

医药行业 2012 年周报第十四期：大盘站上 2400，毒胶囊未放倒医药

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:大盘上周终站上2400，医药爆发毒胶囊事件

上周大盘反弹如我们所期，并站上了 2400 这个整数点关口，整个 A 股市场似乎在发酵着一种乐观的情绪。究其原因可能和有媒体称 18 日央行负责人在接受采访中表示，央行将通过下调存款准备金率等多种方式稳步增加流动性供应这个消息有关。央行表示，人民银行将继续实施好稳健的货币政策，综合采取有效措施，适时适度预调微调，引导货币信贷平稳适度增长，保持银行体系流动性处于合理水平，支持国民经济实现平稳较快发展。如通过适时加大逆回购操作力度、下调存款准备金率、央票到期释放流动性等多种方式，稳步增加流动性供应。这个消息增大了大家对于政策放松的预期。

从上周各个子板块来看，每个子板块仍然都以正收益收盘。涨幅最大的是 SW 金融服务（6.62%）。SW 金融服务的走强是和证监会要求券商积极开展创新业务有关。同时股市的回暖对于券商业绩改善也有积极影响。

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 轻工制造	0.21	SW 机械设备	1.85
SW 纺织服装	0.48	SW 信息设备	1.93
SW 餐饮旅游	0.82	SW 商业贸易	1.96
SW 家用电器	1.02	SW 农林牧渔	2.01
SW 有色金属	1.09	SW 综合	2.02
SW 黑色金属	1.25	沪深 300	2.05
SW 食品饮料	1.34	SW 电子	2.25
SW 信息服务	1.41	SW 建筑建材	2.26
SW 化工	1.53	SW 医药生物	2.49
SW 公用事业	1.56	SW 房地产	2.62
SW 交运设备	1.70	SW 交通运输	2.62
SW 采掘	1.76	SW 金融服务	6.62

资料来源：Wind，德邦研究

SW 房地产 (2.62%) 也延续了上周的上涨，政策预期的放松同样利好房地产投资。SW 医药生物的板块涨幅列于第四 (2.49%)。我们四月月报的主题是医药板块有望苏醒，看来目前市场的表现部分验证了我们的判断。上周涨幅比较小的板块是 SW 轻工制造 (0.21%) 和 SW 纺织服装 (0.48%) 等板块。

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 化学制剂 (1.65%) 和 SW 医疗服务 (1.71%)。涨幅较大的是 SW 生物制品 (3.65%) 和 SW 医药商业 (3.23%)。在这里我们要严重提示大家关注生物制品和医药商业板块。

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 化学制剂	1.65
SW 医疗服务	1.71
SW 中药	2.07
SW 化学原料药	2.50
SW 医疗器械	2.87
SW 医药商业	3.23
SW 生物制品	3.65

资料来源：Wind，德邦研究

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%
000605.SZ	*ST 四环	-9.5410	300239.SZ	东宝生物	52.2241
600829.SH	三精制药	-7.1051	000606.SZ	青海明胶	46.4945
000423.SZ	东阿阿胶	-5.9118	002412.SZ	汉森制药	22.4463
000669.SZ	*ST 领先	-5.5890	000153.SZ	丰原药业	16.5663
600297.SH	美罗药业	-5.4698	300238.SZ	冠昊生物	13.8565
002566.SZ	益盛药业	-5.3484	000989.SZ	九芝堂	12.3719
600436.SH	片仔癀	-4.9972	600513.SH	联环药业	12.0069
000545.SZ	*ST 吉药	-4.8295	300204.SZ	舒泰神	11.6549
600645.SH	中源协和	-4.7821	300267.SZ	尔康制药	11.6135
000766.SZ	通化金马	-4.3478	600998.SH	九州通	8.6376

资料来源：Wind，德邦研究

从个股涨跌幅来看，涨跌幅较大的都和胶囊有关。上周爆出“胶囊门”事件，着实让公众火了一把。跌幅居前的东阿阿胶也受到“胶囊门”的波及。其中最为直接的是通化金马。涨幅靠前的当然也是明胶受益股，如东宝生物，青海明胶，虽然事件驱动性的上涨幅度已经透支了业绩预期。

下周点评：

下周整个A股可能会维持震荡或小幅上扬，市场上预期一季度经济可能是个低点，二季度应该回暖。医药板块的上周“毒胶囊”事件在我们看来对于医药工业的发展是个利好。首先通过毒胶囊事件，国家会逐步重视起药用辅料的安全问题，药用辅料目前从我国来说还处于未起步阶段，这个市场空间非常大。其次，国家在一味追求“为低价取”的药品价格策略上应该出现反思。虽然不奢求国家会放弃控制药价的政策，但是我们预计在控制药价幅度上应该会有所缓和。给药厂合理利润是医药行业发展的基础。

上周我们小组调研了几家上市公司，其中嘉事堂比较有亮点，现将调研摘要总结如下：

嘉事堂（002462）

拜访了嘉事堂公司董事长丁元伟和董秘王新侠，对公司的经营情况和战略规划进行了解，丁董事长主要从行业形势判断、嘉事堂的定位以及嘉事堂所采取的策略这三方面阐述了公司的战略意图，我们认为公司的自我定位非常清晰，物流管理优势明显，对医院药房的改革策略步骤明确，前瞻性的战略部署将给公司未来几年发展带来重大改变，具体纪要如下：

1. 医药商业行业形势判断

公立医院改革，医药分家，对医药商业来说是一个空前绝后的好机会，全国 300 多家试点医院执行零加价，北京将从友谊医院和朝阳医院两家开始试点。机会将体现在以下几点：第一，未来很大的可能是，一家或两家商业企业托管一个医院的所有药品销售。对于北京市而言，会优先选择北京市当地的国企，这对嘉事堂而言更是一个机会。北京市场，主要是国药、华药、上药、嘉事堂；第二，未来通过重组实现集中度的提升；第三，配送市场的瓜分，将会是一个终极的变化，而不是过去的拉锯战。药店的管理存在问题和漏洞，不可能承担医院药房的职能，因此，对于医药商业公司是一个很大的机遇；第四，行业毛利率会有所提升，商业企业的话语权提升了，物流的价值和重要性将得到体现。

2. 嘉事堂的定位

公司认为，医改彻底执行以后，药房托管将由 5-8 家企业承担，嘉事堂的定位就是成为这 5-8 家之一。理由有如下几点：第一，公司是一级上市公司，融资能力较强，目前只有嘉事堂和国药股份是一级的，其他商业公司都是上市公司下属的二级或三级公司，融资能力相对更弱；第二，公司的资金优势，目前贷款为零，今年一季度收入 5.5 亿，10 亿资金的周转没有任何问题。银行信用一直非常好，能够拿到更高的授信额度；第三，公司具有先进的物流技术和设备，配送的客户优质，包括拜耳、诺华、联邦制药、天士力等国内外大型医药工业企业。二期物流基地建设已经完成，三期物流基地今年四季度将试运行，达到可运行状态，5

亿元收入的医院，可以实现托管 5 家。

3. 嘉事堂采取的策略

嘉事堂通过与医院建立合作关系来逐步实现自己的药房托管战略部署，主要通过四种方式的合作，包括库房改造、库房外移、门诊药房托管、院内药品的流程自动化和现代化管理。

库房改造是指医院与公司签订库房改造协议，2-3 个月的时间对其进行改造，实现库房的人员效率、资金占用和空间利用等方面的优化，实现库房无纸化操作。通过这种改造协议的签订，公司在一些医院的销售排名因此进入前三。

库房外移是指公司为医院提供库房存储药品，目前在做尝试，公司提供相当于免费的库房使用，而相对应的医院的条件就是提高配送量。这一块目前可能涉及不正当竞争，暂时还没有推广开来。库房外移其实也是药房托管的一个过渡阶段，

门诊药房托管，目前存在的一个问题就是政府层面的执行，随着药品加成的取消，药房托管是一个趋势，但是目前药品加成取消之后的补贴机制不到位，药房托管的发展也因此受到一定的影响。未来就看医改执行的力度和进展情况。公司认为 2-3 年内会完成这一改革，今年年内至少会出现一家医院的改变。

院内药品的流程自动化和现代化管理，可以帮助医院对院内药品实现监控，加强管理，自动化和现代化都将有助于医院管理效率的提升。

这四个阶段的医院合作是循序渐进的，随着公立医院改革的不断深化，将逐步实现。目前，公司已经在做门诊药房的改造了。

3. 嘉事堂未来的增长和规划

嘉事堂未来期望建成以分销为核心、物流为依托、器械和国外品种代理为盈利主要来源的一个商业公司。

分销部分，医疗纯销部分增长迅速，通过医院合作的方式，大大提升了医院药品的配送量。去年，主要在做医院市场的开拓，与各家医院建立合作关系，基本覆盖了北京市的二三级医院。今年，则主要是医院配送的放量。公司对销售经理的考核也非常明确，公司在该医院的配送金额排名进入前十。社区医院的重新招标年内可能执行，有望增加北京市几个大区的配送额。

物流部分，3 期物流基地都建成之后，将有 3.5 万平米的物流基地投入使用，年配送额达到 120 亿左右。

医疗器械方面，公司主要代理强生的电生理产品，净利润率达 5%，未来希望建成一个具有全国性网络的高端心脏类产品销售体系。去年年底才注册公司，器械销售收入比较低，只有一百多万。今年会增长得较快。

国外产品代理，公司对这块业务非常看好，由于进口药品的价格高，市场份额大，北京市场占比达到 30%，盈利能力强。目前在计划中，预计年内能够实现。

工业部分，公司在去年已经全部剥离，公司在产品研发方面不具有优势，果断放弃并集中精力和资金在更有前途的物流基地建设上。

短期来看，公司的收入和利润增长主要来自于医院纯销的增长。长期来看，医院药房的托管、国外产品代理和医疗器械代理是利润主要增长点。

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, 我公司就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。