

医药逐步走强 高增长延续

——东海医药行业周报

2011 年第 15 期 总第 124 期

投资要点

【政策导读】

▽从 2011 年起,各级财政对新农合的补助标准从每人每年 120 元提高到每人每年 200 元。确保财政补助和农民个人缴费提高后,参合率继续保持在 90%以上。同时,各地还要优化统筹补偿方案,提高保障水平。将新农合政策范围内的住院费用报销比例提高到 70%左右,统筹基金最高支付限额提高到全国农村居民年人均纯收入的 6 倍以上。点评:新农合支付制度的改革有利于国家基本药物制度的实施,我们认为这种补助标准提升以及住院费用报销比例提高,将会大幅提升基本药物和医保目录药物使用的频率和概率,有利于大中型优质医药企业的长期健康稳定的发展。

【一周市场概述】

▽上周上证综指上涨 0.68 个百分点,东海医药指数上涨 1.45 个百分点,跑赢上证综指 0.77 个百分点。子板块中,医药商业、中药板块走强,分别上涨 4.34、2.26 个百分点,医疗器械走弱;风格板块中,三线股走强,上涨 2.16 个百分点,一线股相对走弱。

▽个股方面,迪康药业因资产注入传闻周涨幅达 20.82 个百分点;华智控股受一季度业绩预亏影响下跌 8.53 个百分点。

【本周研判】

▽上周医药行业走势强于大盘,一线医药股如云南白药,东阿阿胶开始逐步走强,这也印证了我们在三月底提出的 4 月份医药可能有一波估值修复性行情的观点,医药流通行业规划虽然被推迟出台,但子行业还是会受益于集中度的提升,南京医药可以重点关注,原料药子行业中大宗产品存在提价空间,东北制药和新和成也可以短期关注,存在交易性机会,中药子行业是我们长期最为看好的,一季度如天士力,东阿阿胶,康恩贝等重点公司业绩增速非常不错,也为全年高增长打下基础,建议投资者逢低介入优质个股,分享长期稳定的投资收益。

【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

时间: 20110411-20110417

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 18 日

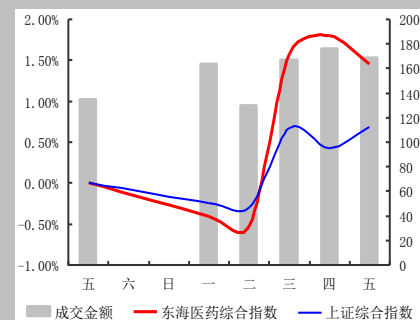
行业重点跟踪股票及评级

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	-4.12	-7.96
3 个月	1.34	-7.95
6 个月	7.47	1.54

医药行业相对上证综指一周走势图



上周回顾

□ 政策导读

1、三部门联合下发通知要求 推进新农合支付制度改革

4月11日,卫生部、民政部、财政部联合下发通知安排2011年新农合工作,要求各地在提高新农合保障水平的同时,通过支付方式改革控制医药费用不合理增长,并配合国家基本药物制度的实施促进农村基层医疗卫生机构的运行机制改革。

从2011年起,各级财政对新农合的补助标准从每人每年120元提高到每人每年200元。确保财政补助和农民个人缴费提高后,参合率继续保持在90%以上。同时,各地还要优化统筹补偿方案,提高保障水平。将新农合政策范围内的住院费用报销比例提高到70%左右,统筹基金最高支付限额提高到全国农村居民年人均纯收入的6倍以上。扩大门诊统筹实施范围,普遍开展新农合门诊统筹。

《通知》指出,要强化基金监管,确保基金平稳运行。具体包括严格执行新农合基金财务会计制度,加强基金监督管理;加强基金收支预算管理,建立基金运行分析和风险预警制度;继续加强对新农合基金的监督检查;严格执行新农合三级定期公示制度等方面。

点评:新农合支付制度的改革有利于国家基本药物制度的实施,我们认为这种补助标准提升以及住院费用报销比例提高,将会大幅提升基本药物和医保目录药物使用的频率和概率,有利于大中型优质医药企业的长期健康稳定的发展。

□ 一周市场概述

- 1、上周上证综指上涨0.68个百分点,东海医药指数上涨1.45个百分点,跑赢上证综指0.77个百分点。
- 2、子板块中,医药商业、中药板块走强,分别上涨4.34、2.26个百分点,医疗器械走弱;风格板块中,三线股走强,上涨2.16个百分点,一线股相对走弱。
- 3、个股方面,迪康药业因资产注入传闻周涨幅达20.82个百分点;华智控股受一季度业绩预亏影响下跌8.53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

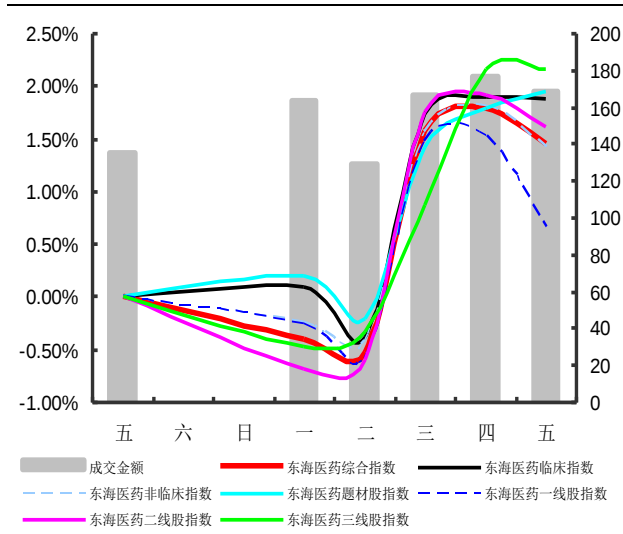
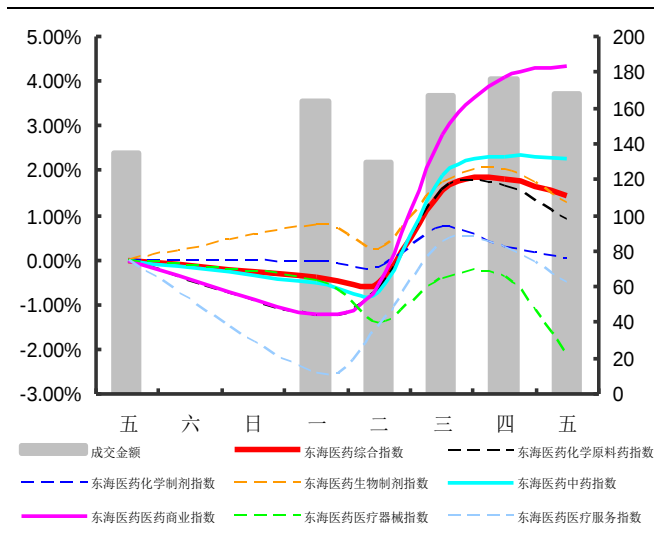


表 1：东海医药指数（子板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5日涨跌幅[%]	8日涨跌幅[%]
综合指数	158	5612.91	1.45	2.99
化学原料药指数	21	5102.75	0.91	2.89
化学制剂指数	27	4003.01	0.02	0.81
生物制剂指数	27	4883.76	1.28	2.49
中药指数	59	5790.87	2.26	3.96
医药商业指数	12	6282.84	4.34	6.55
医疗器械指数	9	7436.45	-2.15	-0.62
医疗服务指数	2	5601.80	-0.53	1.67

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[%]	8日涨跌幅[%]
综合指数	158	5612.91	1.45	2.99
临床指数	42	12834.99	1.89	3.47
非临床指数	71	3814.49	1.43	2.73
题材指数	60	3412.98	1.95	3.43
一线股指数	15	12103.37	0.66	2.48
二线股指数	64	4880.05	1.62	2.93
三线股指数	19	3302.09	2.16	4.67

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	迪康药业	10.04	20.82	32.91
2	紫鑫药业	34.44	20.34	16.75
3	吉林敖东	41.30	16.34	22.19
4	中国医药	26.00	15.15	25.54
5	东北制药	21.61	13.38	12.26

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	华智控股	7.08	-8.53	-9.23
2	三普药业	30.47	-7.10	-3.73
3	沃森生物	101.90	-6.28	-6.28
4	信邦制药	38.98	-6.00	-6.84
5	西藏药业	15.96	-5.67	-5.28

本周及月度研判

□ 基本判断

上周医药行业走势强于大盘，一线医药股如云南白药，东阿阿胶开始逐步走强，这也印证了我们在三月底提出的4月份医药可能有一波估值修复性行情的观点，医药流通行业规划虽然被推迟出台，但子行业还是会受益于集中度的提升，南京医药可以重点关注，原料药子行业中大宗产品存在提价空间，东北制药和新和成也可以短期关注，存在交易性机会，中药子行业是我们长期最为看好的，一季度如天士力，东阿阿胶，康恩贝等重点公司业绩增速非常不错，也为全年高增长打下基础，建议投资者逢低介入优质个股，分享长期稳定的投资收益。

□ 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 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	20110325	20110401	20110411	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	150	175	126	135	125-135	125-135	125-135	125-135
VC (99%, 25kg)	65	95	95	80	48	45	45	45	40	40
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	140	130	155	123	132	132-140	132-140	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	135-138	135-138	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。

近期，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，本月初维生素C生产企业都收到由国家发改委和工信部联合下发的《2011年维生素C生产计划等事项的通知》，文件指出2011年全国安排维生素C生产计划10万吨，东北制药所在的辽宁省获得生产计划为1.84万吨，石药、华北制药所在的河北省获得3.36万吨；江山制药所在的江苏省获得1.6万吨，山东省获得1.88万吨等，生产计划若能够严格执行，将对维生素C的供需关系造成较大影响，维生素C有可能扭转价格低迷状况。

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、卫生部今年重点发展县级医院**

4月13日,卫生部网站上公布了卫生部副部长马晓伟的讲话《以公立医院改革试点为中心 全面推进医疗管理工作》。

马晓伟指出,今年的工作任务之一是优先发展县级医院。要组织实施好县级医院能力建设项目。按照“突出重点、填平补齐、工作必备、适当提高”的要求配备一批医疗设备,安排一定比例的经费建设县级医院的信息化系统,尤其是影像归档和通信系统。同时,人口超过30万的县(市)在今年年底前基本建成一所二甲及以上水平的公立医院。

2、医药流通十二五规划五月底出台

商务部市场秩序司诚信建设指导处王胜利处长近日透露,已酝酿一年的《全国药品流通行业发展规划纲要》将在5月前公布下发。

《纲要》送审稿,“支持大型药品流通企业通过收购、合并、托管、参股和控股等多种方式做大做强,实现规模化、集约化和国际化经营”等已被明确写入,医药流通行业的兼并整合将进一步提速。

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。”

□ 公司新闻**1、福安药业1.6亿超募资金增资两子公司**

福安药业拟使用1.6亿超募资金增资扩股两子公司。其中,1.2亿元对子公司重庆市庆余堂制药有限公司增资,增资完成后,公司持有庆余堂的股权比例将由86.69%增加到96.38%,资金将用于“庆余堂GMP二期改造项目”;4085万元按1:1的比例对子公司重庆礼邦药物开发有限公司增资,本次增资完成后,礼邦药物的注册资本将由200万元增加到4285.2万元,仍为公司全资子公司,资金将用于“研发中心建设项目”。

2、康恩贝拟发行不超过6亿元公司债

康恩贝制药14日召开董事会2011年第一次临时会议,拟发行债券面值总额不超过人民币6亿元的公司债。本次发行的公司债券拟用于偿还商业银行贷款、补充公司营运资金。

债券期限为不超过5年(含5年),可以为单一年限品种,也可以为多种期限的混合品种,债券的具体期限构成和各期限品种的发行规模提请股东大会授权董事会根据相关规定及市场情况确定。

3、迪康药业否认有意涉稀土矿 三个月内无重组

迪康药业周四晚间发出澄清公告,称网络传闻所称存在大股东注入金矿以及收购稀土矿等事宜不属实。

公司控股股东蓝光集团在公司征询回复函中表示,蓝光集团及其实际控制人没有与其它第三方就公司重组、资产注入等事项进行过商讨。截止目前及可预见的三个月内对公司无重大投资和重组计划。

4、上海医药 H 股发行获批 联手 69 家跨国药企

上海医药 12 日发布公告称,中国证监会核准了其发行不超过 7.65 亿股 H 股(含超额配售 99,632,167 股),预计募集资金约 80 亿元人民币。

同时公司正式宣布联手 69 家跨国药企批量加深大规模合作。具体合作范围和目标涉及“在 2011 年与包括辉瑞、赛诺菲—安万特、默克、诺和诺德、雅培在内的各跨国药企签订的协议总量将突破 200 亿元人民币,占到目前新上药全国分销业务的六成。”

5、双鹭药业中报净利润预增 50%-80%

双鹭药业 15 日公布 2011 年一季报,今年 1-3 月份公司实现营业收入 1.27 亿元,较去年同期增长 41.62%;营业利润为 0.87 亿元,较去年同期增长 33.9%;归属于上市公司股东的净利润为 0.75 亿元,较去年同期增长 33.8%;摊薄后每股收益 0.297 元。同时公司预增中报业绩,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%-80%之间。

6、紫鑫药业一季度业绩大幅提升

紫鑫药业 12 日公布 2011 年一季度业绩预告,1-3 月公司净利润为 6600 万元-7000 万元,同比增加 463.45%-497.6%,每股收益约为 0.25 元-0.27 元。

业绩较上年同期大幅上升的主要原因为:公司中成药销售稳步增长;受益于吉林省人参产业振兴规划,公司本期人参产品销售继续保持良好的状态,上年同期无人参产品销售收入。

7、东阿阿胶净利增 46.18% 拟每 10 派 3

东阿阿胶 12 日发布年报显示,2010 年公司实现营业收入 24.64 亿元,比上年增长 17.88%;净利润 5.94 亿元,比上年增长 46.18%;每股收益为 0.89 元,每 10 股派发现金 3 元(含税)。

公司预计今年一季度实现净利润为 25050 万-33400 万元,同比增长 50%-100%,每股收益为 0.38-0.51 元,业绩增长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。

□ 海外风云

1、辉瑞剥离胶囊生产部 以集中高盈利业务开发新药

辉瑞日前宣布,将以 23.8 亿美元的价格向 Kohlberg Kravis Roberts (KKR) 公司出售旗下 Capsugel 胶囊生产部门,以集中在赢利水平更高的业务上,并开发新药。

Capsugel 是辉瑞生产大批量胶囊的一个部门,去年实现销售额 7.5 亿美元。辉瑞表示,它将利用从这次交易获得的收益,扩大拟议中 50 亿美元的股票回购计划。这次出售行动是辉瑞今年计划实施的数项

资产剥离行动中的第一项，预示辉瑞系列剥离行动的开始，营养产品、消费者保健、动物健康等部门有可能被抛弃。（医药经济报）

2、国际药企公布支付给医生的具体报酬

根据辉瑞和葛兰素史克日前披露的信息，2010年，两家公司分别向美国医生和科研机构支付了1.77亿美元和8500万美元用于开展临床试验、咨询、演讲及其它活动。

近年来，制药公司的信息披露趋于透明化，辉瑞和葛兰素史克就是最新的例子。根据美国去年通过的医疗保健改革法案，2012年，所有制药公司需收集有关医生报酬数据，从2013年开始向政府报告这些数据。政府计划在一个可公开检索的数据库中公布这些数据。（医药经济报）

3、第一三共携手辉瑞在国内推广傲坦

日前，第一三共制药（上海）有限公司与辉瑞投资有限公司宣布，双方已达成合作协议，从2011年起在中国市场联合推广第一三共原研的血管紧张素 II 受体拮抗药（ARB）类抗高血压药品——傲坦（奥美沙坦酯片）。

傲坦是第一三共研制开发的全球领先的 ARB 类降压药物，具有“更强效、更及时、更平稳”的药理特性，是 ARB 类降压药物中降压疗效最好的药物之一。自2002年在美国上市以来，全球已有2500万患者服用此药。该药在全球市场取得了出色的销售业绩，目前已迅速上升为美国市场销售第二位的 ARB 类降压药。2006年，傲坦进入中国市场，目前已在北京、上海、广东等11个省、市和地区进入医保目录。（中国医药报）

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