

医药行业 2012 年周报第二期：医药板块还处于杀估值阶段，谨慎为上

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:大盘反弹，医药板块跟随，涨幅远弱大盘

上周整个 A 股用个词来概括就是“反弹”。在温总理对着股市喊话以后，股市在 9 号，10 号出现了两日的大涨，经过周三周四的调整后，周五出现下跌。整个 A 股最终以正收益报收。沪深 300 录得正收益 4.96%。

上周表现比较突出的板块是 SW 采掘（11.15%），其次是 SW 有色金属（10.53%）。医药板块在所有板块中表现比较落后于大盘，SW 医药生物的涨幅为 2.89%，稍强于 SW 信息服务（2.06%）和 SW 纺织服装（2.59%）。其余板块的涨幅均超过 3%。

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 信息服务	2.06	SW 综合	3.90
SW 纺织服装	2.59	SW 家用电器	3.95
SW 医药生物	2.89	SW 交运设备	4.16
SW 餐饮旅游	3.01	SW 农林牧渔	4.43
SW 电子	3.20	SW 食品饮料	4.50
SW 机械设备	3.24	SW 建筑建材	4.53
SW 轻工制造	3.29	SW 化工	4.75
SW 信息设备	3.44	SW 黑色金属	4.83
SW 交通运输	3.50	SW 房地产	4.83
SW 金融服务	3.56	沪深 300	4.96
SW 公用事业	3.57	SW 有色金属	10.53
SW 商业贸易	3.76	SW 采掘	11.15

资料来源：Wind，德邦研究

从医药子板块来看，只有 SW 医疗服务子板块取得负收益（-0.66%），其余子板块中，SW 中药的涨幅最大，为 3.60%，其次是 SW 化学制剂 3.21%。SW 医药商业，SW 生物制品和 SW 化学原料药的涨幅均超过 2%。

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 中药	3.60
SW 化学制剂	3.21
SW 医药商业	2.95
SW 生物制品	2.56
SW 化学原料药	2.46
SW 医疗器械	1.84
SW 医疗服务	-0.66

资料来源：Wind，德邦研究

在个股方面，也叫人看不懂，唯一能看懂的就是上涨的个股都是前期跌幅较大的个股，紫鑫药业就是其中的典型代表。从个股的涨幅榜来看，整个医药板块还处于游资炒作的状态。跌幅较大的个股是前期表现较强的个股，如千山药机，翰宇药业等。

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%
002118.SZ	紫鑫药业	43.0615	002020.SZ	京新药业	-11.2948
600466.SH	迪康药业	23.2432	300216.SZ	千山药机	-9.7491
000603.SZ	ST 盛达	22.6504	002589.SZ	瑞康医药	-7.7586
600771.SH	ST 东盛	18.9655	300158.SZ	振东制药	-6.9282
000669.SZ	领先科技	17.7223	600796.SH	钱江生化	-6.8724
600080.SH	ST 金花	15.7454	002038.SZ	双鹭药业	-6.5799
600671.SH	*ST 天目	14.1509	300199.SZ	翰宇药业	-6.0542
600613.SH	永生投资	12.3209	300015.SZ	爱尔眼科	-5.7811
000153.SZ	丰原药业	11.6364	000999.SZ	华润三九	-4.9061
002019.SZ	鑫富药业	9.7264	300039.SZ	上海凯宝	-4.6272

资料来源：Wind，德邦研究

点评:

再过一周就是农历新年，正如鲁迅先生在《祝福》中所说“旧历的年底毕竟最像年底”，春运已经开始，大家都在焦急地盼着大假。股市上周好似给了我们一点希望，但是周五的一根阴线好似又将那个微弱的希望击得粉碎。

周末台湾大选的结果让人们松了一口气，但是欧盟9国遭降级，法国失3A评级，现在硕果仅存的只有德国，让我们对欧洲局势又充满了忧虑。人们对于经济下滑已经有了预期，但是下滑的幅度和速度，大家心里还是惴惴。外交内困我们预料A股难有起色，除非有强劲的政策刺激和出乎意料的事件发生。

医药板块不管从板块涨跌幅，子板块涨跌幅和个股涨跌幅来看，有一条主线非常清晰，那就是“杀估值”。医药板块按照2012年预测市盈率（整体法）来看在18倍左右，整个沪深300的预测市盈率（整体法）在8倍左右，在板块中，医药生物板块的估值仅次于信息服务和餐饮旅游。从子板块来看，估值最高的是医疗服务和生物医药。如果从估值角度来看，医药板块的高估值将是板块最大的风险，估值下降很可能成为板块主旋律。

下周预判：估值下杀预计还将持续，对于板块谨慎为上

2012，我们对板块的看法没有改变，继续保持谨慎。根据南方所的报告，医药工业定量预测，他们对明年的预测，总体来讲还是偏向于增长幅度还是可以期望相对高速的增长，但是必须有几大前提，第一个前提是GDP保持平稳增长，不会低于8%。第二个前提是新一轮医改政策仍然继续推进，第三个前提是政府财政投入总量不低于2011年的水平，尽管它不会大幅度增长，但是总量不低于2011年的水平。第四个前提是全球经济下滑，不至于使医药出口负增长，在这四大前提下，他们的测算，七大类工业总产值达到18500亿元，其中化学制剂工业增长19.2%，中成药工业增长14%。药品市场规模，南方所调低了对医院用药终端的增长幅度，南方所明年的测算是增长16%，第二终端15%，地三终端36%，合起来几大终端的增长18%左右。和2011年相比（医药工业运行的情况，化学制剂工业增长19.7%，中成药23.9%。药品市场规模，今年的增长幅度20%）还是有一定幅度的下降。我们认为板块的估值下调也是一个必然。

对于严峻的经济环境，对于板块我们认为还是稳妥为上。如果非要选择，抱团大白马应该是最安全的选择。

调研速递：**精化制药：**

精化制药是一个以中药生产为主，兼做原料药的药品生产企业。公司的主要产品有季德胜蛇药片和王氏保赤丸。公司今年的增长比较缓慢，一方面是公司原来主打产品的成长空间有限，同时原料药出口出现下滑（估计12年不会再差）。公司最近收购了安徽精华康普，公司原来每年向精华康普采购800-1000万元中药材或饮片。精华康普业务主要集中在中药材贸易，未来向中药饮片业务转。一万吨中药饮片生产基地（400

亩土地)选址完成。公司收购安徽康普目的在于进入上游产业链,保障中药材供应和品质。康普目前管理比较乱有提升空间。

公司的看点在于新品的市场导入。潜力品种有晕可平颗粒治疗眩晕症(美尼尔氏综合征),目前是江苏省医保和增补基药品种,公司希望将该品种做大。公司还将另外开拓的品种是正柴胡饮颗粒。

公司为了改革公司营销短板,公司引入了原来在扬子江药业工作多年的孙总。孙总带来了扬子江药业的营销模式。营销深入改革是从去年11月开始。

精化制药目前存在的最大风险是估值较高,公司明年的增速能否快速发展,取决于公司营销改革的成绩。

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“德邦证券股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。