

医药行业

推荐

(2011/08/29-2011/09/02)

医药行业 2011 年周报第三十三期：闷跌的大盘，闷闷的股市，医药板块越跌越买

生物医药研究小组

联系人：郑一宁 zhengyn@tebon.com.cn 8621-68761616-8519杨莹 yangying@tebon.com.cn 8621-68761616-8565

一周市场回顾:大盘闷跌，医药板块抗跌性能不改

上周的整个大盘只能用一个字来形容那就是“闷”。闷跌的指数，闷跌的成交量，整个市场氛围沉闷无比。上周沪深 300 的跌幅为 3.84%。无一板块取得正收益。跌幅居前的是 SW 建筑建材（-4.35%），SW 交运设备（-4.32%），SW 有色金属（-4.32%），SW 公用事业（-4.22%），SW 采掘（-4.14%）。跌幅较小的板块是 SW 餐饮旅游（-1.43%），SW 商业贸易（-2.91%），SW 轻工制造（-3.01%），SW 食品饮料（-3.06%），SW 农林牧渔（-3.11%）。SW 医药生物跌幅为-3.56%，表现和前几周类似，比较抗跌。

表 1 板块涨跌幅排行榜

板块	成份区间涨跌幅(算术平均)%	板块	成份区间涨跌幅(算术平均)%
SW 建筑建材	-4.35	SW 化工	-3.76
SW 交运设备	-4.32	SW 纺织服装	-3.59
SW 有色金属	-4.32	SW 医药生物	-3.56
SW 公用事业	-4.22	SW 金融服务	-3.54
SW 采掘	-4.14	SW 交通运输	-3.53
SW 综合	-4.1	SW 电子元器件	-3.51
SW 信息服务	-4.1	SW 信息设备	-3.11
SW 房地产	-4.09	SW 农林牧渔	-3.11
SW 机械设备	-4.09	SW 食品饮料	-3.06
SW 黑色金属	-3.87	SW 轻工制造	-3.01
沪深 300	-3.84	SW 商业贸易	-2.91
SW 家用电器	-3.8	SW 餐饮旅游	-1.43

资料来源：Wind，德邦研究

从医药子板块来看，SW 医疗服务延续了上周的强势，跌幅较小，为-0.16%，其余各子板块的跌幅均超过了两个点，其中，SW 医药商业的跌幅为-2.27%，SW 中药的跌幅为-2.99%，SW 生物制品的跌幅为-3.32%；

SW 化学原料药的跌幅为-4.26%，SW 化学制剂的跌幅为-4.7%，SW 医疗器械的跌幅达-5.06%。

表 2 医药子板块涨跌幅排行榜

子板块	成份区间涨跌幅(算术平均) %
SW 医疗服务	-0.16
SW 医药商业	-2.27
SW 中药	-2.99
SW 生物制品	-3.32
SW 化学原料药	-4.26
SW 化学制剂	-4.7
SW 医疗器械	-5.06

资料来源：Wind，德邦研究

在个股方面涨幅居于前五的是第一医药(11.16%) ,迪安诊断(8.25%) ,ST 长信(6.56%) ,美罗药业(4.73%) , ST 国药(4.08%) ;跌幅居前的前五位分别是领先科技(-18.78%) ,中恒集团(-16.03%) ,通化金马(-11.01%) , 东宝生物 (-9.64%) , 威远生化 (-9.27%) 。

表 3 医药板块个股涨跌幅排行榜

证券代码	证券简称	区间涨跌幅%	证券代码	证券简称	区间涨跌幅%
600833.SH	第一医药	11.1597	000669.SZ	领先科技	-18.7817
300244.SZ	迪安诊断	8.2511	600252.SH	中恒集团	-16.0372
600706.SH	ST 长信	6.5606	000766.SZ	通化金马	-11.0112
600297.SH	美罗药业	4.7297	300239.SZ	东宝生物	-9.6364
600421.SH	ST 国药	4.0752	600803.SH	威远生化	-9.2749
600285.SH	羚锐制药	3.3223	600479.SH	千金药业	-8.7828
002432.SZ	九安医疗	2.8894	600812.SH	华北制药	-8.5198
600226.SH	升华拜克	2.5701	300206.SZ	理邦仪器	-8.0875
002349.SZ	精华制药	2.3438	002437.SZ	誉衡药业	-8.0691
600385.SH	ST 金泰	1.9802	002370.SZ	亚太药业	-8.0095

资料来源：Wind，德邦研究

点评:

大盘闷声下跌，跌掉了人们对政策放松的预期。国家的货币政策并没有像预期一样出现转向，反而迎来的是央行突然宣布扩大存款准备金缴存范围，这对于向来是以资金推动型的 A 股市场来说无异于釜底抽薪，流动性的进一步冻结，也冻结了大盘向上的动力。

医药板块的表现继续维持着既不跑输大盘表现也不抢眼的格局。从子板块来看，医疗服务继续维持着强势，表达了市场对该领域的看好。

从上周涨跌幅的个股排行榜来看，中恒集团公布了和步长解约的公告，市场对于中恒集团医药产品高成长的预期有了折扣，因此股价较大受到影响。我们预测，乐观估计，中恒集团和步长的解约可能会使中恒集团的医药产品的收入下降 10%左右，悲观可能会下滑 20-25%，但我们仍然十分看好血栓通的市场影响力，因此对于公司未来的发展会保持密切的关注。

美罗药业由于受到大连美罗大药厂通过澳大利亚 TGA 认证，公司于 2011 年 8 月 31 日收到澳大利亚药品 GMP 证书。证书编号为 ML-2010-CE-00064-3，认证范围为固体制剂——片剂的利好因素的影响，在上周也有不俗的表现。

下周市场展望：市场继续寻底，医药板块越跌越买

从披露的 2011 年 1-7 月医药行业的运行数据来看，医药行业实现产值 7721.86 亿元，同比增长 29.99%；实现利润 758.83 亿，同比增长 20.67%，收入增长速度快于利润增长速度。从单月数据来看，7 月收入 and 利润同比分别增长 29.8%、14.6%，低于 6 月 32.9%、30.8% 的增速，毛利率和税前利润率均略有回落。我们认为医药板块利润增速的放缓和医药政策，国内通胀的经济形势有关。国家对于药品的持续降价和中药材，原材料，人力成本的增加都让上半年的医药企业承受了较大的压力。而在下半年我们认为，药品降价的大旗在年内可能不会再度举起，国内通胀压力也在减缓，中药材的价格也出现回落的态势，因此整个宏观经济面对于医药企业来说应该好于上半年。并且下半年一般是大部分医药企业的旺季，在 2010 年下半年收入利润增速较低的基础上，医药企业应该能得到一个较好的经济运行数据，因此我们看好下半年的医药板块。我们预计 2011 年全年医药行业的收入同比增长在 30%以上，利润同比增长应该在 25%左右。

截止 2011 年 8 月 31 日，上市公司的半年报公布完毕，根据我们对医药上市财务指标的统计，医药板块 11 年上半年营业收入同比增长 23.91%，弱于整体行业，上市公司的利润总额同比增长 23.14%，略快于医药行业增速。整个医药板块毛利率下降。上市公司收入增速的下滑可能和医药招标模式有关，在招标价持续走低的情况下，作为具有优秀生产能力的上市公司主动放弃一些低价市场，造成了销售收入的下滑。

从整个板块目前的估值情况来看，整个板块 2011 年的预测整体市盈率水平在 27 倍左右，和历史数据相比处于历史的中下水平。但由于整个大盘的持续下跌，整个医药板块和整体 A 股溢价又到了一个高位，达溢价率达到 137%，中下的估值和高溢价这一对矛盾何去何从真的很费思量。结合整个医药行业的经济数据，

我们还是倾向于前者，在混沌的经济状态下，什么最光明，那就是不确定性中的那点确定。我们既然看好医药行业下半年的发展以及未来n年的发展空间，我们没有理由不推荐医药板块作为在弱势行情下能够抗跌避险的板块。

在医药板块的配置中我们还是强调“稳健”。因此大白马是目前最安全也是有可持续增长的品种，云南白药，片仔癀，东阿阿胶应该是弱市中的必备。

我们还看好基本面处于拐点的品种，千金药业我们正看到他的基本面在出现新的变化，或许它就会成为明年的一匹黑马。

还有存在事件刺激的优秀公司，华润集团内部整合给华润三九带来的新的发展机遇，以及华东医药大股东年底股改承诺方案的推出都能成为刺激股价表现的因素。

风险提示：医药大幅降价风险，国外经济环境波动的影响，人民币大幅升值对原料药企业的影响。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive：预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line：预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious：预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy：预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform：预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral：预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell：预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。