈解决，业绩有望爆发
华兰生物	1.33	1.49	26.66	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	42.31	109.83	50	产品线优异，产业升级趋势
华北制药	0.31	0.53	25.49	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	24.66	32.41	35	产品储备丰富，技术标准领先
江中药业	0.9	1.14	24.99	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	13.31	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	19.17	44.51	30	华润集团中药平台，OTC 龙头优势
莱美药业	0.5	0.87	39.06	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	36.35	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	80.28	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	47.95	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	33.51	47.83	45	头孢完整产业链，盈利能力强
仙琚制药	0.38	0.51	33.10	42.78	38	产业链完备的甾体类药物
东阿阿胶	0.85	1.15	38.06	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。