

医药行业

推荐

(2011/09/12-2011/09/16)

医药行业 2011 年周报第三十五期：黑暗来了黎明还会远吗？坚守医药

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:大盘跌势明显放缓，医药板块略输大盘

大盘处于下跌的“良性通道”，但跌幅明显变缓。上周沪深 300 下跌幅度为-0.55%，医药板块略输于大盘，跌幅为-0.66%，跑输 0.11%。从整个板块涨跌幅的排行榜来看，上周涨幅收正的是 SW 化工板块，涨幅为 0.69%。化工板块由于有涨价因素的影响，受到了资金的青睐。SW 金融服务继上走强，本周继续发挥低估值优势，表现较其它板块强势，涨幅达到 0.67%。取得正收益的板块还有 SW 信息设备(0.57%)，SW 综合(0.35%)，SW 建筑建材 (0.27%)，SW 采掘 (0.24%)，SW 电子元器件 (0.09%)。

其余处于跌幅的快板跌幅也明显较上变窄，跌幅较大的是 SW 家用电器(-1.46%)，SW 农林牧渔(-1.14%)，SW 餐饮旅游 (-1.02%)；剩余板块的跌幅都小于 1%。SW 医药跑输大盘 1.1%，表现中规中矩。

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 家用电器	-1.46	SW 纺织服装	-0.28
SW 农林牧渔	-1.14	SW 交运设备	-0.26
SW 餐饮旅游	-1.02	SW 轻工制造	-0.25
SW 食品饮料	-0.79	SW 信息服务	-0.05
SW 公用事业	-0.70	SW 黑色金属	-0.02
SW 医药生物	-0.66	SW 电子元器件	0.09
SW 有色金属	-0.64	SW 采掘	0.24
SW 机械设备	-0.56	SW 建筑建材	0.27
沪深 300	-0.55	SW 综合	0.35
SW 房地产	-0.53	SW 信息设备	0.57
SW 商业贸易	-0.40	SW 金融服务	0.67
SW 交通运输	-0.35	SW 化工	0.69

资料来源：Wind，德邦研究

从医药子板块来看，各个子板块的涨跌幅都不很大，SW 生物制品是唯一收红的子板块，涨幅为 0.05%。其

余子板块的涨幅为负，但跌幅都不深，SW 中药跌幅为-0.37%，SW 化学制剂-0.73%，SW 医疗服务-0.98%，SW 化学原料药-1.11%，SW 医疗器械-1.70%，SW 医药商业-1.85%。

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 生物制品	0.05
SW 中药	-0.37
SW 化学制剂	-0.73
SW 医疗服务	-0.98
SW 化学原料药	-1.11
SW 医疗器械	-1.70
SW 医药商业	-1.85

资料来源：Wind，德邦研究

在个股方面涨幅居于前五的是中珠控股(18.18%) ,ST 四环(10.73%) ,ST 金泰(10.34%) ,ST 东盛(8.51%) ,汤臣倍健(6.84%) ;跌幅居前的前五位分别是冠昊生物(-13.06%) ,仟源制药(-11.07%) ,宝莱特(-10.72%) , *ST 吉药 (-9.68%) , 中恒集团 (-7.47%) 。

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%
600568.SH	中珠控股	18.1758	300238.SZ	冠昊生物	-13.0635
000605.SZ	ST 四环	10.7335	300254.SZ	仟源制药	-11.067
600385.SH	ST 金泰	10.3395	300246.SZ	宝莱特	-10.7158
600771.SH	ST 东盛	8.506	000545.SZ	*ST 吉药	-9.6803
300146.SZ	汤臣倍健	6.8381	600252.SH	中恒集团	-7.4689
600421.SH	ST 国药	5.7307	300255.SZ	常山药业	-5.3778
000919.SZ	金陵药业	5.0926	600833.SH	第一医药	-5.3201
300181.SZ	佐力药业	4.9676	002432.SZ	九安医疗	-4.9391
002317.SZ	众生药业	4.7069	300239.SZ	东宝生物	-4.927
300204.SZ	舒泰神	4.1582	600513.SH	联环药业	-4.765

资料来源：Wind，德邦研究

点评:

请务必阅读正文后的免责条款部分

大盘的走势正如我们上周预测一样，颓势难改，但是从各个子板块的涨跌幅来看，一个个子板块的涨跌幅度已经明显收窄，涨幅最大的化工板块涨幅不过 0.69%，跌幅最大的板块跌幅不过 1.46，结合成交量，整个 A 股市场弱势氛围浓厚，整个市场意兴阑珊，交易的不活跃和观望态度，让整个市场气氛将至冰点。

医药板块依然表现不温不火，维持着和大盘同步的格局，虽然从指数上来看，跑输沪深 300，二者相差 1.1 个点，但从板块连续几周的表现，医药板块和沪深 300 指数几乎同步，两者涨跌幅度相差不大。即便如此，我们依然坚信，医药板块在不久的将来将会有一个属于自己的舞台，现在正是用便宜筹码换的好股票的时机，只要大家有足够的耐心和信心。

从上周涨跌幅的个股排行榜来看，热点集中到 ST 概念股上。中珠控股创出一年新高，公司由于有房地产及商品混凝土置入等概念，和涉矿概念，走势突出，具有较大的涨幅。其余排在板块前面的都是 ST 概念股，从这个方向说，整个医药板块的整体向上的时机还未到来，市场对于真正具有投资价值的股票还未深度挖掘，只局限于个股的概念炒作。

排在涨幅榜后面的是前期具有较大涨幅的次新股。冠昊生物继停牌之后出现杀跌，跌幅达 13% 之强。仟源制药，宝莱特等前期有较大涨幅的次新股也出现回落，表明了资金对于热点的炒作，从次新股的炒作发生转移到 ST 类股票上，整个市场投机气氛远远厚于投资气氛。*ST 吉药由于重组的失败，也被市场用脚投票。

下周市场展望：大盘继续寻底筑底，医药板块整体机会不大，积极选好个股

当指数 2500 成为历史，A 股市场将如何演绎？当跌破 2347 越来越成为必然，A 股市场将何去何从？目前不管是从外，欧债危机，从内，货币紧缩持续，资金吃紧，A 股目前来看还未见有明显的起色刺激和迹象。在整个市场如此弱势的情形之下，医药板块想要异军突起，也非常难。因此我们预计下周大盘将继续寻底筑底，医药板块整体机会依然不大，但是可以在下跌的进程中对于有潜力的个股进行积极配置。我们认为黑暗已到，黎明将不会遥远。因此我们依然对于医药板块下半年表示看好，目前主要的任务是对有潜力的个股进行挖掘。

在投资策略上，我们还是强调稳健。这也是今年医药投资的一个长期主旋律。大白马是目前最安全也是最可持续发展的品种，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。

另外我们依然对于拥有资源和创新的康美药业和海正药业表示看好。再次将二者的投资逻辑附上，以供参考。

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。