

医药行业 2011 年周报第四十三期：大盘下跌复始，医药板块抗跌向好

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:大盘下跌复始，医药板块抗跌

大盘上周跌势复始，虽然我们曾悲观预料大盘将在 24XX 左右盘整，但如此大的跌幅实出我们预料，正如周杰伦的千里之外，“时间被安排，演一场意外，反弹悄然走开，那薄如蝉翼的未来经不起谁来猜”。

上周整个 A 股市场一反前几周出现过的全线飘红或是有跌有涨的局面，整个市场全部录得负收益，和前期大盘下跌时期的情况如初一辙。上周沪深 300 录得-2.89%的跌幅，医药板块跌幅居后，跌幅为-1.03%，跌幅位列倒数第三。虽然医药板块出现跌幅，但我们却非常欣喜。因为在上周医药板块的涨幅最大，并且在最近几周都积累了较大的涨幅，但是此轮下跌却没有跌幅最大，这跟前段时间十分不同。这或许是此次进入医药板块的资金不是为了图利的游资而是真正看好医药板块的投资基金的佐证，此点判断是支持我们对医药板块回暖的论证之一，当然我们的观点有待时间的验证。

本周跌幅最小的是 SW 公用事业 (-0.38%)，SW 综合 (-0.74%)。跌幅较深的板块是 SW 采掘 (-3.45%)，SW 黑色金属 (-3.38%)，SW 有色金属 (-3.24%)，SW 金融服务 (-3.22%)。

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 采掘	-3.45	SW 房地产	-1.93
SW 黑色金属	-3.38	SW 信息服务	-1.92
SW 有色金属	-3.24	SW 餐饮旅游	-1.9
SW 金融服务	-3.22	SW 电子	-1.86
SW 建筑建材	-3.06	SW 农林牧渔	-1.72
沪深 300	-2.89	SW 轻工制造	-1.64
SW 家用电器	-2.83	SW 机械设备	-1.61
SW 纺织服装	-2.75	SW 交运设备	-1.61
SW 交通运输	-2.34	SW 信息设备	-1.24
SW 化工	-2.19	SW 医药生物	-1.03
SW 食品饮料	-2.14	SW 综合	-0.74
SW 商业贸易	-1.96	SW 公用事业	-0.38

资料来源：Wind，德邦研究

从医药子板块来看，强劲了将近一年的 SW 医疗器械子板块有一次站在了榜首，涨幅为 1.79%，其次是 SW 医疗服务子板块 0.54%，这两个板块也是我们持续推荐的板块。接下来的是 SW 生物制品子板块略跌 -0.1%；跌幅较深的是 SW 中药子板块，跌幅为 -1.77%。

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	1.79
SW 医疗服务	0.54
SW 生物制品	-0.1
SW 医药商业	-0.47
SW 化学原料药	-1.53
SW 化学制剂	-1.77
SW 中药	-1.97

资料来源：Wind，德邦研究

在个股方面，跌幅居前的是既有前期涨幅较大的个股，如桐君阁，北陆药业，亚太药业等，也有持续下跌的华北制药，也有具有负面消息的四环生物。涨幅居前的同样也是既有上周跌幅较深的雅本化学，也有具有种种传闻的中珠控股，也有具有利好刺激的昆明制药。

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%
600812.SH	华北制药	-9.2742	600568.SH	中珠控股	17.5536
300086.SZ	康芝药业	-8.7657	300238.SZ	冠昊生物	16.7848
000591.SZ	桐君阁	-8.4291	002399.SZ	海普瑞	13.8308
000518.SZ	四环生物	-7.9796	300246.SZ	宝莱特	13.5662
300016.SZ	北陆药业	-7.7887	300142.SZ	沃森生物	10.4205
000603.SZ	ST 盛达	-7.6894	002626.SZ	金达威	9.955
002370.SZ	亚太药业	-7.6793	300261.SZ	雅本化学	9.434
600829.SH	三精制药	-6.8071	300244.SZ	迪安诊断	9.079
300254.SZ	仟源制药	-6.6667	600422.SH	昆明制药	8.6453
600252.SH	中恒集团	-6.6488	600080.SH	ST 金花	7.6425

资料来源：Wind，德邦研究

点评:

上周整个市场的走势出乎我们预料，大盘上周一周二还符合我们小涨预期，周三的一个大阴棒将其大盘好不容易积累起来的一点牛气扫得一干二净。国际板的即将推出，甚嚣尘上，或许是这个阴棒的主因。当然国际经济环境的不稳定，欧债那个球不能稳当落地，也是威胁大盘的一个因素。

医药板块正如我们上文所述，“虽然医药板块出现跌幅，但我们却非常欣喜。因为在上周医药板块的涨幅最大，并且在最近几周都积累了较大的涨幅，但是此轮下跌却没有跌幅最大，这跟前段时间十分不同。这或许是此次进入医药板块的资金不是为了图利的游资而是真正看好医药板块的投资基金的佐证，此点判断是支持我们对医药板块回暖的论证之一，当然我们的观点有待时间的验证。”

在个股方面，昆明制药和珍宝岛的一纸合作公告受到了市场的关注，曾经的竞争对手现在握手合作，真的印证了“没有永恒的敌人，只有永恒的利益”。对于此次的合作，我们态度比较谨慎，结果需要时间来进行考验。但是这两者的强强合作至少暂时对于中恒集团的血栓通是个考验。

金达威是我们最近比较关注的公司，因为公司目前的产品虽然是辅酶 Q10 是最大，属于原料药，但是公司的后劲品种奶粉添加剂 DHA，ARA 十分有发展潜力。并且我们认为金达威的管理层非常有智慧，虽然公司的辅酶 Q10 市场份额最高，但是公司并没有让辅酶 Q10 的价格畸高，而是保持在一个合理利润水平，有效地阻止了潜在进入者的进入。

华北制药是一个十分具有研发实力的企业，但是公司由于抗生素，维生素的占比较大，而且这两个品种都处于低迷期，公司的业绩要走出阴霾还有待时日。

下周市场展望：大盘下跌空间不大，医药板块逐步回暖

我们继续维持大盘下跌空间不大，国内 CPI 的下行已是趋势，通胀得到一定的控制，当通胀可控之后，政府的下一步就是保增长，因此我们对于经济走势保持谨慎乐观。国外虽然问题多多，但是办法总比问题多。

医药企业今年经营状态困难，出现了增收不增利的现象。利润增速的降低为明年的高增长打下了基础，随着经济回暖，医药企业的经营应该会出现好转，我们也在期待。

上周两则新闻让我们有惊又喜。惊的是一则新闻报道了药品出厂价到医院的中间利润超过了 500%，这则新闻让我们看到了国家对于医药价格挤干水分还有很大的空间。因此降价还会成为医药板块的常态。

第二则新闻是国家对于山东两家企业垄断复方利血平原料的查处。这个案例虽是个案，但是我们也可以看到国家确保基药价格的决心。

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。片仔癀和华润的合作，对于片仔癀来说是一个利好，能够有效地弥补片仔癀营销的短板。片仔癀近期走势较佳。

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。

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

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。