

医药行业 2012 年周报第四期：大盘出现反弹，医药板块依然谨慎为上

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:大盘震荡谋反弹，医药板块跑赢大盘

千年极寒没在去年预测中来，今年却来了个突然袭击。欧亚大陆的极寒报道不觉于耳。反观 A 股市场，却在孕育一股暖流，继进入 2012 年以来，已经收了三根阳线。这是所谓的“龙抬头”，还只是昙花一现，我们认为还要拭目以待，毕竟整个中国经济放缓趋势明显，但是 A 股市场的涨跌和 GDP 的增速相关度又不似那么大，在我国 GDP 高速增长的时期，A 股也经历过熊市，正如张化桥所说“高经济增长并不等于好的股市表现。美国 1968 年~1983 年经济持续高速增长，但是股市却连续跌了 15 年。如果用通货膨胀率来调整之后，股市大约跌了 80%，原因就是高通胀。高通胀环境中的高利息率增加成本，使企业的利润遭受损失，还使企业和家庭都不敢做长期打算”。因此，高通胀和流动性或是影响 A 股的关键。

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 黑色金属	-0.98	SW 家用电器	2.81
SW 金融服务	-0.40	SW 食品饮料	2.81
沪深 300	0.34	SW 轻工制造	3.11
SW 交通运输	0.70	SW 医药生物	3.14
SW 有色金属	1.25	SW 机械设备	3.40
SW 采掘	1.64	SW 纺织服装	3.73
SW 建筑建材	1.72	SW 综合	3.76
SW 房地产	1.79	SW 化工	3.89
SW 商业贸易	2.02	SW 农林牧渔	4.19
SW 交运设备	2.25	SW 信息设备	4.57
SW 餐饮旅游	2.42	SW 电子	5.03
SW 公用事业	2.44	SW 信息服务	5.17

资料来源：Wind，德邦研究

上周整个 A 股市场跌幅居前的是 SW 黑色金属 (-0.98%)，SW 金融服务 (-0.40%)。大部分半开取得了正收益。涨幅居前的是 SW 信息服务 (5.17%)，SW 电子 (5.03%) 和 SW 信息设备 (4.57%)。医药板块涨幅居中，取得 3.14% 的正收益。跑赢大盘，沪深 300 的涨幅为 0.34%。

将上周板块的涨跌幅和上上周相比，板块表现出来的是涨幅较大的是原来跌幅较深的板块。整个 A 股还没有出现一个持续上涨的主线。

从医药子板块来看，涨幅最大的是上上周跌幅最大的 SW 医疗服务子板块，涨幅达到 5.34%，其次是 SW 中药子板块，涨幅为 3.88%，SW 生物制品子板块涨幅列居第三，为 3.23%。涨幅最小的是 SW 化学制剂，涨幅为 2.12%，其次为 SW 医药商业，涨幅为 2.55%。子板块的涨跌幅也是前期跌幅较大的板块涨幅较高，和大盘一致。

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	5.34
SW 中药	3.88
SW 生物制品	3.23
SW 化学原料药	3.07
SW 医疗器械	2.58
SW 医药商业	2.55
SW 化学制剂	2.12

资料来源：Wind，德邦研究

在个股方面，跌幅最大的是前期大涨的中珠控股。跌幅居多的是中药企业，如天士力，以岭药业等，同时也有业绩出现低于预期的个股，如鱼跃医疗，浙江医药等。涨幅最大的是紫鑫药业，对于这个公司的大涨，我们只能“失语”。九芝堂上周出现大涨的原因是因为程继忠从东阿阿胶跳到九芝堂担任公司总经理，我们认为程继忠的背景和九芝堂的产品特性十分吻合，九芝堂是一个有品牌有产品缺营销的公司，我们看好程继忠的能力，但是和原有管理层的磨合还要观察。

上周涨幅较好的还有业绩预报较好的个股如莱美药业和瑞康医药。中恒集团上周也出现较大的反弹。公司的产品较好，今年营销的恢复也要可期待。

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%
600568.SH	中珠控股	-5.2388	002118.SZ	紫鑫药业	30.8097
600535.SH	天士力	-4.2614	000989.SZ	九芝堂	15.3702
002603.SZ	以岭药业	-4.2336	002566.SZ	益盛药业	12.2318
600222.SH	太龙药业	-3.7109	300006.SZ	莱美药业	11.5108
300086.SZ	康芝药业	-3.2573	300261.SZ	雅本化学	11.3680
002223.SZ	鱼跃医疗	-1.6595	600466.SH	迪康药业	10.5263
000411.SZ	英特集团	-1.2621	600385.SH	ST 金泰	10.5128
600216.SH	浙江医药	-1.1315	600771.SH	ST 东盛	10.1597
600276.SH	恒瑞医药	-1.0870	600252.SH	中恒集团	10.0000
600645.SH	ST 中源	-1.0013	002589.SZ	瑞康医药	8.7752

资料来源：Wind，德邦研究

点评:

上周大盘出现一个阳十字星。市场看多声起。我们认为整个大盘还是处于反弹阶段，没有突出的板块来引领。

医药板块上周涨幅居中，出现了 3% 以上的增长，2012 年首次跑赢大盘，这个涨幅我们依然认为是反弹，反弹的可持续性和高度都值得商榷。

医药板块的估值还是出于 18X 左右，估值处于历史区间底部，对于大盘的溢价率在 110%，仍处于较高水平。医药板块今年的春天能否来临还是要看政策。

上周卫生部出台了 2012 年的工作要点。要点包括进一、进一步完善新型农村合作医疗制度，推进基层医疗卫生机构综合改革；二、巩固完善国家基本药物制度，确保群众基本用药；三、积极推进公立医院改革试点，开展便民惠民服务；四、全面推进基本公共卫生服务逐步均等化，继续做好卫生应急、疾病防控和妇幼卫生工作；五、加强医疗服务管理，保障医疗安全；六、依法加强食品安全工作，强化卫生监督；七、完善药品科学监管体系，维护公众用药安全；八、发挥中医药特色和优势，不断提高中医药服务水平；九、加强人才培养、科技创新、卫生信息化工作，为医改提供有力支撑；十、深入开展创先争优活动，加大惩治和预防腐败工作力度；十一、统筹推进各项卫生工作等。

从工作要点来看，广覆盖和基础医疗仍然是卫生部工作的重点，而要做到这一点，如果政府不加大投入，那么控药价，降药价将不可避免。

上周的一则新闻也引起了我们的注意。北京基药招标狠过安徽模式，北京可能实现“联动”制度或比安徽模式更激进。北京在“量价齐招、招采合一、双信封制”这些制度设计的基础上，又加入了“上下联动”和“左右联动”。

据了解，上下联动，是指基本药物招标的中标价格直接带入北京大招标中，使得同一厂家的同一品种在全市范围内都是一个价格，“就是大医院和基层医院联动”。而左右联动，则指北京相关部门将对北京市各个中标价进行全国比价，与全国其他地方的价差不得超过某个限度，否则，企业必须报外地价，或者由招标部门确定一个更低的中标价。

虽然此措施只针对于基药招标，但是医保招标不排除会仿效与此。

下周预判：医药板块或随大盘反弹，但是依然谨慎

医药板块目前我们的观点还是保持谨慎。从上面我们论述来看，医药企业在 2012 年的生存环境不容乐观，政策是一个十分关键的影响因素，因此在没有看到政策有明显利好和医药价格招标有实质性改变之前，我们都保持谨慎。

我们还是坚持对于白马股的看好，毕竟他们的增长有较大的确定性，如片仔癀，云南白药，康美药业等。同时继续看好生物制品领域，尤以是血液制品，如上海莱士。

新股速递：

利德曼（300289）：生化试剂领域引领者

1. 公司以生物诊断试剂为主，是公司主要利润来源。利德曼是一家以生产，研发，销售体外诊断产品为主生物医药企业，产品包括体外诊断试剂盒生物化学原料等。公司目前已获得99项体外生化诊断试剂产品注册证书，是我国体外生化诊断试剂品种最齐全的生产厂商之一。主要的生化诊断试剂种类有肝功类，肾功类，血脂与脂蛋白类，血糖类，心肌酶类产品。

2. 公司的免疫试剂开发助力公司发展。公司正在积极开拓化学发光免疫诊断领域，其中既有试剂也有仪器，公司拟生产的化学发光免疫诊断试剂共26项，目前已经取得11项产品注册证书，15项正在审批中，新试剂的投产可以依据原有的销售渠道进行销售。公司除了开发化学发光免疫诊断试剂外，还开发了全自动的化学发光仪，估计2012年将投放市场。化学发光仪是一种专属仪器，必须和公司的开发的免疫试剂相结合使用，因此仪器的销售可以促进公司开发的试剂销售，增加用户对于公司的粘性。

3. 公司募集资金主要用于产能扩大和研发。公司本次拟发行股份3840万股，占发行后总股本的25%，发行后公司总股本为15,360万股。公司此次募集资金主要用于三个项目一个是扩大体外诊断试剂生产项目，第二个是研发中心和参考实验室建设项目，第三个是其他与主营业务相关的营运资金项目。

4. 风险提示：1、公司产品开发不顺，不能顺利拿到批号的风险；公司目前产品比较单一，以生化试剂为主，因此抗风险能力较弱；渠道风险。公司主要依靠经销商进行销售，因此存在丧失渠道控制力的风险。

5. 盈利预测及估值分析。我们预计公司 2011-2013 年销售收入分别为 2.37，2.97，3.71 亿元，归属于母公司股东净利润分别为 0.74，0.95 和 1.20 亿元，每股收益分别为 0.49，0.62 和 0.78 元。根据公司 2012 年的每股收益，给予 20-22 倍的市盈率，公司的估值区间在 12.40-13.64 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。