

生物医药行业

2012 年 6 月报

行业报告

评级：推荐

政策和行业经济双双回暖，医药体现防御性

重点推荐公司 评级

瑞康医药	买入
天士力	增持
新华医疗	买入
嘉事堂	增持

观点概览：

● **六月份医药体现防御性，关注商业和制剂：**五月份，在大盘微涨的前提下，医药股可谓是出尽了风头，大涨5.64%。我们认为本次反弹的原因有以下几方面：一方面，医药板块前期的较差表现是5月份上涨的一个基础。在大盘整体弱势的情况下，医药板块的防御性就体现出来了；另一方面，对医药行业的不利政策已经见底；医药行业经济运行数据较好，说明了实体经济运行情况的好转。从宏观的经济状况来看，整个工业企业的收入和利润增速都在下滑，PMI指数也出现了大幅的回落，因此我们对后期的经济保持谨慎的态度。但是，医药行业经营情况的好转及其内在的成长性赋予了医药板块独特的防御性，我们认为医药板块6月份仍将跑赢大盘。建议关注医药商业和化学制剂。

● **四月份医药利润增速回升，行业出现拐点：**四月份，医药行业收入累计增速为20.60%，利润累计增速为15.80%。在全行业的收入和利润增速都比3月份有所下滑的前提下，医药行业的利润增速比3月份累计增加了1.42个百分点，实属不易。从单月的数据来看，利润增速已经超过收入增速，也就是说过去一年增收不增利的现象即将发生改变。这也证实了我们之前预计2月份是业绩低点的判断是正确的，预计5月份的数据会更好，行业拐点出现。

● **政策最坏的时刻已经过去，产业规划陆续出台：**史上最严厉的限抗政策的影响将逐步得到消化，唯低价的招标政策正在被纠偏，随着广东基药招标政策的出台面临将要终结的命运。我们认为最坏的时刻已经过去，政策底部已经出现，未来陆续有利于行业的政策出来，将提振市场信心。5月30日，中医药十二五规划出炉，十二五末预计总产值将达5590亿，年均12%的增长。规划对于行业的发展是一个促进作用，生物产业十二五规划即将出台，产值将达4万亿。

● **广东新基药招标政策，提价又保质，利好制剂行业：**广东省的新基药招标政策可以说是对唯低价是取的招标政策的否定，新规与之前的政策差别主要在于三点：提出了基药品种可以上浮10%的价格；质量优先，价格合理，技术标和商务标的比例为7比3；低价药品目录的品种只按经济技术标相关规则进行评审，最高分的1个生产企业中标。新规提价又保质，意味着唯低价是取的招标政策面临转向，质量优先、价格合理将是新基药招标的基调。这种现象也许会像当年的安徽模式一样得到推广，长远来看，这有利于行业的良性健康发展，保证药品的质量安全，保障人民的切身利益。当然也不排除地方政府财政的压力使得这种方式夭折的可能。

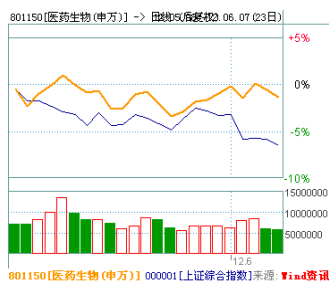
● **风险提示：**1、新招标政策的推广遇到阻力；2、医药板块估值下行的风险；3、行业政策不确定的风险。

● 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		
002462.SZ	嘉事堂	0.35	0.48	0.61	24	18	14	8.47	增持
600587.SH	新华医疗	1.05	1.41	1.80	22	17	13	23.54	买入
600535.SH	天士力	1.40	1.80	2.24	28	22	18	39.85	增持
002589.SZ	瑞康医药	1.33	1.73	2.25	20	15	12	26.80	买入

收盘价截止日期：2012.6.8

医药板块相对表现



相关研究

《行业运营数据好转，继续看好商业和生物制品》，2012.5.7
《关注一季报行情，医药板块有望苏醒》，2012.4.9
《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

生物医药研究小组

证书编号 S0120512050001

郑一宁

8621-68761616-8519

zhengyn@tebon.com.cn

联系人

杨莹

8621-68761616-8565

yangying@tebon.com.cn

傅涛

8621-68761616-8682

futao@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>

正文目录

1. 6 月份市场策略——大盘谨慎，医药乐观	4
2. 市场表现小结——医药超跌反弹，业绩有所支撑	5
3. 医药行业资讯概览.....	6
3.1. 4 月份经济数据出炉，医药行业利润增速回升	6
3.2. 5 月份高管增减持情况	7
3.3. 行业动态及政策发布	8
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	14
5. 本月完成报告简述.....	18
6. 盈利预测与估值.....	18
7. 风险提示	18

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 2012/05/31, 剔除负值)	5
图表 4: 2012 年 5 月申万一级行业涨跌幅	6
图表 5: 2012 年 5 月申万医药子行业涨跌幅	6
图表 6: 医药行业子板块经济数据	7
图表 7: 5 月份高管增减持情况.....	8
图表 8: 维生素 A 价格走势.....	11
图表 9: 维生素 C 价格走势.....	11
图表 10: 维生素 D3 价格走势.....	12
图表 11: 维生素 E 价格走势.....	12
图表 12: 维生素 K3 价格走势.....	12
图表 13: 维生素 B1 价格走势.....	12
图表 14: 7-ADCA 价格走势	13
图表 15: 7-ACA 酶法价格走势	13
图表 16: 6-APA 价格走势	14
图表 17: 青霉素工业盐价格走势.....	14
图表 18: 4-AA 价格走势	14
图表 19: 头孢氨苄价格走势.....	14
图表 20: 中药材价格指数.....	15

图表 21: 太子参价格走势 (宣州统)	16
图表 22: 三七价格走势 (120 头)	16
图表 23: 党参价格走势 (白条统)	16
图表 24: 丹参价格走势 (山东统)	16
图表 25: 红参价格走势 (小抄)	17
图表 26: 天麻价格走势	17
图表 27: 当归价格走势 (草把)	17
图表 28: 金银花价格走势 (河北)	17
图表 29: 2012 年 5 月份完成报告概览	18
图表 30: 重点跟踪上市公司盈利预测与估值	18

1. 6 月份市场策略——大盘谨慎，医药乐观

五月份，在大盘微涨的前提下，医药股可谓是出尽了风头，大涨 5.64%。我们认为本次反弹的原因有以下几方面：

一方面，医药板块前期的较差表现是 5 月份上涨的一个基础。在大盘整体弱势的情况下，医药板块的防御性就体现出来了。

另一方面，对医药行业的不利政策已经见底，抗生素限用的政策影响逐步消化，唯低价的招标政策正在被纠偏。五月份陆续有利于行业的政策出来，提振市场信心。

四月份经历的毒胶囊事件，并没有把医药企业一竿子打死，而是引发了管理层对于唯低价是取招标模式的反思，引起对药品质量安全问题的重视。政府的重视利于甄别出行业的劣币，并且淘汰他们，给好的医药企业更加健康有序的生存环境。

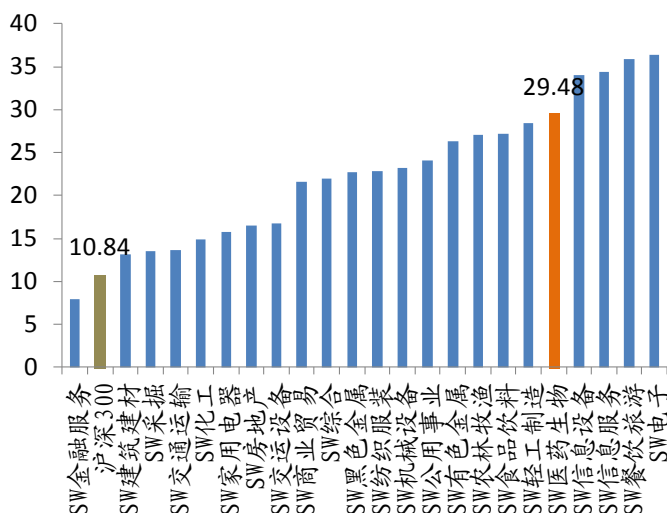
5 月 28 日，广东省发布了基药采购的新规定，新规运行基药采购价格上浮 10%，而不是过去的不高于市场实际购销价。过去的模式会导致招标越招越低，而这次的价格上浮改变了唯低价是取的招标趋势。广东新基药招标政策在这个时机出台也是正合时宜，技术标和商务标的比重为 7 比 3，部分低价药品只招技术不招价格，这所有的新政策都预示着招标政策的转向，让我们看到了优质医药企业的希望。

5 月 30 日，中医药十二五规划出炉，十二五末预计总产值将达 5590 亿，年均 12% 的增长。规划对于行业的发展是一个促进作用，生物产业十二五规划即将出台，产值将达 4 万亿。

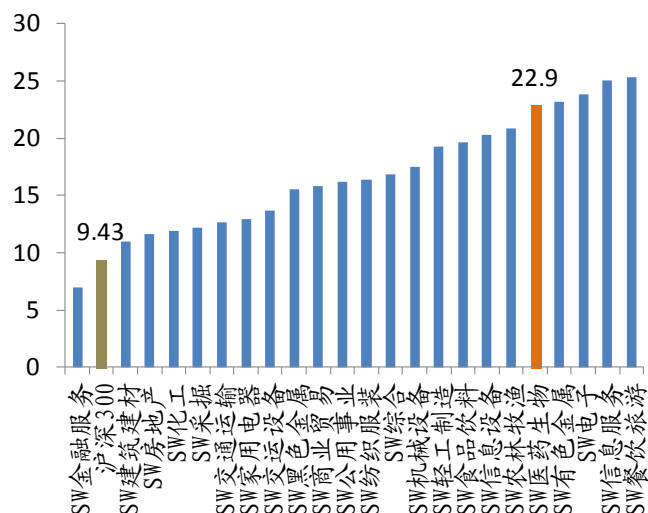
从宏观的经济状况来看，整个工业企业的收入和利润增速都在下滑，PMI 指数也出现了大幅的回落，因此我们对后期的经济保持谨慎的态度。但是，医药行业经营情况的好转及其内在的成长性赋予了医药板块独特的防御性，我们认为医药板块 6 月份仍将跑赢大盘。建议关注生物制药、医药流通和化学制剂，特别是一些成长性较为确定的个股将表现突出。

目前，整个 A 股市场的估值为 9.43X，医药板块的估值也达到 23X 左右，仍然属于估值溢价较高的板块之一。估值溢价高一直是医药板块的风险因素之一，因此要回避估值较高的医疗服务板块。

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. 5. 31

资料来源: wind, 德邦证券研究所

图表 3: 医药板块 PE (时间截止 2012/05/31, 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	29.48	22.90
SW 化学原料药	23.64	16.10
SW 化学制剂	28.64	22.64
SW 生物制品	31.28	27.14
SW 医疗器械	32.68	23.10
SW 医药商业	22.77	19.27
SW 中药	32.28	24.42
SW 医疗服务	46.48	35.34

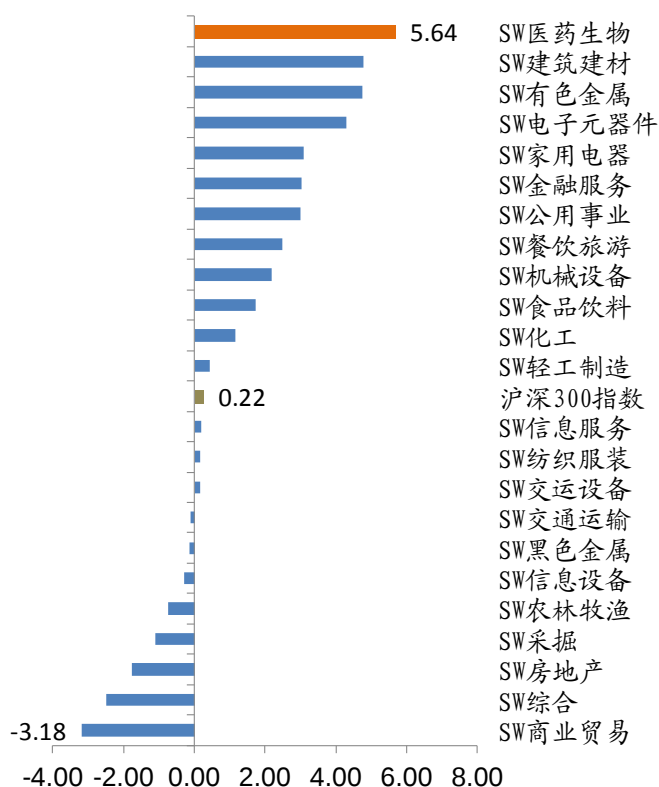
资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究

2. 市场表现小结——医药超跌反弹，业绩有所支撑

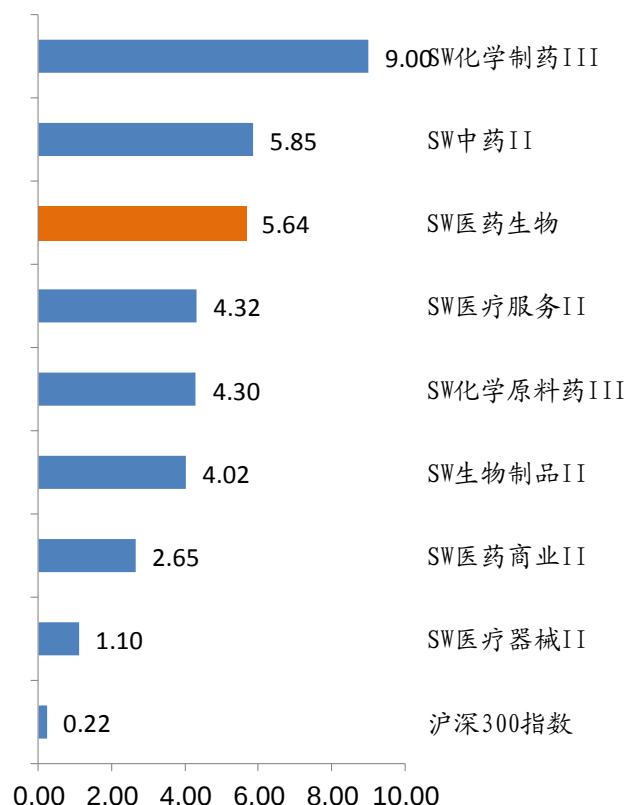
从年初至 4 月底，医药板块涨幅一直居于市场全部行业的末位，排名倒数第二。5 月份，医药板块出现全面反弹，涨幅位列第一，达 5.64%，沪深 300 指数微涨 0.22%，跌幅最大的是 SW 商业贸易，跌幅为-3.18%。子行业板块来看，涨幅最大的是化学制剂板块，涨幅达到 9%。其次是中药，涨幅为 5.85%。我们认为本次的反弹是具有业绩支撑的，因此是可以持续的。从经济运行数据上可以看到，4 月份医药行业利润增速累计同比为

15.80%，比3月份高出了1.42个百分点。从行业政策上看，广东新基药招标政策给予10%的药品提价，彻底否定了唯低价是取的招标政策，提出了质量优先，价格合理的招标原则，对于其他省市是一个表率，招标政策的转向给市场打了一剂强心剂，市场对行业的信心正在逐步恢复。

图表 4：2012 年 5 月中万一级行业涨跌幅



图表 5：2012 年 5 月中万医药子行业涨跌幅



截止日期：2012. 5. 31

资料来源：wind，德邦证券研究所

3. 医药行业资讯概览

3.1. 4 月份经济数据出炉，医药行业利润增速回升

4 月份，工业企业的收入累计增速为 12.70%，利润总额累计增速为-1.60%。医药行业收入累计增速为 20.60%，利润累计增速为 15.80%。在全行业的收入和利润增速都比 3 月份有所下滑的前提下，医药行业的利润增速比 3 月份累计增加了 1.42 个百分点，实属不易。尽管目前来看，累计的利润增速仍然低于收入增速，增收不增利的现象还没有完全扭转。但是，从单月的数据来看，利润增速已经超过收入增速，也就是说过去一年增收不增利的现象可能发生改变。这也证实了我们之前预计 2 月份是业绩低点的判断是正

确的，预计 5 月份的数据只会更好，不会更差。我们认为最坏的时刻已经过去，史上最严厉的限抗政策的影响将逐步得到消化，唯低价是取的招标政策也随着广东基药招标政策的出台预示了将要终结的命运。

从子行业来看，3 月份化学制剂的收入和利润增速都比 2 月份有所提升，这也从一方面证实了招标政策的转向。实际上，政府早已意识到唯低价论给医药企业和药品的质量安全带来的问题，也在努力纠偏，广东的新基药招标政策就是一个很好的现象。这种现象也许会像当年的安徽模式一样得到推广，毕竟这种方式对医院、医药企业都是有利的。从长远来看，这也有利于行业的良性健康发展，保证药品的质量安全，保障人民的切身利益。当然也不排除地方政府财政的压力使得这种方式夭折的可能。

化学原料药利润增速也有了回升，一方面受益于下游制剂行业的增长，另一方面，抗生素原料药的价格出现回升。中药饮片和生物制品的收入和利润增速都有所下滑，中药饮片去年的增速过高是今年增速放缓的一个主要原因，但是仍然维持了收入 35% 和利润 28% 的高增长态势。生物制品主要受到行业供给端的影响，血液制品受采浆量的影响，产量增长缓慢，而价格受到管制，已经接近最高零售价，提价空间有限。

图表 6：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	2012-03	2011-12	2012-02	2012-03
医药制造业	29.37	21.33	23.15	23.50	11.47	14.38
化学原料药	22.59	11.02	10.89	20.99	-18.42	-11.24
化学制剂	24.02	18.80	24.63	12.80	2.21	8.25
中药饮片	56.11	41.77	35.14	65.34	35.46	28.54
中成药	34.76	29.54	31.56	40.42	28.21	27.40
生物制品	26.73	19.61	18.25	6.45	28.82	20.69
卫生材料	39.38	24.65	25.54	41.62	30.69	38.97

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究所

3.2. 5 月份高管增减持情况

5 月份，医药板块涨幅居前，高管增持也相对增多。值得我们关注的有，新和成董高监大范围增持，5 月份合计增持 137 万股，占总股本 0.19%。同时，与之相对应的是，汤臣倍健董高监 5 月份合计减持 295 万股，占总股本 1.35%。益佰制药董事朱岳兴减持 40.86 万股，占其总持股比例为 3.42%。

图表 7：5 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
2012-6-4	002219	独一味	段志平	-8750	13.87	-12.14	竞价交易	0.0204	102万	A股	段志平	董事,高管	本人
2012-6-1	600594	益佰制药	朱岳兴	-222000	17.58	-390.28	二级市场买卖	0.6153	1156万	A股	朱岳兴	董事	本人
2012-5-31	600594	益佰制药	朱岳兴	-105700	17.45	-184.45	二级市场买卖	0.293	1179万	A股	朱岳兴	董事	本人
2012-5-31	002349	精华制药	宋峰	-2650	10.4	-2.76	竞价交易	0.0132	147350	A股	宋峰	高管	本人
2012-5-30	600594	益佰制药	朱岳兴	-80900	17.53	-141.82	二级市场买卖	0.2242	1189万	A股	朱岳兴	董事	本人
2012-5-29	002001	新和成	邱金倬	10000	20.82	20.82	竞价交易	0.0138	20000	A股	邱金倬	监事	本人
2012-5-29	002001	新和成	王正江	45000	20.71	93.2	竞价交易	0.062	125000	A股	王正江	董事	本人
2012-5-29	002001	新和成	周贵阳	12101	20.91	25.3	竞价交易	0.0167	32101	A股	周贵阳	董事	本人
2012-5-28	002001	新和成	邱金倬	10000	20.29	20.29	竞价交易	0.0138	10000	A股	邱金倬	监事	本人
2012-5-28	002001	新和成	董小方	61500	20.42	125.58	竞价交易	0.0847	112600	A股	董小方	监事	本人
2012-5-28	002001	新和成	胡柏刺	750000	20.35	1526.25	竞价交易	1.0331	397万	A股	胡柏刺	董事,高管	本人
2012-5-28	002001	新和成	石观群	90000	20.2	181.8	竞价交易	0.124	263万	A股	石观群	董事,高管	本人
2012-5-28	002001	新和成	王正江	60000	20.38	122.28	竞价交易	0.0826	80000	A股	王正江	董事	本人
2012-5-28	002001	新和成	梁晓东	50000	20.24	101.2	竞价交易	0.0689	75000	A股	梁晓东	监事	本人
2012-5-28	002001	新和成	崔欣荣	18600	20.23	37.63	竞价交易	0.0256	780840	A股	崔欣荣	高管	本人
2012-5-28	002001	新和成	周贵阳	20000	20.2	40.4	竞价交易	0.0276	20000	A股	周贵阳	董事	本人
2012-5-28	002001	新和成	叶月恒	40000	20.2	80.8	竞价交易	0.0551	75000	A股	叶月恒	董事	本人
2012-5-25	002675	东诚生化	石红	400	28.45	1.14	竞价交易	0.0037	-	A股	石涛	监事	兄弟姐妹
2012-5-25	002001	新和成	石观群	80000	20.79	166.32	竞价交易	0.1102	254万	A股	石观群	董事,高管	本人
2012-5-25	002001	新和成	王正江	20000	20.8	41.6	竞价交易	0.0276	20000	A股	王正江	董事	本人
2012-5-25	002001	新和成	梁晓东	25000	20.8	52	竞价交易	0.0344	25000	A股	梁晓东	监事	本人
2012-5-25	002001	新和成	叶月恒	35000	20.79	72.76	竞价交易	0.0482	35000	A股	叶月恒	董事	本人
2012-5-24	300146	汤臣倍健	梁水生	-800000	57.18	-4574.4	大宗交易	3.6576	526万	A股	梁水生	董事,高管	本人
2012-5-24	002001	新和成	张晓波	6300	21.04	13.26	竞价交易	0.0087	22560	A股	张晓波	监事	本人
2012-5-24	002001	新和成	崔欣荣	20000	21.15	42.3	竞价交易	0.0276	762240	A股	崔欣荣	高管	本人
2012-5-24	000028	国药一致	陈常兵	-1179	26	-3.07	竞价交易	0.0051	3535	A股	陈常兵	高管	本人
2012-5-23	300146	汤臣倍健	汤晖	-400000	57.89	-2315.6	大宗交易	1.8288	690万	A股	汤晖	董事,高管	本人
2012-5-23	300146	汤臣倍健	周许挺	-150000	57.89	-868.35	大宗交易	0.6858	500832	A股	周许挺	高管	本人
2012-5-23	002390	信邦制药	梁志强	-5000	14.49	-7.24	竞价交易	0.0288	-	A股	梁军	董事	父母
2012-5-23	002001	新和成	张晓波	16260	21.08	34.28	竞价交易	0.0224	16260	A股	张晓波	监事	本人
2012-5-22	600521	华海药业	时惠麟	-30000	13.21	-39.63	二级市场买卖	0.0557	644885	A股	时惠麟	董事	本人
2012-5-22	300146	汤臣倍健	汤晖	-800000	58.75	-4700	大宗交易	3.6576	730万	A股	汤晖	董事,高管	本人
2012-5-22	002390	信邦制药	梁志强	5000	14	7	竞价交易	0.0288	-	A股	梁军	董事	父母
2012-5-21	600521	华海药业	时惠麟	-184000	13.1	-241.04	二级市场买卖	0.3416	674885	A股	时惠麟	董事	本人
2012-5-21	300146	汤臣倍健	陈宏	-800000	58.59	-4687.2	大宗交易	3.6576	529万	A股	陈宏	董事,高管	本人
2012-5-11	2566	益盛药业	曲波	-380	15.31	-0.58	竞价交易	0.0017	248万	A股	曲波	高管	本人
2012-5-9	300314	戴维医疗	许丹霞	-200	28.65	-0.57	竞价交易	0.0025	-	A股	许芳芳	董事	兄弟姐妹
2012-5-8	300314	戴维医疗	许丹霞	200	28.04	0.56	竞价交易	0.0025	-	A股	许芳芳	董事	兄弟姐妹
2012-5-4	2614	蒙发利	李五令	10240	12.29	12.58	竞价交易	0.0427	7314万	A股	李五令	董事,高管	本人
2012-5-4	2603	以岭药业	赵韶英	-300	32.45	-0.97	竞价交易	0.0007	-	A股	赵韶华	高管	兄弟姐妹
2012-5-4	2219	独一味	郭凯	-45000	16.77	-75.46	竞价交易	0.1204	135000	A股	郭凯	董事,高管	本人

资料来源：东方财富网，德邦证券研究所

3.3. 行业动态及政策发布

- 商务部发布中药材流通分析报告：5月30日，商务部发布《2011年中药材重点品种流通分析报告》，首批选取了常用的29种中药材重点品种，对104个中药材产地、13个中药材专业市场和6个中药材专业网站的中药材种植面积、收获面积、产量、产地价格、销售量、库存、销售价格等情况进行了统计分析。

简评：中药材价格经历了 2010 年和 2011 年的暴涨之后，目前趋于稳定，中药材的价格变动最根本的原因是供需关系的变化，而由于市场信息的不对称，药农无法准确预知药材的产量和需求多少，导致盲目地扩产，从而引发中药材价格的过山车式波动。该《报告》的发布改变了长期以来中药材流通缺乏权威统计信息的状况，对于保持中药材价格基本稳定，有效引导产销，制定中药材产业发展政策具有重要意义。由于中药材的种植和产量很大程度上还受到天气的影响，而天气的影响是无法预知的，只能通过提前储存来预防，因此，中药材的储备将是稳定中药材价格的另一个重要措施。

- **抗菌药物临床应用管理办法正式出台：**5 月 8 日，卫生部第 84 号令发布了抗菌药物临床应用管理办法，正式执行从 2012 年 8 月 1 日起。

简评：经历了半年多的征求意见，抗菌药物临床管理办法终于正式出台，实际上，在征求意见的过程中，这一管理办法对抗生素行业已经产生了重大影响，2011 年，化学制剂行业收入增速为 24.02%，低于行业收入增速的 29.37%，化学制剂行业利润增速仅为 12.80%，大大低于行业利润增速的 23.50%，一方面受到招标政策的影响，另一方面，很重要的就是限抗政策的影响。半年多过去，这一影响已经被市场消化，管理办法的正式出台，对行业的实质影响并不大，大部分的医院已经按照管理办法进行了治理。从 2012 年一季度的数据来看，化学制剂行业已经出现了好转，2 月份是业绩的低谷，3 月份累计利润增速为 8.25%，高于 2 月份的 2.21%。

- **国家药监局通报铬超标胶囊抽检结果：**对 5 月 1 日后新上市的 4374 批次胶囊剂药品实行铬限量批批检验，检验结果全部合格。对 4 月 30 日前生产的胶囊剂药品，责令生产企业逐批次自检，企业自检的批次已达 9 万批左右，发现铬超标的已主动下架、封存、召回并销毁。同时，国家食品药品监督管理局组织食品药品监管系统对全国生产胶囊剂药品的 1993 家企业进行了抽样检验，抽样检验覆盖到全部胶囊剂药品生产企业。截至 5 月 24 日，各级药品检验机构共抽检胶囊剂药品 11561 批次，铬含量在规定标准之内的合格产品 10892 批次，占 94.2%，铬含量超标的不合格产品 669 批次，占 5.8%。存在铬超标药品问题的生产企业 254 家，占全部胶囊剂药品生产企业的 12.7%。

简评：毒胶囊事件发生之后，国家对药品的质量安全问题更加重视，也从一方面促发了对唯低价是取招标政策的反思，对行业可以说是一个利好。事件发酵之后，国家开始对产品进行检验，并且曝光存在问题的企业，我们认为对于部分企业来说可能是利空，但是对整个行业是有促进作用的，这将利于行业的整治，肃清行业内的一些不良企业，优质企业将更加健康有序地发展。

- **北京公布公立医院改革试点：**5 月 18 日，北京市对外宣布正式启动新一轮公立医院改革试点，先期选取北京友谊医院、朝阳医院、同仁医院、积水潭医院和儿童医院等五家市属公立医院，探索“两个分开、三个机制”，即管办分开、医药分开；财政价格补偿调控机制、医疗保险调节机制和医院法人治理运行机制。本次北京试点医药分开的主要内容：取消 15%药品加成、挂号费、诊疗费，设立医事服务费。届时，医保患者普通门诊就诊将从原有的 3—14 元不等的挂号、诊疗费变为普通门诊 2 元、副主任医师、主任医师和知名专家门诊分别为 20 元、40 元、60 元的医事服务费。

简评：公立医院改革是2012年医改的重点，过去3年，基本药物在基层的覆盖已经基本完成，各省市也陆续完成了基本药物的招投标工作。基层医疗机构已经实现了零差率，接下来自下而上地，先从县级以上医院开始，2012年，国家首先试点300个县级医院，取消药品加成。北京市选取5家医院作为试点，实为给全国各地的县级医院做一个表率，取消加成率之后的补贴从何而来一直是改革中的一大难题，财政无力支持如此大的药品收入，只能通过其他方式来弥补。北京市提出提高门诊费、挂号费、药事服务费，我们认为其实治标不治本，因为并没有解决老百姓看病贵的问题，只是把药品费换了个名称而已。而如果这部分增加的费用由政府补贴，政府财政是没办法承担的，试点医院毕竟是少数，国家可以承受，全面推广是不可行的。不过，通过这种方式先将药品与医院、医生之间的利益关系切断，也许是一个过渡阶段的做法。

- **重庆市9家县级医院试点药品零差价：**5月，对于重庆市医药卫生体制改革工作而言，是具有关键意义的一月——重庆市紧随国家医改的步伐，初步确定了江北等9个区县为县级公立医院综合改革试点。

简评：2012年是第二轮医改的开端，经历了3年的基层公立医院改革的试点，县级医院的取消零差率试点正在全国各地开展起来了，2012年的目标试点300家县级医院，各省市陆续将开始实行试点，但是正如我们前面所说，北京市的做法是不适合推广的，改革的成败还要看是否会有新的更好的改革方案出台。

- **广东省公布新基药招标政策：**5月27日，广东省医药采购平台正式发布了《关于请部分生产企业确认基层采购价上浮10%的价格的通知》。依照《通知》，其所录附件中的334个品规被允许按照基本药物基层采购价上浮10%的价格中标。

简评：广东省的新基药招标政策可以说是唯低价是取的招标政策的否定，新规与之前的政策差别主要在于3点：提出了基药品种可以上浮10%的价格；质量优先，价格合理，技术标和商务标的比例为7比3；低价药品目录的品种只按经济技术标相关规则进行评审，最高分的1个生产企业中标。最新的334个品规允许上浮10%的价格，在3300多个基药品规中只占10%左右的比重，实际的降价幅度并不大，但是这一政策的意义可能更大于实质，意味着唯低价是取的招标政策面临转向，质量优先、价格合理将是新基药招标的基调。过去的招标模式只会把价格越招越低，生产企业为了生存，不得不降低成本，从而导致毒胶囊等事件的发生。因此，广东的新基药招标政策就是一个很好的现象。这种现象也许会像当年的安徽模式一样得到推广，毕竟这种方式对医院、医药企业都是有利的。从长远来看，这也有利于行业的良性健康发展，保证药品的质量安全，保障人民的切身利益。当然也不排除地方政府财政的压力使得这种方式夭折的可能。

- **慢性病用药有望加入基本药物：**5月21日，卫生部发布《中国慢性病防治工作“十二五”规划》，明确“十二五”期间慢性病防治工作目标，并表示将在今年的基本药物目录调整中适当增加慢性病用药品种。

简评： 高血压、糖尿病等慢性病是用药量非常大的大病种之一，也是老年人患病的常见慢性病。基本药物是基层用药的主要来源，加入基本药物目录将大大增加药品的使用量，尽管价格上会有一定程度的下降，但是可以通过量的增长来弥补。因此，对于生产高血压、糖尿病等慢性病用药的企业来说，是一个机会。当然，什么品种能够进入基药还具有很大的不确定性。

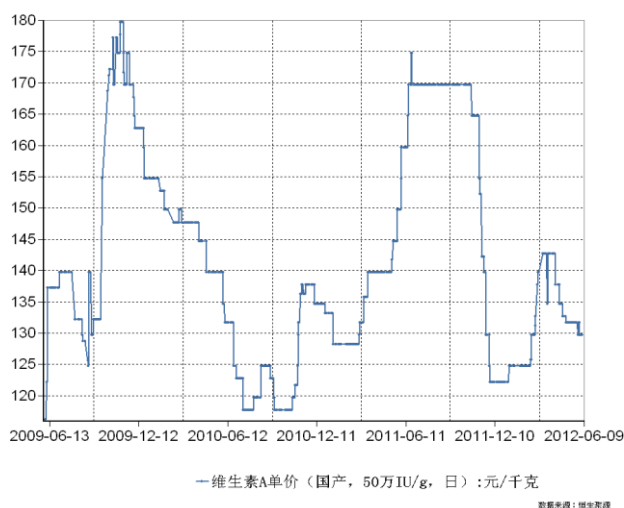
4. 原料药行业相关数据

4.1. 主要维生素价格走势

维生素 C 的行业准入消息刺激，带来了华北制药和东北制药的短期股价表现，但是外围市场的低迷和产品产能的过剩的负面影响远大于政策的短期刺激所带来的正面影响。因此，5 月份维生素的价格走势仍然低迷，并没有大的起色。维生素的价格最终还是受供需关系的影响，从准入政策的出台传导到产能的下降还有一定的时间，不过很多产品的价格已经降到成本价，大部分厂家都处于亏损当中，这种情形持续下去，会使得一部分小企业放弃维生素 C 的生产，产量的下降最终会引起终端价格的上涨。我们维持之前的判断，预计今年下半年到年底，维生素 C 的价格会发生反弹。

其他维生素的价格在 2011 年下半年出现小幅反弹之后，2012 年价格开始回落，维生素 A、维生素 D3、维生素 E、维生素 K3 和维生素 B1 的最新报价分别为 130 元、165 元 108 元、102 元、145 元/kg。

图表 8：维生素 A 价格走势



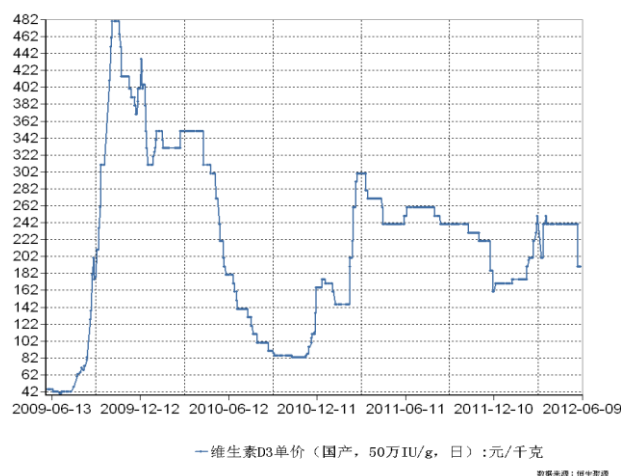
图表 9：维生素 C 价格走势



截止日期：2012.5.31

资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

图表 10: 维生素 D3 价格走势



截止日期：2012.5.31

图表 11: 维生素 E 价格走势



资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

图表 12: 维生素 K3 价格走势



截止日期：2012.5.31

图表 13: 维生素 B1 价格走势



资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

4.2. 抗生素原料药价格走势

1 月份，受到各大企业停产保价的影响，抗生素原料药价格开始反弹，直到 5 月底，

价格仍然坚挺。7-ACA 酶法最新报价为 550 元/kg，7-ADCA 报价为 345 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。4-AA 价格从去年 10 月份开始回落，近期价格已跌破千元，最新报价为 975 元/kg。4-AA 是培南类抗生素的重要中间体，由于培南类抗生素的大量使用和 4-AA 产能的限制，4-AA 的价格曾一度很高，最高的价格达到 2600 元/kg。近来受限抗的影响导致下游需求的下降以及产能的迅速扩张，价格持续走低。就我们了解的情况来看，目前还有些厂家有很大的产能没有释放，抗生素限用的政策影响还没有完全消除。我们预计未来价格下降仍将是个趋势，就算未来下游需求恢复，产能的释放也会促使价格难以出现反弹。

图表 14：7-ADCA 价格走势



图表 15：7-ACA 酶法价格走势



截止日期：2012.6.4

资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

图表 16: 6-APA 价格走势



截止日期：2012. 6. 4

图表 17: 青霉素工业盐价格走势



资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

图表 18: 4-AA 价格走势



截止日期：2012. 6. 4

图表 19: 头孢氨苄价格走势



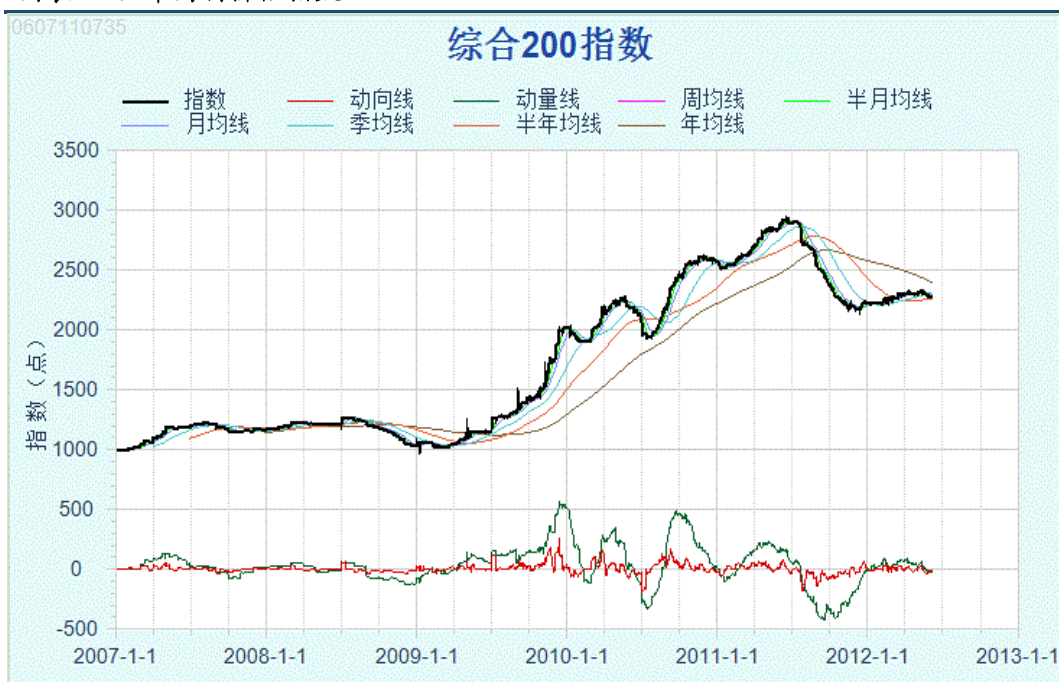
资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

4. 3. 中药材价格走势

从年初至今，中药材整体价格走势还比较稳定，价格指数基本持平。经历了过去两年的价格暴涨暴跌，国家对中药材的价格管理和游资炒作的打击力度也有所加大。近日，商务部发布了《2011 年中药材重点品种流通分析报告》，首批选取了常用的 29 种中药材重点品种，对 104 个中药材产地、13 个中药材专业市场和 6 个中药材专业网站的中药材种植面积、收获面积、产量、产地价格、销售量、库存、销售价格等情况进行了统计分析。《报告》的发布改变了长期以来中药材流通缺乏权威统计信息的状况，对于保持中药材价格基本稳定，有效引导产销，制定中药材产业发展政策具有重要意义。

从个别产品来看，三七价格仍然处于高位，120 头春三七的价格为 670 元/kg，5 月上旬还达到了 700 元/kg，创下了历史新高。云南的干旱对三七的种植和收成影响很大，而且三七是三年生植物，今年的恶劣天气可能影响到未来几年的产量。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。太子参和党参价格经历了 2011 年上半年的暴涨之后，恢复了正常，目前价格比较稳定，最新报价分别为 205 元/kg 和 75 元/kg。丹参价格近期稳定在 15 元/kg，金银花近期价格有所下降，最新报价为 78 元/kg。

图表 20：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 21: 太子参价格走势 (宣州统)



截止日期: 2012. 6. 6

图表 22: 三七价格走势 (120 头)



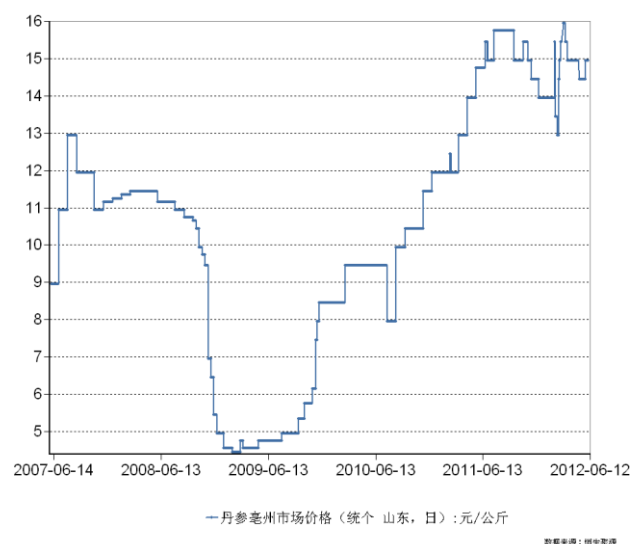
资料来源: 恒生聚源, 德邦证券研究所

图表 23: 党参价格走势 (白条统)



截止日期: 2012. 6. 6

图表 24: 丹参价格走势 (山东统)



资料来源: 恒生聚源, 德邦证券研究所

图表 25: 红参价格走势 (小抄)



截止日期: 2012.6.6

图表 26: 天麻价格走势



资料来源: 恒生聚源, 德邦证券研究所

图表 27: 当归价格走势 (草把)



截止日期: 2012.6.6

图表 28: 金银花价格走势 (河北)



资料来源: 恒生聚源, 德邦证券研究所

5. 本月完成报告简述

图表 29：2012 年 5 月份完成报告概览

报告类型	报告名称	时间
行业报告	政策点评：中医药十二五规划出台，促进中药行业规范和健康发展	2012.05.31
行业报告	医药行业 2012 年周报第 19 期：经济危机四伏，大盘危险，医药板块恐难自保	2012.05.28
行业报告	医药行业 2012 年周报第 18 期：经济下行大盘疲软，医药板块涨幅回落	2012.05.22
行业报告	医药行业 2012 年周报第 17 期：大盘下行，医药板块出现补涨	2012.05.15
公司报告	嘉事堂（002642）：强大物流支持配送业务，药事增值服务提升配送规模	2012.05.14
行业报告	医药行业 2012 年周报第 16 期：利好促股市回暖，医药板块出现反弹	2012.05.07
行业报告	抗肿瘤靶向药物市场分析：浙江贝达调研报告和恒瑞靶向药物市场预测	2012.05.08
行业报告	2012 医药行业 5 月报：行业运营数据好转，继续看好商业和生物制品	2012.05.07
行业报告	医药行业 2012 年周报第 15 期：大盘出现反复，医药板块出现较大回落	2012.05.02
公司报告	天士力（600535）：二线品种增长提速，新品成长潜力大	2012.05.02
公司报告	昆明制药（600422）：一季度业绩略超预期，血塞通延续增长势头	2012.05.02

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究所

6. 盈利预测与估值

图表 30：重点跟踪上市公司盈利预测与估值

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		
002462.SZ	嘉事堂	0.35	0.48	0.61	24	18	14	8.47	增持
600587.SH	新华医疗	1.05	1.41	1.80	22	17	13	23.54	买入
600535.SH	天士力	1.40	1.80	2.24	28	22	18	39.85	增持
002589.SZ	瑞康医药	1.33	1.73	2.25	20	15	12	26.80	买入

截止日期：2012.6.8

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究所

7. 风险提示

➤ **广东新招标政策推广不顺利的风险：**广东新基药招标政策对于行业信心的提振有重要意义，也预示着唯低价是取招标政策的转向，广东省新规的执行效果对其他省市来说将是一个表率作用，如果执行顺利，有望在全国范围推广，利好医药行业，但是如果推广不顺利，对行业也会是一个打击。

➤ **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，公立医院改革的政策仍然是影响行业最大的一个不确定因素，医保付费机制的改革对行业的影响是深远的。总额预付、按病种付费和门诊按人次付费是未来付费方式的趋势，将会影响用药结构和用药量，对医药行业产生重大影响。

分析师承诺

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

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。