

生物医药行业 行业报告

2012 年 3 月报

评级：推荐

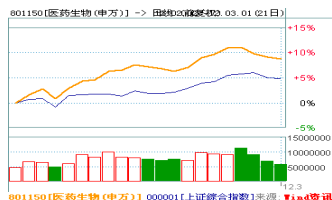
关注核心基本面，推荐稳健组合

重点推荐公司

评级

千金药业	买入
康美药业	买入
恒瑞医药	增持
片仔癀	增持
瑞康医药	买入

医药板块相对表现



相关研究

《产业逐步出现增持，继续保持谨慎》，2012.2.2
 《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月份医药反弹，原料药表现突出：**2月份医药板块随着大盘的反弹也表现出了超跌反弹的态势，行业全面上涨，其中原料药板块表现突出，涨幅达12.58%，得益于部分厂家的停产保价，以及部分产品提价预期的释放。
- **3月份关注业绩基本面，推荐稳健组合：**3月份，我们认为医药板块将紧跟市场的步伐，跟随大市的表现。2月份的反弹似乎给了我们一个反转的信号，但是我们认为基本面的转好更为关键，有业绩支撑的股价上涨才是可持续的，推荐稳健组合，恒瑞医药、康美药业、片仔癀、千金药业、瑞康医药。
- **业绩预告同比涨多跌少，超预期较少：**截止2月29日，我们共统计了71家公布业绩预告的医药板块上市公司业绩表现，其中净利润同比上年增长的有51家，占比达71.38%，同比上涨超过30%的有29家，占比为40.85%，同比上涨超过100%的有5家。同比下滑的有20家，其中同比下滑超过20%的有12家，占比为16.90%。2012年一季度，汤臣倍健、乐普医疗和冠昊生物
- **维生素价格小幅反弹，三七价格略有上涨：**近期，维生素价格有一定程度的回升，VA、VE、VD3均出现了小幅反弹，只有VC仍处于低位徘徊，新和成与BASF的提价直接导致了VE涨价，原料羊毛的减少导致VD3价格上涨。中药材价格自从1月份以来一直比较稳定，云南大旱对三七等药材的价格有一定的刺激作用。
- **药品流通环节价格管制，盈利模式面临改革：**2012版的药品流通价格管理暂行办法与2000年版的相比，由过去的10档减少到6档，最高档金额从500元提高到2000元，而且最高档给了价格限制，而不是过去的比例限制，大大地压缩了流通环节利润。这对底价打包销售模式的工业企业会造成严重冲击，对流通环节而言，将会利于行业整合，一些小的、多级经销模式的商业企业可能面临兼并收购。同时，多级分销的医药商业盈利模式也会受到一定的冲击，商业盈利模式可能面临改变。
- **风险提示：**1、3月份将要出台的药品降价政策对少数产品影响较大；2、医药行业政策压力的风险，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**

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		
600276.SH	恒瑞医药	0.8	1.1	1.3	32	25	20	26.61	增持
600479.SH	千金药业	0.3	0.5	0.7	36	23	16	11.1	买入
600518.SH	康美药业	0.6	0.6	0.8	23	21	15	12.84	买入
600436.SH	片仔癀	1.8	2.3	3	38	30	23	69.21	增持
002589.SZ	瑞康医药	1	1.4	1.8	25	19	15	26.1	买入

收盘价截止日期：2012.3.2

正文目录

1. 3 月份市场策略:	4
2. 德邦医药 3 月推荐投资组合	5
3. 市场表现小结——市场全面反弹, 医药表现强劲	5
4. 医药行业资讯概览	6
4.1. 业绩预告披露情况	6
4.2. 年报业绩表现	7
4.3. 2 月份高管增减持情况	8
4.4. 3 月份年报预披露提示	9
4.5. 主要关注的上市公司 2 月份公告	10
4.6. 行业政策发布	13
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	17
6. 本月完成报告简述	18
7. 盈利预测与估值	19
8. 风险提示	19

图表目录

图表 1: 医药板块 PE (TTM 整体法)	4
图表 2: 医药板块 PE (预测整体法)	4
图表 3: 医药板块 PE (时间截止 2012/02/29, 剔除负值)	5
图表 4: 2012 年 2 月申万一级行业涨跌幅	6
图表 5: 2012 年 2 月申万医药子行业涨跌幅	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: 重点跟踪上市公司业绩快报情况	7
图表 8: 已公布年报公司业绩表现	8
图表 9: 2012 年度一季度业绩预告	8
图表 10: 2 月份高管增减持情况	9
图表 11: 3 月份医药行业上市公司年报预披露汇总	10
图表 12: 药品流通价格管理办法沿革	14
图表 13: 维生素 C 价格走势	15
图表 14: 维生素 A 价格走势	15
图表 15: 维生素 E 价格走势	15
图表 16: 维生素 D3 价格走势	15

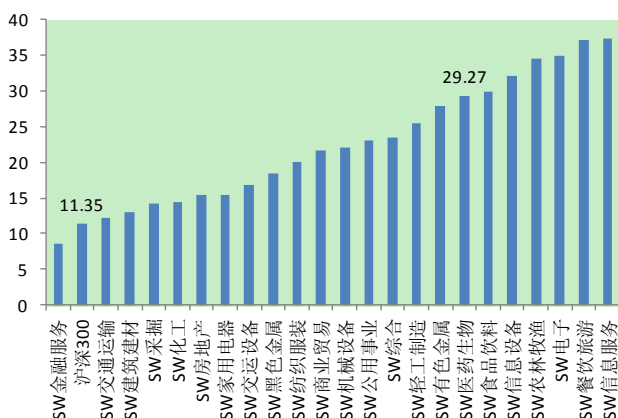
图表 17: 7-ADCA 价格走势	16
图表 18: 7-ACA 酶法价格走势	16
图表 19: 6-APA 价格走势	16
图表 20: 青霉素工业盐价格走势	16
图表 21: 中药材价格指数	17
图表 22: 太子参价格走势 (宣州统)	18
图表 23: 三七价格走势 (剪口)	18
图表 24: 党参价格走势 (白条统)	18
图表 25: 丹参价格走势 (安徽统)	18
图表 26: 2012 年 2 月份完成报告概览	18
图表 27: 重点跟踪上市公司盈利预测与估值	19

1. 3 月份市场策略:

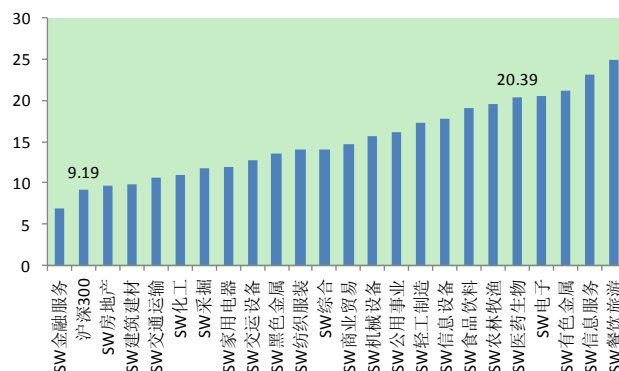
2 月份医药板块随着大盘的反弹也表现出了超跌反弹的态势，行业全面上涨，其中原料药板块涨幅最大，得益于部分厂家的停产保价，以及部分产品提价预期的释放。但是，从 2012 年前两个月来看，医药板块涨幅最小，涨幅仅为 3.53%，沪深 300 指数涨幅达到 9.99%。我们认为基本面的支撑非常重要，因此建议关注有基本面支撑的优质个股，同时年报业绩表现突出的个股。

从板块估值来看,医药板块预测 PE 在 20X 左右,与前期的 18X 相比,有一定的回升,但是由于我们预计 2012 年整个医药工业板块的利润增速在 18%-20%左右,我们认为下跌空间有限。虽然板块对于大盘的溢价率处于历史中高位,但这一估值溢价率会通过大盘估值提升获得化解。

图表 1: 医药板块 PE (TTM 整体法)



图表 2: 医药板块 PE (预测整体法)



截止日期: 2012.2.29

资料来源: wind, 德邦证券研究所

从盈利水平来看，截止 2 月 29 日，我们共统计了 71 家公布业绩预告的医药板块上市公司业绩表现，其中净利润同比上年增长的有 51 家，占比达 71.38%，同比上涨超过 30% 的有 29 家，占比为 40.85%，同比上涨超过 100% 的有 5 家。同比下滑的有 20 家，其中同比下滑超过 20% 的有 12 家，占比为 16.90%。虽然从整体行业上来看，由于政策压力的预期和盈利水平的下滑，导致行业盈利能力下降，但是个股仍然有表现突出的。

因此，我们坚持认为 2012 年是一个分化年，从政策负面来看，国家对流通环节药价控制，对招投标环节的管控，对药品的价格管制一定程度上会压缩行业利润，但也能提高行业集中度，利于行业的整体发展，这也是改革所必经的阵痛，短期内，化学制剂生产企业会受到一定的影响。从正面来看，国家鼓励社会资本进入医疗服务领域，对基层医疗机构的扶持力度不断加大，将利好医疗服务领域和定位基层的企业。

三月份，我们认为医药板块将紧跟市场的步伐，跟随大市的表现。推荐稳健组合，恒瑞医药、康美药业、片仔癀、千金药业和瑞康医药。

图表 3: 医药板块 PE (时间截止 2012/02/29, 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	29.27	20.39
SW 化学原料药	22.69	14.83
SW 化学制剂	25.71	18.11
SW 生物制品	32.31	26.16
SW 医疗器械	41.39	21.38
SW 医药商业	21.93	18.77
SW 中药	32.98	21.92
SW 医疗服务	52.81	34.82

资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究

2. 德邦医药 3 月推荐投资组合

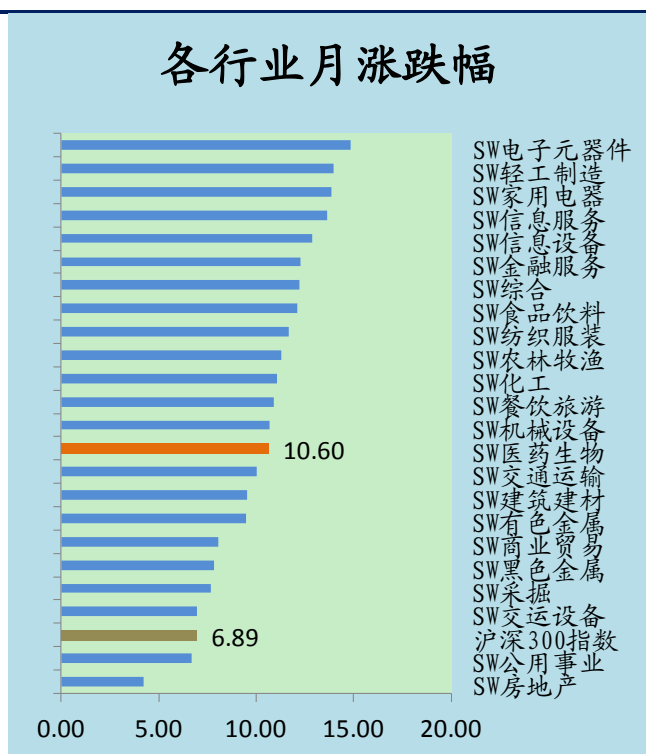
2 月份整个市场出现了全面的反弹行情, 所有板块均取得正收益, 医药板块在前期表现不好的背景下, 反弹力度很大, 板块涨幅为 11%, 我们的投资组合涨幅为 7%。表现不好的个股主要有上海莱士, 表现较好的是上个月跌幅较大的智飞生物, 公司 11 年的不良业绩也为 12 年的高增长打下了伏笔, 结合基本面考虑, 我们仍然对公司充满信心。不过, 经过这一轮的大幅上涨, 安全边际减小, 上涨的动力缺乏。

3 月份, 我们推荐稳健投资组合, 恒瑞医药、康美药业、片仔癀、千金药业、瑞康医药。

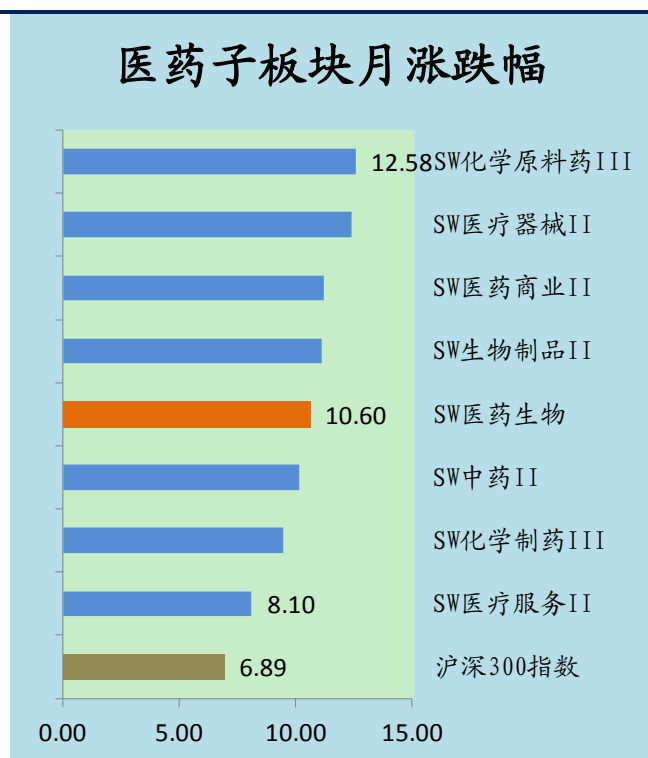
3. 市场表现小结——市场全面反弹, 医药表现强劲

2 月份, 大盘延续了 1 月份的反弹行情, 持续稳步上涨, 涨幅达 6.89%, 医药板块在大环境的渲染下, 也一改 1 月份的颓势, 开始了超跌反弹的行情, 涨幅为 10.60%。从子行业来看, 涨幅最大的是化学原料药, 上涨 12.58%, 医疗服务涨幅最小, 仅上涨 8.10%。原料药板块受到部分厂家停产保价, 部分产品的提价刺激, 个股上涨幅度居前的也主要是鑫富药业, 东北制药, 华北制药等原料药生产企业。

图表 4: 2012 年 2 月申万一级行业涨跌幅



图表 5: 2012 年 2 月申万医药子行业涨跌幅



截止日期: 2012.2.29

资料来源: wind, 德邦证券研究所

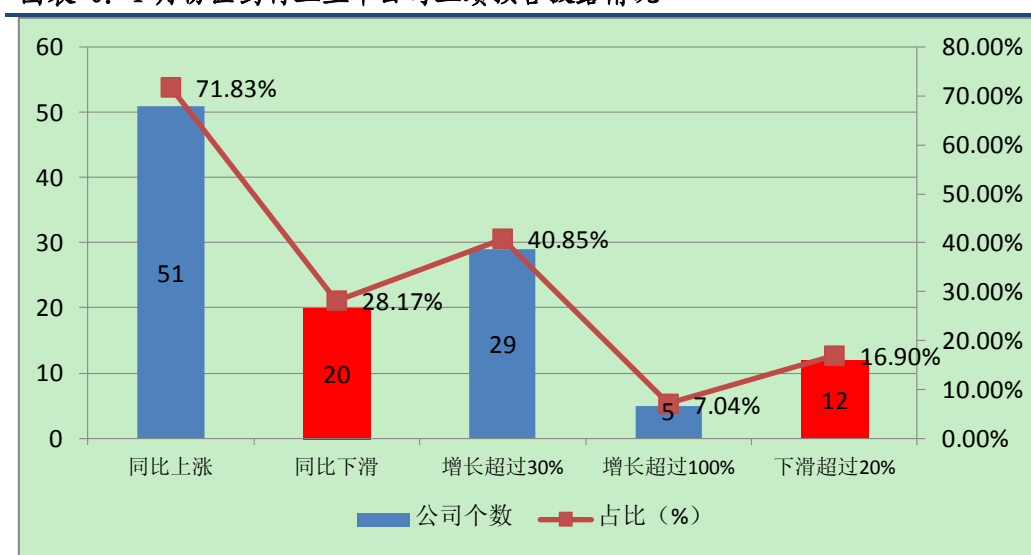
4. 医药行业资讯概览

4.1. 业绩预告披露情况

截止 2 月 29 日, 我们共统计了 71 家公布业绩预告的医药板块上市公司业绩表现, 其中净利润同比上年增长的有 51 家, 占比达 71.38%, 同比上涨超过 30% 的有 29 家, 占比为 40.85%, 同比上涨超过 100% 的有 5 家。同比下滑的有 20 家, 其中同比下滑超过 20% 的有 12 家, 占比为 16.90%。

我们把重点跟踪的上市公司单独列出来看, 总体表现较好, 其中莱美药业、和佳股份和尔康制药预计同比增长超过 50%, 智飞生物和华兰生物受行业政策监管的影响, 11 年利润有所下滑, 我们认为这会给 12 年一个好的增长机会。浙江医药、新和成和金达威等维生素生产企业受到维生素价格的影响, 我们预计 2012 年下半年维生素的价格将会有有一个反弹的机会, 这将给维生素生产企业一个业绩翻身的好机会。

图表 6: 1 月份医药行业上市公司业绩预告披露情况



资料来源: 公司公告, 德邦证券研究所

图表 7: 重点跟踪上市公司业绩快报情况

股票代码	股票简称	每股收益 (元)	总股本 (万股)	营业收入				净利润				每股净资产 (元)	净资产收益率 (%)
				营业收入 (万元)	去年同期 (万元)	同比增长 (%)	季度环比增长 (%)	净利润 (万元)	去年同期 (万元)	同比增长 (%)	季度环比增长 (%)		
300006	莱美药业	0.44	18,300.00	53389.53	37764.81	41.37	16.29	8010.36	4386.86	82.59	40.58	3.45	13.46
300273	和佳股份	0.61	13,335.00	48874.63	33371.28	46.46	-5.42	8082.51	4524.99	78.61	3.10	8.19	24.57
300267	尔康制药	0.64	18,400.00	60834.13	36393.38	67.16	2.20	11786.52	6646.22	77.34	14.24	5.76	27.68
300171	东富龙	1.34	16,000.00	64886.51	48061.71	35.01	5.82	21378.56	14284.48	49.66	34.62	12.81	11.66
002422	科伦药业	2.01	48,000.00	514784.88	402640.00	27.85	12.36	96612.61	66122.92	46.11	0.57	16.33	13.07
002603	以岭药业	1.07	42,500.00	195321.14	164932.01	18.43	12.41	45407.11	31555.91	43.89	31.17	8.71	20.49
300015	爱尔眼科	0.40	42,720.00	131062.45	86487.75	51.54	-10.23	17141.59	12030.98	42.47	-32.07	3.20	13.17
300039	上海凯宝	0.64	26,304.00	81982.20	60341.44	35.86	10.89	16827.10	12370.01	36.03	-19.99	5.08	13.20
002589	瑞康医药	0.89	9,380.00	319544.81	221338.27	44.37	10.02	8389.20	6210.92	35.07	33.86	8.69	15.10
600436	片仔癀	1.81	14,000.00	101412.00	86731.46	16.93	1.74	25404.00	19413.18	30.85	-19.01	8.23	21.59
300216	千山药机	0.77	6,700.00	26370.72	21098.78	24.99	-37.89	5155.10	4522.95	13.97	36.73	10.28	10.99
002252	上海莱士	0.74	27,200.00	56738.58	48335.32	17.38	19.60	20036.37	18549.83	8.01	3.79	3.36	23.53
002001	新和成	1.60	72,594.60	380399.17	344526.36	10.41	-1.67	116258.10	110008.69	5.68	-27.63	7.76	22.47
002022	科华生物	0.46	49,227.75	87389.04	78131.58	11.85	-7.26	22675.27	22525.85	0.66	-55.12	1.99	24.46
600252	中恒集团	0.37	109,174.75	115227.23	142569.73	-19.18	-81.92	40009.67	39857.50	0.38	-151.98	1.93	26.41
002626	金达威	1.49	9,000.00	57794.50	53625.32	7.77	-20.37	13375.45	14152.75	-5.49	-76.95	13.59	25.08
600216	浙江医药	2.16	45,006.00	482580.42	455826.52	5.87	16.29	97079.65	114470.87	-15.19	-23.72	9.66	23.80
300122	智飞生物	0.49	40,000.00	62874.00	73731.36	-14.73	19.36	19639.59	25678.81	-23.51	114.75	5.65	9.01
002007	华兰生物	0.64	57,620.48	96139.59	126162.07	-23.80	-16.99	37033.24	61236.05	-39.52	-31.46	4.11	16.33

资料来源: 公司公告, 德邦证券研究所

4.2. 年报业绩表现

截止到 2 月 29 日, 医药板块公布 2011 年年报的公司共 13 家, 一般来说, 年报公布得比较早的公司业绩表现都不错, 从这 13 家公司的情况来看也是如此。13 家公司的业绩同比增长均为正, 其中海药药业和汤臣倍健净利润同比增长达 100% 以上。在利润分配方面, 太安堂和亚宝药业不进行利润分配, 天药股份、冠昊生物和精华制药将执行 10 股转增 10 股分配方案, 同时还派发红利。另外 7 家都按照不同程度的比例进行分红。

图表 8: 已公布年报公司业绩表现

股票代码	股票简称	每股收益 (元)	营业收入			净利润			每股 净资产 (元)	净资产 收益率 (%)	每股现 金流量 (元)	销售 毛利率 (%)	利润分配
			营业收入 (万元)	同比增长 (%)	季度环比 增长(%)	净利润 (万元)	同比增长 (%)	季度环比 增长(%)					
600976	武汉健民	0.51	141284.89	-10.12	-14.96	7825.14	9.16	-36.92	5.56	9.35	-0.49	-	10派0.4
300016	北陆药业	0.29	19670.20	8.05	3.53	4421.18	3.36	-4.69	3.22	9.25	0.30	-	10派2
002349	精华制药	0.48	37550.22	36.88	28.44	4810.18	12.81	8.58	5.85	8.55	0.41	38.66	10转10派1
300003	乐普医疗	0.58	91984.62	19.44	14.98	47315.77	15.27	11.01	2.88	21.81	0.36	82.54	10派1.8
300238	冠昊生物	0.76	12851.01	25.23	47.05	4042.25	24.99	118.27	7.08	14.00	0.58	93.86	10转10派2.5
600521	华海药业	0.40	182761.40	78.68	-2.38	21690.55	131.77	-58.92	2.84	15.40	0.37	39.63	10派1
600422	昆明制药	0.41	243400.81	33.94	15.53	13012.29	52.05	4.44	2.60	17.01	0.45	29.64	10派2
600332	广州药业	0.36	543961.20	21.26	0.93	28753.10	7.64	-21.26	4.66	7.84	-0.22	25.68	10派1
600488	天药股份	0.17	141838.17	25.73	-7.13	9319.80	2.61	26.79	3.07	5.73	0.15	18.55	10派0.33
002653	海思科	0.87	60442.97	3.93	72.70	31229.61	2.14	44.47	2.13	51.09	0.72	66.75	10派6
600351	亚宝药业	0.29	166274.63	40.69	179.96	18643.06	29.19	161.48	1.80	17.49	0.06	45.29	不分配
300146	汤臣倍健	1.70	65796.37	90.12	-7.51	18643.51	102.41	-33.59	16.06	11.06	1.59	64.44	10转10派10
002433	太安堂	0.74	41736.74	32.90	-1.42	7415.26	31.36	13.12	9.96	7.35	-1.12	42.39	不分配

资料来源: 公司公告, 德邦证券研究所

4.3. 2012 年一季度业绩预告

图表 9: 2012 年度一季度业绩预告

股票代码	股票简称	业绩变动	业绩变动 幅度	预告 类型	上年同 期每股 收益
300146	汤臣倍健	预计 2012 年一季度归属于上市公司股东的净利润为 5,734 万元~6,553 万元, 比上年同期增长 40%~60%	40.00%~ 60.00%	预增	0.75
300003	乐普医疗	预计 2012 年 1~3 月份归属于上市公司股东净利润 14,188.35 万元~16,316.60 万元, 同比增长 0%~15%。	0.00%~ 15.00%	预增	0.175
300016	北陆药业	预计 2012 年 1~3 月份归属于上市公司股东净利润 900~1100 万元, 同比增长 5%~28%。	5.00%~ 28.00%	预增	0.08

资料来源: 公司公告, 德邦证券研究所

4.4. 2 月份高管增减持情况

1 月份, 我们看到二级市场上高管净增持较多, 尤为突出的是 1 月 20 日益佰制药董事长窦启玲增持 210 多万股, 2 月初, 窦启玲持续几天大量增持, 加上 1 月份增持的股份, 累计增持 567 万股, 成交金额达 8169 万元。公司高管的增持举动无疑对二级市场具有提振信心的作用。

与 1 月份的净增持相比, 2 月份, 高管增减持的动作较少, 华海药业的董事长陈保华增持 780 万股, 佐力药业证代吴英减持 14 万股。这也许和二级市场的表现有关, 当二级市场低迷, 股票大部分被低估的时候, 产业资本会选择出手增持, 一方面可能股票价格到了管理层认为合理的安全区间, 另一方面也有为了提振市场信心的打算。2 月份整体市场表现反弹行情, 沪深 300 指数涨了 6.89 个百分点, 医药板块在去年 12 月份和今年 1 月份的连续下跌行情下, 也顺势反弹, 取得 10.60% 的涨幅, 超过大盘 3.71%。

图表 10: 2 月份高管增减持情况

日期	代码	名称	变动人	变动股数	成交 均价	变动金额 (万)	变动原因	变动比例 (%)	变动后持股数	持股 种类	董监高 人员姓名	职务	变动人与董 监高的关系
2012/2/24	300181	佐力药业	吴英	-141800	20.74	-294.09	竞价交易	1.7725	8200	A股	吴英	证券事务代表	本人
2012/2/22	600479	千金药业	张顺利	-17700	10.91	-19.31	二级市场买卖	0.0581	185010	A股	张顺利	监事	本人
2012/2/20	600479	千金药业	张顺利	-100	10.89	-0.11	二级市场买卖	0.0003	202710	A股	张顺利	监事	本人
2012/2/17	600594	益佰制药	郎洪平	900000	10	900	股权激励实施	2.4947	3006000	A股	郎洪平	董事	本人
2012/2/17	600594	益佰制药	汪志伟	900000	10	900	股权激励实施	2.4947	900000	A股	汪志伟	董事	本人
2012/2/17	600594	益佰制药	张圣贵	900000	10	900	股权激励实施	2.4947	900000	A股	张圣贵	高级管理人员	本人
2012/2/17	600594	益佰制药	冯志刚	450000	10	450	股权激励实施	1.2473	450000	A股	冯志刚	高级管理人员	本人
2012/2/17	600594	益佰制药	代远富	280000	10	280	股权激励实施	0.7761	280000	A股	代远富	高级管理人员	本人
2012/2/8	600521	华海药业	陈保华	780万	0	0	其他	14.4878	148392449	A股	陈保华	董事	本人
2012/2/2	600594	益佰制药	窦啟玲	1424569	14.76	2102.66	二级市场买卖	4.0384	86874218	A股	窦啟玲	董事	本人
2012/2/1	600594	益佰制药	窦啟玲	326750	14.71	480.65	二级市场买卖	0.9263	85449649	A股	窦啟玲	董事	本人
2012/1/31	600594	益佰制药	窦啟玲	151700	14.65	222.24	二级市场买卖	0.43	85122899	A股	窦啟玲	董事	本人
2012/1/30	600594	益佰制药	窦啟玲	1658537	14.69	2436.39	二级市场买卖	4.7017	84971199	A股	窦啟玲	董事	本人
2012/1/20	600594	益佰制药	窦啟玲	2106077	13.9	2927.45	二级市场买卖	5.9704	83312662	A股	窦啟玲	董事	本人

资料来源: 公司公告, 德邦证券研究所

4.5. 3 月份年报预披露提示

3 月份和 4 月份将是上市公司年报披露的集中期, 我们将密切关注跟踪公司的业绩披露情况。根据各公司在交易所登记的预披露时间, 在此提示 3 月份即将披露年报的生物医药公司, 以供参考。

图表 11: 3 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	预披露时间	股票名称	公司代码
2012-3-6	益盛药业	002566	2012-3-26	龙力生物	002604
2012-3-6	香雪制药	300147	2012-3-26	阳普医疗	300030
2012-3-6	仟源制药	300256	2012-3-27	中国医药	600056
2012-3-7	华润三九	000999	2012-3-27	同仁堂	600085
2012-3-8	东阿阿胶	000423	2012-3-27	天方药业	600253
2012-3-10	万东医疗	600055	2012-3-27	海正药业	600267
2012-3-10	天坛生物	600161	2012-3-27	健康元	600380
2012-3-10	尔康制药	300267	2012-3-27	天士力	600535
2012-3-13	双鹤药业	600062	2012-3-27	金陵药业	000919
2012-3-14	沃森生物	300142	2012-3-27	新和成	002001
2012-3-15	海南海药	000566	2012-3-27	沃华医药	002107
2012-3-15	爱尔眼科	300015	2012-3-27	科伦药业	002422
2012-3-16	国药一致	000028	2012-3-27	常山药业	300255
2012-3-16	华仁药业	300110	2012-3-28	人福医药	600079
2012-3-17	西南药业	600666	2012-3-28	西藏药业	600211
2012-3-17	云南白药	000538	2012-3-28	海普瑞	002399
2012-3-20	恒瑞医药	600276	2012-3-29	益佰制药	600594
2012-3-20	国药股份	600511	2012-3-29	上海莱士	002252
2012-3-20	信立泰	002294	2012-3-29	恩华药业	002262
2012-3-20	众生药业	002317	2012-3-29	仙琚制药	002332
2012-3-20	舒泰神	300204	2012-3-29	上海凯宝	300039
2012-3-21	奇正藏药	002287	2012-3-30	第一医药	600833
2012-3-22	嘉应制药	002198	2012-3-30	上海医药	601607
2012-3-22	誉衡药业	002437	2012-3-30	西南合成	000788
2012-3-22	红日药业	300026	2012-3-30	嘉事堂	002462
2012-3-23	科华生物	002022	2012-3-30	以岭药业	002603
2012-3-24	复星医药	600196	2012-3-30	莱美药业	300006
2012-3-24	华东医药	000963	2012-3-30	福安药业	300194
2012-3-24	永安药业	002365	2012-3-31	中新药业	600329
2012-3-26	新华制药	000756	2012-3-31	太龙药业	600222

资料来源: 公司公告, 德邦证券研究所

4.6. 主要关注的上市公司 2 月份公告

➤ 精华制药:

2012 年 2 月 28 日, 发布 2011 年年报, 实现销售收入 3.76 亿元, 同比增长 36.88%, 归属于上市公司股东的净利润 4810 万元, 同比增长 12.81%, 每股收益 0.48 元, 分配预案为每 10 股派 1 元转增 10 股。

点评: 公司营业收入增长主要来自于去年增资收购安徽亳州精华康普股权, 其中中药材贸易和中药饮片业务贡献 8642 万元营业收入。公司原有业务增长缓慢, 中药制剂销售额增长 10.18%, 化学原料药销售额下降 11.18%。化学原料药出口额下滑 5.87%, 保泰松、苯巴比妥、氟尿嘧啶销售均价有所提升, 但销量分别下 23.93%、9.40%、13.06%。

销售均价上涨并未提升毛利率，这些原料药品种需求出现一定萎缩。中药材、化工原料等原材料价格涨幅较大，中药制剂、化学原料药毛利率有所下降，另外合并进入的中药材及中药饮片毛利率较低，影响整体毛利水平。营销改革持续进行，制剂按重点市场结合区域划分设立三个销售局，设立市场营销部完善内外线的沟通协调；建立以利润为中心的营销绩效考核机制。引进原扬子江药业省区销售经理孙海胜担任公司营销管理工作，进行营销团队建设和制度改革。未来营销改革的成效对公司老品种以及大柴胡颗粒等新品的推动作用至关重要。

➤ **北陆药业：**

2012 年 2 月 29 日，发布 2011 年年报，实现营业收入 1.97 亿元，同比增长 8%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 3.36%，每股收益 0.29 元，分配预案为每 10 股派发现金红利 2 元。

点评：报告期内，公司主打产品对比剂增速较快，实现 1.83 亿元营业收入，同比上涨 40.77%，九味镇心颗粒刚进入市场，基数较低，目前还没有进入国家医保，难以迅速放量。原料成本上涨和招标的价格下降导致部分产品毛利率水平下降。公司聚焦工业，逐步剥离盈利能力较低的医药商业，整体毛利率提升至 74.66%。公司自主开发的新产品瑞格列奈、碘克沙醇两个项目分别在 11 月和 12 月获得国家药监局颁发的注册批件，补充了公司在降糖药和对比剂系列产品线，这类新产品的推广具有营销渠道的叠加效应。

➤ **红日药业：**

2012 年 2 月 28 日，公司与吴玢等 13 名自然人签署协议，拟收购康仁堂 36.25% 股权，拟收购资产的预估值为 3.62 亿元。

点评：本次收购完成后，红日药业将持有康仁堂 100% 股权。康仁堂药业主营中药配方颗粒，康仁堂 2010 年、2011 年度实现净利润分别为 3,270.28 万元、6,221.55 万元（未审定）。中药配方颗粒具备成分质量可控、携带服用方便和易调配等优势，是未来中药饮片发展的重要方向，行业处于高速成长期，预计未来 5 年 CAGR 约为 30%-50%。公司及时抓住了这一机遇，重点发展中药配方颗粒，为公司未来盈利能力和成长性提供保障。

➤ **昆明制药：**

2012 年 2 月 20 日发布 2011 年报，营业总收入 24.34 亿元，同比增长 33.94%，归属于上市公司净利润 1.30 亿元，同比增长 52.05%，实现基本每股收益 0.41 元。

点评：

重点产品营销突破，业绩增长迅速：天然植物药系列实现收入 9.60 亿元，同比增长 28.89%。其中，三七类产品营业收入 4.64 亿元，同比增长 54.17%，主打产品血塞通业绩增长迅速，血塞通软胶囊、血塞通冻干粉针 400mg 和 200mg 分别增长 110%、106%、65%，天玄清注射液增速达 43%。

新增产能如期完工：2011 年 12 月，公司新建冻干粉针剂车间通过 GMP 认证，基本符合我们之前的预期，新增 3000 万支血塞通产能有效缓解了公司的产能瓶颈，为公司未来血塞通的高速增长提供了保障。

股权激励方案提高管理层积极性，管理效率提高略超预期：公司自下而上的股权激励措施以及重点培养中层管理人才的“金枪鱼”计划有效的调动了管理层积极性，大大提升了管理效率。销售费用率和管理费用率有大幅度下降，2011 年销售费用率为 16.21%，同比下降 2.41 个百分点，管理费用率为 5.48%，同比下降 0.63 个百分点。

盈利预测：在不考虑公开发行的前提下，预计 2012-2013 年的营业收入分别为 31.25 和 39.87 亿元；公司净利润分别为 1.96 和 2.60 亿元；摊薄后每股收益分别为 0.624 和 0.828 元。

➤ 上海医药：

2012 年 2 月 6 日，上海医药决定控股常州康丽制药有限公司（下称：“康丽制药”）并最终收购其 100% 股权，收购定价以经评估的康丽制药企业整体价值 3 亿元人民币为基础确定收购康丽制药。

点评：康丽制药是一家专业生产特色原料药和中间体的制药企业，其产品聚焦在核苷类抗病毒原料药和沙坦类抗高血压原料药，核心产品有伐昔洛韦、缬沙坦等。截至 2011 年 6 月末，该司总资产 10390.97 万元，总负债 2403.31 万元；2011 年上半年，该司实现销售收入 6293.34 万元，实现净利润 1725.74 万元。收购康丽制药将引入多个高附加值的特色原料药产品，丰富公司原料药产品线。

➤ 智飞生物：

2012 年 2 月 9 日，公司全资子公司北京绿竹生物制药有限公司（以下简称“北京绿竹”）自主研发的 A、C、Y、W135 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗（以下简称“四价流脑结合疫苗”）临床实验申请，近日获得北京市食品药品监督管理局受理。

2012 年 2 月 6 日，公司发布与美国默沙东公司签署合作备忘录的公告。

点评：四价流脑结合疫苗临床实验申请获批意味着公司在疫苗研发领域又进了一步，这对于营销出身的智飞生物来说，是一个很大的进步。公司研发和营销两条腿走路的战略目标正逐步实施，自 2011 年 4 月以来，与默沙东合作顺利，本次合作继续扩大合作项目，开展轮状病毒疫苗（五价，以下简称“五价轮状疫苗”）、呼吸道合胞病毒疫苗（RSV）等项目合作达成初步意向，形成《合作备忘录》，公司在“请进来”战略上有较可喜的成就。

➤ 独一味：

2012 年 2 月 15 日，公司发布公告，拟收购四川融力河开发有限公司持有的奇力制药 80% 股权。

点评：奇力制药是一家通过国家药监局 GMP 认证的生产中西成药的高科技企业。主要产品有：咳感康口服液、止嗽咳喘宁糖浆、产妇安口服液、通便灵胶囊、酮洛芬缓释片、盐酸林可霉素胶囊等口服药品；炎琥宁氯化钠注射液、氯化钾氯化钠注射液、氧氟沙星葡萄糖注射液、甲磺酸培氟沙星葡萄糖注射液、替硝唑葡萄糖注射液、复方氨基酸注射液（18AA）等注射液药品。奇力制药拥有 80 余个药品批准生产文号，包括中药、化药和输液产品，其中咳感康口服液、酮洛芬 24 小时缓释片等为独家产品，收购成立后将很快形成生产能力，避免了新建药厂存在的漫长的闲置期和不确定性，能有效促进上市公司的产业发展。奇力制药相关业务结构清晰，对

公司医药业务板块能够实现有效的补充，具备良好的发展潜力和较好的成长性。

4.7. 行业政策发布

- **国务院总理温家宝 22 日主持召开国务院常务会议，研究部署“十二五”期间深化医药卫生体制改革工作：**会议指出，当前医改还面临一些较为突出的矛盾和问题，“十二五”期间，要以建设符合我国国情的基本医疗卫生制度为核心，在三个方面重点突破：一是**加快健全全民医保体系**。巩固扩大基本医保覆盖面，重点做好农民工、非公有制经济组织从业人员、灵活就业人员，以及关闭破产企业退休人员和困难企业职工参保工作。到 2015 年，城镇居民医保和新农合政府补助标准提高到每人每年 360 元以上，三项基本医保政策范围内住院费用支付比例均达到 75% 左右。积极发展商业健康保险。二是**巩固完善基本药物制度和基层医疗卫生机构运行新机制**。基本药物制度实施范围逐步扩大到村卫生室和非政府办基层医疗卫生机构。继续支持村卫生室、乡镇卫生院、社区卫生服务机构标准化建设，为基层医疗卫生机构培养 15 万名以上全科医生。三是**积极推进公立医院改革**。深化补偿机制改革，破除“以药养医”机制，推进医药分开、管办分开。建立现代医院管理制度，规范诊疗行为，调动医务人员积极性。2015 年要实现县级公立医院阶段性改革目标，全面推开城市公立医院改革。会议要求放宽社会资本举办医疗机构的准入，扩大和丰富全社会医疗资源。

简评：从三方面重点工作来分析，加快全民医保，提高医保覆盖，城镇居民医保和新农合补助提高，完善基本药物制度和基层医疗，这些措施都利好基层医疗，对基层医疗机构的支持和补助将不断提高。因此，我们持续看好基层医疗市场，包括基药和定位基层医疗市场的医疗器械。公立医院改革方面，补偿机制和社会资本的进入是个必要。

- **国家发改委发布《药品流通环节价格管理暂行办法(征求意见稿)》，拟对政府定价范围内药品经营者批发环节和医疗机构销售环节差价率(额)实行上限控制，拟定于 2012 年 7 月 1 日实施：**具体 1) 流通实际差价按照“低价高差率，高价低差率”，现行流通差价率出厂(口岸)价格从 10 档(500 元以上统一差价率(额))，减少到 6 档(2000 元以上统一差价率(额))。2) 逐步取消医疗机构销售药品加成。尚未实施零差率的医疗机构加不超过规定中的加价率。3) 每年企业需要向国家发改委指定的药品价格信息平台发送上一年药品最低、最高和平均出厂(口岸)价格，并上传纳税凭证；4) 廉价短缺药品在不超过最高零售价格的情况下，可以不执行流通环节差价率规定。5) 医疗机构对不同企业同种产品，所加差额不得超过按照统一最高零售价格计算的最大加价额。6) 对于不申报出厂(口岸)价格的企业，各地中标后，不公布中标零售价。

图表 12: 药品流通价格管理办法沿革

2000 年版药品最高流通差价率 (额)			2012 年版药品流通价格管理暂行办法	
含税出厂价格	最高流通差价率 (额)		药品经营者批发环节差价率	
	按出厂价顺加计算	按零售价倒扣计算	含税出厂价格	最高流通差价率 (额)
0-5元	50%	33%	10元以下	≤30%
5.01-6.25元	2.50元	2.50元	10-40元	≤20%+1元
6.26-10.0元	40%	29%	40-200元	≤15%+3元
10.01-12.50元	4.00元	4.00元	200-600元	≤10%+13元
12.51-50.0元	32%	24%	600-2000元	≤8%+25元
50.01-57.14元	16.00元	16.00元	2000元以上	≤185元
57.15-100元	28%	22%	药品医疗机构销售环节实际差价率	
100.01-112元	28.00元	28.00元	医疗结构购进价格	差价率 (额)
112.01-500元	25%	20%	10元以下	25%
500元以上	15%+50元	13%+43.50元	10-40元	15%+1元
			40-200元	10%+3元
			200-800元	8%+5元
			800-2000元	69元

资料来源: 德邦证券研究所

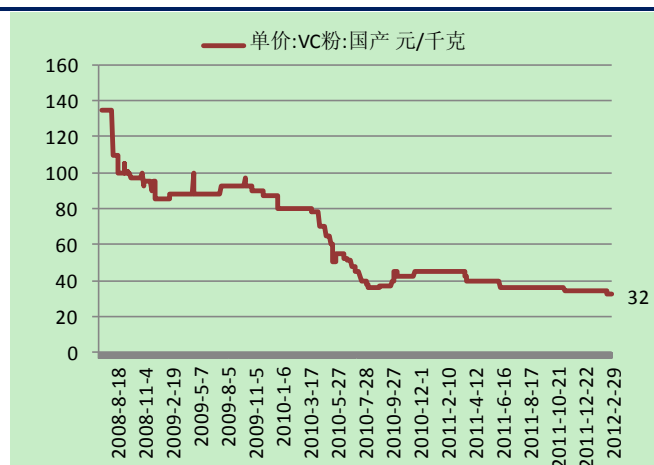
简评: 政府调控从最高零售价的“一刀切”转移到流通各环节的“步步切”, 2012版的药品流通价格管理暂行办法与2000年版的相比, 由过去的10档减少到6档, 最高档金额也从500元提高到2000元, 而且最高档给了价格限制, 而不是过去的比例限制, 因此大大地压缩了流通环节利润。这种限制对底价打包销售模式的工业企业会造成严重冲击, 对流通环节而言, 将会利于行业整合, 一些小的, 多级经销模式的商业企业可能会面临兼并收购。同时, 多级分销的医药商业盈利模式也会受到一定的冲击, 商业盈利模式可能面临改变。

5. 原料药行业相关数据

5.1. 主要维生素价格走势

近期, 维生素价格有一定程度的回升, 维生素 A 达到 130 元/kg, 维生素 E 达到 120 元/kg, 维生素 D3 达到 220 元/kg, 只有维生素 C 仍然处在低位徘徊, 甚至有小幅的下跌, 目前国产 VC 粉报价 32 元/kg。这与不同种类维生素的行业格局有关, 维生素 C 的生产厂家较多, 技术壁垒较低, 而且产能过剩严重。维生素 A 和维生素 E 相对来说技术壁垒较高, 浙江医药、新和成等几大厂家的寡头垄断地位基本形成, 2 月 9 日新和成的 VE 提价, 紧随其后, 国外巨头 BASF 也发布提价信息, 提高饲料级维生素 E 报价 8.6%。西南合成子公司的生产车间爆炸也影响了其 VE 的生产。另外, 由于国内羊毛洗毛量的下降, 下游维生素 D3 的供给减少, 花园高科停产提价, 目前报价已达 220 元/kg。我们预计, 3 月份维生素 A、E、D3 的价格将维持坚挺。对维生素 C 的价格判断, 综合库存和供需关系的影响, 我们维持之前的预测, 在今年下半年可能企稳回升。

图表 13: 维生素 C 价格走势



截止日期: 2012. 2. 29

图表 14: 维生素 A 价格走势



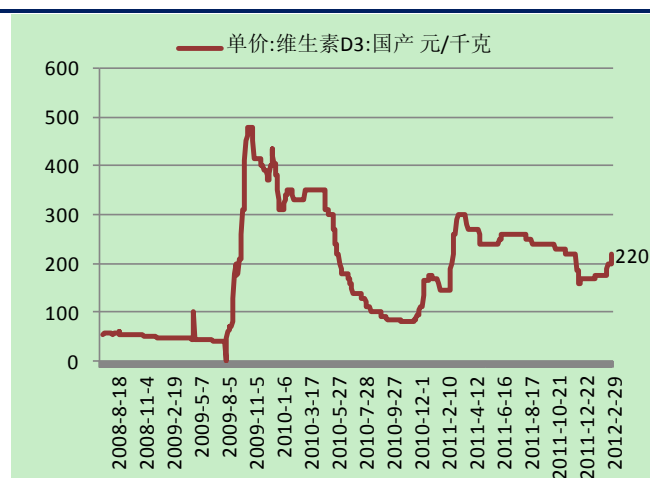
资料来源: wind, 德邦证券研究所

图表 15: 维生素 E 价格走势



截止日期: 2012. 2. 29

图表 16: 维生素 D3 价格走势



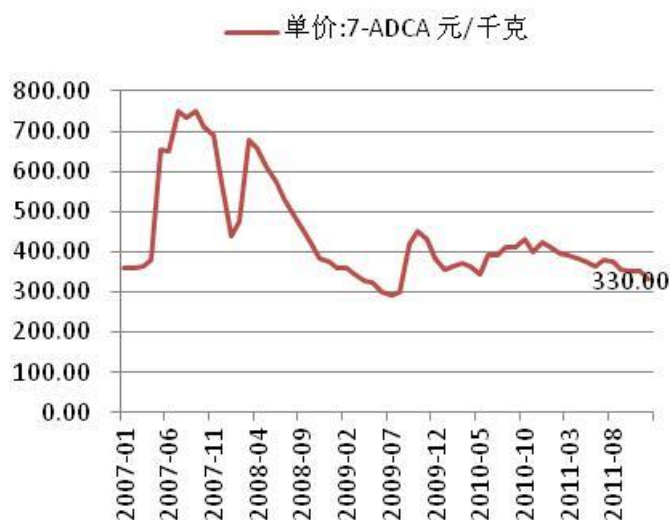
资料来源: wind, 德邦证券研究所

5.2. 抗生素原料药价格走势

1 月份,各大抗生素原料药企业停产保价之后,原料药价格有一定程度的上涨,7-ADCA 价格相对稳定,维持在 330-340 元/kg, 7-ACA 价格在低位反弹,根据健康网 2 月 27 日最新保价,达 480 元/kg,且报价稳定。青霉素工业盐最新报价为 57 元/BOU,保价小幅走高,连续两周坚挺。抗生素原料药的价格短期内受到停产保价等因素的影响会有一定程度的反弹,但是国家对医院抗生素限用的政策很难改变,国外经济低迷导致需求的萎缩,

在双重压力的影响下，抗生素原料药的价格持续上涨的动力仍然不足。

图表 17: 7-ADCA 价格走势



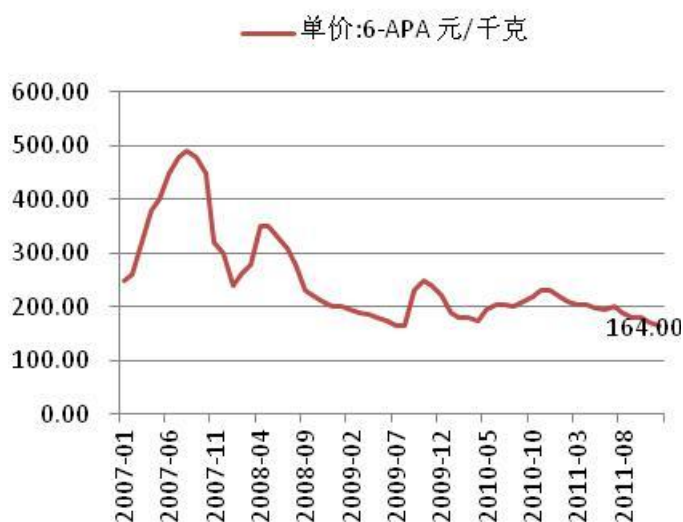
截止日期: 2012. 1. 31

图表 18: 7-ACA 酶法价格走势



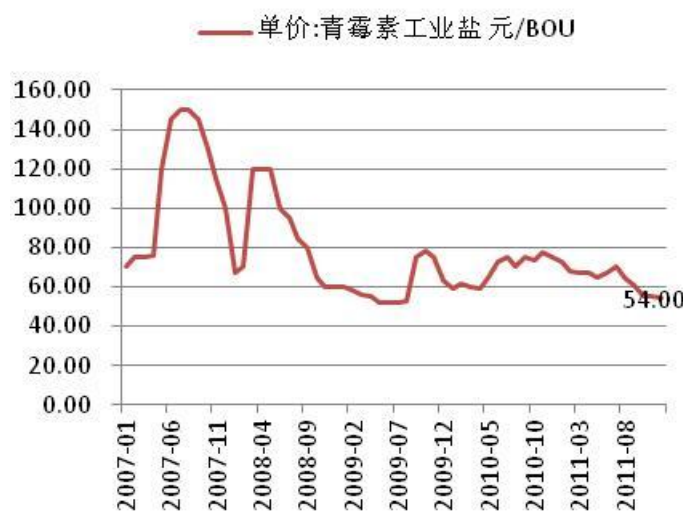
资料来源: wind, 德邦证券研究所

图表 19: 6-APA 价格走势



截止日期: 2012. 1. 31

图表 20: 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

2 月份以来，中药材价格维持相对稳定的态势，从中药材价格指数上来看，并没有出现大幅的波动。从单个中药材产品来看，太子参和党参有略微幅度的上涨，丹参价格比较稳定。近期云南大旱，对三七的价格有一定的刺激作用，近年三七原有的库存得到了很好的消化，加上去年三七产量本就不大，但市场需求却很旺盛。据统计，全国三七产量是五千吨左右，而需求量是六七千吨左右，供需缺口达到了两千吨。全国有上千家药企以三七作为原材料，供应量在增加，市场需求量也在增加。供小于求仍是三七的市场现状。由于三七“三年一熟”的自然特性，库存的调节作用并不明显，供需矛盾短时间得不到缓解。预计三七的价格年内仍将维持高位运行。

图表 21：中药材价格指数



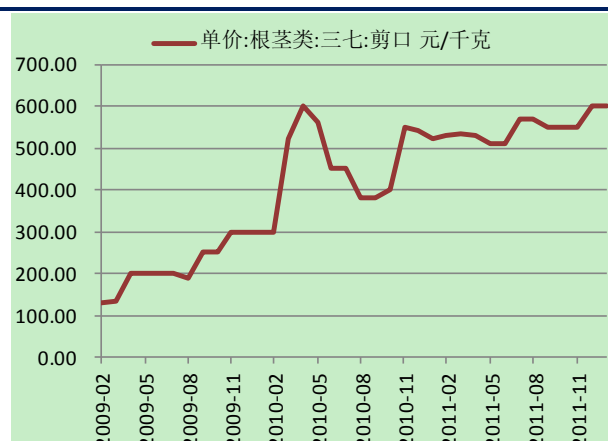
资料来源：中药材天地网，德邦证券研究所

图表 22: 太子参价格走势 (宣州统)



截止日期: 2012.2.29

图表 23: 三七价格走势 (剪口)



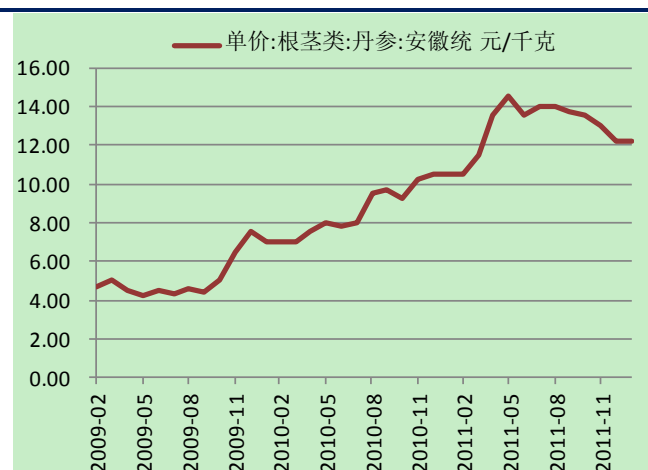
资料来源: wind, 德邦证券研究所

图表 24: 党参价格走势 (白条统)



截止日期: 2012.2.29

图表 25: 丹参价格走势 (安徽统)



资料来源: wind, 德邦证券研究所

6. 本月完成报告简述

图表 26: 2012 年 2 月份完成报告概览

报告类型	报告名称	时间
行业报告	医药行业 2012 年周报第 7 期: 大盘选择向北, 医药板块随大盘反弹	2012.02.28
公司深度	金达威 (002626): 受外围经济影响业绩低于预期, DHA 和 ARA 是未来看点	2012.02.24
公司点评	昆明制药 (600422): 血塞通增长迅速, 营销改革和股权激励提高效率	2012.02.22

行业报告	医药行业 2012 年周报第 6 期：大盘面临选择，医药板块面临压力	2012.02.21
行业报告	医药行业 2012 年周报第 5 期：大盘全面反弹，原料药板块表现突出	2012.02.14
行业报告	医药行业 2012 年周报第 4 期：大盘出现反弹，医药板块依然谨慎为上	2012.02.06
行业报告	医药行业 2012 年 2 月报：产业逐步出现增持，继续保持谨慎	2012.02.02

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究所

7. 盈利预测与估值

图表 27：重点跟踪上市公司盈利预测与估值

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		
中药 II	000423.SZ	东阿阿胶	1.32	1.76	2.42	33	25	18	43.92	买入
	002433.SZ	太安堂	0.74	0.97	1.30	31	24	18	22.85	买入
	002603.SZ	以岭药业	1.11	1.147	1.95	31	30	18	34.27	增持
	002644.SZ	佛慈制药	0.39	0.51	0.66	48	37	28	18.70	中性
	600422.SH	昆明制药	0.41	0.62	0.83	35	23	17	14.39	买入
	600479.SH	千金药业	0.31	0.48	0.71	35	23	15	10.96	买入
	600535.SH	天士力	1.35	1.61	2.02	29	24	19	38.90	增持
	600518.SH	康美药业	0.55	0.61	0.83	23	21	15	12.71	买入
	600436.SH	片仔癀	1.82	2.34	2.96	38	30	24	70.00	增持
化学制药	002422.SZ	科伦药业	2.05	2.65	3.23	22	17	14	45.27	增持
	002626.SZ	金达威	1.75	2.12	2.72	22	18	14	37.63	买入
	300254.SZ	仟源制药	0.42	0.59	0.85	29	21	14	12.20	增持
	300267.SZ	尔康制药	0.71	1.08	1.57	25	17	11	17.92	买入
	600276.SH	恒瑞医药	0.82	1.08	1.31	33	25	20	26.78	增持
	600812.SH	华北制药	0.29	0.25	0.35	26	31	21	7.48	中性
生物制品 II	300122.SZ	智飞生物	0.73	0.94	1.24	33	26	19	24.00	买入
医疗服务 II	300015.SZ	爱尔眼科	0.42	0.64	0.92	52	34	24	21.87	增持
	600763.SH	通策医疗	0.47	0.67	0.93	45	31	23	21.09	增持
医疗器械 II	300216.SZ	千山药机	0.77	1.04	1.40	37	27	20	28.18	买入
	300273.SZ	和佳股份	0.60	0.87	1.26	40	27	19	23.75	买入
	600587.SH	新华医疗	0.79	1.12	1.54	34	24	18	27.25	增持
医药商业 II	002589.SZ	瑞康医药	1.04	1.40	1.76	24	18	14	25.37	买入

注：太安堂和昆明制药 11 年 EPS 为年报披露

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究所

8. 风险提示

► 3 月份药品降价的风险：发改委即将出台对抗肿瘤药、免疫调剂类药物、血液制品和消化系统用药等四大类品种药物重点执行降价政策，被降价幅度大的公司将会受到影响。

► 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。