

医药行业 2012 年周报第十三期：大盘开始反弹，医药板块略赢大盘

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:大盘有如春困，医药板块继续疲软

反弹如我们所料，如期而至。上周统计局公布的今年一季度 GDP 增速从去年四季度的 8.9% 降至 8.1%。尽管这个数字仍高于今年全年 GDP 增速 7.5% 的目标，但 0.8 个百分点的降幅却超出一些专家预期。与此同时，3 月 CPI 出现环比上涨。两个数据“一降一升”，让人们对于经济能否继续平稳运行产生担忧，人们关注宏观调控是否还有发力空间？正是出于对于政策放松的博弈，虽然经济数据不太理想，甚至经济下滑速度超出预期，但是大盘仍然以周线小阳收盘。

从上周各个子板块来看，每个子板块都以正收益收盘。涨幅最大的是 SW 房地产（6.84%）。房地产的上涨我们认为主要是由于房地产估值低，加上四大行降低首套房利率刺激刚需和大型房地产公司的业绩没有大家想象的那么差，同时大家对于房地产利空出尽的预期等因素相关。房地产板块的走强支撑了大盘的上涨。

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 食品饮料	1.99	SW 家用电器	3.55
SW 信息服务	2.26	SW 公用事业	3.6
SW 农林牧渔	2.31	SW 信息设备	3.63
SW 黑色金属	2.53	SW 交通运输	3.8
沪深 300	2.58	SW 纺织服装	4.1
SW 机械设备	2.75	SW 交运设备	4.13
SW 电子	2.85	SW 采掘	4.32
SW 医药生物	2.98	SW 金融服务	4.4
SW 有色金属	2.99	SW 餐饮旅游	4.55
SW 建筑建材	3.13	SW 商业贸易	4.83
SW 轻工制造	3.37	SW 综合	5.29
SW 化工	3.39	SW 房地产	6.84

资料来源：Wind，德邦研究

上周涨幅比较小的板块是 SW 食品饮料 (1.99%) 和 SW 信息服务 (2.26%) 等高估值板块。

从医药子板块来看，各个子板块都出现了上涨。上涨幅度最小的是 SW 医疗服务 (2.20%) 和 SW 医疗器械 (2.22%)。涨幅较大的是 SW 医药商业 (3.72%) 和 SW 生物制品 (3.45%)。我们在每周子板块的涨跌幅上，发现在医药板块中最不惹人注意的 SW 医药商业是今年表现比较好的子板块之一。

表 2 医药子板块涨跌幅排行榜

子板块	成分区间涨跌幅 (算术平均, %)
SW 医疗服务	2.20
SW 医疗器械	2.22
SW 化学原料药	2.29
SW 中药	3.00
SW 化学制剂	3.18
SW 生物制品	3.45
SW 医药商业	3.72

资料来源：Wind，德邦研究

从医药个股来看，最大跌幅的个股跌幅都不是太深，跌幅最大的事尚荣医疗 (-3.68%)，海南海药 (-2.95%)，华东医药 (-2.51%) 等。涨幅最高的是美罗药业 (20.24%)，冠昊生物 (13.12%) 和浙江震元 (12.63%) 等。从个股涨跌幅榜来看，舒泰神尤其引人注目，舒泰神的良好业绩让舒泰神的股价持续上涨。我们预计舒泰神的主要产品苏肽生的高成长应该能持续到 2013 年。

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%
002551.SZ	尚荣医疗	-3.6870	600297.SH	美罗药业	20.2361
000566.SZ	海南海药	-2.9532	300238.SZ	冠昊生物	13.1197
000963.SZ	华东医药	-2.5110	000705.SZ	浙江震元	12.6344
600332.SH	广州药业	-2.4446	300204.SZ	舒泰神	11.9239
600521.SH	华海药业	-2.0850	300239.SZ	东宝生物	11.4926
300298.SZ	三诺生物	-1.6883	000919.SZ	金陵药业	11.2038
002038.SZ	双鹭药业	-1.2259	002390.SZ	信邦制药	11.1867
600587.SH	新华医疗	-1.1830	600421.SH	ST 国药	11.1588
600781.SH	上海辅仁	-1.0076	000518.SZ	四环生物	11.1579
002004.SZ	华邦制药	-0.9130	002566.SZ	益盛药业	11.1277

资料来源：Wind，德邦研究

点评：

上周公布的政策多多，从宏观方面来讲，有央行 14 日发布公告表示，从 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 5% 扩大至 1%，外汇指定银行为客户提供当日美元最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差不得超过当日汇率中间价的幅度由 1% 扩大至 2%。这种汇率制度的改变意味着人民币的单边升值趋势可能已经基本结束。未来的一段时间，人民币双向波动增强将是大概率事件。这个措施的出台从产业角度来讲利好出口企业。

从地区来讲，还有国务院关于设立温州金融改革试验区的步伐又有进一步的进展，4 月 9 日至 10 日，人民银行行长周小川率领调研组赴温州了解金融综合改革试验区建设有关工作情况。此举引发了金改股的一轮彪悍的上涨。

从行业来讲，国家鼓励券商创新的举措也引发了券商的上涨，创新的提出给券商广开了财路，让券商脱离单纯依靠经济业务，靠天吃饭的局面会有所改变。另外证监会上周末调降了券商行业的风险资本准备金，将自营、资产管理等多项业务的风险准备金全线下调，据测算，此举将给券商行业释放约 400 亿元资金。分析人士指出，在去年券商业绩普遍严重下滑的背景下，证监会此次调降券商行业的风险资本准备，将有利于券商开展更多的创新业务。

上面的种种政策，让我们不仅对于政府对于支持股市的发展产生了联想，虽然 IPO 仍然汹涌如潮。上面的种种政策看似和医药板块关系不大，但是如果股市好转，估值的提升就是大概率事件。在题材股活跃的情况下，医药板块的表现就不会太突出，因此期待医药板块暴涨的可能性不大。

从估值的角度上来看，整个板块的 2012 年预测 PE 在 20X 左右，我们对于 2012 年医药板块估值区间在 18X-22X 之间波动。目前板块中 PE 最低的子板块还是化学原料药，14X 左右，我们认为如果今年原料药有机会将会发生在下半年。接下来是化学制剂，估值在 18X 左右，但对于化学制剂我们不太看好，降价和医药安全一直是悬挂在这个板块头上的达摩克利斯之剑。医药商业的估值在 19X 左右，医药商业我们比较看好，尤其是区域性的龙头企业。医疗器械的估值在 21X 左右，医疗器械也是我们比较看好的板块，尤其是布局县级医院的医疗器械公司。中药板块的估值略高于医疗器械，也在 21X 左右，中药我们一直认为是个避风港板块，中药板块由于受价格管制较小，它的波动小于化学制剂。生物制品的估值在 26X 左右，生物制品是个朝阳行业，我们对于生物制品板块今年一直看好。医疗服务板块估值最高，在 34X 左右，医疗服务是我们十分看好的行业，但是估值高企，限制了该板块的表现。

从个股来看，我们还是看好一季报较好的个股，如上海凯宝，红日药业等个股。

分析师承诺

请务必阅读正文后的免责声明部分

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。