



医药

2012.02.15

趋势投资和主题投资在医药股蔓延，全面反击仍关注成长中坚



李秋实



010-59312730



liqiushi011821@gtjas.com



编号 S0880511110001

本报告导读：

近期医药股原料药提价预期带来交易性机会，医院主题性投资值得继续关注，行业政策趋于良性，业绩增长迅速的优质医药股将作为成长中坚

摘要：

原料药提价预期带来的交易性投资机会：近期原料药上市公司涨幅较大，我们认为此次反弹行情是由**基本面预期改善+估值修复**驱动的。1、政策面：新环保政策有望推动行业洗牌，提高行业集中度，龙头企业最为受益。2、基本面：原料药进入相对需求旺季，在量价齐升的支撑下，企业的盈利面改善预期强烈。3、市场面：在经历了惨淡的2011年行情后，多数上市公司的绝对股价和PE都处于较低的水平，资金反弹的动量较为充足。

我们对后续行情的展望：**VE、VA供需边际改善推动短期提价预期，VC、7-ACA仍需观望。**基于每年4—7月是饲料行业的旺季，VE、VA提价的需求是存在的，而短期内新和成停产检修也将带来供需的边际改善，VE、VA短期存在提价预期，建议关注相关上市公司存在交易性机会。而受招标降价以及国家限用政策影响，抗生素制剂的终端销售仍不容乐观，7-ACA能否触底反弹，后期还需观望实际供需格局的变化。

医院主题投资值得关注——从基本面到政策大趋势：近日，北京市出台《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的若干政策（征求意见稿）》。至此，在2010年国务院下发鼓励社会资本举办医疗机构的文件后，已有13省市公布了相关细则措施。在近期爱尔眼科和通策医疗反弹的基础上，建议关注开元投资背靠西安高新医院，在医院产业所做的并购和新建医院进程。

全面反击仍关注成长中坚。根据我们前期对于医药股估值的探讨，目前的医药股估值反弹已得到印证，同样值得注意的是，近期港股医药股反弹，估值已和A股接近。在近期医药股原料药和主题性投资反弹的基础上，若资金面给予持续支持，加之政策趋于良性，业绩增长迅速的优质医药股作为成长中坚，值得重点关注，是在2012年成长保卫战中获得良好绝对收益的保障。

建议关注具有创新能力和国际化视野的**恒瑞医药、莱美药业**；中药领域关注具有独特资源和实力的**天士力、同仁堂、康美药业**；在医疗器械领域关注**鱼跃医疗、宏达高科**；在深刻变革的医院产业关注**爱尔眼科、开元投资**。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

中成药	增持
化学药制剂	增持
化学原料药	增持
生物制药	增持
医疗器械及服务	增持
医药商业	增持

相关报告

医药：《行业专家解读医改政策方向电话会议纪要》

2012.02.14

医药：《医药行业增速回升，化解市场担忧》

2012.02.14

医药：《医药周报第6期：数据化解担忧，保卫战持续》

2012.02.12

医药：《医药周报第5期：估值体系变化，关注成长中坚》

2012.02.05

医药：《成长中坚，穿越迷雾》

2012.02.05

1. 原料药提价预期带来的交易性机会

近期原料药上市公司的反弹力度较大，2月以来，鑫富药业涨幅62%、东北制药涨幅28%、广济药业涨幅19%，其余不少涨幅都在10%以上，明显跑赢了行业指数。

我们认为此次原料药的反弹行情是：**基本面预期改善+估值修复**

- **政策面：**1月初，环保部下发《关于2011年环境保护部挂牌督办环境违法案件的通知》。新环保政策有望推动原料药行业洗牌，成本压力将加速中小企业淘汰，市场集中度有望大幅提升，中长期看，龙头企业是最为受益的。
- **基本面：**短期内，维生素和抗生素进入相对需求旺季，借鉴过去几年情况，每年年初都会有提价行情，在量价齐升的支撑下，企业的盈利面改善预期强烈。此外，统计局公布的化学原料药12月单月收入、利润增速分别为22%、123%，也是市场对原料药企业利润反映。
- **市场面：**原料药企业在经历了惨淡的2011年行情后，多数上市公司的绝对股价和PE都处于较低的水平，资金反弹的动量较为充足，与市场近期对上游周期行业的炒作逻辑类似。

我们对后续行情的展望：**VE、VA供需边际改善推动短期提价预期，VC、7-ACA仍需观望**

- 此次行情更多的是由基本面预期改善所带来的市场资金的博弈，反弹能否持续取决于品种是否出现实质的提价以及提价的空间。
- 基于每年4—7月是饲料行业的旺季，VE、VA提价的需求是存在的，而短期内新和成停产检修也将带来供需的边际改善，VE、VA短期存在提价预期，**相关上市公司存在交易性机会**。VC仍取决于国内产能的实际限制情况，但从总的大趋势来看，VC似乎很难再回到原来的高点。
- 受招标降价以及国家限用政策影响，抗生素制剂的终端销售仍不乐观，7-ACA能否触底反弹，后期还需观望实际供需格局的变化。

表 1：主要原料药近期价格走势情况

品种	价格变动情况	相关上市公司
VE	目前价格为105元/kg,有消息称，饲料级产品价格已提高到120元/kg	浙江医药、新和成、西南合成
VA	维持在120~130元/kg	浙江医药、新和成、金达威
VC	维持在25~27元/kg	东北制药、华北制药、中国制药
VB1（盐酸盐）	维持在250元/kg	兄弟科技、华北制药、东北制药
VB2	维持在130-135元/kg	广济药业
VB5	维持在58-60元/kg	鑫富药业
7-ACA	2月6日从430元/kg上调到450元/kg	华北制药、哈药股份、联邦制药、健康元、鲁抗医药
6-APA	1月从150元/kg上调到177元/kg	华北制药、联邦制药、中国制药、哈药股份
青霉素工业盐	1月底从53元/BOU上调到55元/BOU	哈药股份、华北制药、中国制药、联邦制药

头孢曲松	维持在 570~580 元/kg	白云山 A、鲁抗医药、 东北制药
阿莫西林	1 月从 150 元/kg 上调到 177 元/kg	哈药股份、华北制药、联邦制药

数据来源：健康网，国泰君安证券研究所

表 2：主要原料药上市公司股价表现

证券代码	证券简称	最新股价	2011 年涨跌幅	2 月以来涨跌幅	2012 年 PE
002019.SZ	鑫富药业	11.5	-56%	62%	14
000597.SZ	东北制药	8.7	-57%	28%	6
000952.SZ	广济药业	8.0	-40%	19%	21
000788.SZ	西南合成	6.8	-31%	13%	18
002001.SZ	新和成	21.7	-21%	13%	10
600812.SH	华北制药	7.0	-59%	11%	29
600789.SH	鲁抗医药	5.5	-42%	11%	23
600216.SH	浙江医药	22.6	-38%	10%	7
600664.SH	哈药股份	8.2	-56%	9%	11
600380.SH	健康元	6.2	-47%	7%	7

数据来源：Wind，国泰君安证券研究所

2. 医院主题值得关注——从基本面到政策大趋势

近日，北京市出台《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的若干政策（征求意见稿）》。至此，在 2010 年国务院下发鼓励社会资本举办医疗机构的文件后，已有 13 省市公布了相关细则措施。

在卫生部《2012 年卫生工作要点》中，公立医院改革开始在 300 家县级医院试点全面推进，在城市则通过鼓励大型国有企业、区级下属二级和一级医院改制出售，鼓励社会资本进入医院产业，国家在医保定点、征收营业税、新建医院牌照等方面已开始逐步对民营医院给予大力支持，医院改革正深度推行。

在近期爱尔眼科和通策医疗反弹的基础上，建议关注开元投资背靠西安高新医院，在医院产业所做的并购和新建医院进程。

表 3：社会资本进入医疗领域相关文件

时间	文件名	主要内容
2000.2	《关于城镇医疗机构分类管理的实施意见》	明确了非营利性和营利性医疗机构的界定和分类管理制度。
2000.7	《关于城镇医疗机构分类管理若干问题的意见》	社会资本办医的第一次实质进展： 鼓励投资者通过收购、重组现有医疗机构的方式举办营利性医疗机构和民办非营利性医疗机构。 创造公平环境，发挥民办医疗机构在满足多层次医疗保健需求、调整医疗服务结构和体制创新方面的作用。
2007.5	《卫生事业发展“十一五”规划纲要》	鼓励、引导社会力量积极参与，兴办民营医疗机构，多渠道发展医疗卫生事业，扩大医疗卫生服务供给，鼓励公平、有序竞争。
2009.4	《关于深化医药卫生体制改革的意见》	五项重点工作中，公立医院改革部分提出积极促进非公立医疗卫生机构发展，形成投资主体多元化、投资方式多样化的办医体制。

2010.2	《关于公立医院改革试点的指导意见》	提出加大政府补贴投入，推进多元化办医格局，圈定 16 个城市作为改革试点。
2010.12	《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》	社会资本办医的第二次实质进展：降低社会资本准入限制，新建医院投资方优先社会资本，优化社会资本办医环境，政府资金投入支持社会办医。
2011.3	《2011 年公立医院改革试点工作安排》	安排思路首先机制改革，包括管办分开、医药分开、政事分开等；其次是体系建设，主要涉及优化医院布局和协作；同时继续提出推进形成多元化办医格局，改善社会资本举办医疗机构的执业环境。
2012.1	《2012 年卫生工作要点》	公立医院改革开始在 300 家县级医院试点全面推进，在城市则通过鼓励大型国有企业、区级下属二级和一级医院改制出售，鼓励社会资本进入医院产业，国家在医保定点、征收营业税、新建医院牌照等方面已开始逐步对民营医院给予大力支持。

数据来源：卫生部，国泰君安证券研究所

3. 全面反击仍重点关注医药成长中坚

2011 年 12 月医药行业收入、利润增速双双回升，化解市场过度担忧：
2011 年全年，医药制造业主营业务收入同比增长 29.4%，利润总额同比增长 23.5%。其中，12 月单月医药行业收入、利润分别同比增长 26.7%、48.2%。这是对市场担心的 11 月份利润单月增速过低的回应，可以看出医药行业的基本面并没有市场过度担忧的那样恶化。

政策环境未来有望逐步趋于良性，行业长期健康发展趋势依旧明朗。基本药物招标制度可能从“质量合格，价格最低”回到“质量优先，价格合理”，但具体执行需要时间窗口，政策环境有望逐步趋于良性。医药终端需求处于快速增长轨迹，我们预计在经历了 2012 年后医药行业利润增速有望回升，医药行业长期健康发展趋势依旧明朗。

根据我们前期对于医药股估值的探讨，目前的医药股估值反弹已得到印证，同样值得注意的是，近期港股医药股反弹，估值已和 A 股接近。在近期医药股原料药和主题性投资反弹的基础上，若资金面给予持续支持，加之政策趋于良性，业绩增长迅速的优质医药股作为成长中坚，值得重点关注，是在 2012 年成长保卫战中获得良好绝对收益的保障。

建议关注具有创新能力和国际化视野的**恒瑞医药、莱美药业**；中药领域关注具有独特资源和实力的**天士力、同仁堂、康美药业**；在医疗器械领域关注**鱼跃医疗、宏达高科**；在深刻变革的医院产业关注**爱尔眼科、开元投资**。

作者简介:

李秋实:

执业资格证书编号: S0880511110001

电话: 010-59312730

邮箱: liqiushi011821@gtjas.com

郑磊 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110110074

电话: 021-38674750

邮箱: zhenglei008193@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		