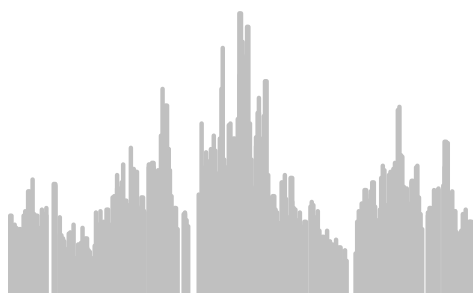


利好兑现，商业板块或将调整——医药行业周报（5.3-5.10）

2011 年第 16 期（总第 20 期）

评级：中性

2011 年 5 月 11 日



【一周市场回顾】

➤ 近期，中小市值品种出现一定程度的反弹，而大盘股则出现一定幅度的调整，医药板块在医药流通行业十二五规划正式发布利好刺激的影响下整体出现上涨。子板块中，直接受益于该规划的医药商业板块表现最好。

【行业动态】

- 欧盟《传统植物药指令》正式实施。
- 《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）》正式发布。
- 美国 FDA 拟在原有 FDA 全球化法案的基础上，提高药品的进口限制

【上市公司动态】

- 上海医药（601607）：拟发行 6.64 亿 H 股，发行价范围为 21.80~26.00 港元之间
- 华润三九（000999）：与中国中医科学院就共建产业化生产基地和共同合作兴建医疗机构达成合作意向

【后市展望和投资策略】

我们认为医药商业板块短期大幅的上涨或已透支了医药流通十二五规划的利好，短期存在调整的风险；而未来两个月生物制药十二五规划、医药工业十二五规划也将陆续出台，这将对医药板块形成利好刺激，建议关注一线股以及业绩超预期的品种。

分 析 师： 王志宏
 证书编号： S0770511010001
 联 系 人： 张宏斌
 电 话： (0351)7219863
 Email : zhanghb@dtsec.com.cn
 地 址： 山西·太原·长治路111号
 邮 编： 030012
 网 址： <http://www.dtsbc.com.cn>

市场指数以及医药板块指数 2011 年 5 月 10 日

市场主要指数	周涨跌
上证综合指数	-1.42%
深证成份指数	-1.66%
中小板指数	-0.29%
创业板指数	0.99%
申万医药生物指数	1.33%
医药子行业指数	周涨跌
申万化学制药指数	0.72%
申万生物制品指数	1.26%
申万医疗器械指数	1.16%
申万医药商业指数	2.11%
申万中药指数	1.84%
申万医疗服务指数	0.71%

➤ 一周市场回顾

- 近期，中小市值品种出现一定程度的反弹，尤其是创业板整体表现强势，而大盘股出现一定幅度的调整，医药板块在医药流通行业十二五规划正式发布利好刺激的影响下整体出现上涨。子板块中，直接受益的医药商业板块表现最好，涨幅达到 2.11%。

➤ 行业动态

- 自 5 月 1 日起，根据欧盟 2004 年生效的《传统植物药指令》，凡是未经注册的植物药将不得再在欧盟市场上作为药品销售和使用，而目前我国仍未有中药在欧盟注册。欧盟目前是目前全球最大的植物药市场之一。数据显示，目前欧盟植物药市场规模已达 168 亿欧元(约合 249 亿美元)，流通的植物药多达 1200 多种，平均 60% 以上的欧洲人使用过植物药。由于《传统植物药指令》要求传统中药公司提供至少 15 年的欧洲市场销售证明，加之欧盟注册费用高昂，所以造成目前我国中药欧盟零注册的局面。有消息称，欧洲一些医药产业领袖正在通过不同的途径，设法修订 5 月 1 日正式全面实施的欧盟《传统植物药指令》，以消除中药进入欧洲市场的障碍。

点评：尽管欧盟《传统植物药指令》极有可能是大型跨国制药公司出于排挤传统植物药、特别是中药的目的进行游说所造成的，但整个过程所反映出来的我国中药行业的问题也是发人深省的。我国中药行业仍处于闭门造车的阶段，只有如天士力、康缘药业等少数企业在中药国际化取得一定的成就，由于我国传统中药标准与西药标准体系无法接轨，成为造成目前中药国际化困局的主要原因。我们认为，中药企业应该就中药国际化问题加强合作，形成完整体系，进而使得我国中药尤其是中成药可以药品的身份，打开欧美市场，使得我国中药行业迎来更好的发展机遇。

- 5 月 5 日，商务部正式对外发布了《全国药品流通行业发展规划纲要(2011-2015)》(以下简称《规划纲要》)。《规划纲要》客观分析了药品流通行业的现状和问题，对行业面临的形势进行了深入剖析。同时，《规划纲要》明确了行业发展的“十二五”时期的总体目标和主要任务。《规划纲要》明确了未来五年行业的具体发展目标：形成 1-3 家年销售额过千亿的全国性大型医药商业集团，20 家年销售额过百亿的区域性药品流通企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发总额 85% 以上，药品零售连锁百强企业年销售额占药品零售企业销售总额 60% 以上；连锁药店占全部零售门店的比重提高到 2/3 以上。县以下基层流通网络更加健全。骨干企业综合实力接近国际分销企业先进水平。

点评：截止 2009 年底，我国药品批发企业有一万三千多家，药品零售连锁企业 2149 家，下辖门店 13.5 万多家，零售单体药店 25.3 万多家，零售药店门店总数达 38.8 万多家。2009 年，全国药品批发企业销售总额达到 5684 亿元，2000 年至 2009 年，年均增长 15%；零售企业销售总额 1487 亿元，年均增长 20%；整个行业呈现较快

的发展势头，尤其是——城市社区和农村基层药品市场规模明显扩大，但行业存在规模普遍较小、集中度十分低下的弊病。有数据显示，2009年销售额超过2000万元的企业不到十分之一，年销售额超5000万元的流通企业不到5%，中国医药流通企业前三强占医药市场销售总额的比例仅有20%，药品百强批发企业销售额占全国药品批发销售总额的比例也不过70%。医药流通行业集中度不高，首先将会导致行业竞争格局混乱，从而造成恶性竞争、吞噬整个行业利润（医药流通行业整体毛利率不到5%，净利率不足1%，无论是行业集中度还是行业盈利水平远低于发达国家），还将对药品流通秩序造成一定的负面影响；更为严重的是，流通领域的繁杂以及集中度不高，导致药品价格在流通领域加成过高，从而加重患者的用药负担，不利于解决患者“看病贵”的问题。《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）》的出台，将促使医药流通业要实现规模化、集约化、国际化，从而使得医药流通行业朝更健康的方向发展，但值得注意的是，规划将如何实施、需要地方政策如何配合将成为行业关注的焦点。

➤ 5月10日，据媒体报道，近日美国食品和药物管理局为加强该国药品进口的安全制度，拟在原有FDA全球化法案的基础上，提高药品的进口限制。新药品法案强调了从点到点的全程监管，即从生产环节一直到消费者使用的全部过程都将被纳入FDA的全面监管。美国新药品安全法案强调：健全药品登记制度，将本国和进口药品都划入制度之内，使之更好地服务美国消费者；美国将增设专项资金，用于购买设备更好地检测药物品牌以及大众药物；本国和进口药品应一视同仁；无论是本国还是进口公司的产品，不得以任何理由推迟、限制或者拒绝FDA的检查；严禁没有安全证明的药物进入美国；严禁向FDA提供虚假或者误导性报告。此外，新法案还强调了对药品整个生产销售环节的监督。内容中提到，制造者有责任清楚自己的销售链，确认以及调查销售过程中存在的危险，并且出示书面证明以确保安全性；建立健全实施系统，包括强制性召回体制、提高法制以及犯罪审查力度，如果有违法行为，FDA将向法院提交诉讼。新药品安全法案同时强调：将为举报人提供保护机制；药品生产、销售方必须向FDA披露从生产到进口各个环节的主要成员，以帮助FDA快速应对危机情况。

点评：从美国新药品法案的内容来看，尽管新法案强调对美国本土生产药品与进口药品一视同仁，但实际上却提高了对药品进口的限制，这将对我国药品出口企业尤其是出口美国的企业造成一定的影响，相关上市企业包括海正药业、华海药业等，但从另一个角度来讲，新法案的实施将进一步提高药品出口美国的门槛，对于质量可控、安全性高的药品出口企业构成一定的壁垒。

➤ 上市公司动态

➤ 5月6日，上海医药（601607）刊发H股招股说明书、H股发行价格区间及H股香港公开发售等相关事宜的公告：将在香港发行6.64亿H股，发行价范围为21.80~26.00港元之间。其中约95%做国际发售，剩余约5%在香港公开发售。5月20日，上海医药将在港交所挂牌交易。

点评：若按照发行价范围的中间价**23.9港元**来计算，公司此次**H股IPO**融资额将在**152亿港元**左右。公司表示，此次融资额的**70%**将用于并购，这意味着公司用于并购的资金约在**90亿人民币**以上，这位上药进一步完成全国布局提供资金基础。值得关注的是，辉瑞制药成为公司**H股**发行的基础投资者，投资额度在**5000万美元**，我们认为辉瑞参股上药对两方都构成利好，尤其是上药，这将进一步扩大公司在辉瑞药品分销方面的竞争优势，从而提升分销业务的毛利水平。此外，公司在香港上市将有利于公司建立健全激励机制，进一步增强公司经营活力。总体来看，我们认为，公司十二五规划中“**千亿收入、千亿市值**”的目标有望提前实现，建议投资者**积极关注，获取长期超额收益**。

➤ 5月7日，华润三九（000999）发布公告：公司与中国中医科学院于2011年5月6日签署了合作意向书，就共建产业化生产基地和共同合作兴建医疗机构达成合作意向。由华润三九整合北京华神制药有限公司和中国中医科学院实验药厂，在北京新设公司，华润三九拟出资人民币1.5亿元以上，持有新公司55%股权，中医科学院持有45%股权。华润三九出资主要用于在大兴工业园区兴建产业化生产基地。

点评：我们认为，此举意味着华润北药旗下中药资产的整合大幕拉开，北京华神制药有限公司和中国中医科学院实验药厂系中国中医科学院与华润集团共同出资成立，此次以华润三九作为整合平台，则可能意味着华润北药旗下中药资产整合的推进速度有望加快。此外，公司与中国中医科学院的合作首先将对公司的短板——研发方面形成积极的影响。合作意向书中还提到，公司与中国中医科学院将共同合作兴建医疗机构，这意味着华润三九将把产业链延伸至最末端，这将对公司产品的销售带来一定的积极影响。我们认为，公司目前股价已经严重低估，随着中药材价格逐步向理性回归，以及华润北药旗下资产整合的提速，公司业绩增速以及估值水平有望得到双重修复，建议投资者长期持有，分享公司长期发展的红利。

➤ 后市展望和投资策略

随着医药流通行业十二五规划的出台，医药商业板块再次呈现较强的市场表现，我们在以前的周报中反复提到的英特集团表现最为强势，我们认为，尽管《规划纲要》明确给出了医药流通行业未来五年发展的总体目标，对医药流通行业尤其是上市的医药商业企业构成长期利好，然而目标的实现仍需要经过相关各方的博弈，行业集中度的提升仍需要时间和耐心，从这个角度来讲，医药商业板块短期大幅的上涨或已透支了该利好，因此我们认为医药商业板块短期内存在调整的风险。

除了已经出台的医药流通行业十二五规划，未来两个月生物制药十二五规划、医药工业十二五规划也将陆续出台，这将对整个医药板块形成利好刺激，因此我们认为未来两个月将是医药板块最佳的布局时点，整个板块尤其是一线股如恒瑞医药、云南白药、天士力等有望在三季度有所表现，我们建议投资者长线投资者积极配置一线股，对于一季度业绩超预期的品种如双鹭药业等也可积极关注。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	"+"表示市场表现好于基准，"-"表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。

在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。

本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。