

生物医药行业 行业报告

2012 年 2 月报

评级：中性

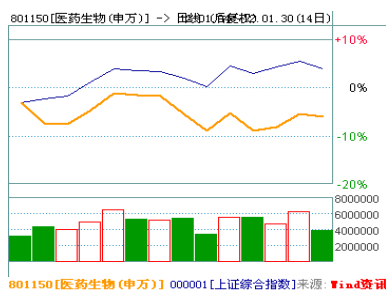
产业逐步出现增持，继续保持谨慎

重点推荐公司

评级

智飞生物	买入
东阿阿胶	买入
千金药业	买入
康美药业	买入
恒瑞医药	增持
片仔癀	增持
上海莱士	增持

医药板块相对表现



相关研究

《稳健至上，寻找稳定增长预期》，2012. 1. 9
《惨淡中寻找生机》，2011. 12. 20
《医药投资关键词：资源，营销，创新》，2011. 10. 12
《不悲观，不放弃，精选个股》，2011. 6. 24

生物医药研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

郑一宁

8621-68761616-8519

zhengyn@tebon.com.cn

杨莹

8621-68761616-8565

yangying@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

观点概览：

- **2 月份市场策略——产业逐步出现增持，继续保持谨慎：**1 月的医药板块继续走弱于大盘。这与我们的预期一致。**谨慎与稳健**将是我们最近长期秉持的医药板块投资逻辑。从估值角度来看，板块维持在 18X 左右，相对的高位溢价是板块面临的巨大压力。由于我们预计 2012 年整个医药工业板块的利润增速在 18%-20% 左右，因此整个板块的估值水平我们认为处于合理区间，进一步下探的幅度不会太大。另一个有力证据是**产业资本在上个月出现多起增持**，产业资本的进入从侧面说明了产业资本对目前估值水平的认可。
- **投资组合推荐蓝筹龙头，看好生物制品：**1 月份医药板块总体表现不佳，由于智飞生物的超预期业绩下滑让市场对其失去信心，下跌幅度较大，我们推荐的投资组合跌幅为 -7.88%，跑输行业指数 1.90 个百分点。在 2 月份选股思路中，我们依然维持对于龙头蓝筹的推荐。同时我们仍然**看好生物制品板块**，一个理由是生物制品板块 2011 年由于受到政策的管制出现了不正常，今年如果恢复正常的批签发，同比应该会出现恢复性增长。另外血液制品供小于求的局面很难改变。1 月 20 号已有文件出台鼓励单采血浆站的设立，文件鼓励单采血浆站资源向优势企业倾斜，十分有利于血制品龙头企业的发展，如**华兰生物**，**上海莱士**。
- **业绩预告不容乐观：**业绩向上修正和超出市场预期企业寥寥无几，业绩向下修正的企业较多。根据公告情况来看，业绩基本符合预期的有新华医疗、上海凯宝、东富龙、爱尔眼科等，低于预期的有东北制药、鱼跃医疗、千山药机、理邦仪器、仟源制药、中恒集团、智飞生物等。
- **抗生素原料药停产保价，维生素价格低位徘徊：**2012 年 1 月，抗生素原料药企业在价格不断下跌的态势下纷纷选择停产保价。这会导致供给的减少，价格可能会有回升。维生素 A、E、C、D3 目前处于低位徘徊，与抗生素原料药的逻辑类似，供求关系直接影响了价格的高低走势。维生素的价格如果出现反弹，我们预计会出现在今年下半年。
- **十二五规划短暂提振信心：**1 月份，工信部发布医药工业十二五规划，在全部行业平均 8% 增长的基数下，医药行业工业总产值 20% 的增长预期给医药板块提振了信心。至此，各部委的“十二五”规划已涵盖药品终端、药品生产行业、药品流通行业、医疗器械行业、药品研发等。
- **环保问题直击原料药企业：**环保部对海正药业、永安药业等 10 家环境违法药企进行挂牌督办，内蒙古中润制药排污不达标，责令停产。原料药企业直接受到打击，国家对于药企的环保监管会加速行业的整合与优胜劣汰。
- **风险提示：**1、国内外经济环境的恶化带来的系统性风险；2、医药行业政策压力的风险，新的更加严厉的政策出台将严重影响医药实体经济的运行。
- **月度重点推荐股票池**

所属行业	证券代码	公司名称	EPS (摊薄)			PE			收盘价 (元)	投资评级
			11E	12E	13E	11E	12E	13E		
化学制药	600276.SH	恒瑞医药	0.82	1.08	1.31	32	24	20	26.00	增持
生物制品 II	300122.SZ	智飞生物	0.73	0.94	1.24	29	22	17	20.97	买入
中药 II	000423.SZ	东阿阿胶	1.32	1.76	2.42	31	23	17	40.38	买入
中药 II	600479.SH	千金药业	0.31	0.48	0.71	33	21	15	10.30	买入
中药 II	600518.SH	康美药业	0.55	0.61	0.83	22	20	14	11.94	买入
中药 II	600436.SH	片仔癀	1.82	2.34	2.96	36	28	22	65.93	增持
生物制品 II	002252.SZ	上海莱士	0.74	0.87	1.05	32	27	23	23.73	增持

收盘价截止日期：2012. 1. 31

正文目录

1. 2 月份市场策略：产业逐步出现增持，继续保持谨慎	4
2. 德邦医药 2 月投资组合	5
3. 医药行业资讯概览	7
3.1. 业绩预告披露情况	7
3.2. 1 月份高管增持情况	9
3.3. 2 月份年报预披露提示	9
3.4. 主要关注的上市公司 12 月份公告	10
3.5. 行业政策发布	12
4. 市场表现小结——延续弱市表现，行业跌幅居前	6
5. 原料药行业相关数据	14
5.1. 主要维生素价格走势	14
5.2. 抗生素原料药价格走势	15
5.3. 中药材价格走势	16
6. 本月完成报告简述	18
7. 风险提示	18

图表目录

图表 1: 2007-2012 医药板块 PE (TTM 整体法)	4
图表 2: 2007-2012 医药板块 PE (预测整体法)	4
图表 3: 医药板块 PE (时间截止 2012/01/31。剔出负值)	5
图表 4: 德邦医药 2 月投资组合推荐	5
图表 5: 德邦医药股票池 1 月市场表现	6
图表 6: 1 月份医药行业上市公司业绩预告披露情况	7
图表 7: 1 月份高管增持情况	9
图表 8: 2 月份医药行业上市公司年报预披露汇总	10
图表 9: 医药行业“十二五”规划汇总	12
图表 10: 2012 年 1 月申万一级行业涨跌幅	7
图表 11: 2012 年 1 月申万医药二级行业涨跌幅	7
图表 12: 维生素 C 价格走势	14
图表 13: 维生素 A 价格走势	14
图表 14: 维生素 E 价格走势	15
图表 15: 维生素 D3 价格走势	15
图表 16: 7-ADCA 价格走势	16
图表 17: 7-ACA 酶法价格走势	16
图表 18: 6-APA 价格走势	16

图表 19: 青霉素工业盐价格走势	16
图表 20: 中药材价格指数	17
图表 21: 太子参价格走势 (宣州统)	17
图表 22: 太子参价格走势 (贵州统)	17
图表 23: 党参价格走势 (白条统)	18
图表 24: 丹参价格走势 (安徽统)	18
图表 25: 2012 年 1 月份完成报告概览	18

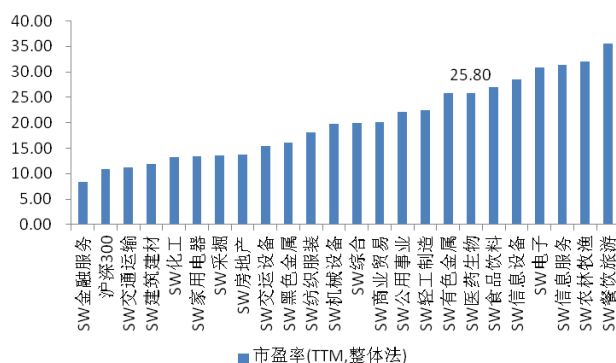
1. 2 月份市场策略：产业逐步出现增持，继续保持谨慎

1 月的医药板块继续走弱于大盘。这与我们的预期一致。谨慎与稳健将是我们最近长期秉持医药板块的投资主题。

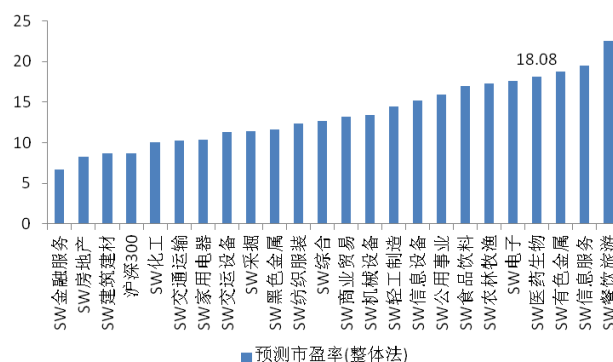
整个板块从估值角度来看，维持在 18X 左右，和其他板块和沪深 300 相比处于高位。相对的高位溢价是板块面临的压力。由于我们预计 2012 年整个医药工业板块的利润增速在 18%-20% 左右，因此整个板块的估值水平我们认为处于合理区间，进一步下探的幅度不会太大。

支持我们对于板块估值下探空间不会很大的一个有力证据是产业资本在上个月出现多起增持，产业资本的进入从侧面说明了产业资本对目前估值水平的认可。

图表 1：2007-2012 医药板块 PE (TTM 整体法)



图表 2：2007-2012 医药板块 PE (预测整体法)



截止日期：2012.1.31

资料来源：wind，德邦证券研究所

从盈利水平来看，从已公布的年报预测数据来看，整个行业不容乐观。业绩向上修正和超出市场盈利预期的企业寥寥无几，业绩向下修正的企业较多。在业绩预增的个股因为经营性收入增长带来业绩快速增长的企业更是凤毛麟角，爱尔眼科是其中的代表。

盈利能力的下滑必然导致市场对整个医药板块增长的悲观和观望，板块的雄起还有待于信心的恢复，即有明确的政策红利和经营改善的势头出现，因此对于整个二月我们认为上述利好难以出现，谨慎是我们二月的投资策略。

在整个医药子板块中，我们认为医药行业将是分化的一年。国家控药价，提质量，抓环保等措施将增大医药企业的生存难度，从而间接提升行业的集中度。各个企业将从成本，质量，创新多个角度展开竞争。09、10 年大家共同繁荣的局面将发生改变，因此龙头企业的优势会逐渐显现，个股将出现分化。

从医药板块的子行业的估值，我们看到医疗服务的估值经过上个月的调整已有所回落，但仍然是板块中最高的子行业。其余子板块估值我们认为已处于合理水平。

在整个选股思路中，我们依然维持对于龙头蓝筹的推荐，在不确定的市场确定才是最真实的东西。同时我们仍然看好生物制品板块，一个理由是生物制品板块 2011 年由于受到政策的管制出现了不正常，今年如果恢复正常的批签发，同比应该会出现恢复性增长。另外血液制品供小于求的局面很难改变。1 月 20 号已有文件出台鼓励单采血浆站的设立，文件鼓励单采血浆站资源向优势企业倾斜，十分有利于血制品龙头企业的发展，如华兰生物，上海莱士。

图表 3：医药板块 PE（时间截止 2012/01/31。剔除负值）

板块名称	市盈率 (TTM, 整体法)	预测市盈率 (整体法)
SW 医药生物	25.80	18.08
SW 化学原料药	19.40	12.75
SW 化学制剂	21.83	16.08
SW 生物制品	28.51	22.83
SW 医疗器械	3.92	18.45
SW 医药商业	20.02	16.70
SW 中药	29.70	19.84
SW 医疗服务	50.91	32.24

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究

2. 德邦医药 2 月投资组合

1 月份医药板块总体表现不佳，我们推荐的投资组合跌幅为-7.88%，跑输行业指数 1.90 个百分点。我们分析其主要原因在于，智飞生物的大幅下跌，由于业绩预告大幅低于预期，预计同比下滑 20%-30%，我们认为低于预期与行业整顿的疫苗批签发停发有很大关系。考虑到该公司的基本面没有发生大的变化，未来批签发恢复正常，公司自主研发 Hib 疫苗获批等因素，我们持续看好智飞生物。2 月的投资策略仍是谨慎，结合产业政策的信息，我们在 2 月份投资组合中添加上海莱士。

图表 4：德邦医药 2 月投资组合推荐

所属行业	证券代码	公司名称	EPS (摊薄)			PE			收盘价 (元)	投资评级
			11E	12E	13E	11E	12E	13E		
化学制药	600276.SH	恒瑞医药	0.82	1.08	1.31	32	24	20	26.00	增持
生物制品 II	300122.SZ	智飞生物	0.73	0.94	1.24	29	22	17	20.97	买入
中药 II	000423.SZ	东阿阿胶	1.32	1.76	2.42	31	23	17	40.38	买入
中药 II	600479.SH	千金药业	0.31	0.48	0.71	33	21	15	10.30	买入
中药 II	600518.SH	康美药业	0.55	0.61	0.83	22	20	14	11.94	买入
中药 II	600436.SH	片仔癀	1.82	2.34	2.96	36	28	2	65.93	增持
生物制品 II	002252.SZ	上海莱士	0.74	0.87	1.05	32	27	23	23.73	增持

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究所

图表 5：德邦医药股票池 1 月市场表现

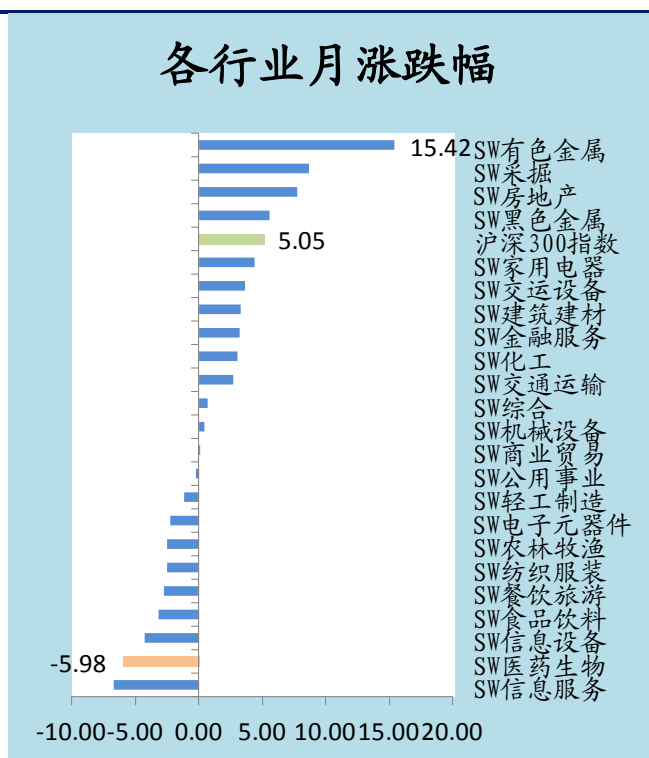
股票代码	股票名称	区间涨跌幅	沪深 300 区间涨跌幅	跑赢沪深 300 指数	行业指数区间涨跌幅	跑赢行业指数
000423.SZ	东阿阿胶	-5.98%	5.05%	-11.04%	-5.98%	0.00%
300122.SZ	智飞生物	-22.56%		-27.62%		-16.58%
600276.SH	恒瑞医药	-11.68%		-16.74%		-5.71%
600436.SH	片仔癀	-11.07%		-16.13%		-5.09%
600479.SH	千金药业	-2.37%		-7.42%		3.61%
600518.SH	康美药业	6.42%		1 36%		12.40%
	股票池综合	-7.88%	5.05%	-12.93%	-5.98%	-1.90%

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究所

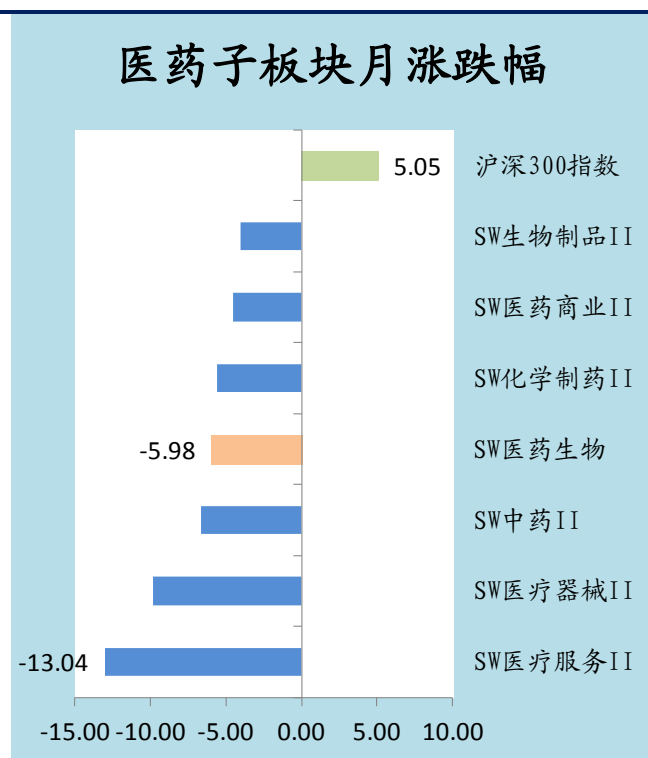
3. 市场表现小结——延续弱市表现，行业跌幅居前

2012 年 1 月份，大盘在有色金属板块 15.42% 的巨大涨幅带领下，表现出了春节期间的弱市反弹行情，涨幅为 5.05%，为 2012 年开了个好头。而医药板块却延续了 12 月份的弱市表现，跌幅为 -5.98%，继续跑输大盘 11.03%。从子行业来看，医药商业跌幅最小，为 -4.30%，医疗服务跌幅最大，为 -13.04%。与 2011 年 12 月份相比，正好相反，12 月份时，医疗服务跌幅最小，为 -8.36%，医药商业跌幅最大，为 -16.33%。

图表 6：2012 年 1 月中万一级行业涨跌幅



图表 7：2012 年 1 月中万医药二级行业涨跌幅



截止日期：2012.1.31

资料来源：wind，德邦证券研究所

4. 医药行业资讯概览

4.1. 业绩预告披露情况

1 月份，陆续有公司开始披露业绩预告，整个行业不容乐观。业绩向上修正和超出市场盈利预期的企业寥寥无几，业绩向下修正的企业较多。根据公告情况来看，业绩基本符合预期的有新华医疗、上海凯宝、莱美药业、东富龙、爱尔眼科等，低于预期的有东北制药、鱼跃医疗、千山药机、理邦仪器、仟源制药、中恒集团、智飞生物等。业绩预告之后的股价表现也体现了市场的情绪，如中恒集团业绩大幅低于预期，市场则以连续两个跌停来表达不满情绪。

图表 8：1 月份医药行业上市公司业绩预告披露情况

发布时间	公司名称	预计净利润同比增长	备注
2012-1-31	片仔癀	30.86%	预计实现销售收入 10.14 亿元，净利润 2.54 亿元。
2012-1-31	东北制药	-725% ~ -912%	业绩预告修正：业绩增长从 -550% ~ -650% 下调至 -725% ~ -912%，预计亏损 3.4-4.4 亿元。

2012-1-31	华北制药	下降不超过 50%	业绩预告修正:从预计下降超过 50%调整至不超过 50%。
2012-1-31	鱼跃医疗	40%~50%	业绩预告修正: 业绩增长从 50%-80%下调至 40%-50%, 预计实现净利润 2.25-2.41 亿元。
2012-1-31	红日药业	19.99%	预计实现净利润 1.22 亿元。
2012-1-31	上海凯宝	30%~42%	预计实现净利润 1.61-1.76 亿元。
2012-1-31	阳普医疗	15%~35%	预计实现净利润 3350-3920 万元。
2012-1-30	莱美药业	80%-110%	预计实现净利润 7896-9212 万元。业绩较去年大幅增长的原因主要系合并报表范围较去年同期发生变化以及获得政府补助所致。合并范围增加了湖南康源制药有限公司、四川禾正制药有限责任公司; 2011 年上半年, 公司获得了重庆市茶园新区开发建设管理委员会 1660 万元扶持资金, 计入本年度营业外收入。
2012-1-30	乐普医疗	10%-20%	预计实现净利润 4.52-4.92 亿元。心血管药物支架有降价预期。
2012-1-30	千山药机	24.12%	预计实现净利润 5614 万元。
2012-1-30	爱尔眼科	40%~45%	预计实现净利润 1.68-1.74 亿元。
2012-1-30	理邦仪器	-15%~5%	预计实现净利润 5611-6931 万元。
2012-1-30	仟源制药	-22.81%~-29.14%	预计实现净利润 3400-3700 万元。受抗生素限用政策的影响, 公司占比 70%以上的抗感染药销售下降超过 10%, 同时营业外收入同比减少 900 万元。
2012-1-20	佐力药业	21.95%~26.24%	预计实现净利润 5058-5236 万元。
2012-1-19	香雪制药	11.9%~25.3%	预计 2011 年实现净利润 8300-9300 万元。
2012-1-18	东富龙	30%~50%	预计 2011 年实现净利润 1.86-2.14 亿元。
2012-1-18	金城医药	-40%~-48%	抗生素限用政策导致中间体市场需求疲软, 下游药品招标采购的影响使得中间体价格出现恶性竞争, 产品价格下降, 盈利能力受损。
2012-1-18	通化东宝	100%~120%	业绩增长主要来自于出售甘李药业的投资收益和重组人胰岛素产品的销售增长。
2012-1-18	中恒集团	0.38%	预计 2011 年公司营业收入同比下降 19.18%, 主要原因在于与步长集团解除合作协议带来的部分退货和市场影响, 其次, 房地产项目的转让低于预期也是造成净利润低于预期的原因之一。
2012-1-17	沃森生物	25%~35%	预计 2011 年实现盈利 1.93-2.08 亿元, 公司非经常性损益预计为 3550 万元, 对盈利影响较大。
2012-1-17	尔康制药	72.8%~78.8%	预计 2011 年实现净利润 1.16-1.20 亿元。
2012-1-17	江中药业	-15%	预计 2011 年实现净利润 2.2 亿元。
2012-1-13	翰宇药业	45%-60%	预计实现盈利 7663-8456 万元, 其中研发项目收到的政府补贴较去年同期有较大增长。
2012-1-13	智飞生物	-20%~-30%	预计 2011 年实现净利润 2.05-1.79 亿元, 业绩下滑原因主要有: 行业整顿因素导致批签发停顿 3-5 个月, 公司加大营销网络建设和研发投入。

2012-1-12	康恩贝	45% ~ 55%	主要利润增长来自于参股佐力药业上市之后带来的投资收益增加。
2012-1-11	新华医疗	50% ~ 100%	

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

4.2. 1 月份高管增持情况

产业资本的增持从某种程度上讲，是对公司业绩具有信心的一种表现。特别是高管增持，证明公司管理层对公司充满信心。我们认为这种信心会在一定程度上可以缓冲板块的下跌幅度。近一个月，我们发现产业资本出现了较多的增持，发生在最近的增持有益佰制药。董事长窦启玲增持了 210 多万股，增持均价为 13.90 元，增持金额接近 3000 万元。另外海翔药业，紫鑫药业，通策医疗近一个月也有不同程度的增持。

图表 9：1 月份高管增持情况

增持时间	公司名称	增持股数及比例	增持人员
2012-1-20	益佰制药	210.67 万股 (0.597%)	窦启玲 (总经理)
2012-1-19	益佰制药	45.00 万股 (0.127%)	郎洪平 (副总经理)
2012-1-6	海翔药业	27.26 万股 (0.169%)	潘庆华 (董事, 副总经理)
2012-1-17	紫鑫药业	5.40 万股 (0.010%)	韩明 (监事)
2012-1-17	紫鑫药业	4.31 万股 (0.008%)	范水波 (监事)
2012-1-17	紫鑫药业	5.43 万股 (0.010%)	祖春香 (董事)
2012-1-17	紫鑫药业	6.01 万股 (0.012%)	殷金龙 (董事)
2012-1-17	紫鑫药业	4.35 万股 (0.008%)	曹恩辉 (董事, 总经理)
2012-1-17	紫鑫药业	7.65 万股 (0.015%)	徐吉峰 (财务总监)
2012-1-12	紫鑫药业	1.88 万股 (0.004%)	李宝芝 (董事)
2012-1-12	紫鑫药业	4.95 万股 (0.010%)	曹恩辉 (董事, 总经理)
2012-1-9	紫鑫药业	9.97 万股 (0.019%)	钟云香 (董秘)
2012-1-9	紫鑫药业	5.03 万股 (0.010%)	李宝芝 (副总经理)
2012-1-17	通策医疗	3.22 万股 (0.020%)	张弘 (董事)
2012-1-6	舒泰神	4300 股 (0.00645%)	穆彩球 (董事顾振其配偶)
2012-1-18	沃森生物	600 股 (0.0004%)	陈宝全 (董事陈尔佳父母)
2012-1-18	海思科	1100 股 (0.00028%)	杨飞 (董事范秀莲子女)
2012-1-18	理邦仪器	1000 股 (0.001%)	张薇 (董事长张浩兄弟姐妹)

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

4.3. 2 月份年报预披露提示

从 2 月份开始，将会有密集的公司年报披露，我们根据各公司在交易所登记的预披露时间，在此提示 2 月份即将披露年报的生物医药公司，以供参考。

图表 10：2 月份医药行业上市公司年报预披露汇总

预披露时间	股票名称	公司代码
2012-2-1	汤臣倍健	300146
2012-2-4	亚宝药业	600351
2012-2-7	海思科	002653
2012-2-17	广州药业	600332
2012-2-17	白云山 A	000522
2012-2-20	昆明制药	600422
2012-2-21	华海药业	600521
2012-2-28	精华制药	002349
2012-2-28	乐普医疗	300003
2012-2-28	千山药机	300216
2012-2-28	冠昊生物	300238
2012-2-29	武汉健民	600976
2012-2-29	山大华特	000915
2012-2-29	蒙发利	002614
2012-2-29	北陆药业	300016

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

4.4. 主要关注的上市公司 12 月份公告

➤ 东阿阿胶：

2012 年 1 月 5 日，公司发布产品价格调整公告，**复方阿胶浆零售价上调幅度不超过 30%**，具体将视各地区备案情况确定，届时出厂价也做相应调整。鉴于人工、企业运营和原料成本大幅上升，公司决定于公告之日起**上调阿胶出厂价 10%**，零售价不变。

2012 年 1 月 20 日，公司决定公告之日起**上调阿胶零售指导价 10%**。

点评：阿胶块出厂价的提高，零售价不变，对终端价格没有影响，但是可能影响渠道利润。而随后的零售价格同比调整 10%，将利润空间重新还给了经销商，可能是迫于经销商的压力，但这样会压抑消费者的需求。我们在之前的报告当中对阿胶块提价导致的销售影响进行了一个简化的模型分析，发现阿胶块提价 30%以下时对公司产品的销售影响较小，而当提价达到 30%以上时，销量的下滑比较明显，终端消费者的重建以及库存的消化都需要一个相对较长的时间。本次提价未达到 30%，仍属可控范围之内，但压缩了经销商的部分利润。根据我们的草根调研，部分终端药店仍然在销售老包装的阿胶块，说明终端的库存压力还比较大，当然也不排除我们草根调研的区域性限制造成的终端市场错觉。综合考虑到终端的去库存压力，本次提价对销售的影响还有待观察。

➤ 智飞生物：

2012 年 1 月 18 日，公司全资子公司北京绿竹生物制药有限公司承担的自主研发项目 b 型流感嗜血杆菌多糖结合疫苗（简称 **Hib 疫苗**）获得**药品注册批件**。从该产

品取得注册批件到产品上市预计尚需 5-8 个月时间(期间还将按新版的 GMP (2010 年修订) 进行认证)。

点评: Hib 疫苗的获批对于丰富公司产品线具有重要意义, 公司过去一直代理兰州所的 Hib 疫苗, 已经建立了良好的销售渠道, 自主研发的 Hib 疫苗投放市场后可以利用以前的销售网络, 同时自主研发的产品毛利率提升, 将提升公司产品盈利水平。但是, 正如公司公告所说, 从注册批件到正式上市还需 5-8 个月的时间, 我们预计这一产品将在 2012 年底为公司贡献利润。

➤ 华润三九:

2012 年 1 月 17 日, 公司拟投标购买广东**顺峰药业有限公司** 99.8312% 股权, 预计投标价格不高于人民币 7 亿元。顺峰药业是国内最大的皮肤外用药品品牌企业之一, 主要产品顺峰康王(酮康他索乳膏)、顺峰康霜(曲咪新乳膏)是抗真菌类细分市场的品牌产品。“顺峰”品牌在二线以下城市和县乡市场具备一定的知名度和较好的消费者口碑, 顺峰康王在皮肤外用药品市场占有率**排名第六**。

点评: 顺峰的产品在皮肤病药领域具有一定的市场地位, 公司收购之后, 将现有的营销网络与顺峰药业的产品有效整合能够提高公司盈利水平, 同时增强公司皮肤病类药品的竞争优势。

➤ 太安堂:

2012 年 1 月 20 日, 公司公布 2011 年报, 全年实现归属于上市公司净利润 7415 万元, **同比增长 31.36%**, 实现基本每股收益 0.74 元。

同日, 公司发布**定向增发预案**, 拟以不低于 **20.55 元/股** 的价格, 发行不超过 3900 万股, 募集资金不超过 **8.02 亿元**, 投向“中成药技术改造项目”等 6 个项目。本次定向增发募集资金将分别投向: “太安堂中成药技术改造项目”、“宏兴中成药技术改造项目”、“中药 GAP 种植基地建设项目”、“物流中心建设项目”、“营销网络及信息化建设项目”及“太安堂研发中心(上海)升级改造项目”等 6 个项目。其中, “宏兴中成药技术改造项目”投入资金最多, 为 2.3 亿元; “太安堂研发中心(上海)升级改造项目”投入资金最少, 为 0.4 亿元。

点评: 业绩基本符合预期, 资源整合效应还有待观察, 报告期内, 公司独家代理了贵州绿太阳制药有限公司五个苗药品种, 收购了广东雷霆国药有限公司的 70 个药品生产批文, 收购了潮州市杉源投资有限公司并从而间接控股广东宏兴集团股份有限公司, 获得了广东宏兴集团股份有限公司拥有的 203 个中药药品品种。通过一系列的战略合作和收购兼并, 公司在中药皮肤药类、心血管药类以及妇儿生育健康药类等几大领域实现共同发展。

定向增发募投项目着力整合资源, 投向技术改造和营销网络建设, 从公司公开发行上市以来的募集资金投向上来看, 公司主要的投资项目为产品生产线建设。募投项目的效益体现是长期的, 短期来看, 还未能在业绩上体现出来, 其经济效益还有待观察。

➤ 东富龙:

2012 年 1 月 20 日, 公司第二届董事会第五次(临时)会议审议通过《关于公司与日本株式会社 AIREX 设立合资公司的议案》, 同意公司与日本株式会社 AIREX 合

资设立公司。合资公司名称暂定为**上海东富龙爱瑞思有限公司**，注册资本 150 万美金，其中公司出资 105 万美金，持有该合资公司 70%股权。

点评：合资公司东富龙爱瑞思主要在隔离系统方面具有一定的优势，而这正是东富龙过去所不擅长的地方，通过合资企业来完善公司的产业链，为公司冻干系统和冻干工程的长期战略提供服务。

➤ **片仔癀：**

2012 年 1 月 5 日，公司**金糖宁胶囊**获批国家中药保护品种二级，保护期为七年。

➤ **千红制药：**

2012 年 1 月 6 日，公司发布公告，常州市卫生局已**批准设立常州千红医院**。公司拟在老厂区（常州市武青北路 66 号）以自有（筹）或超募资金出资设立常州千红医院，医院预计总投资 8000 万元，公司老厂区土地与房屋系公司所有。

4.5. 行业政策发布

- **医药工业十二五规划出炉：**2012 年 1 月，工业和信息化部 and 科技部分别公布《医药工业“十二五”发展规划》和《医疗器械科技产业“十二五”专项规划》。再加上 2011 年科技部公布的《医学科技发展“十二五”规划》和商务部公布的《全国药品流通行业发展规划纲要(2011-2015 年)》，整个医药行业“十二五”规划概况已有较为清晰的呈现出来。各部委的“十二五”规划已涵盖药品终端、药品生产行业、药品流通行业、医疗器械行业、药品研发等。具体汇总如下：

图表 11：医药行业“十二五”规划汇总

部委	医药行业“十二五”规划和主要目标
卫生部	一是 全面取消以药补医 ，理顺补偿机制；二是全面推进支付制度改革；三是强化新农合的风险保护机制，合理设置管理体制；四是巩固完善基层医疗卫生机构运行新机制；五是全面建立信息公开制度，促进医疗机构良性竞争；六是创新工作方式，全面落实基本公共卫生服务均等化；七是 全面推进药品集中采购 ；八是创新人才培养和分配激励机制。
商务部	形成 1-3 家年销售额过千亿的全国性大型医药商业集团，20 家年销售额过百亿的区域性药品流通企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发总额 85%以上，药品零售连锁百强企业年销售额占药品零售企业销售总额 60%以上；连锁药店占全部零售门店的比重提高到 2/3 以上。县以下基层流通网络更加健全。骨干企业综合实力接近国际分销企业先进水平
工业和信息化部	工业总产值年均增长 20%，工业增加值年均增长 16% 基本药物生产向优势企业集中，主要品种销售前 20 位企业占 80%以上市场份额。 全国药品生产 100%符合新版 GMP 要求，药品质量管理水平显著提高 到 2015 年，销售收入超过 500 亿元的企业达到 5 个以上，超过 100 亿元的企业达到 100 个以上，前 100 位企业的销售收入占全行业的 50%以上 医药出口额年均增长 20%以上
科技部	医学科技发展 -研制 30 个创新药物，改造 200 个左右药物大品种；中药现代化；建立多种医学研究平台

医疗器械-突破 20-30 项关键技术和核心部件,形成核心专利 200 项;创制 50-80 项临床急需的新型预防、诊断、治疗、康复、急救医疗器械产品;重点支持 10-15 家大型医疗器械企业集团,扶持 40-50 家创新型高技术企业;建立 20-30 个技术研发平台,新建 10 个国家工程技术研究中心和国家重点实验室
--

资料来源:米内网,德邦证券研究所

简评: 从卫生部层面看,主要针对医改制度的完善和实施提出了更加具体的要求和措施,取消以药补医成为新一轮医改的重中之重,支付制度的改革和补偿机制的完善将推动医改的进行,全面推进药品集中采购,改变药价虚高和虚低的现状。商务部对医药流通企业提出了更高要求,目标形成 1-3 家年销售过千亿的大型医药商业集团,20 家年销售额过百亿的区域性药品流通企业,利于行业内的整合,区域性企业的做大做强。商业企业的发展和规范,对于药品价格的规范也有重要意义。工信部对十二五工业总产值和增加值提出了年均 20%和 16%的增长目标,对十二五末新版 GMP 认证提出了明确的要求。科技部主要针对产品研发和医疗器械提出目标,促进新产品研发。

- **卫生部鼓励单采血浆站设立:** 2012 年 1 月 20 日,卫生部发布了《关于单采血浆站管理有关事项的通知》,鼓励各地设置审批单采血浆站,并适当扩大现有单采血浆站的采浆区域,提高单采血浆采集量。特别是东部地区,争取十二五期间,实现单采血浆量与需求量基本平衡。

简评: 去年 7 月份,贵州 16 家单采血浆站的关停对于血液制品行业的供需关系造成了很大影响,曾一度造成凝血酶原复合物等产品的断货。2011 年 12 月,陈竺部长提出十二五期间血液制品倍增计划,当时市场对陈部长的讲话反应并不强烈,根据我们调研的血液制品企业反馈来看,对这一计划并不抱太乐观的态度。市场普遍认为后续相关政策的跟进才是最重要的,而这次提出的鼓励审批单采血浆站可能就是倍增计划开始实施的一个前奏,后续的政策支持会给血液制品企业带来新的希望。

- **环保部对海正药业、永安药业等 10 家环境违法药企进行挂牌督办:** 永安药业 1.4 万吨酒精法环氧乙烷生产装置未批先建,并已投入生产;污水处理站排水长期超标排放,现场检查时弄虚作假;并责成湖北省环境保护厅依法责令该公司 1.4 万吨酒精法环氧乙烷生产装置立即停止生产,限期补办手续,未经环保部门同意不得擅自恢复生产。海正药业被查出的主要问题则是:**外排废水 COD 超标排放**,电缆沟积存高浓度污水;抗生素菌渣等危险废物擅自出售给无资质的企业;与环保部门联网的在线监测数据弄虚作假。在 2012 年 6 月底前逾期未完成限期治理任务,则责令关闭。**内蒙古中润制药排污不达标,县政府责令药厂停产:** 内蒙古自治区托克托县工业园区多家企业集中排污形成大片“污水湖”,给周边农民生活带来严重影响。县里已责令石药中润公司立即停产整改,直到排污长期稳定达标为止。

简评: 环境污染问题一直是原料药企业的一个隐患,近年来政府部门对环保的要求也越来越高,环保问题越来越受到大家的重视,资本市场对这类事件的反应也非常灵敏,海正和永安两家公司在复牌后双双跌停,市场给了他们沉重的一击。环保问题的恶化将打击市场对于原料药企业的信心,不过这也有利于行业的整顿,形成良好的行业秩序,只有整个行业的素质提升,才能有更好的发展。

- **广东 442 种药品限制最高零售价:** 3 月 1 日起,广东将对麦迪霉素、舒他西林等 442

种药品实施政府最高限价管理。

简评：这是广东自 2009 年 9 月将 480 个品种的处方药纳入政府限价管理范围以来，第三次对外公布新增政府最高限价管理药品名录。广东省的限价政策一定程度上也反映了政府对药价管制的决心，去年药价虚高的曝光给地方政府部门形成了很大的舆论和政治压力，12 月份的药品差比价规定也是整顿药品价格的措施之一。我们认为医院药品价格过高的问题在一定时间内仍会是医改的重大难题，政府降价的决心似乎不会改变，而医生利益、医院效益和政府政绩之间的关系和博弈才是药价下降的关键。

5. 原料药行业相关数据

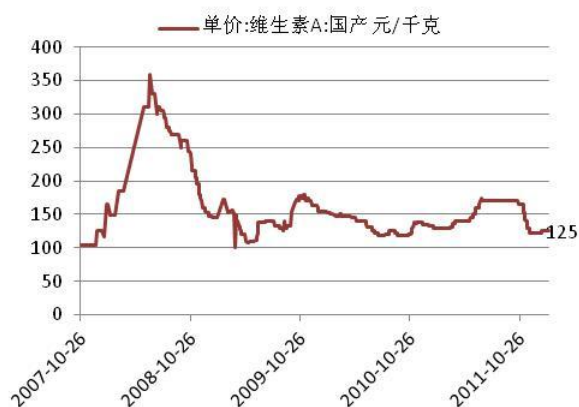
5.1. 主要维生素价格走势

维生素 C 价格从 2010 年中期开始下跌，截止到 2012 年 1 月 31 日，国产 VC 粉的价格是 34 元/千克，维生素 C 价格的下跌也让国内五大家族的东北制药和华北制药今年业绩大跌，东北制药发布业绩预告，业绩预亏 3.4-4.4 亿元。根据我们的测算，华北制药经营性业绩亏损达 1 亿元以上。维生素 A、维生素 E 和维生素 D3 的价格都处于低位徘徊。维生素的价格与供求平衡关系非常密切，维生素 A 和维生素 E 在 2011 年 6 月份都曾经出现了短期的价格上涨，而由于没有供需关系的支撑，这一价格上涨也并未维持很长时间。

图表 12：维生素 C 价格走势



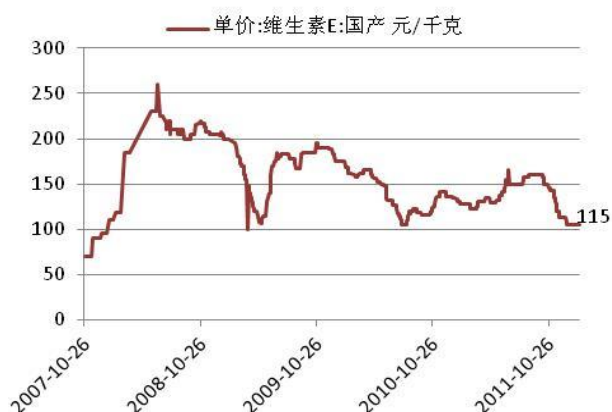
图表 13：维生素 A 价格走势



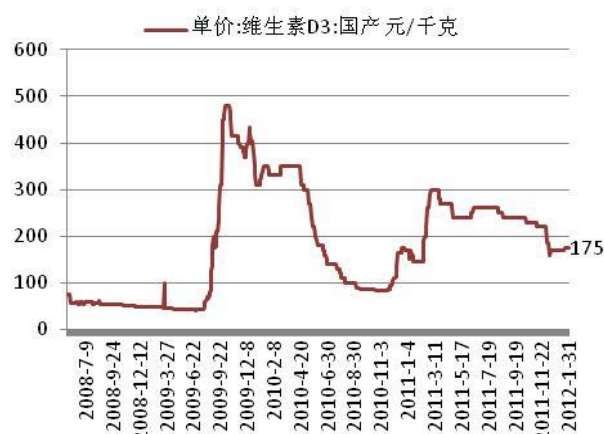
截止日期：2012.1.31

资料来源：wind，德邦证券研究所

图表 14: 维生素 E 价格走势



图表 15: 维生素 D3 价格走势



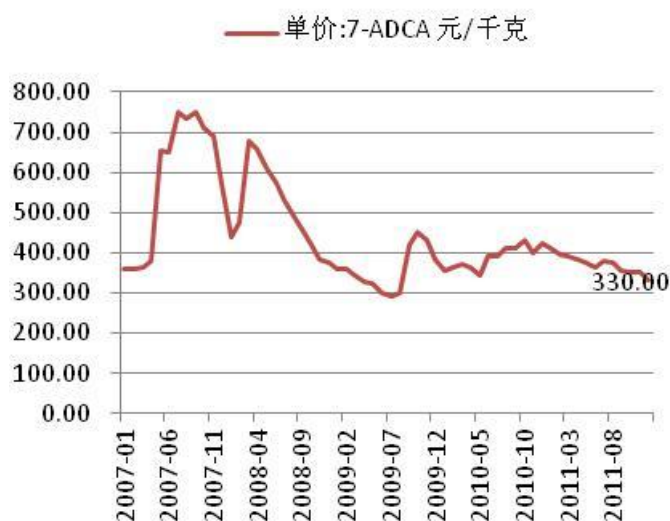
截止日期: 2012.1.31

资料来源: wind, 德邦证券研究所

5.2. 抗生素原料药价格走势

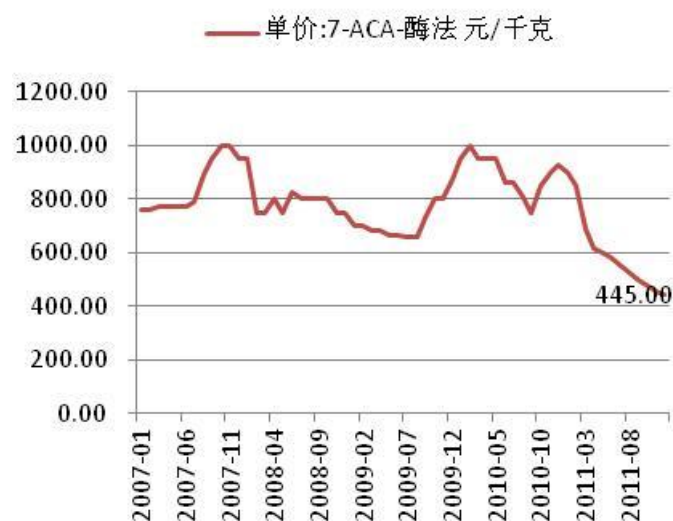
2012 年 1 月, 抗生素原料药企业在价格不断下跌的态势下纷纷选择停产保价。目前, 福抗药业、联邦制药等药企的 7-ACA 生产线已停产, 石药、健康元焦作、山西威奇达等企业的生产线也大幅减产。在企业纷纷减产保价的背景下, 联邦计划已于日前宣布分别上调阿莫西林和 6-APA 价格 10 元/公斤, 石药和华药也分别上调抗生素价格。环保问题的出现, 也使得部分企业停产整顿, 这些因素都会导致供给的减少, 价格可能会有一定的回升。从短期来看, 抗生素限用的政策打压对原料药企业的影响仍然很大, 而产能的增加导致供需平衡的打破, 不利于价格的维持。从目前的价格跟踪来看, 青霉素工业盐、6-APA、7-ACA 和 7-ADCA 的价格仍然处于低位, 要想彻底扭转抗生素原料药的价格走势, 可能还需要行业内的结构调整。

图表 16: 7-ADCA 价格走势



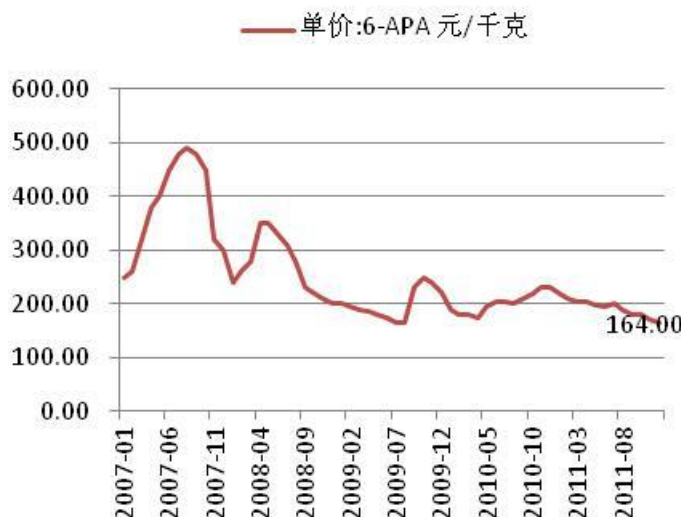
截止日期: 2012. 1. 31

图表 17: 7-ACA 酶法价格走势



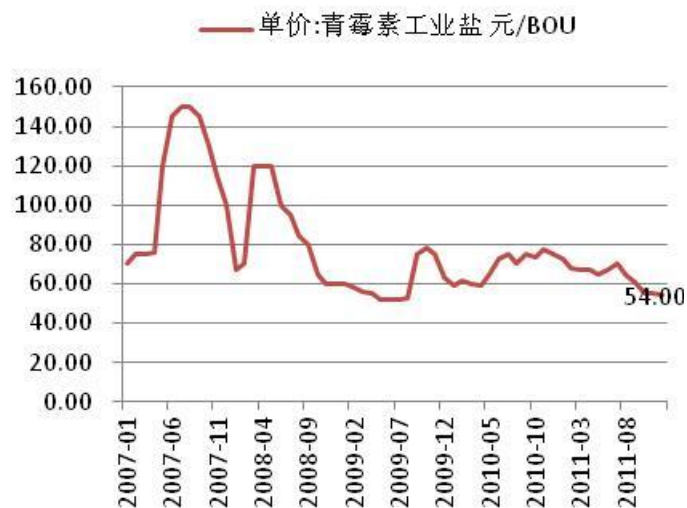
资料来源: wind, 德邦证券研究所

图表 18: 6-APA 价格走势



截止日期: 2012. 1. 31

图表 19: 青霉素工业盐价格走势



资料来源: wind, 德邦证券研究所

5.3. 中药材价格走势

近期, 国内中药材价格有走稳的趋势, 在经历了 2009 年至 2011 年上半年的这一波上涨行情之后, 2011 年下半年开始回落。国家对游资炒作的控制, 以及中药的生产周期

带来的产量变化都影响了中药材产品的价格。从 2011 年 12 月份至今，中药材价格逐渐表现出平稳的趋势。从几个主要中药材的价格来看，太子参和丹参的价格比较稳定，党参价格虽有小幅波动，但总体走势较强。

图表 20：中药材价格指数



资料来源：中药材天地网，德邦证券研究所

图表 21：太子参价格走势（宣州统）



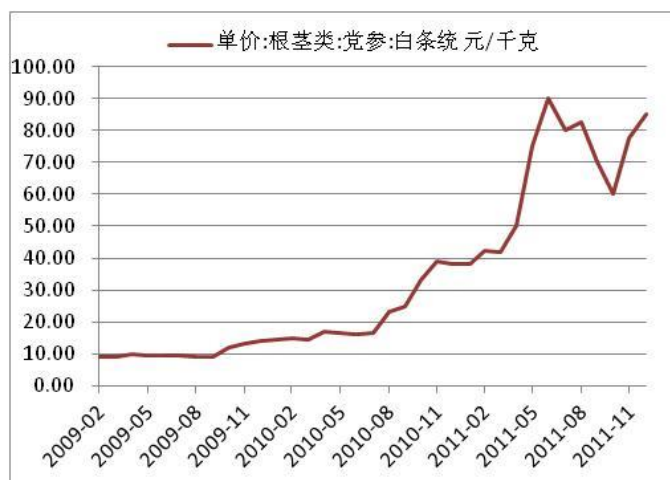
图表 22：太子参价格走势（贵州统）



截止日期：2012.1.31

资料来源：wind，德邦证券研究所

图表 23: 党参价格走势 (白条统)



图表 24: 丹参价格走势 (安徽统)



截止日期: 2012.1.31

资料来源: wind, 德邦证券研究所

6. 本月完成报告简述

图表 25: 2012 年 1 月份完成报告概览

报告类型	报告名称	时间
行业点评	医药行业 2012 年周报第 3 期: 医药板块节前平稳, 节后仍然谨慎为上	2012.01.31
公司点评	太安堂 (002433): 年报符合预期, 整合效应有待观察	2012.01.20
行业周报	医药行业 2012 年周报第 2 期: 医药板块还处于杀估值阶段, 谨慎为上	2012.01.17
行业点评	关于十二五取消以药补医的几点看法	2012.01.06
行业月报	2012 年 1 月报: 稳健至上, 寻找稳定增长预期	2012.01.06
行业周报	医药行业 2011 年周报第 48 期: 大盘创年内最低收关, 医药板块垫底	2012.01.05
公司点评	东阿阿胶 (000423): 阿胶提价可控范围之内, 效果有待观察	2012.01.05
新股报告	海思科 (002653): 坚定做仿药的药品供应商	2012.01.04

资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究所

7. 风险提示

► 国内外经济环境的恶化带来的系统性风险: 国内外经济的大环境恶化, 将导致实体经济的下滑, 从而影响上市公司的盈利水平。

► 医药行业政策压力的风险: 新的更加严厉的政策出台将严重影响医药实体经济的运行, 2011 年的抗生素限用政策对化学制剂行业产生了重大的影响, 可以看到任何影响实体经济的严厉政策都将导致行业的盈利水平下滑。

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。