

医药行业

推荐

(2011/09/05-2011/09/09)

医药行业 2011 年周报第三十四期：大盘颓势难改，医药板块继续坚守

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:大盘颓势难改，医药板块跑输大盘

上周大盘报收在 2500 点以下，2500 这个整数关口终于未能守住，2437 的最近新低点仿似一个巨大的黑洞，吸引着股指步步靠拢。

上周沪深 300 下跌幅度为-2.03%，医药板块略输于大盘，跌幅为-2.24%。从整个板块涨跌幅的排行榜来看，上周涨幅收正的是金融服务板块，金融服务板块一直是大家认为的被低估的板块，此次板块的低估值让板块表现大大超越了大盘。其次跌幅较浅的是 SW 有色金属（-0.79%），SW 综合（-0.82%），SW 农林牧渔（-0.98%）；其中 SW 有色金属和 SW 综合是上周跌幅较大的板块，本周跌势变缓。跌幅较深的是 SW 建筑建材（-4.44%），SW 信息服务（-3.58%），SW 信息设备（-3.07%）；其中 SW 建筑建材和 SW 信息服务延续了上周的跌势。综合来看，A 股跌跌不休的颓势暂时难改，各个板块的向下趋势也未有回头之势，较抗跌的还是泛消费概念。

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	-4.44	SW 房地产	-2.00
SW 信息服务	-3.58	SW 商业贸易	-1.89
SW 信息设备	-3.07	SW 公用事业	-1.68
SW 电子元器件	-2.95	SW 黑色金属	-1.59
SW 交运设备	-2.91	SW 餐饮旅游	-1.51
SW 机械设备	-2.90	SW 交通运输	-1.42
SW 食品饮料	-2.44	SW 轻工制造	-1.27
SW 家用电器	-2.25	SW 化工	-1.16
SW 医药生物	-2.24	SW 农林牧渔	-0.98
SW 采掘	-2.22	SW 综合	-0.82
SW 纺织服装	-2.05	SW 有色金属	-0.79
沪深 300	-2.03	SW 金融服务	0.33

资料来源：Wind，德邦研究

从医药子板块来看，SW 医疗服务体现了强势，连续三周占据板块第一位，资金对于医药服务板块的青睐由此可见，SW 医药商业的跌幅为-1.43%，SW 中药的跌幅为-2.02%，SW 生物制品的跌幅为-2.23%；这三个板块和上周一样属于跌幅较浅的子板块，因此这三个板块今后的走势我们会密切关注，或许医药板块反攻号角的吹响，会从这几个板块开始。SW 医疗器械的跌幅是-2.78%，SW 化学原料药的跌幅为-2.90%，SW 化学制剂的跌幅为-2.96%，子板块中医疗器械和上周相比，跌幅回升。

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	2.09
SW 医药商业	-1.43
SW 中药	-2.02
SW 生物制品	-2.23
SW 医疗器械	-2.78
SW 化学原料药	-2.90
SW 化学制剂	-2.96

资料来源：Wind，德邦研究

在个股方面涨幅居于前五的是永生投资（13.67%），冠昊生物（10.00%），第一医药（9.15%），诚志股份（7.25%），ST 国药（5.12%）；跌幅居前的前五位分别是升华拜克（-12.83%），常山药业（-12.51%），九安医疗（-9.77%），浙江医药（-9.20%），瑞普生物（-8.48%）。

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%
600613.SH	永生投资	13.67	600226.SH	升华拜克	-12.83
300238.SZ	冠昊生物	10.00	300255.SZ	常山药业	-12.51
600833.SH	第一医药	9.15	002432.SZ	九安医疗	-9.77
000990.SZ	诚志股份	7.25	600216.SH	浙江医药	-9.20
600421.SH	ST 国药	5.12	300119.SZ	瑞普生物	-8.48
600645.SH	ST 中源	5.04	600812.SH	华北制药	-8.47
600385.SH	ST 金泰	4.85	300239.SZ	东宝生物	-8.12
600763.SH	通策医疗	4.56	000650.SZ	仁和药业	-8.06
600998.SH	九州通	4.03	300039.SZ	上海凯宝	-7.89
300015.SZ	爱尔眼科	3.80	600297.SH	美罗药业	-7.42

资料来源：Wind，德邦研究

点评:

虽然上周末即将迎来中秋小长假，但大盘依然没有过节的喜庆，颓势不改，月圆盘不圆。2500 的整数关口没有阻挡住大盘下滑的脚步，再一次进入到 24XX 的空间，底在何处，无人知晓，或许不远不近，就在灯火阑珊处。

与其费思量的做我猜我猜我猜的游戏，还不如看看有哪些东西是自己能够把握的。在这里，我们又要再一次表达我们对医药板块的坚守。虽然上周医药板块的表现继续差强人意，略输大盘，但有谁能否认我们社会对医药保健产品的刚需呢？

中国市场是不是全球药品市场增长最快的市场？我国是不是已经正在进入老龄化社会？人均可支配收入是不是在增长？人均医疗支出是不是在持续上涨？医保范围是不是在扩大？政府医疗支出是不是在增多？如果上述问题你的回答是“是”，那么你就看到了医药市场的增长。虽然短期整个 A 股市场的不振让大家很受伤，板块的表现让大家很乏力，但在此时换一种角度来想，你能用低廉的价格买到原来价格高昂有潜力的投资标的，或许也是一个收获，但前提是大家必须有耐心和信心。

从上周涨跌幅的个股排行榜来看，永生投资，第一医药这些具有上海概念，具有整合预期的个股走强，冠昊生物在一个涨停之后被停牌，或许这样才能刹住它谁也看不懂的疯狂上涨步伐。跌幅居前的是上周具有较大上涨幅度的个股，从个股走势来看，热点散乱，没有具体的投资主线，市场的弱势显现无遗。

下周市场展望：对医药板块的坚守

对于医药板块下半年的看好，我们已经在上周周报里进行了阐述，并且分析了行业的运行数据。因此，在此我们不改对板块的坚守，依然对板块持推荐态度。

稳健的投资是在大盘持续弱势下的一个长期策略。大白马是目前最安全也是最有可持续增长的品种，因此云南白药，片仔癀，东阿阿胶等在回调时候介入应该是不错的选择。

本周还可以提示投资者关注两个白马股。一个是康美药业，一个是海正药业。当埃克森美孚市值多年占据每股榜首的时候，大家想到了什么？我们想到的是“资源”，当苹果的市值超过埃克森美孚的时候，大家想到了什么？我们想到的是创新。康美药业和海正药业正式一个具有“资源”，一个具有“创新”的标的。

康美药业具有不可复制的资源：作为中药材，中药饮品的行业龙头，康美具有安国，亳州，普宁，陇西阆中，东北人参基地等地的中药材市场，尤其是安国和亳州两个中药材市场具有悠久的历史沉淀，这些资源

具有不可复制性，稀缺的资源属性给康美的发展奠定了坚实的基础。下面是我们对公司的总结和预测。

康美药业（600518）

投资要点：

1. 公司是中药饮片的龙头企业，拥有安徽亳州，河北安国，广东普宁，甘肃定西等中药材基地，这些药材基地都是经过长时间积累而形成的，各具特色，资源十分难得，难以复制。优质的中药材土壤为公司的盈利奠定了坚实的基础。中药材价格的高涨直接让公司受益。
2. 公司除了中药材贸易以外，还从事中药饮片的加工和销售。中药饮片业务是公司经营发展的重点。在生产上公司除了在大兴建设5000-6000 吨/年的产能，还积极收购了北京隆盛堂，四川滕王阁药业和保宁药业等，为未来的业绩增长解除产能瓶颈。在终端销售上，公司一方面通过自建自营门店（养生馆）进入销售终端，另一方面通过和海王星辰等大型零售药店合作，进入市场。在医院销售开拓上，公司也取得不俗的成绩。公司的中药饮品已经成功进入北京市场，是北京广安门医院和东直门医院的中药饮片小包装供应商。此外，公司与广东省中医院建立了长期的供应合作关系，占后者中药饮片供应量约90%，广东省中医院是华南地区最大也是最具权威性的中医院之一，进入该医院，可以保证公司产品在华南医院的良好销售。在其他省份，公司也有斩获，公司已经成为厦门中医院等医院的供应商。厦门中医院隶属于福建中医学院，是福建省规模最大的综合性医院。

公司新开河的高端人参产品也是公司看点之一。随着人们生活水平的提高，对于人参等高级保健品的需求也逐年旺盛，因此“新开河”人参作为国产著名品牌发展前景良好。

3. 公司除了中药饮片外，还积极向各类保健品领域扩展。11 年公司还准备在北京、深圳、上海等地陆续成立20 多家康美人生旗舰店，并且可能与东阿阿胶进行战略上的合作。
4. 公司积极进军医院领域。公司08年在普宁投资6 亿元建设康美医院，一期项目预计将于2011 年10 月完工，届时将拥有450 张床位，二期项目峻工时间预计为2012 年三季度，待二期项目完工时，康美医院将成为普宁地区最大的医院之一。
5. 盈利预测：公司已经构建了从药材到饮品到医院的“一条龙”生产销售体系。我们预计公司2011-2013年的每股收益分别是0.55，0.61，0.83元。

风险提示：中药材价格波动和产业链过长管理不善带来的风险。

海正药业也是一个优秀的特色原料药公司，或许特色原料药已经不再适合海正，海正的创新体现在公司在积极探索国际化模式的创新，公司和辉瑞的合作正逐步从“跟”走向了“跟”，即从一开始的“跟随”辉瑞作原料药，变为“和辉瑞并肩成立合资公司”的转变，由此可以看出公司在辉瑞战略地位的提升和公司优秀的潜力被跨国制药巨头的认可。

海正药业（600267）

投资要点：

1. 受益于专利药的纷纷到期和仿药市场的兴起，公司最为特色原料药里的龙头企业将受益于“仿药时代”的来临。
2. 公司以特色原料药见长，2010年公司产品收入为22.50 亿元，其中原料药和制剂收入分别为14.54、7.98 亿元，占自营产品收入比分别为65%、35%。公司立足原料药的发展，在特色原料药上，公司具有抗肿瘤、抗心血管疾病、抗感染等七类原料药，其中17 个产品获欧盟COS 证书24 个产品获得美国FDA 注册。这些原料药所对应的下游制剂都是增长速度快，用药量广的药品，因此公司在特色原料药领域将在很长一段时间保持较高的增长速度。
公司特色原料药和国外制药巨头的合作已经进入收获期。公司最近在此方面有一系列公告。3 月初，公司公告与辉瑞、礼来Elanco 等国际巨头合作提供兽药原料药，与某制药企业合作开发新型抗肿瘤药物中间体，于2011 年开始实现商业化供货，预计新增年销售3,000 万美元；；3 月底公告向辉瑞亚太公司销售CA 兽用药，预计新增年销售约1,500 到2,500 万美元，合同期为5 年。与跨国企业的合作一方面保障了公司的盈利，另一方面增强了公司的国际经验，为公司产品能够顺利进入国际市场奠定基础。
3. 公司积极从原料药向制剂进行产业链的延伸。公司强大的特色原料药技术和基础，为公司顺利进入制剂行业提供了优质的禀赋。公司抗肿瘤药物保持着80%以上的毛利率，使公司利润的主要来源之一。抗肿瘤药物强劲的下需求市场和巨大的利润空间，在未来几年仍然是公司发展的重点。公司另一主要制剂产品抗感染药物培南类虽然受到国家出台对抗生素使用限制的影响，但由于培南类主要用于重症患者，在此部分高端的抗生素是必用产品，因此预计在此部分公司产品受政策影响较小。
公司着眼于长远，制剂出口是公司的发展目标。为实现从原料药到制剂产品国际化的跨越，全面提高制剂生产水平，公司以非公开增发的形式，募集资金总136,575 万元，用于全资子公司海正药业（杭州）有限公司投资建设的制剂出口基地的建设，虽然该基地还未能完全投产，但为公司国际化战略打下了第一桩。此外，公司2010 年与西班牙CINFA 沟通开发的产品他克莫司仿制药获得欧盟批准，是该类药品欧盟唯一获批产品。十二五期间，国家将大力支持制剂出口。制剂出口的退税率调高到15%，招标制剂中规模出口到欧美规范市场的公司可以享受单独定价，海正药业正在朝制剂出口努力突破。
4. 生物药也是公司发展的一个重点，有望成为成长亮点 单抗产品安百洛11 年底完成三期临床，是公司进入生物药领域的排头兵，后续产品包括长效胰岛素等系列产品。
5. 盈利预测：公司正处于高速发展和转型期，我们预计公司2011-2013年的每股收益分别为1.00，1.35，1.68 元。

风险提示：公司富阳基地进展不顺利，公司新药研发和批文受阻的风险。

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。