

医药行业 2012 年周报第二十三期：经济不景气是大盘不能承受之重，医药板块有防御性但也恐高处不胜寒

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:经济未见好转拖累大盘，医药板块继续体现防御特性

上周只有四个交易日，但是这四个交易日却走的让人揪心，尤其是节前最后一天，大盘也上演了“屈原投江”一幕，严重打击了市场信心。事后汇丰中国颁布的 6 月 PMI 预览值可能能解释一下大盘的最后一个交易日的暴跌。PMI 录得 48.1(5 月为 48.4)，创 7 个月以来最低。中国制造业产出指数初值录得 49.1(5 月为 49.7)，三个月以来最低。新出口订单录得 2009 年 3 月以来最大降幅。虽然汇丰的 PMI 数据是中国官方公布，但在市场也持续发挥着作用力。汇丰 6 月份 PMI 数据显示制造业活动在六月继续放缓，尽管放缓的幅度趋于缓和。由于外需疲弱，出口增速可能会继续回落。同时，价格的环比下降和新增订单缩水均显示内需相对偏弱，而去库存的压力犹存。虽然市场会预期政府会出政策刺激经济，但那毕竟是外力，扭转经济的下滑还是要靠内力，但是调结构是一项长期而艰苦卓越的治国大计，短时间很难看到对经济增长的贡献。

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 金融服务	-3.26	SW 综合	-1.22
SW 采掘	-2.40	SW 房地产	-1.19
沪深 300	-2.30	SW 轻工制造	-1.16
SW 黑色金属	-2.24	SW 建筑建材	-1.06
SW 农林牧渔	-2.08	SW 家用电器	-1.05
SW 有色金属	-2.02	SW 机械设备	-0.90
SW 交运设备	-1.78	SW 商业贸易	-0.88
SW 公用事业	-1.73	SW 交通运输	-0.52
SW 纺织服装	-1.54	SW 电子	-0.24
SW 餐饮旅游	-1.36	SW 医药生物	-0.13
SW 食品饮料	-1.34	SW 信息设备	1.33
SW 化工	-1.24	SW 信息服务	1.71

资料来源：Wind，德邦研究

上周表现比较差的仍然是周期性行业，如 SW 金融服务（受利率市场化的影响，银行板块将在很长一段时间内承压）下跌幅度为-3.26%，SW 采掘（-2.40%），这两个板块跑输了整个大盘。表现比较好的是 SW 信息服务（1.71%）和 SW 信息设备（1.33%）。SW 医药也表现了很强的防御性，微跌 0.13，表现还如人意。

从医药子板块来看，表现最好的子板块是 SW 中药，涨幅为 0.98%，这可能和中药十二五规划相关，次之的是 SW 医疗器械，涨幅为 0.32%，医疗器械板块由于估值回落较快，出现了估值修复行情。表现最差的依然是 SW 医疗服务，估值最高的医药子板块，这是 SW 医疗服务子板块今年承压得根本原因。

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	-2.07
SW 医药商业	-1.60
SW 化学原料药	-1.30
SW 化学制剂	-0.92
SW 生物制品	0.15
SW 医疗器械	0.32
SW 中药	0.98

资料来源：Wind，德邦研究

从个股涨跌幅来看，跌幅较大的是中珠控股（-12.36%），盛达矿业（-9.51%），东阿阿胶（-7.47%）等个股。

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%
600568.SH	中珠控股	-12.3556	300181.SZ	佐力药业	23.1499
000603.SZ	盛达矿业	-9.506	600613.SH	永生投资	21.4225
000423.SZ	东阿阿胶	-7.4736	000522.SZ	白云山 A	16.9735
300122.SZ	智飞生物	-7.2932	300255.SZ	常山药业	15.9729
600062.SH	华润双鹤	-6.7898	300239.SZ	东宝生物	15.0845
600706.SH	ST 长信	-6.1489	002349.SZ	精华制药	14.8862
300273.SZ	和佳股份	-5.8729	000605.SZ	*ST 四环	12.3415
600511.SH	国药股份	-5.7678	300147.SZ	香雪制药	11.7534
600380.SH	健康元	-5.4945	300326.SZ	凯利泰	10.3455
002166.SZ	莱茵生物	-5.4396	600351.SH	亚宝药业	9.8865

资料来源：Wind，德邦研究

中珠控股由于放弃梧州的稀土开发，涉矿概念破裂，出现了连续下跌。在个股跌幅中真正让我们关注的是东阿阿胶，我们曾经在《东阿阿胶提价引发的思考》一文中，对于东阿阿胶的提价销售模式提出过质疑，并对东阿阿胶下游消费群体的构建速度也提出过自己的看法，此次东阿阿胶的大跌我们认为是公司还在消化上一次提价 60% 的市场影响，但越是这个时候越不能悲观，我们还是看好东阿阿胶品牌对于市场需求的拉动力。

智飞生物由于代理默克的疫苗在接种过程中出现问题，市场对此作出了反映，但我们认为这个事件应该会得到妥善解决，对于智飞生物的影响不大。

上周走势比较好的个股有佐力药业（23.15%），永生投资（21.42%）等，多为中药（前期未涨出现补涨）和有题材个股。

下周预判：大盘受经济影响获恐慌持续走低，医药防御性还在但也怕高处不胜寒

大盘已创自 2132 以来的新低。经济数据如果不转好，或国家没有新的政策出台封杀大盘下滑动力，大盘有可能继续走低。医药板块虽然具有一定的防御性，但是从估值角度已然是整个 A 股市场处于第三高位的板块。如果大盘持续低走，不排除医药估值下降的可能，但是如果医药板块出现下降，到是一个医药逢低吸纳的良机。

深圳最近出现的情况粘住了我们的视线。一方面深圳爆出了大面积的医院腐败，另一方面深圳提出了以提高诊疗费以弥补药品零加成带来的医院减收，更把矛头指向药品集中招标采购制度，提出公立医院集团式采购、药品“厂院直销”等创新做法。照新医改的进程，深圳市宣布年底以前全面取消药品加成；5 月出台的《深圳市公立医院医药分开改革实施方案》，更明确规定将正式启动医药分开改革，取消公立医院药品加成、建立允许患者使用外购药品制度、完善公立医院补偿机制。

深圳这两个事件联系在一起让人有点啼笑皆非之感。腐败事件似乎宣告了我们正在进行的医改有走向失败的可能，“以药养医”实是腐败之源。深圳第二个事件恰似要取消“以药养医”，但是这个口号叫了很久真正要赋予实施，效果如何还需观察。

如果真的以药养医能够推广，那么我们的投资思路可以转向诊疗领域，如科华生物，和佳股份这类提供检测诊疗型的公司。

言归正传，中报行情即将开启，在 6 月末 7 月初对于中报行情的期待应该成为投资的主线，我们依旧看好嘉士堂，新华医疗等具有良好中报预期的个股。

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。