

生物医药行业 行业报告

2012 年 5 月报

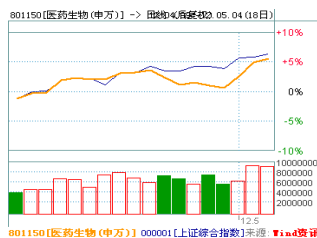
评级：推荐

行业运营数据好转，继续看好商业和生物制品

重点推荐公司 评级

尔康制药	买入
恩华药业	增持
红日药业	增持
瑞康医药	买入

医药板块相对表现



相关研究

《关注核心基本面，推荐稳健组合》，2012.3.5
《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

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：

- **五月份将继续看好医药，关注商业和生物制品：**四月大盘在政策频频利好的情况下出现了反弹。券商在创新大会的引领下，起了一波大行情。从目前政策和流动性来看，托市和放松是大概率事件，只等经济面回暖。在相对乐观的情绪下，我们同时也保持一份谨慎，因为整个经济面还未彻底好转。我们认为医药板块在5月会有表现但同时保持一份清醒。在子板块中，我们最为看好的是医药商业和生物制药板块。医药商业的集中度提高是大趋势，在这一轮整合中，医药商业公司的商业模式可能会发生改变，从原来仅仅是个配送商向供应链管理商进行转化，我们看好区域性龙头，如瑞康医药。生物制药板块去年受到政策影响，业绩受到一定的压制，今年恢复正常，出现好转的概率很大。
- **一季度行业数据趋向好转：**统计局公布一季度行业运行数据，2012年一季度，工业企业主营收入增速大幅下降，利润总额增速出现了负增长，2月份利润总额累计增速为-5.20%，3月份利润总额累计增速为-1.30%，盈利水平出现了一定的好转。医药行业3月份也出现了好转，收入增速由2月份的21.30%提高到23.20%，利润增速由11.50%提高到14.40%。
- **上市公司业绩表现—2011年收官不利，2012年开门有反弹：**2011年，行业受上游成本和下游限价限用的压力，利润增速远低于收入增速，SW医药行业2011年收入增速为20.72%，营业利润增速为7.71%，扣非后净利润增速仅为1.10%。2012年一季度，剔除原料药的医药行业整体的收入和扣非后净利润增长率都有所恢复，扣非后净利润增长率比2011年上涨7.76个百分点。具体子行业来看，医药商业、中药和生物制品板块增长较快，这和我们年初看好这几个板块的表现不谋而合，业绩是股价的最好支撑。
- **中报预告—商业表现尚可：**从我们统计的44家中报业绩预告的情况来看，中报业绩增长的有31家，业绩预告减少的有13家。而从增长的公司来分析，华邦制药由于吸收合并而造成业绩大幅增长，达120-150%。其余的业绩增长都比较少，大部分在30%以下。增长靠前的公司当中，浙江震元、嘉事堂和瑞康医药等几家医药商业公司值得关注。
- **维生素C行业准入或将推出：**受到维生素C行业准入标准的消息刺激，华北制药和东北制药股价出现了大幅上涨。目前为止，我们所跟踪到的维生素C价格还没有出现反弹的迹象，这一政策要传导到维生素C的价格走势上也许还需要一段时间。但是，行业的整合势在必行，必将推动维生素行业的良性发展。
- **风险提示：**1、即将出台的药品降价政策对少数产品的影响；2、医药板块估值下行的风险；3、行业政策不确定的风险。
- **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
		12E	13E	14E	12E	13E	14E		
300267.SZ	尔康制药	0.89	1.12	1.45	22	17	13	19.21	买入
002262.SZ	恩华药业	0.63	0.88	1.16	32	23	17	20.18	增持
300026.SZ	红日药业	1.10	1.43	1.86	28	22	17	31.01	增持
002589.SZ	瑞康医药	1.33	1.73	2.25	21	16	12	27.45	买入

收盘价截止日期：2012.5.7

正文目录

1. 5 月份市场策略:	4
2. 市场表现小结——短期反弹结束, 市场面临挑战	5
3. 医药行业资讯概览	6
3.1. 一季度行业数据趋向好转	6
3.2. 2011 年报和 2012 年一季度业绩表现汇总	8
3.3. 2012 年中报预增情况	8
3.4. 4 月份高管增减持情况	9
3.5. 行业动态及政策发布	10
4. 原料药行业相关数据	11
4.1. 主要维生素价格走势	11
4.2. 抗生素原料药价格走势	12
4.3. 中药材价格走势	13
5. 本月完成调研及报告简述	16
6. 盈利预测与估值	16
7. 风险提示	17

图表目录

图表 1: 医药板块 PE (TTM 整体法)	5
图表 2: 医药板块 PE (预测整体法)	5
图表 3: 医药板块 PE (时间截止 2012/04/30, 剔除负值)	5
图表 4: 2012 年 4 月申万一级行业涨跌幅	6
图表 5: 2012 年 4 月申万医药子行业涨跌幅	6
图表 6: 医药行业 2011 年报和 2012 年一季报数据汇总	6
图表 7: 医药行业子板块经济数据	7
图表 8: 医药行业 2011 年报和 2012 年一季报数据汇总	8
图表 9: 医药行业 2011 年报和 2012 年一季报数据汇总	9
图表 10: 4 月份高管增减持情况	9
图表 11: 维生素 C 价格走势	12
图表 12: 维生素 A 价格走势	12
图表 13: 维生素 E 价格走势	12
图表 14: 维生素 D3 价格走势	12
图表 15: 7-ADCA 价格走势	13
图表 16: 7-ACA 酶法价格走势	13
图表 17: 6-APA 价格走势	13
图表 18: 青霉素工业盐价格走势	13

图表 19: 中药材价格指数	13
图表 20: 太子参价格走势 (宣州统)	14
图表 21: 三七价格走势 (120 头)	14
图表 22: 党参价格走势 (白条统)	15
图表 23: 丹参价格走势 (山东统)	15
图表 24: 红参价格走势 (小抄)	15
图表 25: 天麻价格走势	15
图表 26: 当归价格走势 (草把)	16
图表 27: 金银花价格走势 (河北)	16
图表 28: 2012 年 4 月份完成报告概览	16
图表 29: 重点跟踪上市公司盈利预测与估值	16

1. 5 月份市场策略:

我们在四月报提出板块有望苏醒，五月报将继续看好医药。

四月大盘在政策频频利好的情况下出现了反弹。券商在创新大会的引领下，起了一波大行情，颇有带头大哥的意味。

医药板块遭遇“毒胶囊”事件，引发管理层对于药品“唯低价取”的发思。塞翁失马，医药价格重价不重质的现象，我们预计会得到缓解。

从目前政策和流动性来看，托市和放松是大概率事件，只等经济面回暖。从三月份，国家统计局公布的数据来看，全国规模以上工业企业累计实现利润继续下降，但降幅比 1-2 月份有所收窄。分行业看，1-3 月份，在 27 个利润同比增长的行业中，14 个行业增幅比 1-2 月份提高；医药工业就是其中之一。在四月报里，我们纵比了医药板块历年收入利润增长情况，我们预计 1-2 月是医药利润增速底部，三月统计局公布的数据支持了我们的观点。虽然行业还处于增收不增利的阶段，但是回暖的气息已显。

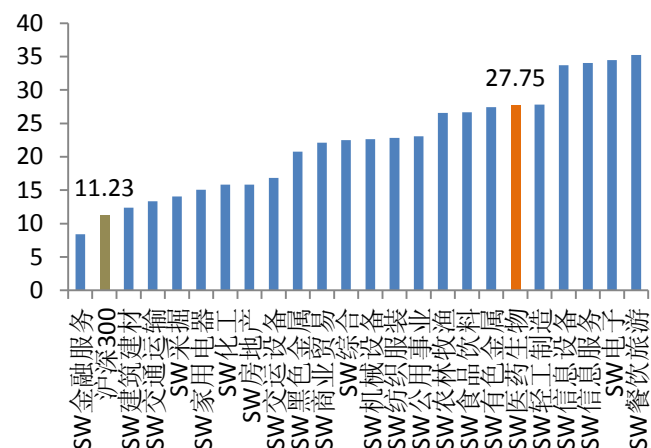
在相对乐观的情绪下，我们同时也保持一分谨慎，因为整个经济面还未彻底好转。做为 A 股市场估值上升的源动力，经济指标是最后的决定因素。从这个意义上讲，如果经济好转，强周期性的板块将一领风骚，防御性医药板块只能亦步亦趋；如果经济继续恶化，整个市场的估值水平又要下降，作为高估值的医药板块又面临着估值溢价压力。综上所述，我们认为医药板块在 5 月会有表现但同时保持一份清醒。

目前，整个 A 股市场的估值回升到 9.64X 左右，医药板块的估值也回升到 20X 左右，属于估值溢价较高的板块之一。除去金融低估值板块，整个 A 股市场的估值在 13X 左右，这样来看，医药板块的估值溢价只有 50% 左右。

从医药板块各个子板块的估值来看，最高的板块是医疗服务板块，最低的板块是化学原料药板块。在子板块中，我们最为看好的是医药商业和生物制药板块。医药商业的集中度提高是大趋势，在这一轮整合中，医药商业公司的商业模式可能会发生改变，从原来仅仅是个配送商向供应链管理商进行转化，我们看好区域性龙头，如瑞康医药。生物制药板块去年受到政策影响，业绩受到一定的压制，今年恢复正常，出现好转的概率很大。化学原料药下半年我们认为会有复苏的希望，VC 行业准入政策坊间传闻纷纷，或许这会是未来行业整治的一角。

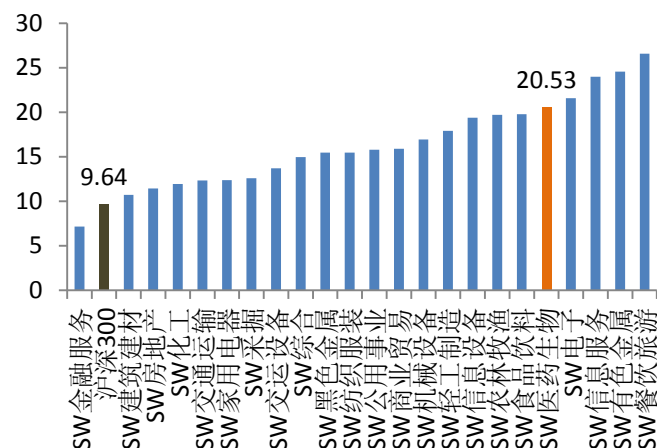
从业绩表现来看，我们认为 2011 年年报和 2012 年一季度业绩持续表现较好的公司值得关注，推荐关注医药商业企业，瑞康医药、嘉事堂，这两家公司 2012 年中报业绩预告增长也在 30-50%，高增长具有可持续性。

图表 1: 医药板块 PE (TTM 整体法)



截止日期: 2012. 4. 30

图表 2: 医药板块 PE (预测整体法)



资料来源: wind, 德邦证券研究所

图表 3: 医药板块 PE (时间截止 2012/04/30, 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	27.75	20.53
SW 化学原料药	22.50	14.88
SW 化学制剂	25.61	17.88
SW 生物制品	30.55	25.79
SW 医疗器械	31.89	22.42
SW 医药商业	22.96	19.99
SW 中药	29.93	21.94
SW 医疗服务	45.88	34.33

资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究

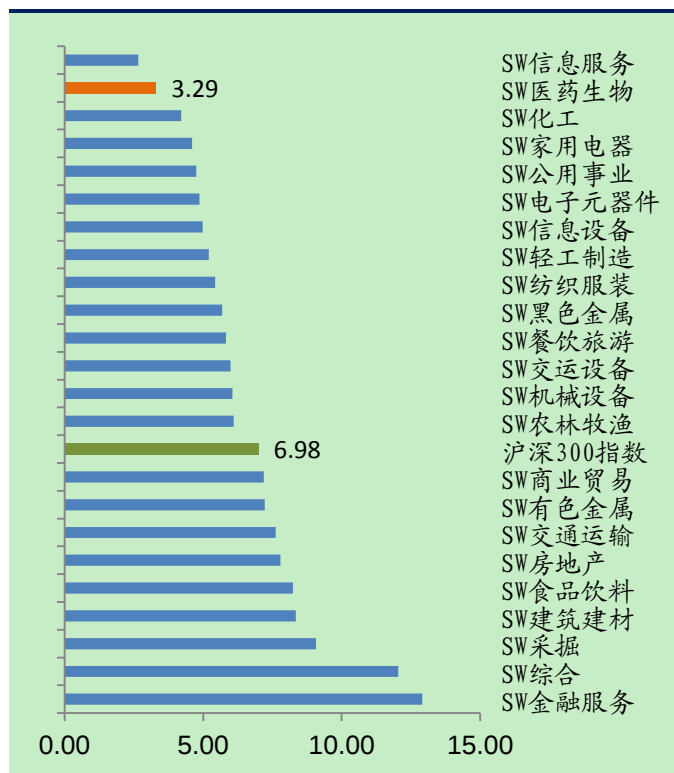
2. 市场表现小结——短期反弹结束, 市场面临挑战

4 月份, 由于金融创新大会的临近召开, 市场信心受到提振, 在金融服务板块大涨的带领下, 市场情绪大涨, 所有行业取得正收益。而医药板块的涨幅仍然靠后, 金融服务板块涨幅最大。

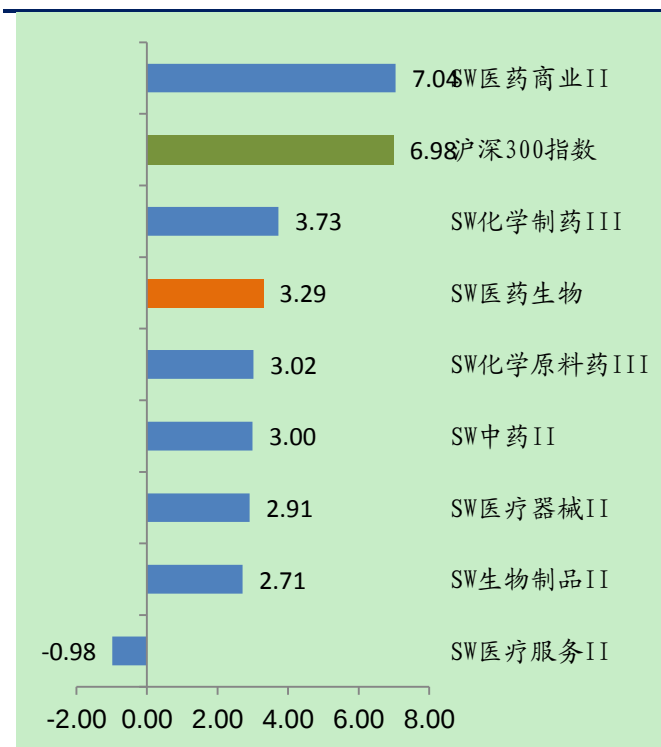
子行业板块来看, 涨幅最大的是医药商业板块, 涨幅达到 7.04%, 高于沪深 300 指数的涨幅。其次是化学制药, 涨幅为 3.73%。只有医疗服务一个子行业 4 月份下跌, 主要还是因为医疗服务行业的估值过高, 目前, 医药行业 2012 年预测市盈率为 20, 与全行业相比, 溢价率仍然接近 100%, 而医疗服务的预测市盈率为 34, 相对与医药行业溢价也达到 70%。因此, 在市场行情不好, 特别是行业整体盈利水平下降的过程中, 估值偏高的风险

必然会得到一定的释放。

图表 4：2012 年 4 月申万一级行业涨跌幅



图表 5：2012 年 4 月申万医药子行业涨跌幅



截止日期：2012. 4. 30

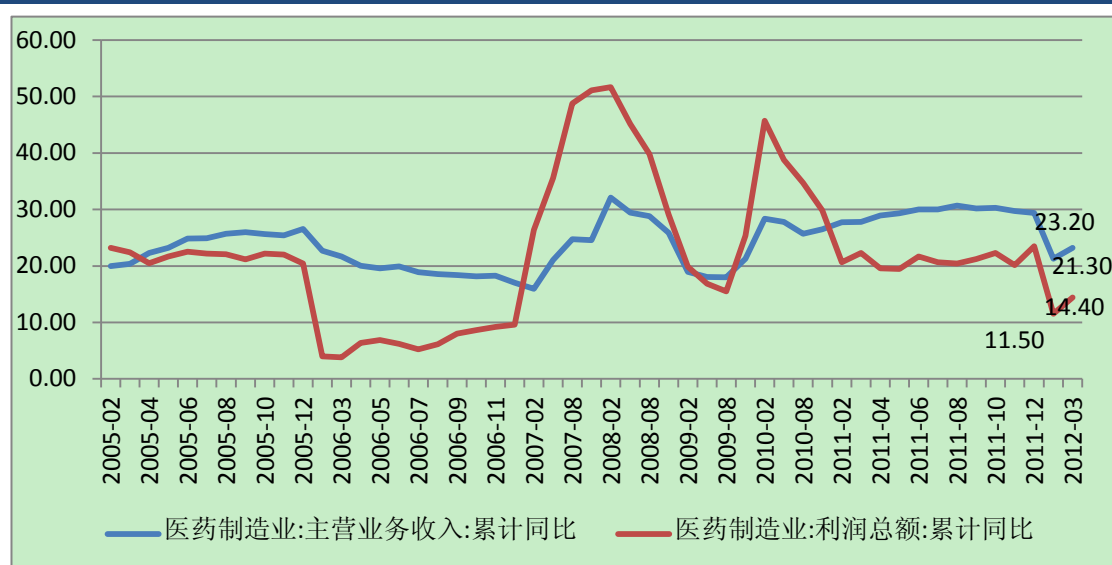
资料来源：wind，德邦证券研究所

3. 医药行业资讯概览

3.1. 一季度行业数据趋向好转

统计局公布一季度行业运行数据，2012 年一季度，整个工业企业主营收入增速大幅下降，利润总额增速更是出现了负增长，2 月份利润总额累计增速为-5.20%，3 月份利润总额累计增速为-1.30%，盈利水平出现了一定的好转。医药行业 3 月份也出现了好转，收入增速由 2 月份的 21.30%提高到 23.20%，利润增速由 11.50%提高到 14.40%。

图表 6：医药行业 2011 年报和 2012 年一季报数据汇总



资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究所

从 2 月份子行业的数据来看, 收入增速下滑最多的是卫生材料和中药饮片, 收入增速分别比 2011 年下降了 14.73 和 14.34 个百分点。利润增速下降较多的是化学原料药和中药饮片, 利润增速分别比 2011 年下降了 39.41 和 29.88 个百分点。化学原料药一直是我们上半年不看好的板块, 成本和需求的双重压力使得原料药企业纷纷出现亏损的状况。随着维生素 C 的行业准入条件的制定完成, 预计将对维生素 C 的价格有所提振。广济药业日前也提高了核黄素的出厂价, 这些刺激因素也许能给市场带来一点希望, 也能缓解生产原料药企业的生存压力。值得注意的是, 在其他子板块都出现利润增速下滑的情况下, 生物制品板块反而出现了利润增速的提升, 由 2011 年的 6.45% 提高到 2012 年 2 月的 28.82%。一方面原因是去年的低速增长的基数给了今年高增长的机会, 另一方面, 生物制品经历了过去一年行业的整顿, 今年将回归正常, 加上十二五期间国家对血制品的规划也将促进行业的快速发展。

图表 7: 医药行业子板块经济数据

	主营收入累计同比		利润总额累计同比	
	2011-12	2012-02	2011-12	2012-02
医药制造业	29.37	21.33	23.50	11.47
化学原料药	22.59	11.02	20.99	-18.42
化学制剂	24.02	18.80	12.80	2.21
中药饮片	56.11	41.77	65.34	35.46
中成药	34.76	29.54	40.42	28.21
生物制品	26.73	19.61	6.45	28.82
卫生材料	39.38	24.65	41.62	30.69

资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究所

3.2. 2011 年报和 2012 年一季度业绩表现汇总

截止 4 月底，所有上市公司公布了 2011 年年报和 2012 年一季报，我们统计了 165 家剔除了 ST 公司的医药上市公司财务数据，分别从收入和利润增长率、毛利率和净利率等方面分析上市公司运营情况。根据我们统计的结果显示，2011 年，行业受上游成本和下游限价限用的压力，利润增速远低于收入增速，SW 医药行业 2011 年收入增速为 20.72%，营业利润增速为 7.71%，扣非后净利润增速仅为 1.10%。分子行业来看，化学原料药和化学制剂表现最差，原料药受到产能过剩和外围经济低迷的影响，而制剂主要受到低价招标和抗生素限用的影响。2011 年度，原料药板块的营业利润和扣非后净利润增速分别为 -11.92% 和 -25.76%，制剂板块的营业利润和扣非后净利润增速分别为 -1.91% 和 -6.99%。我们把原料药板块剔除之后来看医药行业，2011 年度，营业收入增速为 22.25%，同比 2010 年下降了 1.85 个百分点，营业利润增速为 12.28%，同比下降了 8.11 个百分点，扣非后净利润增速为 5.29%，下降了 28.73 个百分点。由此可以看到，对于医药企业来说，不论是上市公司，还是非上市公司，去年都是一个难过的年份。

2012 年一季度，剔除原料药的医药行业整体的营业收入和扣非后净利润增长率都有所恢复，收入增长率相比 2011 年，上涨 2.11 个百分点，扣非后净利润增长率比 2011 年上涨 7.76 个百分点。具体子行业来看，医药商业、中药和生物制品板块增长较快，这和我们年初看好这几个板块的表现不谋而合，业绩是股价的最好支撑。原料药板块的压力犹存，出现了收入的负增长。行业的毛利率和净利率持续下滑，受成本压力以及下游价格和需求的管制影响较大。2012 年一季度，中药和生物制品的净利率水平较 2011 年略有回升。

图表 8：医药行业 2011 年报和 2012 年一季报数据汇总

行业名称	营业收入增长率 (%)			营业利润增长率 (%)			净利润增长率 (%)			扣非后净利润增长率 (%)			销售毛利率			销售净利率		
	2010A	2011A	2012Q1	2010A	2011A	2012Q1	2010A	2011A	2012Q1	2010A	2011A	2012Q1	2010A	2011A	2012Q1	2010A	2011A	2012Q1
SW 医药	24.40	20.72	20.54	18.79	7.71	6.21	20.28	9.67	0.83	30.40	1.10	8.86	29.39	27.58	27.20	9.34	8.53	8.13
化学原料药	26.36	10.98	(2.94)	8.80	(23.93)	(12.26)	18.26	(11.92)	(13.64)	11.15	(25.76)	(19.02)	25.11	22.30	21.26	8.98	7.04	6.53
化学制剂	13.75	15.90	17.65	21.17	(1.91)	(3.58)	23.59	(1.21)	(18.09)	31.58	(6.99)	(4.56)	43.05	40.86	41.35	13.73	11.79	9.74
医药服务	37.00	45.38	36.62	53.24	41.24	26.67	53.18	40.64	28.17	45.35	46.66	26.75	49.86	49.44	43.51	14.06	13.51	13.97
医疗器械	32.14	23.79	14.90	43.09	19.25	7.02	38.65	20.96	10.86	42.78	17.11	3.52	42.24	40.80	41.36	18.05	17.76	17.49
医药商业	31.69	27.17	29.25	86.82	27.60	(17.15)	87.98	27.78	(15.97)	64.62	7.04	23.64	11.86	11.00	10.88	2.83	2.86	2.65
中药	18.28	22.70	26.96	27.92	22.29	23.01	26.80	24.14	16.86	31.25	19.41	21.94	42.89	41.58	40.50	11.62	11.83	12.45
生物制品	32.47	11.59	10.91	(13.22)	3.27	30.14	(11.85)	3.38	24.15	26.87	(8.96)	20.56	40.16	39.29	41.34	19.58	18.29	19.29
医药剔除原料药	24.10	22.25	24.36	20.39	12.28	8.51	20.60	12.99	2.70	34.02	5.29	12.89	30.07	28.34	27.95	9.39	8.74	8.33

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究所

3.3. 2012 年中报预告情况

从我们统计的 44 家中报业绩预告的情况来看，中报业绩增长的有 31 家，业绩预告减少的有 13 家。而从增长的公司来分析，华邦制药由于吸收合并北京颖泰嘉和股份有限公司后，新公司北京颖新泰康国际贸易公司纳入 2012 年公司合并体系，而造成业绩大幅增长，达 120-150%。其余的业绩增长都比较少，涨幅并不大，大部分在 30% 以下。从业绩预告的少部分公司看整个行业的运营情况，可以说是不容乐观。增长靠前的公司当中，浙江震元、嘉事堂和瑞康医药等几家医药商业公司值得关注，我们持续看好今年的医药商业公司表现，主要逻辑是医药商业的盈利模式改变将带来集中度提升的二次动力。英特集团业绩预计减少 80-90% 的原因是，2011 年上半年剥离了集团内部的物业部分资产，获得了一次性的投资收益，增加了归属于母公司净利润 1.49 亿元。扣除这部分的收益影

响，预计 2012 年中报主营业绩增长幅度为-25%至 50%。业绩预计减少的公司主要是抗生素生产企业和生物制品生产企业，海普瑞和千红制药受肝素钠价格低迷的影响业绩表现不佳，华兰生物和上海莱士的业绩主要受血制品原料来源的影响。

图表 9：医药行业 2011 年报和 2012 年一季报数据汇总

华邦制药	增长 120%~150%	鱼跃医疗	增长 0%~30%
冠昊生物	增长 60%~90%	精华制药	增长 0%~20%
浙江震元	增长 50%~100%	信邦制药	增长 0%~20%
海思科	增长 35%~65%	以岭药业	增长 0%~20%
嘉事堂	增长 30%~50%	科伦药业	增长 0%~30%
瑞康医药	增长 30%~50%	独一味	增长 0%~30%
海翔药业	增长 20%~50%	金达威	增长 -20%~10%
恩华药业	增长 20%~50%	佛慈制药	增长 -15%~5%
兄弟科技	增长 10%~40%	永安药业	增长 -10%~20%
太安堂	增长 10%~40%	海普瑞	减少 0%~20%
信立泰	增长 10%~30%	华兰生物	减少 0%~20%
仙琚制药	增长 10%~30%	新和成	减少 0%~30%
众生药业	增长 10%~30%	千红制药	减少 0%~30%
益盛药业	增长 10%~30%	力生制药	减少 0%~50%
贵州百灵	增长 10%~20%	双鹭药业	减少 20%~45%
汉森制药	增长 5%~35%	上海莱士	减少 20%~50%
桂林三金	增长 0%~30%	九安医疗	减少 20%~50%
科华生物	增长 0%~30%	紫鑫药业	减少 37.19%~49.75%
达安基因	增长 0%~30%	亚太药业	减少 50%~70%
誉衡药业	增长 0%~30%	蒙发利	减少 60%~90%
尚荣医疗	增长 0%~30%	英特集团	减少 80%~90%
奇正藏药	增长 0%~30%	广济药业	减少 244%~309%

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究所

3.4. 4 月份高管增减持情况

4 月份，市场整体行情上涨，全部行业取得正收益，但是医药板块仍然处于市场末位，也许是随着年报和一季报的公布，行业的利润增速下滑得到确认，市场对医药行业的信心更加缺乏，高管增减持的情况也从另一个侧面证明了这一点。4 月份，高管持股主要以减持为主，较为突出的是信邦制药董事杜健，合计减持 51.62 万股，占其原持股比例的 12.29%。

图表 10：4 月份高管增减持情况

日期	代码	名称	变动人	变动股数	成交	变动金额	变动原因	变动比例	变动后持股数	持股	董监高	职务	变动人与董
					均价	(万)		(%)		种类	人员姓名		监高的关系
2012/4/26	300030	阳普医疗	连庆明	-39200	9.43	-36.97	竞价交易	0.2649	160万	A股	连庆明	董事、高管	本人
2012/4/26	002390	信邦制药	杜健	-66200	14.2	-94	竞价交易	0.3813	368万	A股	杜健	董事	本人
2012/4/25	002604	龙力生物	刘陆鹏	-100	20.39	-0.2	竞价交易	0.0005	-	A股	刘伯哲	董事	子女
2012/4/25	002603	以岭药业	赵韶英	300	31	0.93	竞价交易	0.0007	-	A股	赵韶华	高管	兄弟姐妹
2012/4/25	002390	信邦制药	杜健	-285100	14.7	-419.1	竞价交易	1.6423	375万	A股	杜健	董事	本人
2012/4/25	002019	鑫富药业	张晓春	7300	9.35	6.83	竞价交易	0.0331	-	A股	张连春	高管	兄弟姐妹
2012/4/24	002604	龙力生物	刘陆鹏	100	18.64	0.19	竞价交易	0.0005	-	A股	刘伯哲	董事	子女
2012/4/24	002390	信邦制药	杜健	-164900	14.96	-246.69	竞价交易	0.9499	403万	A股	杜健	董事	本人
2012/4/24	002349	精华制药	周云中	-107813	20.77	-223.93	竞价交易	1.0781	323437	A股	周云中	董事,高管	本人
2012/4/20	300267	尔康制药	王桂芳	-260	18.2	-0.47	竞价交易	0.0011	-	A股	刘成胜	监事	配偶
2012/4/5	300298	三诺生物	余高珍	-19900	37.7	-75.02	竞价交易	0.2261	-	A股	张帆	董事	父母

资料来源：东方财富网，德邦证券研究所

3.5. 行业动态及政策发布

- **深化医药卫生体制改革 2012 年主要工作安排：**4 月 14 日，国务院办公厅发出通知，公布了深化医药卫生体制改革的 2012 年主要工作安排，内容涉及提高医疗保障水平、改革医保支付制度、建立大病保障制度、完善基本药物制度以及加强基层医疗改革等方面。

简评：从医改的工作安排可以看出，提高医疗保障水平从提高新农合医疗补助、医保支付比例、最高支付限额等方面。改革医保支付制度采用同步推进总额预付、按人头付费、按病种付费等复合支付方式。建立了 8 类大病保障包括尿毒症、儿童白血病、儿童先天性心脏病、乳腺癌、宫颈癌、重性精神疾病、耐多药肺结核、艾滋病机会性感染。12 类大病纳入保障和救助试点范围：肺癌、食道癌、胃癌、结肠癌、直肠癌、慢性粒细胞白血病、急性心肌梗塞、脑梗死、血友病、I 型糖尿病、甲亢、唇腭裂。鼓励社会资本发展医疗服务机构，并且鼓励社会资本和商业健康保险参与到医改过程中，增加了多元化资本，利于改革的推进。

- **新版基药目录扩容至 500 种，将于 8 月份公布：**10 日，由卫生部药政司支持的基本药物研讨会在北京召开。今年，大病救治保障政策会逐步出台，艾滋病机会感染、耐药肺结核病等 8 类重大疾病保障要在全中国推开。血友病、肺癌等 12 个疾病纳入农村居民重大疾病保障试点范围。这些都将扩大基本药物的需求。有消息称，新版基药目录或将在 8 月落地，将改变目录遴选原则，并尝试按疾病治疗领域来收录药物，比如儿童药物、慢病用药或部分罕见病用药领域等，品种数量在 500 个左右。

简评：自 2009 年基药目录推出以来，307 种国家基本药物在全国范围内基本完成招标，各地方也根据实际情况增加了地方增补目录，各地的基药目录基本上都增加到了 600 个左右，实际操作过程中发现，307 种国家基药不能完全满足基层医院的使用，因此扩容基药目录是势在必行的。本次基药目录的调整最大的看点还在于它不仅仅局限于基层医院使用，更有可能扩展到二级以上医院的使用，实现基本药物的真正功能和价值。但是，我们也要看到，2009 版的基本药物目录执行效果并不是特别好，

安徽的唯低价是取模式曾一度在全国范围内得到推崇和模仿，出现了药价混乱，药品质量堪忧的现象。有些地方甚至出现了基药招标采购非基药的现象，还有地方政府补贴不到位也给基药的推广带来了一定的障碍。所以，新版基药目录的推广成效还有待观察。

- **老酸奶和毒胶囊事件：**4月10日，老酸奶和果冻被曝光添加了破旧皮鞋加工而成的工业明胶。4月15日，央视每周质量报告曝光河北一些企业，用皮革废料制作工业明胶，卖给绍兴新昌一些企业制成药用胶囊，最终流入药品企业。修正药业等9家企业13个批次药品，所用胶囊重金属铬含量超标。国家食品药品监督管理局16日发出紧急通知，要求对13个药用空心胶囊产品暂停销售和使用。对违反规定生产销售使用药用空心胶囊的企业，将依法严肃查处。

简评：老酸奶和毒胶囊事件可以说是给医药行业又敲了一次警钟，食品和药品的安全问题越来越受到大家的关注和重视，我们认为这对于医药股来说未必是件坏事，这种安全问题的频繁爆出，将促进行业内的秩序整顿，将一些劣质企业暴露出来。也让执政部门反思低价政策带来的危害，可能扭转劣币驱逐良币的低价招标政策。上市公司的产品质量和安全相对来说是比较好的，因此这样的事件曝光，对上市公司来说更多的是利好而不是利空。正如工业明胶事件发生之后的连续多个交易日，青海明胶和东宝生物则连续多日涨停，4月份涨幅分别达到87.00%和58.18%。

- **我国中药材电子交易平台正式启动：**4月10日由国家工信部、商务部设立的中药材电子交易平台和全国中药材产业电子信息监测预警平台正式启动。目前电子信息监测预警平台在全国各中药材主产区设立了500多个信息采集站点及分支机构16个，通过对中药材生产信息、消费信息、市场价格的监测预警，保证了药农的稳定收入，以及野生药材资源合理开发利用，同时合理安排了药材生产规划和原料储备。

简评：中药材电子交易平台的运行对于管理中药材价格和质量具有重要的意义，把中药材的信息都输入到电子监测系统中，对于经销商和消费者来说，也能够对自己购买的中药材进行追根溯源，明确中药材的来源，保证中药材的质量。同时，这一系统的监测还能够掌握各种药材的需求和供应情况，便于指导药农对中药材种植的选择，对于建立中药材完善的储备系统，减少价格波动，提高抗风险能力有很重要的作用。

4. 原料药行业相关数据

4.1. 主要维生素价格走势

4月份，受到维生素C行业准入标准的消息刺激，华北制药和东北制药股价出现了大幅上涨，说明市场对维生素C的价格有上涨预期。但是，目前还没有具体的政策出台，还仅限于坊间传闻，我们无法准确预测这一政策出台的时间。股市的表现是非常灵敏的，尽管这一政策要传导到维生素C的价格走势上还需要一段时间，但是股市会提前反应这一预期。目前为止，我们所跟踪到的维生素C价格还没有出现反弹的迹象。

图表 11: 维生素 C 价格走势



截止日期: 2012. 3. 26

图表 12: 维生素 A 价格走势



资料来源: wind, 德邦证券研究所

图表 13: 维生素 E 价格走势



截止日期: 2012. 3. 26

图表 14: 维生素 D3 价格走势

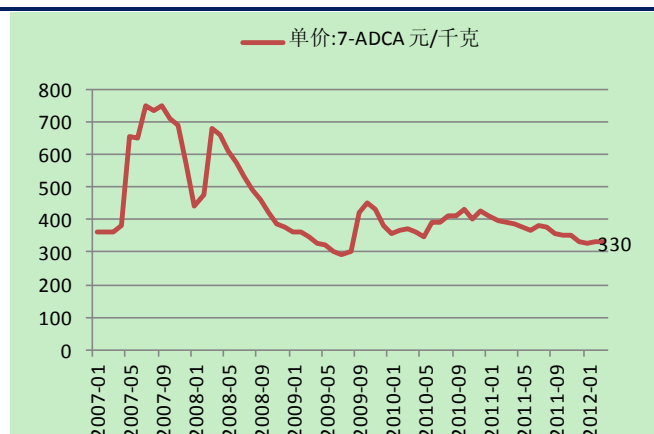


资料来源: wind, 德邦证券研究所

4.2. 抗生素原料药价格走势

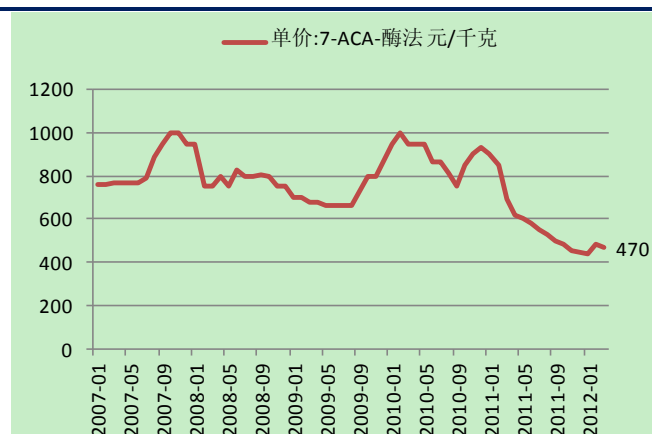
受前期原料药生产企业的停产保价因素影响, 大部分抗生素原料药的价格依旧保持坚挺。7-ACA 酶法最新报价为 550 元/kg, 7-ADCA 5 月 2 日的报价为 340 元/kg, 6-APA 最新报价为 185 元/kg, 青霉素工业盐最新报价为 60 元/BOU。

图表 15: 7-ADCA 价格走势



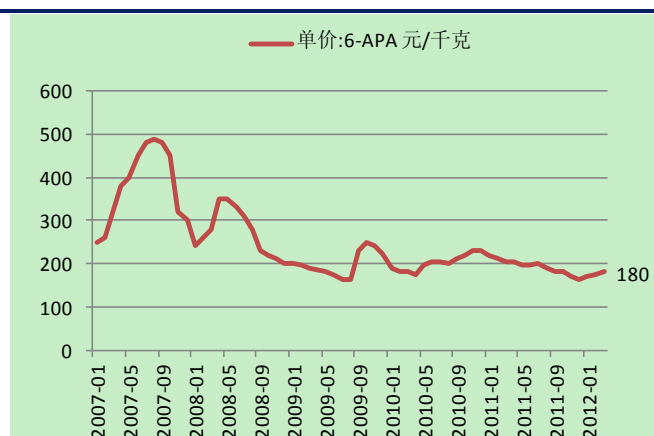
截止日期: 2012. 3. 31

图表 16: 7-ACA 酶法价格走势



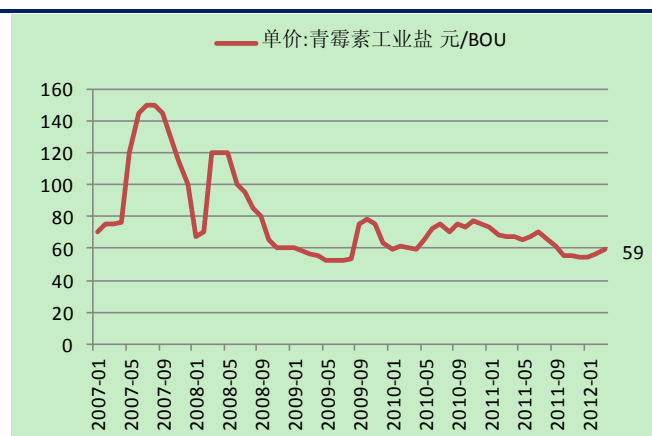
资料来源: wind, 德邦证券研究所

图表 17: 6-APA 价格走势



截止日期: 2012. 3. 31

图表 18: 青霉素工业盐价格走势

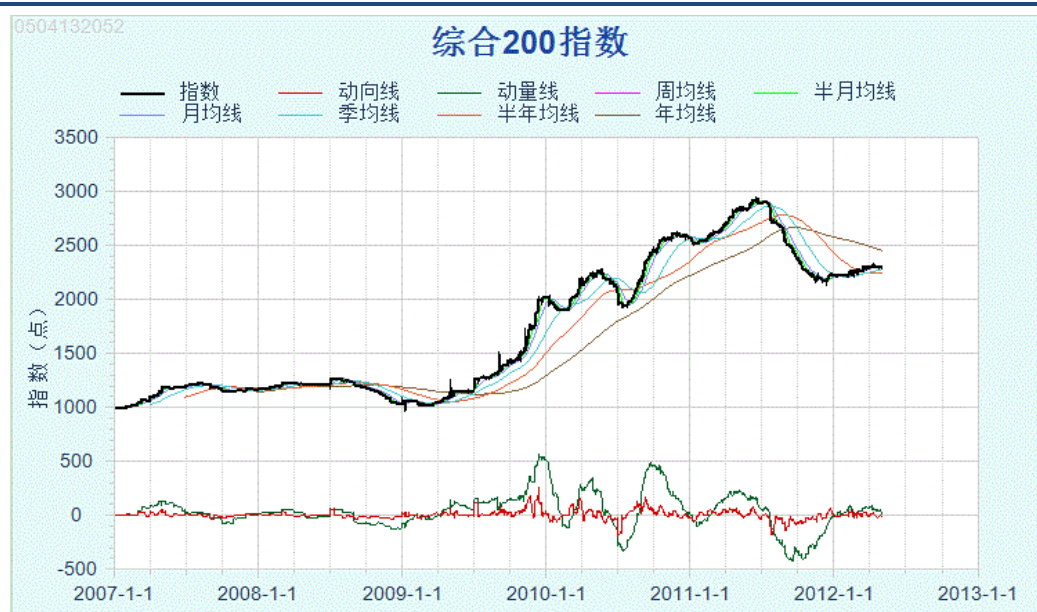


资料来源: wind, 德邦证券研究所

4.3. 中药材价格走势

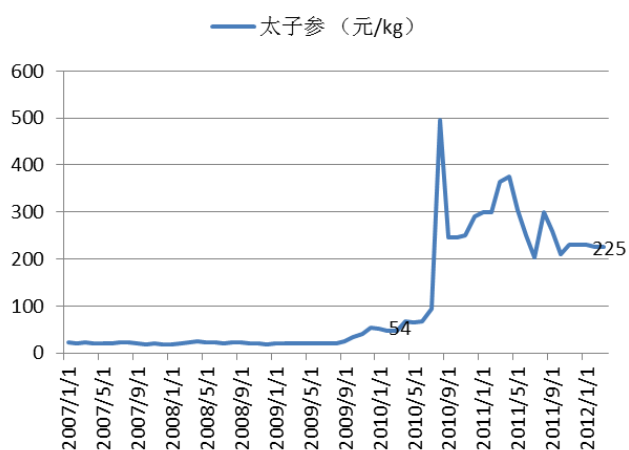
三七价格持续走高, 由于离产新期还有一段时间, 而库存逐步耗尽, 市场对三七的价格预期提高, 需求也非常旺盛, 进而带动了心血管类药材指数的提高。9-11 月是一些常用中药材的产新期, 我们认为在产新期到来之前, 这些药材的价格可能还会维持高位, 需要等到产新期的到来, 各种药材的产量情况决定了产新后价格的走向。

图表 19: 中药材价格指数



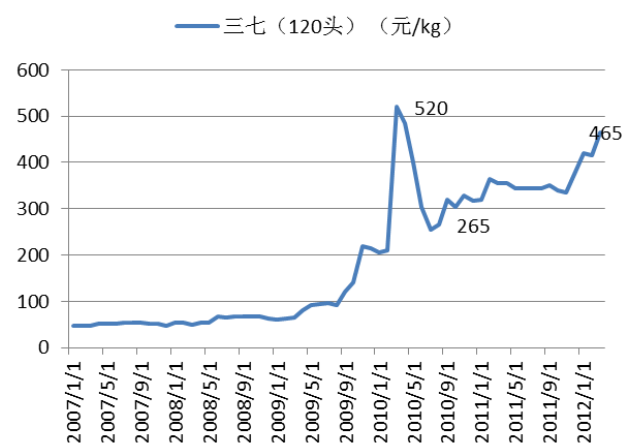
资料来源：中药材天地网，德邦证券研究所

图表 20：太子参价格走势（宣州统）



截止日期：2012.3.31

图表 21：三七价格走势（120头）



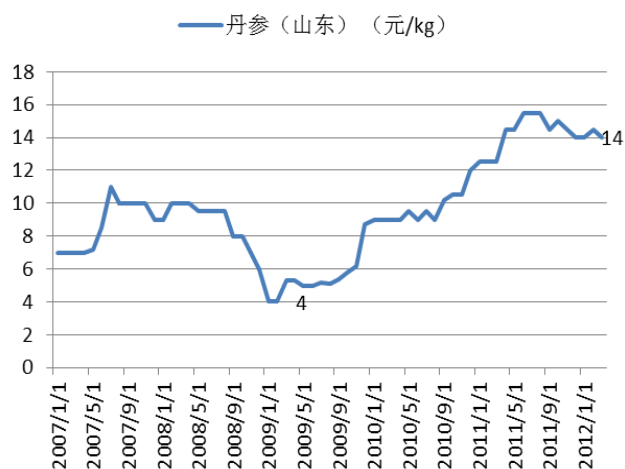
资料来源：八五中药网，德邦证券研究所

图表 22: 党参价格走势 (白条统)



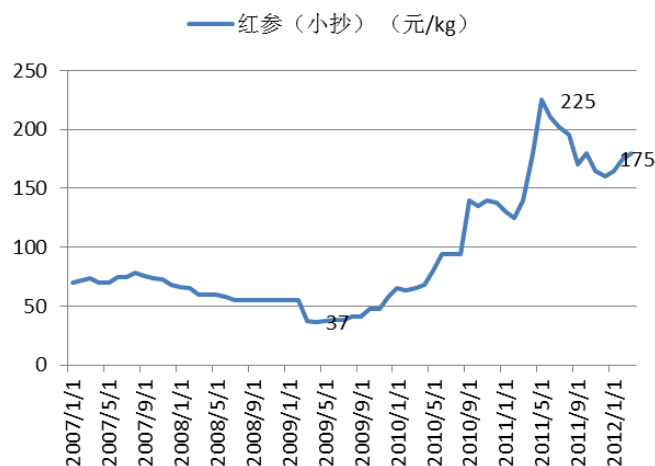
截止日期: 2012. 3. 31

图表 23: 丹参价格走势 (山东统)



资料来源: 八五中药网, 德邦证券研究所

图表 24: 红参价格走势 (小抄)



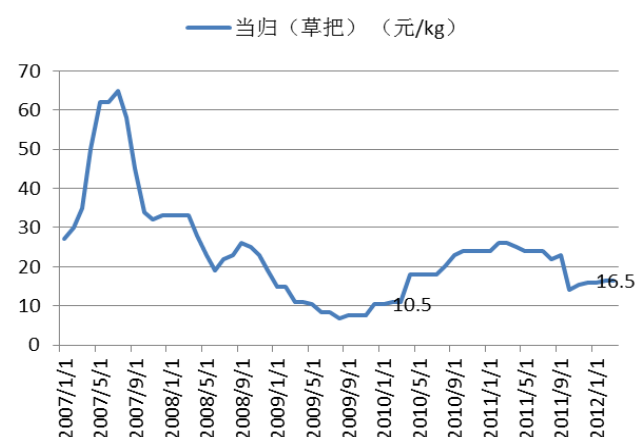
截止日期: 2012. 3. 31

图表 25: 天麻价格走势



资料来源: 八五中药网, 德邦证券研究所

图表 26: 当归价格走势 (草把)



图表 27: 金银花价格走势 (河北)



截止日期: 2012. 3. 31

资料来源: 八五中药网, 德邦证券研究所

5. 本月完成报告简述

图表 28: 2012 年 4 月份完成报告概览

报告类型	报告名称	时间
行业报告	嘉事堂调研报告 (002462): 首次覆盖, 提示市场关注变化	2012.04.24
行业报告	医药行业 2012 年周报第 14 期: 大盘站上 2400, 毒胶囊未放倒医药	2012.04.24
行业报告	医药行业 2012 年周报第 13 期: 大盘开始反弹, 医药板块略赢大盘	2012.04.17
行业报告	医药行业 2012 年周报第 12 期: 一季报来袭, 医药板块关注季报业绩优质股	2012.04.10
行业报告	2012 医药行业 4 月报: 关注一季报行情, 医药板块有望苏醒	2012.04.09

资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究所

6. 盈利预测与估值

图表 29: 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
			11A	12E	13E	11E	12E	13E		
中药 II	000423.SZ	东阿阿胶	1.31	1.76	2.42	31	23	17	41.08	买入
	002433.SZ	太安堂	0.74	0.97	1.30	30	23	17	21.89	买入
	002603.SZ	以岭药业	1.17	1.147	1.95	28	28	17	32.50	增持
	002644.SZ	佛慈制药	0.53	0.51	0.66	31	32	25	16.51	中性
	300039.SZ	上海凯宝	0.64	0.84	1.08	33	25	19	20.83	增持
	600422.SH	昆明制药	0.41	0.62	0.83	38	26	19	15.90	买入
	600479.SH	千金药业	0.27	0.48	0.71	39	22	15	10.62	买入
	600535.SH	天士力	1.18	1.48	1.85	34	27	21	39.60	增持
	600518.SH	康美药业	0.47	0.61	0.83	28	21	16	12.99	买入
	600436.SH	片仔癀	1.82	2.34	2.96	39	30	24	71.29	增持
化学制药	002422.SZ	科伦药业	2.01	2.65	3.23	22	17	14	44.53	增持
	002626.SZ	金达威	1.87	2.12	2.72	19	17	13	35.91	买入
	300254.SZ	仟源制药	0.32	0.59	0.85	32	17	12	10.17	增持
	300267.SZ	尔康制药	0.79	1.08	1.57	24	18	12	19.21	买入
	600276.SH	恒瑞医药	0.78	1.08	1.31	36	26	21	28.07	增持
	600812.SH	华北制药	0.12	0.25	0.35	54	27	19	6.53	中性
	300026.SZ	红日药业	0.81	1.10	1.43	38	28	22	31.01	增持
生物制品 II	002252.SZ	上海莱士	0.74	0.87	1.05	35	30	25	26.22	增持
	300122.SZ	智飞生物	0.49	0.71	0.92	49	34	26	24.10	买入
医疗服务 II	300015.SZ	爱尔眼科	0.40	0.64	0.92	53	33	23	21.09	增持
	600763.SH	通策医疗	0.44	0.67	0.93	45	30	21	19.78	增持
医疗器械 II	300216.SZ	千山药机	0.86	1.04	1.40	28	23	17	24.28	买入
	300273.SZ	和佳股份	0.75	0.87	1.26	33	28	19	24.43	买入
	600587.SH	新华医疗	0.80	1.12	1.54	31	22	16	24.77	增持
医药商业 II	002589.SZ	瑞康医药	1.03	1.40	1.76	27	20	16	27.45	买入

截止日期: 2012.5.7

资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究所

7. 风险提示

► 5 月份出台新的药品降价的风险: 3 月份, 公布了消化系统用药的降价政策, 四大类药物降价还有三大类没有落地, 抗肿瘤药、免疫调剂类和血液制品也是涉及上市公司较多的药品类别, 降价幅度对公司的盈利水平影响较大。5 月份, 抗肿瘤药降价的可能性最大。

► 估值下行的风险: 尽管医药板块的估值已经接近历史底部, 但是相对于沪深 300 的溢价率仍然有 100% 以上, 2012 年预测 PE 排名仍然靠前, 当市场表现不佳时, 估值较高的板块往往是最先被新错杀的。

► 行业政策不确定的风险: 2012 年, 各种政策的不确定性更大, 医药体制改革也进入了深水区, 非基药招标和公立医院改革的政策还没有明确, 对实体经济的影响存在很大的不确定性。

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。