

限抗令影响触底

医药行业利润有望复苏

□上海证券 赵冰

近期，医药行业一改持续近1年半的萎靡态势，走出了一波反弹行情。医药板块涨幅在4月和5月均居两市前列。从区间统计来看，5月以来，沪深300指数的区间涨幅为-4.08%，相同时间段的医药板块的涨幅强于大盘，涨幅为1.89%；二季度以来（即4月5日至5月21日）区间涨幅为2.43%，同期医药板块的涨幅为4.80%。我们认为，随着限抗政策对行业的影响趋弱，以化学制剂为代表的医药企业利润增速2季度有望复苏。

限抗政策拖累 药品市场增长放缓

2011年以前，抗菌药物滥用现象严重，是中国医疗市场上用药品金额最高的一类，五年的年平均增长率为24.5%，占到全行业总用药品额的23%-25%。

抗菌药物的滥用，一部分是源于“以药养医”体制的弊端，当药品的利润和医院的经济效益挂钩时，就会导致医院大量地滥开抗菌药物以赚取其中可观的差价；同时，患者缺乏相应用药知识，一味追求快速功效也是抗菌药物被滥用的助力之一。

为此，2011年，国家卫生部出台了《抗菌药物临床应用管理办法》，要求医院以量化方式在终端加强管理，减少抗菌药物处方量和处方金额，造成当年国内抗菌药物（主要为抗生素）销售急剧下降，从而导致医药指数大幅调整。

样本医院数据显示，2011年全身用抗感染药物以19.33%的占比仍居医院药品销售榜首，但同

比下降-4.34%。这是其第一次出现同比负增长，走势与药品整体市场2011年同比增长14%）及其它各大类药品同比增长均在15%以上）相背离。而2005-2010年，全身抗感染药物增速接近于样本医院整体药物增长速度。细化到季度分析，全身用抗感染药物2011年第1季度同比增长率达13%，第2季度同比下降2%，第3、4季度分别下降13%和14%，其销量下跌拐点出现的时间点与政策出台时间相吻合。

抗菌药使用趋于合理

根据中国药学会的数据，全身抗感染药物分为6个亚类，其中2011年免疫血清免疫球蛋白增长率达到35.78%，全身用抗病毒药增长率为25.21%，全身用抗真菌药增长率为14.35%，抗分支杆菌增长率11.65%，疫苗增长率为5.12%，只有全身用抗细菌药物（传统上称为抗生素）为负增长，为-7.48%，降幅较大。本亚类药物正是抗菌药物临床应用专项整治活动针对的主要目标。同时，由于全身用抗细菌药物亚类在该大类药物中的占比2010、2011年分别为88.49%、85.59%，该亚类的负增长拖累了整个全身用抗感染药物的增速。

根据计算，2011年全身抗感染药物中抗菌药物亚类占样本医院药品总销售额的比例为16.54%，这一比率已基本和国际水平接近。抗菌药物占比平均为15%左右。

我们认为，这个比例已基本反映了合理的抗菌药物使用水平。今年5月8日，《抗菌药物临床应用管理办法》正式出台，本轮抗菌药物专项整治活动将持续至2013年。在合理应用抗菌药物的

抗菌药物上市公司 业绩或在中报后回升

从化学制剂行业同比数据来看，去年3季度开始，绝大多数企业净利润同比大幅下滑。从收入拆分看，企业抗菌药物业务板块的收入和净利润降幅最明显。环比数据来看，去年2季度收入、利润环比大幅下降之后，3、4季度环比已经有所回升，但今年1季度环比仍然有所下降，可能与渠道年底备货因素有关。由于去年限抗效应下半年才充分显现，上半年同期基数较高，预计今年2季度起医药上市公司收入和利润增速有望逐步复苏。

此外，从原料药价格这一制剂行业的先行指标看，在上游原材料价格基本稳定的条件下，1季度部分抗菌原料药价格回升明显，反映下游需求开始回升。例如5月份青霉素工业盐价格稳定在60元/BOU，头孢曲松钠报价为700元/kg，报价持续上涨，硫氰酸红霉素的价格也报到了365元/kg以上；相对而言，盐酸环丙沙星和罗红霉素的价格比较稳定，其他头孢类原料药例如头孢克肟、头孢拉定价格与年初相比，都维持稳定或略有回升。

■ 专家在线 | Online

问：山推股份（000680）后市如何操作？

华龙证券 吴晓峰：中国的经济增长投资占相当大的比重，在经济下行趋势没有好转之前，重型机械的开工率也在降低，但是基建恢复是大概率事件，看好内需逐渐恢复。影响工程机械销量增速的先行指标新开工计划投资额增速持续维持23%的增长，中长期信贷余额增速则持续回落，影响潜在项目转化为真实需求。但国家预算内资金增速已经向上拐头，后期资金倾向于宽松、基建投资回升可能性较大。由于推土机主要应用于铁公基等基建项目，我们仍看好推土机行业销量逐渐回升，建议谨慎。

问：苏泊尔（002032）是否继续持有？

华龙证券 吴晓峰：2012年小家电行业增速放缓的趋势还会持续，苏泊尔是国内厨房炊具和小家电行业的龙头企业，公司优于竞争对手的核心优势在于与股东SEB的协同效应。

公司可以通过订单转移和专利技术本地化实现规模和收入的提升以及产业技术升级。在宏观经济下滑的态势下，大消费行业是主要的动力，小家电会有负面影响，但是公司在2012年有望逆势上涨，可中期关注。

问：冀中能源（000937）可否买入？

华龙证券 吴晓峰：公司2012年业绩增长点在于山西矿业和内蒙古整合矿井。山西矿业51%控股金晖煤焦化，金晖拥有510万吨焦煤产能，共计保有资源储量3.3亿吨，可采储量2.0亿吨。公司2011年已整合鄂尔多斯武媚牛煤矿51%、乾新煤业100%股权和盛鑫煤业72%股权；其中武媚牛煤矿改扩建后产能120万吨，资源储量9191万吨；乾新煤矿60万吨，资源储量5324万吨，盛鑫煤业产能120万吨，保有储量6773万吨，可采储量3987.05万吨。当前估值14.1倍，近期1/3焦煤价格略显松动，预计二季度煤价将逐步企稳，公司最大看点依然在于整体上市进程，集团亿吨产能注入预期强烈，省外扩张预期也依然存在，可中期关注。

问：天马股份（002122）是否值得买入？

华龙证券 吴晓峰：2012年公司铁路轴承业务或将小幅增长。公司铁路轴承的市占率稳定在铁路货车轴承领域的市场份额（约30%），竞争力较强。依据铁道部规划，2015年铁路货车保有量将达到90万辆，2011年中国铁路货车数量为67万辆，2012年将超过72万辆。预计2012年公司铁

路轴承业务有望实现小幅正增长。受益核电投资的放松，公司重型机床业务或迎来转机。公司重型机床主要用于风电、火电、核电等重型设备的生产。预计未来核电审批重启将推动公司2012年机床业务获得转机。目前该股股价较为合理，量价配合充分，可参与。

问：万方地产（000638）后市如何操作？

华龙证券 吴晓峰：公司鉴于顺义仁和镇太平村被拆迁村民对原定回迁安置房方案存有异议，控股权转让公司北京天源的太平村回迁安置房项目暂停施工。由于该事项非北京天源的原因，本次停工造成的损失由顺义区政府承担，不会对北京天源的经营及对该项目的盈利产生重大影响。

公司主要财务指标大幅变动的原因是公司前期项目开发完毕，新实施的项目尚处于开发期，还不具备结转收入的条件。在房地产政策的调控下，市场资金面依然偏紧的态势下，股价的推动因素较小，二级市场上股价呈下行趋势，建议等待货币政策明朗后再考虑。

问：日照港（600017）后市如何操作？

华龙证券 吴晓峰：公司4月完成对集团码头相关资产以及

昌桥公司23.81%的股权收购，预计为公司2012年带来超过1亿元净利润。2011年4月公司非公开发行募投的焦炭码头工程2013年投产试运营，短期看业绩被摊薄，但其投产后将缓解公司泊位超负荷运行局面，打开未来增长空间。此外2013年晋中南煤运通道开通后也将推动公司远期快速增长。我们预计公司2012-2013年净利润同比分别增长28%和24%。在干散货运市场低迷影响下，公司的费率较高。二级市场上股价持续盘整半年之久，目前股价较合理，估值在20倍左右，在行业整体估值之上，建议谨慎。

实时解盘，网上答疑，请登录中证网（<http://www.cs.com.cn>）专家在线栏目

曹妍 东吴证券 S0600200010002
吴晓峰 华龙证券 S023061020052
何晓牧渤海证券 S1150611090013
凌学文 广州万隆 A0580206010014
李华东 海通证券 S0850612030017
文育高 华龙证券 S0230510120002
谢峻 东方证券 S0860610120014
肖玉航 九鼎德盛 A0470200010006
徐宇科 东莞证券 S0340111090051

A50认购证短线值得留意

■ 窝轮点金 | Warrant

昨日，港股市场维持窄幅震荡格局，至收市，恒指微跌30点，收报18922点，成交459.9亿港元。

欧元区的政局动荡已经引发全球投资者的密切关注，希腊能否继续留在欧元区一直是投资者所关心的。全球主要国家领导人上周六在八国集团（G8）峰会上表示，支持希腊留在欧元区，并承诺将采取所有必要措施应对金融动荡，并让越来越受到欧债危机威胁的全球经济恢复活力。但是，

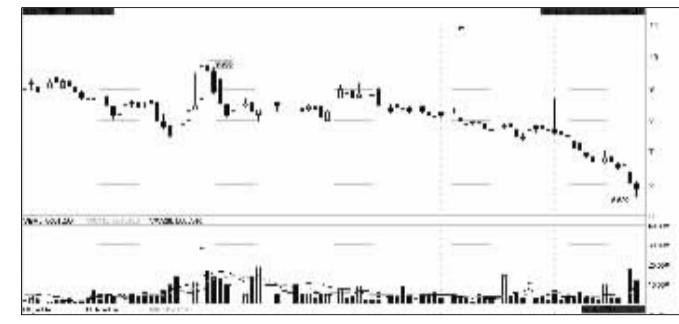
从目前形势来看，无论希腊的去或留，对于欧元区的整体经济增长都将会形成严重的影晌。希腊面临巨额的债务偿还，而从希腊国内的经济状况来看，顺利偿还的可能性几乎为零，IMF以及欧盟这个时候就不得不再次出手相救，从而更会拖缓其他欧元区国家的经济复苏。倘若放任自流，让希腊退局，那之后亦将会引发其他危机核心国家的独善其身。不过A股投资者的信心还是相对充足，而政府也表示了在稳经济的同时会不断加大预调微调的力度，表明在大的政策方向不变的情况下，政策面对

更具有灵活性。

港股连续震荡下挫，失守万九关口后，支撑力逐渐显现，投资者对短期市场向好的预期升温。A50中国（Q823.HK）昨日收盘上涨1.14%，收报10.68港元。受内地A股反弹带动，该股近期走势渐稳，反弹行情若能持续，A50也将继续受惠。若继续看好该股后市表现，不妨留意其认购证13307，行使价12.28港元，2012年10月中旬到期。同时要提醒投资者，权证（或牛熊证）投资风险巨大，可以导致本金的全部损失。

■ 大行看港股

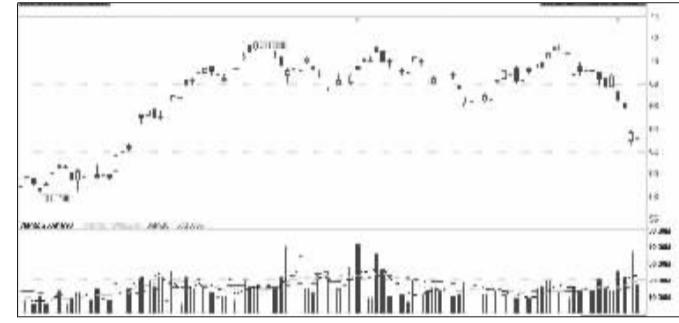
瑞银：安踏毛利率下滑



瑞银表示，安踏（2020.HK）管理层预期今年全年订单将录得高单位数的跌幅，而今年第四季订单增长疲弱，是由于运动服饰市场未恢复，以及管理层有决心控制库存，以维护加盟商的盈利能力。

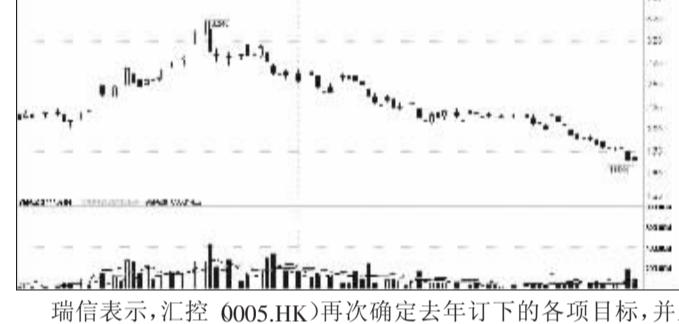
瑞银下调安踏2012-2014年盈利预测8%、9%和9%，以反映收入及毛利率减少。维持“买入”评级，目标价由11元下调至10元。瑞银认为公司2012年预测除现金市盈率为5.4倍，收益率为7.6%。（安踏体育昨日报收于5.83港元）

花旗：协鑫短期利润率转弱



花旗表示，协鑫（8800.HK）首季多晶硅产量按季增11%。由于硅片价格下跌，估计硅片盈利能力由去年第四季每瓦5.8美分，下跌至每瓦3.3美分。忧虑公司利润率收窄，将目标价由2元下调至1.7元。太阳能电厂业务详情不多，料占今年盈利35%，对该股维持审慎看法。除非多晶硅的供求改善，在使用率上升的情况下，较看好下游行业。（保利协鑫能源昨日报收于1.66港元）

瑞信：汇控成本效率比率难达标

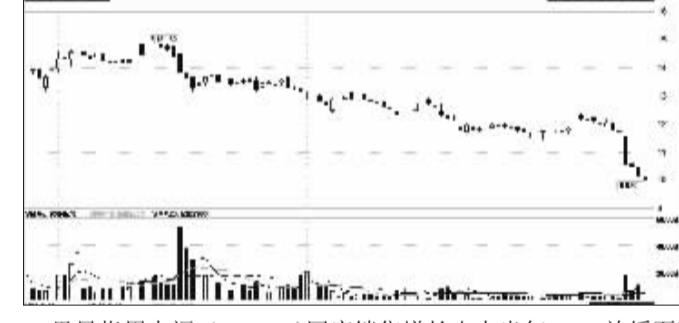


瑞信表示，汇控（0005.HK）再次确定去年订下的各项目标，并上调中期收入预测10亿美元。

瑞信认为，汇控的成本效率比率48%-52%目标较难达到，预期2013、2014年成本效率比率分别为56%及54%。股本回报率为12%-15%，中期期望达到目标的末端。

公司管理层虽然指出迈向各项目标的进程良好，但该行认为这难以挽回市场对汇控的看法。给予公司目标价78.86元，维持“中性”评级，不预期短期内可获重新评级。（汇丰控股昨日报收于63.10港元）

里昂：下调周大福盈利预测



里昂指周大福（1929.HK）同店销售增长由上半年62%，放缓至下半年19%，公司需非常努力完成纯利63亿元目标。由于同店销售增长放缓、提供更多折扣和减少开店，将周大福2013年及2014年盈利预测下调22%-33%。

由于股价已大幅调整，相信大部分坏消息已经反映，维持“买入”评级，新目标价14元，相当于预测市盈率18倍，较现价有33%潜在上升空间。（周大福昨日报收于10.10港元）

机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
300064	豫金刚石	中投证券	2012-5-21	强烈推荐	25.00	15.53
002662	京威股份	华泰联合	2012-5-21	买入		21.79
300177	中海达	申银万国	2012-5-21	买入	12.90至15.10	10.95
300101	国民技术	海通证券	2012-5-21	买入	18.00	14.56
002450	康得新	申银万国	2012-5-21	买入		15.98
002004	华邦制药	国泰君安	2012-5-21	增持	23.00	20.90
000998	隆平高科	申银万国	2012-5-21	买入		24.86
002243	通产丽星	齐鲁证券	2012-5-21	买入	10.20至11.22	8.52
002052	同洲电子	国泰君安	2012-5-21	增持	15.00	9.14
600809	山西汾酒	中信证券	2012-5-21	买入	94.19	75.96
601699	潞安环能	海通证券	2012-5-21	买入	32.40	26.86
600831	广电网络	国泰君安	2012-5-21	增持	16.50	9.06
600157	永泰能源	长城证券	2012-5-21	强烈推荐		10.46
600123	兰花科创	海通证券	2012-5-21	买入	55.00	47.60
600079	人福医药	长江证券	2012-5-21	推荐		20.73
600141	兴发集团	海通证券	2012-5-21	买入	25.50	21.73
000501	鄂武商A	长江证券	2012-5-21	推荐		13.61
000869	张裕A	平安证券	2012-5-21	强烈推荐		96.65
600230	沧州大化	长江证券	2012-5-20	推荐		11.98
300159	新研股份	光大证券	2012-5-20	买入	18.00	13.30
600439	瑞贝卡	宏源证券	2012-5-20	买入		7.51
600495	晋西车轴	齐鲁证券	2012-5-20	买入	16.00至19.00	13.87
600703	三安光电	中投证券	2012-5-20	强烈推荐	19.25	13.29
002419	天虹商场	光大证券	2012			