

医药行业 2011 年周报第三十七期：未来很丰满，现实很骨感-----医药板块 hold 住，希望就在不远处

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:新低新低还是新低，医药板块暴跌延续

都在跌，新低在不断的创建。市场在高唱“就这样被你征服，切断了所有退路，我的心情是坚固，我的决定是糊涂”惴惴地等待大底的来临。

上周 A 股又现暴跌，全年第三次所有板块涨跌幅收负，沪深 300 下跌幅度为-3.83%，医药板块跌幅较深，整体跌幅为-5.94%。从整个板块涨跌幅的排行榜来看，跌幅最小的仍然是 SW 采掘，跌幅为-1.28%。除该板块外，所有板块的跌幅均超过 3%。SW 黑色金属，-3.94%；SW 金融服务，-4.56%；SW 交通运输，-4.82%，这几个跌幅较浅板块，跌幅也让人触目惊心。

跌幅较深的是 SW 农林牧渔（-8.52%），SW 餐饮旅游（-7.52%），SW 建筑建材（-6.98%）。从数据上来看，整个市场丝毫没有过节的喜悦，弥漫的是恐慌，任何估值底，市场底，政策底都是海市蜃楼，任何预期都是建筑在流沙上的城堡，看来惟有让 A 股有起色的将是实实在在的政策和利好。

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 农林牧渔	-8.52	SW 综合	-5.98
SW 餐饮旅游	-7.52	SW 机械设备	-5.98
SW 建筑建材	-6.98	SW 医药生物	-5.94
SW 化工	-6.84	SW 有色金属	-5.89
SW 房地产	-6.78	SW 信息服务	-5.45
SW 信息设备	-6.59	SW 公用事业	-5.31
SW 商业贸易	-6.52	SW 交运设备	-5.05
SW 纺织服装	-6.52	SW 交通运输	-4.82
SW 电子	-6.49	SW 金融服务	-4.56
SW 电子元器件	-6.49	SW 黑色金属	-3.94
SW 轻工制造	-6.34	沪深 300	-3.83
SW 食品饮料	-6.12	SW 采掘	-1.28
SW 家用电器	-6.04		

资料来源：Wind，德邦研究

从医药子板块来看，各个子板块的跌幅继续加深。跌幅较浅的 SW 化学制剂，跌幅也达-4.94%，除该子板块外，其余板块的跌幅均超过 5%。SW 医药商业(-5.06%)，SW 生物制品(-5.35%)，SW 中药(-6.08%)，SW 医疗服务(-6.32%)，SW 医疗器械(-6.50%)，SW 化学原料药(-7.68%)。各子板块的下跌的面目全非，其实构筑了医药板块的更高的安全边界，希望可能就不远处。

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 化学制剂	-4.94
SW 医药商业	-5.06
SW 生物制品	-5.35
SW 中药	-6.08
SW 医疗服务	-6.32
SW 医疗器械	-6.50
SW 化学原料药	-7.68

资料来源：Wind，德邦研究

在个股方面涨幅居于前五的是交大昂立(9.77%)，莱美药业(5.50%)，*ST 威达(5.00%)，丰原药业(3.21%)，翰宇药业(3.21%)；跌幅居前的前五位分别是领先科技(-21.36%)，天康生物(-18.12%)，雅本化学(-16.05%)，ST 金泰(-15.59%)，浙江震元(-15.30%)。

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%
000669.SZ	领先科技	-21.3558	600530.SH	交大昂立	9.7695
002100.SZ	天康生物	-18.1159	300006.SZ	莱美药业	5.5051
300261.SZ	雅本化学	-16.0466	000603.SZ	*ST 威达	4.9965
600385.SH	ST 金泰	-15.5878	000153.SZ	丰原药业	3.2138
000705.SZ	浙江震元	-15.295	300199.SZ	翰宇药业	3.207
002019.SZ	鑫富药业	-14.7038	002603.SZ	以岭药业	3.1789
300238.SZ	冠昊生物	-14.6283	600833.SH	第一医药	3.1579
600062.SH	双鹤药业	-14.5614	600998.SH	九州通	2.6412
600771.SH	ST 东盛	-14.1822	600201.SH	金宇集团	1.7187
002001.SZ	新和成	-13.4996	600664.SH	哈药股份	1.5385

资料来源：Wind，德邦研究

点评:

大盘持续探底，整个市场盲目不堪，恐慌是上周的主基调。对于所有板块的覆没，我们只能“无语”。或许任何预期和切实的各种“底”都难以刺激市场，切实地利好和政策才能让 A 股确信希望的存在，往往市场存在这样的心理，那希望就真的在眼前了，因此，对于 A 股的如此下跌，我们反而逐渐有了看好的信心。

医药板块继续下跌，在一个泥沙俱下的市场，医药板块的如此表现也不让人意外。我们只能说板块的下跌真的给大家低价建仓的机会，虽然暂时存在阵痛。”未来很丰满，现实很骨感“是我们对医药板块目前的评价，环肥燕瘦，无论如何，我们都发现医药板块之美，当然这还需要有一双发现美的眼睛。

从个股涨跌幅榜来看，无外乎跌多了的补涨，涨多了的补跌，但是看到”妖股“和”ST“类股票从排行榜的淡出，我们愈发感觉到板块投资时机的来临。

上周新合成由于股权激励计划的条件过于宽松，遭遇市场的反击，一个优秀公司推出如此的股权激励计划令市场遗憾。

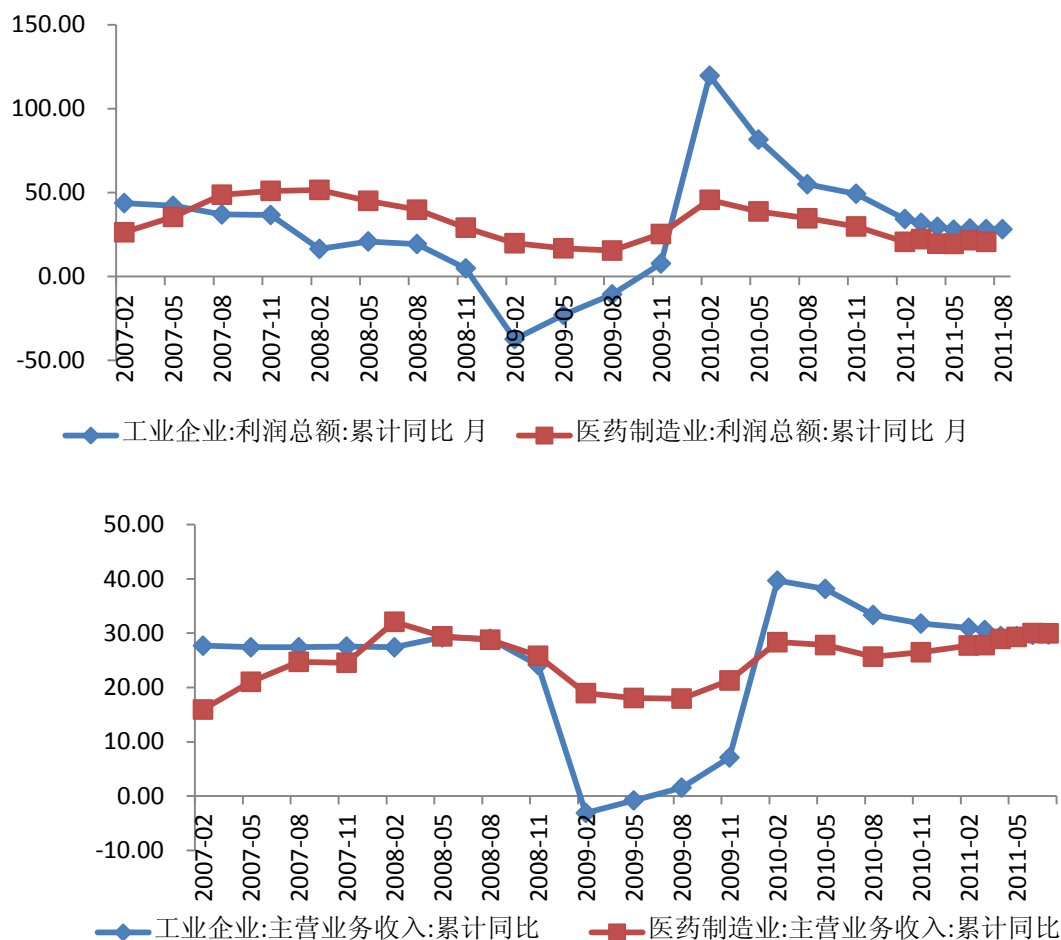
下周市场展望：大盘跌幅有限，医药板块安全边际增加，曙光或在不远处

大盘眼看要挑战2319点，就算跌破了2319又怎样呢，我们认为，大盘的跌幅已经有限了。医药板块经过这几周的连续下跌，目前估值指标在24~25倍左右，相对沪深300的溢价达150%左右，高溢价仍然是板块面临最大风险。

板块的长期利好大家都显而易见，人口老龄化，城镇化，人均可支配收入的增长，疾病谱的变化等等都为行业的增长提供了强有力的保障，最值得一提的是国家投资方向的改变更让我们欢欣鼓舞，国家已经渐渐从基础建设的投资转向民生投资，医疗保健作为民生重要的一部分势必受到国家更大的资金投入和扶持。

虽然医药板块前景很好，但经过我们对行业今年前三季度对行业经济运行数据的梳理，行业今年上半年的发展差强人意。但我们预计下半年医药板块的增幅将会加速。

图1 上半年医药板块经济运行数据



以上数据均截止到2011/07

我们四季度策略看好的公司见下表。

重点公司	EPS (摊薄)			PE			收盘价 (元)	目标股价 (元)	投资评级	推荐理由
	11E	12E	13E	11E	12E	13E				
云南白药	1.73	2.24	2.94	33	26	20	57.63	70	买入	1. 国家绝密配方的白药给公司产品带来独特的议价能力 2. 不断的新产品研发, 将药用资源用于泛消费概念, 大大拓展了产品消费人群
东阿阿胶	1.32	1.76	2.42	32	24	17	41.88	52	买入	1. 独特的阿胶品牌和资源优势 2. 强大的终端销售能力和对消费人群的掌控力 3. 九制阿胶, 桃花姬等多层次阿胶产品丰富产品线
千金药业	0.38	0.59	0.78	33	21	16	12.45	17	买入	1. 营销改革给老产品带来新生机, 保障公司目前盈利水平 2. 女性健康大产业的定位支持公司未来的成长性 3. 处于业绩拐点期, 股价处于历史地位, 12年将释放业绩
康美药业	0.55	0.61	0.83	25	23	17	14.00	18	买入	1. 中药饮片龙头企业, 拥有四大中药材基地, 丰富的渠道资源 2. 构建了从药材到饮片到医院的“一条龙”生产销售体系
智飞生物	0.73	0.94	1.24	39	30	23	28.34	31	增持	1. 二类疫苗的代理和自主研发两条腿走路 2. 强大的营销能力, 为公司业绩提供保障 3. 与默沙东合作销售的产品, 目前已基本达到协议约定金额
瑞康医药	1.04	1.40	1.76	25	19	15	26.36	31	买入	1. 医药商业区域龙头, 渠道掌控能力强, 对上游议价能力强, 净利率高 2. 涉足医疗器械及医用耗材, 提升盈利能力 3. 与辉瑞签订代理意向协议, 作为北中国区产品总代理
恒瑞医药	0.82	1.08	1.31	35	27	22	28.96	32	增持	1. 制剂类公司中的龙头企业, 高水平的研发和创新能力, 丰富的产品储备 2. 公司专注癌症、心血管等大病领域, 利润高 3. 公司对豪森的研发投入, 豪森也在抗肿瘤领域见长, 有利于提高盈利能力
千山药机	1.08	1.91	2.69	36	20	14	38.89	48	买入	1. 受益于新版GMP认证对生产企业的设备要求, 2013年之前, 医疗器械行业进入新一轮景气周期 2. 公司作为制药装备生产企业排头兵, 是国内注射剂生产线主要提供者 3. 创新能力强, 国内首创非PVC软袋生产线和塑料安瓿生产线
新华医疗	0.79	1.12	1.54	36	26	19	28.90	36	买入	1. 同样受益于新版GMP认证对医疗器械行业的利好 2. 逐步走向一体化生产和销售, 从感染控制设备到一体化手术室, 从医疗器械到医用耗材的全面覆盖 3. 着眼健康大产业, 覆盖医疗器械, 制药装备, 医疗服务等几大领域

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，我公司就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。