

医药行业 2011 年周报第四十一期：大盘持续反弹，医药板块步步为营

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:大盘持续涨幅，医药板块跑赢大盘

A 股上周维持了涨势，对于政策松动的预期在信贷放松上得到了一点证实。当政策底的预期逐渐变为现实，那么市场也将迎来真的反转。

上周整个沪深 300 上涨幅度为 2.88%，医药板块涨幅跑赢大盘，达 4.53%。本周所有板块有取得正收益，这是我们今年有统计以来的第三次所有板块均录得收益为正，也是继上上周以来连续第二次。涨幅为列第一的板块是还是 SW 信息服务（7.70%），位居第二的是 SW 电子（6.82%），其次是 SW 信息设备（6.40%），SW 农林牧渔（6.07%），SW 机械设备（4.88%）；

涨幅落后的板块是 SW 黑色金属（0.84%），SW 金融服务（1.69%），SW 交通运输（1.99%），SW 采掘（2.18%），SW 房地产（2.27%）。

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 黑色金属	0.84	SW 家用电器	3.34
SW 金融服务	1.69	SW 商业贸易	3.35
SW 交通运输	1.99	SW 综合	3.36
SW 采掘	2.18	SW 交运设备	3.52
SW 房地产	2.27	SW 餐饮旅游	3.67
沪深 300	2.88	SW 有色金属	3.87
SW 化工	3.02	SW 医药生物	4.53
SW 公用事业	3.10	SW 机械设备	4.88
SW 食品饮料	3.20	SW 农林牧渔	6.07
SW 建筑建材	3.21	SW 信息设备	6.40
SW 纺织服装	3.21	SW 电子	6.82
SW 轻工制造	3.26	SW 信息服务	7.70

资料来源：Wind，德邦研究

从医药子板块来看，各个子板块也延续了上周的喜人涨势，SW 化学原料药持续反弹，涨幅为 6.07%，SW 医疗服务保持强势，涨幅为 5.78%，SW 医药商业涨幅为 4.84%，涨幅较小的是 SW 医疗器械，涨幅为 3.52%，SW 生物制品 3.88%。

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 医疗器械	3.52
SW 生物制品	3.88
SW 中药	4.19
SW 化学制剂	4.83
SW 医药商业	4.84
SW 医疗服务	5.78
SW 化学原料药	6.07

资料来源：Wind，德邦研究

在个股方面，上周大部分医药股和上上周一样，取得正收益。跌幅较大的是刚上市不久的新股，如金达威，和佳股份，还有前期涨幅较大的昆明制药等。涨幅居前的多为原料药和前期跌幅较深的个股。

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%
002626.SZ	金达威	-3.5669	002365.SZ	永安药业	34.678
002223.SZ	鱼跃医疗	-2.4672	600568.SH	中珠控股	25.5532
300273.SZ	和佳股份	-2.439	600771.SH	ST 东盛	12.201
600422.SH	昆明制药	-1.9317	002019.SZ	鑫富药业	12.0706
600518.SH	康美药业	-1.5906	600085.SH	同仁堂	11.3465
600329.SH	中新药业	-1.341	600211.SH	西藏药业	10.7492
300204.SZ	舒泰神	-1.2947	002412.SZ	汉森制药	10.1031
600671.SH	*ST 天目	-1.1883	300016.SZ	北陆药业	9.8936
600297.SH	美罗药业	-0.2513	002099.SZ	海翔药业	9.6278
000566.SZ	海南海药	-0.0389	600812.SH	华北制药	9.4496

资料来源：Wind，德邦研究

点评:

上周市场走势和我们预判一致，大盘延续了反弹的局面，但反弹力度大为减弱，2500 一带预计大盘还需纠结一段，不过此时的纠结可能会更有利于后市的上涨。信息服务行业受到税制改革的利好，延续了大涨行情。本来四季度就是信息服务业收入确认的集中期，加上实在的利好政策，板块走强实属必然。

医药板块终于终结了连续跑输大盘的颓势，上周跑赢的大盘。整个板块表现的比较强势的是原料药板块。原料药板块的长期低迷，由于牛磺酸的涨价，让永安药业的崛起带来了一抹亮色。但是我们必须注意的是，虽然牛磺酸的涨价给永安药业带来了直接的收益，但是上游原材料的成本的涨价也不容忽视。

随着永安药业而起的是另一个原料药生产商鑫富药业。鑫富药业 2011 年已经预亏，但存在一笔股权转让的营业外收入。

华北制药也已发布业绩预亏公告，但是向公司大股东的定向募集资金 30 个亿，一方面增加了大股东的持股比例和对公司的控制力，另一方面解决了公司的资金问题。原来我们一直预期公司会对大股东定向增发，但是大股东直接采用现金的增发方式出乎我们预料。但是大股东还有部分生物资产，为了解决同业竞争问题，我们仍然预计该部分资产会转入上市公司，对于公司的进展，我们会保持密切关注。

康美药业上周走势不佳，一方面是三季报利润增速不如人意，另外，公司存货增多。目前中药材价格出现回落态势，对于公司三季度大增的存货，市场存有担心。但我们看来，中药材目前的市场情况，类似于农作物，当药农看到今年价格下跌过猛，明年很可能减少种植面积，价格可能会回升，尤其是对于种植周期长的中药材。

下周市场展望：大盘可能纠结，但向下概率较小；医药板块步步为营，精选个股

大盘已经连续两周全部板块取得正收益，如果下周还能继续，那么我们认为 A 股反转存在可能。政策底到来的预期将会支持 A 股反弹的维持，若政策出台将会直接支持 A 股的反转。或许国家对于房地产的坚决态度会暂时压制指数，但是板块的精彩分层值得期待。外围市场的转好也是支持 A 股向好的因素之一，虽然有希腊的出尔反尔。

医药板块如上周周报分析，今年今年经营情况一般，并且高溢价一直是压制板块上涨的重要因素之一。09、10 年的大涨造成了板块的暂时压抑，某种程度上印证了“出来混迟早是要还的。”但对于医药板块，我们还是表示长期的看好。

从长远看，国家逐渐从基建投资转向民生投资，从近看，三季度基金对于医药板块的增仓，都让我们对于医药板块长期抱有信心，并且已经具有投资价值。料峭春寒的背后就是满山花开。

我们维持以前的判断，尽量避免有可能受到价格管制的板块，即医疗服务和医疗器械板块。这两个板块可

以独立于其它子板块，可以保证较高的毛利率。通策医疗，爱尔眼科作为医疗服务的先行者一方面可以享受政策的扶持，一方面具有先入者优势，值得长期关注。

从稳健的角度来讲，云南白药，片仔癀和东阿阿胶这种具有市场强势地位的个股。

从产业政策来讲，生物疫苗行业值得关注。国家疫苗规划的通过可能会为疫苗生产企业打开更为广阔的生存空间。另外，今年上半年疫苗行业整体批签发不正常影响了疫苗行业的发展，或许今年的低增长为明年的高增长埋下了伏笔。

调研速递：上周调研了北陆药业和天坛生物。这两个公司的情况如下。

北陆药业：北陆药业的主营是对比剂，糖尿病用药和九味镇心颗粒。对比剂是公司的主要收入利润来源。

对于对比剂市场我们认为这是一个小市场。首先，对比剂作为影响的一个备选在我国还不太普及，据公司介绍，对比剂在国外发达国家的使用比例是 20%，我国在此方面还存在差距，这同时也是我国对比剂市场增长的空间。但由于对比剂的使用科室只限于放射影像科，所以应用范围受限。目前对比剂的增量来自于一个是医院仪器台数的增加，另一个是诊疗次数的增多，前者的市场可能会集中在次发达地区的二三级医院，后者还是以存量医院为主。

对比剂市场的竞争也十分激烈，目前主要的竞争者有扬子江，恒瑞等，而据我们观察这两家公司的营销能力强于北陆，后来者可能会有司太立。司太立目前是公司的原料供应商，也是碘海醇最大的出口商，该公司已准备上市并想进军对比剂制剂领域。公司今年对比剂增长估计在 35%左右。在对比剂这一领域一个是看公司新医院的开拓，另一个是看公司储备品种的陆续市场投放。

在糖尿病领域，公司的降糖药品种为格列美脲，瑞格列奈片。降糖药不是公司发展的重点，今年的销售收入预估在 600 万左右。

九味镇心颗粒是公司重点发展的品种，也是 SFDA 批准的唯一抗焦虑中药，已经进入部分省市的医保。公司目前的推广不限于精神科，而在于产科，内科等相关科室。焦虑症我们认为未来是一个大病种，但是目前由于人们意识的薄弱和认识不足，整个市场正处在一个培育期，因此公司对于医生和患者的教育对于九味的推广至关重要。

公司目前已经重新聘请了营销总监，着力打造公司的营销体系。我们认为此举对于公司未来的发展大有裨益。公司今年的营销费用增加较快。我们预测 2011 年-2013 年每股收益分别为 0.26、0.37、0.53 元，目标价 11.1 元。

天坛生物：

天坛生物的主要看点是国家疫苗免疫规划对于公司的利好。作为目前 A 股唯一的一家以一类疫苗为主的国有疫苗公司，将直接受益于规划。

天坛的疫苗主要是乙肝疫苗，水痘，风疹疫苗等。其中麻风二联是天坛独家，公司还有麻腮风三联。公司的控股股东中生集团已经改制，准备港股上市并承诺在五年之内解决和天坛的同业竞争问题，对于公司和控股公司之间的产业划分，我们还在继续研究并保持跟踪。

公司另一个业务是血制品业务，主要由成都蓉生来完成，主要产品有静丙和人血白蛋白。血液制品是公司增长比较快的品种。

公司目前市值不大，只有 80 多亿，和其他疫苗公司相比有较大差距，公司还有继续发展的空间。

我们预测 2011 年-2013 年每股收益分别为 0.46、0.57、0.63 元。

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。