

医药行业 2011 年周报第三十八期：星星之火，可以燎原----- 医药板块 关注三季报业绩预增股

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:大盘上涨，医药板块涨幅靠前

上周 A 股终于一改颓势，出现了久违的阳线。整个市场在创出新低后，出现反弹。上周汇金出手增持四大行，虽然未像前几次达到“倚天一出，谁与争锋”的大涨，但一周的涨幅也给市场带来了安慰。

上周整个沪深 300 上涨幅度为 2.67%，医药板块涨幅靠前，为 4.03%，这可能是由于前期板块跌幅较深，出现补涨所致。涨幅居前的板块是 SW 金融服务（6.46%），SW 信息服务（5.98%），SW 建筑建材（5.61%），SW 化工（4.82%），SW 有色金属（4.78%）

整个 A 股市场，唯一呈现跌幅的板块是 SW 采掘（-0.04%），涨幅较小的是 SW 食品饮料（2.01%），SW 交运设备（2.52%），SW 房地产（2.55%），SW 商业贸易（2.88%）。从各板块涨跌幅的情况来看，还是处于轮跌轮涨阶段，长期明确的投资板块和主线还未出现。

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 金融服务	6.46	SW 交通运输	3.44
SW 信息服务	5.98	SW 餐饮旅游	3.41
SW 建筑建材	5.61	SW 信息设备	3.39
SW 化工	4.82	SW 纺织服装	3.34
SW 有色金属	4.78	SW 黑色金属	3.22
SW 电子	4.12	SW 公用事业	3.13
SW 农林牧渔	4.1	SW 商业贸易	2.88
SW 综合	4.09	沪深 300	2.67
SW 医药生物	4.03	SW 房地产	2.55
SW 轻工制造	4.01	SW 交运设备	2.52
SW 机械设备	3.75	SW 食品饮料	2.01
SW 家用电器	3.72	SW 采掘	-0.04

资料来源：Wind，德邦研究

从医药子板块来看，各个子板块均出现大小不一的涨幅。涨幅较大的是 SW 医疗服务，涨幅为 5.94%，SW 生物制品，涨幅为 5.15%，SW 医药商业，涨幅为 4.25%；涨幅较小的是 SW 化学制剂（2.65%），SW 医疗器械（3.52%），SW 化学原料药（4.02%）。

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	2.65
SW 医疗器械	3.52
SW 化学原料药	4.02
SW 中药	4.19
SW 医药商业	4.25
SW 生物制品	5.15
SW 医疗服务	5.94

资料来源：Wind，德邦研究

在个股方面涨幅居于前五的是冠昊生物（25.82%），钱江生化（18.03%），尔康制药（16.44%），爱尔眼科（14.58%），汤臣倍健（13.94%）；跌幅居前的前五位分别是丰原药业（-8.26%），*ST 威达（-8.08%），ST 长信（-7.59%），万东医疗（-6.40%），以岭药业（-4.85%）。

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%
000153.SZ	丰原药业	-8.2635	300238.SZ	冠昊生物	25.8203
000603.SZ	*ST 威达	-8.0764	600796.SH	钱江生化	18.0328
600706.SH	ST 长信	-7.5893	300267.SZ	尔康制药	16.4398
600055.SH	万东医疗	-6.4047	300015.SZ	爱尔眼科	14.5755
002603.SZ	以岭药业	-4.8564	300146.SZ	汤臣倍健	13.9473
002422.SZ	科伦药业	-4.307	600466.SH	迪康药业	13.7841
600976.SH	武汉健民	-2.6131	600568.SH	中珠控股	13.1815
300003.SZ	乐普医疗	-2.6045	600252.SH	中恒集团	12.988
600062.SH	双鹤药业	-2.4641	002412.SZ	汉森制药	12.4824
000650.SZ	仁和药业	-2.1106	300204.SZ	舒泰神	12.0536

资料来源：Wind，德邦研究

点评:

大盘在汇金吹响增持国有四大行的集结号带领下，大盘进行了反弹，这个反弹也来自于大盘新低的创建后的反弹，但反弹的高度能有多少，我们保持谨慎。因为毕竟虽然外围的欧债危机暂时搁置，但欧洲各国一直口惠而实不至，外忧未除。国内民间信贷危机的爆发，更加凸显了市场上资金的短缺和中小企业对资

金的饥渴。虽然国家出台了一系列的政策来解决中小企业面临的问题，但是效果还有待观察，内患还在。我们坚持我们以前的观点，如果政策没有真正的转向，市场实在难有大起。同时市场的估值底也让市场难以有大的下滑。僵持可能会成为最近一段时间的主旋律。

医药板块目前估值略有回升，为 26 倍左右，子板块中估值最高的是医疗服务行业，医疗服务行业的高估值同时也受到了高成长性的支撑。爱尔眼科发布了前三季度的业绩预增公告，公司在中报交出略超市场预期成绩单之后，公司前三季度又预增 45-55%，确保了公司全年业绩的高速增长，市场对公司优良业绩也给予了积极响应。

从个股上看，冠昊生物由于一个专利公告，引发了大涨，但对此类表现，我们一直难以表示认同。尔康制药作为次新股也得到了市场的热捧。尔康制药作为医药敷料行业的领头者，我们十分看好医药辅料行业，随着医药制药行业生产的规范和对药品质量的提高，医药辅料行业大有可为。

上周涨幅较好的个股中还有汤臣贝健和中恒集团。两个个股均发布了业绩预增公告。中恒集团业绩预增公告，我们对从公司半年报和三季报预增公告进行解读，认为公司第三季度的业务开展状况和上半年没有发生较大的变化，公司和步长的解约对于公司的营销没有带来太大的影响。

下周市场展望：大盘有望止跌，医药板块或缓缓入佳境，关注三季报业绩预增个股

如果没有更坏更好的消息，我们认为大盘有望止跌微稳，下周中国水电上市，大盘如何演绎，还需拭目以待。医药板块在系统性风险不再扩大的前提下，也有望止跌回升，在个股中优先关注具有三季报具有业绩预增的个股。

新股速递：

和佳股份：

和佳股份上周路演，公司是医疗设备提供商。公司的主要业务分为四大块，第一块是肿瘤微创治疗设备，第二块是医用分子筛制氧及工程，第三块是常规诊疗（含理疗、治疗类和医用影像类），第四块是医疗设备代理和服务。我们周末参观了公司的“灯塔”医院，新昌县人民医院。我们把对公司产品的理解总结如下：肿瘤微创治疗设备

1. 公司肿瘤微创治疗系统是公司的核心产品，同时也是公司的“现金牛”业务，其产品可用于肿瘤微创，包括射频消融，高频热疗，体内放射性治疗，介入性热化疗等技术领域。
2. 公司微创肿瘤产品系统具有一定的技术含量，但更为核心的是公司的营销理念。公司系统属于“A+B”=“C”的模式，即公司成套的微创肿瘤系统可以独立成为一个微创肿瘤治疗中心或是一个大型诊疗中心的一部分。在这一套系统中，A产品不是公司特有的，B产品也可能不是公司特有的，但它们组合起来就成为公司特有的一套系统，当然A产品和B产品不是简单的叠加就能产生C，公司在部分产品上具有自己的专利。
3. 从公司的产品模式来看，公司产品能够整套销售将是公司最为核心的竞争力，因为某些单个产品在市场上会存在竞争，同时成套的肿瘤微创系统也能更多地为公司带来利润，也是公司最愿意营销的产品。公司

产品的“化零为整”的销售模式，比较符合国际上一些大型仪器的销售，国外命名为“TurnKey Project”。

4. 公司主推的肿瘤微创系统模式决定了公司的主要销售对象。公司如果想成套推广，大城市的三甲医院为了质量和因为有充足的财力将更有可能考虑更为高端的产品或是外资产品，其次从我们对新昌人民医院的观察理解来看，公司成套产品的推广更适合在次经济发达地区，二甲医院，同时管理团队层级简单，学术带头人数量较少，具有一定外科基础和肿瘤治疗基础的医院推广。次经济发达地区和经济发达地区相比，信息量较少，外资品牌竞争也较少，医院比较容易接受公司的理念，同时具有一定的经济支付能力；二甲医院具有一定的病源和技术实力；管理团队简单，学术带头人少在引进公司产品时遇到的阻力相对较少，适于公司推广产品；具有一定的外科基础和肿瘤治疗基础可以让公司上了该套系统后能够立即开展工作，医院能够较快地收回成本。新昌人民医院经过前期积累，取得了一定的效果，目前一年就可以收回当年投资。

5. 我们对我国医疗服务发展方向的预测是我国医疗服务将逐渐成“倒三角形”逐步过渡到“纺锤形”，即随着国家医疗保健覆盖范围的扩展和参保人群的增多，更为主要的是基层医疗技术和服务能力的提高，聚集在高端医疗机构的人群将逐渐聚集到县级医院，这个方向也符合我国医改的方向，但是从目前发展来看还是任重道远。因此和佳股份针对的市场还具有发展空间。

分子制氧机：

1. 分子制氧机的投放可以解决医院氧气来源问题，医院上了分子制氧机可以节约医院的成本，但医院上了分子制氧机并不是能完全摒弃钢瓶氧和液态氧，还存在制氧机可能会出现故障等问题，因此分子制氧机并不能对医院传统用氧模式发生替代。

2. 分子制氧机项目我们更为看重公司在这个产品上的售后服务上的利润，如果医院购买了公司的分子制氧机，售后服务利润将会成为公司长期稳定的利润来源。

常规诊疗：

1. 常规诊疗上公司已在推广公司的“一拖多”模式，即县级医院作为主“一”，下面的基层医疗机构作为县医院的分支“多”，这样可以实现县级医院的医疗资源可以有效率地运用到技术薄弱的基层地区。公司的此项技术技术壁垒不高，但是对于使用单位具有相当的粘性，如果公司产品推广顺利，在此项产品上的服务收益稳定可观。

限于周报篇幅，对于和佳股份的盈利预测我们将在即将推出的报告中具体描述。

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。