

医药行业 2012 年周报第十八期：经济下行大盘疲软，医药板块涨幅回落

生物医药研究小组

郑一宁 证书编号：S0120512050001

联系人：郑一宁 zhengyn@tebon.com.cn 8621-68761616-8519

杨莹 yangying@tebon.com.cn 8621-68761616-8565

傅涛 futao@tebon.com.cn 8621-68761616-8682

一周市场回顾:市场维持弱势，医药板块震荡回落

大盘继续下行，纵然央行下调了存准，释放流动性约 4000 亿元，但是市场并没有笑纳这次的政府红包，政府此时降低存准，或从另一个侧面说明经济正在继续下行。市场上预计第二季度 GDP 的增速为 7.5%，低于一季度的 8.1%，持续回落，虽然政策已然见底，但经济还在艰难寻底。信贷数据也不容乐观，四月新增信贷规模为 9596 亿元，比上年同期少 4077 亿元，创今年以来最低水平。这正应了我们年初的判断：“去年想贷贷不出，今年放贷没人要的局面”。

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 采掘	-3.63	SW 食品饮料	-1.67
SW 交运设备	-2.84	SW 农林牧渔	-1.66
SW 建筑建材	-2.76	SW 信息设备	-1.27
SW 有色金属	-2.63	SW 纺织服装	-1.09
沪深 300	-2.43	SW 轻工制造	-0.96
SW 黑色金属	-2.27	SW 综合	-0.8
SW 信息服务	-2.26	SW 餐饮旅游	0.02
SW 医药生物	-2.11	SW 公用事业	0.23
SW 电子	-2.01	SW 商业贸易	0.26
SW 化工	-1.99	SW 金融服务	0.65
SW 机械设备	-1.92	SW 家用电器	0.77
SW 房地产	-1.89	SW 交通运输	2.94

资料来源：Wind，德邦研究

与弱势的经济环境相适应的是上周周期股下跌幅度较深，下跌幅度较大的是 SW 采掘 (-3.63%)，SW 交运设备 (-2.84%) 和 SW 建筑建材 (-2.76%)。涨势较好的是 SW 交通运输 (2.94%)，SW 家用电器 (0.77%)

和 SW 金融服务 (0.65%)。从上涨板块来看，要么是有政策因素利好的板块（如家电节能补贴的开启，券商创新政策）和低估值板块（如金融服务），整个市场还没有真正进入到“炒”盈利的良性周期里去。SW 医药生物在前期上涨之后，出现回落。

从医药子板块来看，各子板块均出现下跌，下跌幅度最小的是 SW 医药商业 (-0.81%)，SW 化学原料药 (-1.29%)。下跌幅度较深的是 SW 化学制剂 (-3.52%) 和 SW 生物制品 (-2.57%)。从涨跌板块来看，SW 医药商业连续几周维持了强势。

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 医药商业	-0.81
SW 化学原料药	-1.29
SW 中药	-1.54
SW 医疗服务	-1.77
SW 医疗器械	-2.36
SW 生物制品	-2.57
SW 化学制剂	-3.52

资料来源：Wind，德邦研究

从个股涨跌幅来看，继毒胶囊受益股青海明胶大跌后，东宝生物也出现了大跌，跌幅位列板块第一。东宝生物 (-16.98%)。联环药业 (-11.64%)，汉森制药 (-11.53%) 前期由于事件推动的个股也出现了较大的回落。涨幅较好的仍然是重组概念股，如永生投资 (45.81%)，南京医药 (11.47%) 和广州药业 (8.01%)。从市场炒作情绪来看，让我们对医药股的走好多了一份谨慎，重组这种有名而不一定有实的“画饼”股的兴起不符合投资的主流方向。

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%
300239.SZ	东宝生物	-16.9846	600613.SH	永生投资	45.8155
600513.SH	联环药业	-11.6406	600713.SH	南京医药	11.4719
002412.SZ	汉森制药	-11.5256	600332.SH	广州药业	8.0076
300199.SZ	翰宇药业	-11.3639	600706.SH	ST 长信	7.3529
002566.SZ	益盛药业	-8.6871	300298.SZ	三诺生物	6.7735
000566.SZ	海南海药	-8.1654	000790.SZ	华神集团	6.1224
600829.SH	三精制药	-7.8189	000597.SZ	东北制药	5.9202
000661.SZ	长春高新	-7.7444	000522.SZ	白云山 A	5.7072
002004.SZ	华邦制药	-7.5078	600671.SH	*ST 天目	5.6058
002107.SZ	沃华医药	-7.3242	300289.SZ	利德曼	5.5921

资料来源：Wind，德邦研究

下周点评：经济下行难改大盘颓势，医药随大盘起舞

我们上周观点只猜对了上半场，大盘确实如我们所预测，出现了回落，但是我们也猜错了下半场，医药板块并没有维持景气，而是随大盘出现了补跌，虽然从指数上看跑赢了沪深 300。

温家宝总理在周末发表讲话提到要坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，把稳增长放在更加重要的位置。稳增长的提出，让我们不得不正视经济下滑的这个事实，目前政策底已现，就在等经济底，从这个角度来说，股票下滑大的空间被政策面封杀，但是上涨空间被经济面封杀，在一个区间震荡可能是下周的常态。

医药板块在稳增长的战略下多了几分危机。从稳增长的角度来看，国家重启队铁路的投资说明投资还是增长的主要驱动力也是国家能够自如控制的一条线，这样周期性板块将会受到资金的青睐。医药属于防御性板块，它的春天可能要推后。

从板块估值方面来看，沪深 300 继续维持在 9X 左右，医药生物已经反弹至 21X，绝对估值不高，但是相对估值还是存在较高的溢价。当然，医药估值的提升和行业景气度有所回升相关，我们依然维持我们对于行业利润增速已经见底的判断。行业下一个目标将是能获得有效率的的增长，利润增速逐步赶上收入增速。

在个股方面，我们还是看好白马股，白马股业绩有很好的支撑，在行业景气度从恶劣向景气复苏的过程中更具有抗风险的能力，持续看好云南白药，恒瑞医药等优质白马股。

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≥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。