

医药行业 2011 年周报第四十六期：大盘再探新低，医药板块受累

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:大盘再探新低，医药板块受累

大盘还在跌，冷冷的冬季让大家感不到一丝暖意，圣诞的气氛却在街头巷尾蔓延开来，却怎么也感染不了 A 股的大盘。上周整个沪深 300 录得跌幅 5.81%。SW 医药生物涨跌幅为-5.64%，仅次于沪深 300。满眼的绿盘，简直就是个跌幅排行榜。跌幅较少的是 SW 信息服务-3.20%，SW 公用事业-4.62%，SW 电子-5.29%。跌幅较深的是 SW 有色金属-9.92%，SW 综合-5.49%和 SW 建筑建材-8.30%

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 有色金属	-9.92	SW 纺织服装	-6.50
SW 综合	-8.49	SW 食品饮料	-6.23
SW 建筑建材	-8.30	SW 信息设备	-6.20
SW 采掘	-8.21	SW 机械设备	-6.00
SW 化工	-7.94	沪深 300	-5.81
SW 房地产	-7.39	SW 医药生物	-5.64
SW 家用电器	-7.24	SW 商业贸易	-5.51
SW 黑色金属	-7.03	SW 交通运输	-5.49
SW 交运设备	-6.97	SW 金融服务	-5.40
SW 农林牧渔	-6.75	SW 电子	-5.29
SW 轻工制造	-6.66	SW 公用事业	-4.62
SW 餐饮旅游	-6.51	SW 信息服务	-3.20

资料来源：Wind，德邦研究

从医药子板块来看，跌幅较深的是 SW 化学制剂(-6.44%)，SW 生物制品(-6.38%)，SW 医药商业(-5.86%)。跌幅较少的是 SW 医疗器械(-3.19%)，SW 医疗服务(-4.83%)。

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	-3.19
SW 医疗服务	-4.83
SW 化学原料药	-5.34
SW 中药	-5.59
SW 医药商业	-5.86
SW 生物制品	-6.38
SW 化学制剂	-6.44

资料来源：Wind，德邦研究

在个股方面，表现较好的是康芝药业，阳普医疗，振东制药，华东医药，华海药业等，跌幅较大的事迪康药业，莱茵生物，四环生物，ST 国药，贵州白灵等。从个股涨跌幅的排行榜来看，优质药企的合理价值逐渐体现出来。

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%
600466.SH	迪康药业	-22.0605	300086.SZ	康芝药业	6.8896
002166.SZ	莱茵生物	-20.7071	300030.SZ	阳普医疗	6.0052
000518.SZ	四环生物	-17.6591	300158.SZ	振东制药	4.3884
600421.SH	ST 国药	-17.1315	000963.SZ	华东医药	4.0449
002424.SZ	贵州百灵	-16.4392	600521.SH	华海药业	3.6913
600385.SH	ST 金泰	-16.0752	002252.SZ	上海莱士	2.7211
000545.SZ	*ST 吉药	-16.0414	002432.SZ	九安医疗	1.5625
600568.SH	中珠控股	-15.4735	000028.SZ	一致药业	1.5468
002118.SZ	紫鑫药业	-15.2347	300146.SZ	汤臣倍健	1.2516
600572.SH	康恩贝	-14.8315	300267.SZ	尔康制药	1.2446

资料来源：Wind，德邦研究

点评:

如果这两周资本市场要找热门词，“重庆啤酒”一定不能回避。重啤那个揭盲公告，刺破了那个泡沫，同时也硬生生地刺破了股价和刺伤了大成。同样医药板块在重庆啤酒的带动下也出现了一轮下跌。上周周五大家预期国家将出现养老基金即将入市，尾盘出现了拉升，但是这种拉升能否持久还需观察。

整个医药板块也是乌云惨淡。各自板块均处于下跌态势。整个大势不扭转很难改变医药板块的颓势。

下周市场展望：大盘还在挣扎，医药板块以稳健投资为主

我们坚持原来的观点“整个大盘的低迷和对利好消息的无动于衷或许意味着最为浓黑的夜即将到来，大盘或许要完成最后一跌。中国经济的下滑已被预期，接下来将是寻找经济的挂点。”

医药板块整个估值目前和大盘相比，还有一定的溢价，溢价率约 150%左右，估值水平在 24 倍左右。站在这个时点，我们应该做的是展望未来。在本周报里我们把明年医药策略核心内容先奉献给大家。

2011 年德邦医药策略摘要：

1. 投资扩张和刚性需求支撑医药行业长期发展：近年来，A 股融资规模扩大，医药板块占比提升，国家对民生事业加大投资，医保基金支出增长迅速，新农合与城镇居民医保基金支出 2006-2009 年复合增长率达 81%和 30%。人口老龄化和城市化进程为医药行业刚性需求提供了长期支撑，卫生总费用和占 GDP 比重逐年提升。国家对医药行业投资的扩张和支持以及未来的刚性需求增长将支撑医药行业长期发展。

2. 成本、创新和营销是医药行业发展重要因素，政策和国家投入是制约行业发展因素：从医药产业链角度来分析医药行业的发展，我们发现成本和创新是影响生产环节的重要因素，渠道优势和创新营销模式是终端市场的主要竞争力。而医药行业的政策属性决定了政策因素和国家投入是制约行业发展的重要因素。

3. 市场表现不如人意，子板块出现分化：2011 年可以说是一个沉闷的市场，整体表现惨淡，只有食品饮料取得 0.12%的正收益，其他所有板块均为负收益，医药板块更是不如人意，跌幅达-24.38%，跑输大盘 4.9 个百分点。具体子板块来看，出现了一定程度的分化，医疗服务和中药板块跑赢大盘，跌幅最大的是化学制药板块，严厉的行业政策如药品降价、抗生素限用和基药招标共同影响下，化学制剂企业经营利润下滑明显，股票市场表现也不佳，短期内建议回避。

4. 看好中药、生物、器械、服务和商业子板块：根据产业链和行业制约因素分析，结合 2011 年各板块表现，我们认为 2012 年中药材价格将有所下降，中药企业成本压力缓解，盈利能力提升。生物板块 2011 年受批签发量和血站关停的影响，整体低位运行，在基本面未出现大的变动前提下，今年的低增速为明年的高增长埋下了伏笔。器械和服务是朝阳行业，国内发展较晚，市场空间较大，国家对基层医疗设施的支持和公立医院改革的鼓励将促进行业的整体发展，具有独特营销模式和资源优势的企业将受益。商业流通板块的全国性龙头已基本形成，区域性企业将在未来几年得到发展，符合国家政策的方向，也是未来行业发展的趋势。

5. 重点公司如下表。

重点公司	EPS（摊薄）			PE			收盘价 （元）	目标股价 （元）	投资评级
	11E	12E	13E	11E	12E	13E			
天士力	1.35	1.61	2.02	31	26	21	42.03	51	买入
昆明制药	0.45	0.65	0.97	34	24	16	15.33	17	买入
千金药业	0.31	0.48	0.71	35	23	15	10.81	14	买入
智飞生物	0.73	0.94	1.24	36	28	21	26.19	33	买入
瑞康医药	1.04	1.40	1.76	27	20	16	27.81	31	增持
爱尔眼科	0.42	0.64	0.92	59	38	27	24.63	28	增持
通策医疗	0.47	0.67	0.93	47	33	24	21.90	25	增持
新华医疗	0.79	1.12	1.54	40	28	21	31.78	36	增持

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≥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。