

医药行业 2011 年周报第四十八期：大盘创年内最低收关，医药板块垫底

生物医药研究小组

李项峰 证书编号：S0120511030002

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:大盘创年内最低点收关，医药板块上周垫底

大盘在上周周三（12月28日）终于探到了2011年的最低，2134.02点，这个点位刷新了上周的低点，虽然这个低点是2011年的最低点，但在市场中的人们心中都没有底。站在2011的尾部，翘首2012，大家的担忧多过欣喜，我们将迎来怎样的2012？

上周A股还是不景气，即便一丝的可操作的反弹机会都没有留给市场。SW医药板块上周涨幅垫底，涨跌幅为-4%。除了医药以外，SW信息服务（-3.96%），SW轻工制造（-3.86%），SW机械设备（-3.43%）。跌幅也居板块首位。

上周整个沪深300的跌幅为-0.39%，唯一收红的板块是SW黑色金属0.72%，跌幅较浅的是SW金融服务-0.05%。

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 医药生物	-4.00	SW 综合	-2.02
SW 信息服务	-3.96	SW 信息设备	-1.94
SW 轻工制造	-3.86	SW 交通运输	-1.91
SW 机械设备	-3.43	SW 建筑建材	-1.78
SW 电子	-3.35	SW 采掘	-1.57
SW 食品饮料	-3.25	SW 商业贸易	-1.49
SW 公用事业	-3.17	SW 房地产	-1.14
SW 化工	-2.97	SW 餐饮旅游	-1.01
SW 纺织服装	-2.91	SW 有色金属	-0.54
SW 农林牧渔	-2.45	沪深 300	-0.39
SW 交运设备	-2.16	SW 金融服务	-0.05
SW 家用电器	-2.14	SW 黑色金属	0.72

资料来源：Wind，德邦研究

从医药子板块来看，每个子板块的跌幅均超过 3%，这种局面在 2011 年也变为医药的一个常态。相比而言跌幅较浅的是 SW 医疗服务（-3.18%），SW 中药（-3.40%），SW 化学原料药（-3.62%）。跌幅较深的是 SW 医疗器械（-5.50%），SW 医药商业（-5.01%），SW 生物制品（-4.31%）。

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 医疗服务	-3.18
SW 中药	-3.40
SW 化学原料药	-3.62
SW 化学制剂	-3.96
SW 生物制品	-4.31
SW 医药商业	-5.01
SW 医疗器械	-5.50

资料来源：Wind，德邦研究

在个股方面，表现较好的是*ST 吉药（11.25%），舒泰神（8.41%），智飞生物（5.78%），太安堂（5.68%），钱江生化（5.06%）等，跌幅较大的有领先科技（-18.43%），汉森制药（-15.25%），通化东宝（-14.50%），江苏吴中（-14.47%），万东医疗（-14.46%）等。

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	-18.4322	000545.SZ	*ST 吉药	11.2500
002412.SZ	汉森制药	-15.2491	300204.SZ	舒泰神	8.4120
600867.SH	通化东宝	-14.5046	300122.SZ	智飞生物	5.7813
600200.SH	江苏吴中	-14.4737	002433.SZ	太安堂	5.6846
600055.SH	万东医疗	-14.4608	600796.SH	钱江生化	5.0633
600513.SH	联环药业	-13.4644	600594.SH	益佰制药	5.0063
002004.SZ	华邦制药	-13.3758	002424.SZ	贵州百灵	4.3293
000028.SZ	国药一致	-13.1761	600062.SH	双鹤药业	3.8615
600789.SH	鲁抗医药	-12.9433	002223.SZ	鱼跃医疗	3.6616
002644.SZ	佛慈制药	-12.7029	300003.SZ	乐普医疗	3.5606

资料来源：Wind，德邦研究

点评:

2011 年的收官实在是走得难看，全年的下跌让股市重挫，同时更为受挫的是投资者的信心。这时不仅想起家宝总理的那句话“信心比黄金更重要”。2011 年的最后一个交易日的红盘，是红星吉兆还是回光返照，只能留待 2012 年的年未来下结论。不过，经济的已然可见的颓势，确实不能给我们太多的希望，故，我们只能开始奢望。

医药板块的 2011 年也是惨淡的一年。和 2010 年的牛气冲天相比，今年真是熊冠 A 股。如此大的落差，让我们，尤其是医药基金和医药研究员们感到极其的不适应，原来叫嚣既可防御也可进攻的医药板块，在如水泻的大势面前不光毫无反击之力而且连最起码的防御特性也丧失殆尽，看不懂，费思量。今年医药板块频出的“黑天鹅”，也让我们医药研究员应接不暇，也让投资者们伤心伤肺。

医疗器械板块和医疗服务板块是今年表现较好的板块。由于受到新版 GMP 政策的拉动，医疗器械板块进入景气周期。对于医疗器械板块我们的观点是要一分为二的来看。一方面医疗机械装备的景气周期可能会持续到 2015 年，最为景气的时间预计在 2012-2013，基于此判断，我们认为医疗机械装备还可以再看一年。

另一方面是大型的医疗器械和家用的医疗器械。大型的医疗器械受益于基层医院设备的购置，低端国产的医疗器械生产商受益。家用医疗器械受益于人民保健意识的提高也有较大的发展空间。

医疗服务我们认为可以看好几年。医改医改，医院改革是重点。社会资本进入医院改革是政府鼓励发展的一个方向。专科医院民营化应该是第一步，但由于人们就医习惯的根深蒂固，民营医院的发展还需时日。

以上做为我们对于 2011 年医药板块的总结。对于 2012，我们谨慎，拭目以待。

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

新股速递：

海思科：坚定做仿药的药品供应商

- 公司是以仿制药为主的药品供应商。公司发展战略明确，坚定以仿制药为自己的发展方向。目前公司已经是国内最大的肠外营养用药企业和国内第五的肝胆用药企业。
- 公司现有品种具有优势，储备品种丰富。公司的肝病用药多烯磷脂酰胆碱是公司的拳头品种，也是一种类“中药注射剂”，具有较高的技术门槛。公司正在将此药往其他肝病适应症上推广。公司的肠外营养用药品种齐全，转化糖注射液是公司的首仿产品，公司在国内率先提出了转化糖对胰岛素抵抗患者的营养治

疗作用。公司的抗生素用药夫西地酸钠，也为公司首仿品种，目前由于受到抗生素限用的影响，增速有所减缓。

公司的储备品种繁多。在肝病领域，开拓了精氨酸谷氨酸，在肠外营养用药领域，开拓了复方氨基酸（18AA-VIII），中长链脂肪乳等产品。除了原有领域，公司还进军心脑血管，糖尿病等大病种，慢性病领域。储备品种有马尼地平，氯乙酰左卡尼汀等。这些品种如果进展顺利将陆续在2012-2013年放量，贡献利润。

- 公司采用轻资产模式，创新模式有待检验。公司将生产外包，主抓研发和销售。公司这种轻资产模式在国内企业中比较少见。从公司目前的运营状态看，公司和生产商的合作关系良好，公司的轻资产模式可以节约公司的运营成本，但随着公司规模扩大，该模式还需实践的检验。
- 公司募投项目丰满公司实力。公司本次募投项目是建设新产品生产基地，多烯磷脂酰胆碱原料药扩产项目，夫西地酸钠原料药扩产等六个项目，拟募资金6.47亿元。
- 风险提示：1、新药研发失败的风险以及公司的产品被进一步仿制的风险；2、新产品市场推广不顺利的风险；3、生产外包过程控制的风险；4、公司税收优惠和政府补贴政策改变风险。
- 盈利预测及估值分析。公司未来三年的营业收入分别为 5.99,7.04 和 8.72 亿元；公司净利润分别为 3.10, 3.70,4.71 亿元；摊薄后每股收益分别为 0.78,0.92 和 1.18 元。予海思科 20-25 倍市盈率，按照公司 2012 年的盈利预期，公司的合理价值区间在 18.48-23.10 元。

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。