

中药股 供给短缺导致估值溢价

■本报记者 申鹏

在市场整体走弱的情况下，医药股表现相对抗跌，而中药股更是逆势上行，成为近期市场中的投资亮点。目前中药板块的整体市盈率超过30倍，市场估值不低。分析人士指出，除了其作为医药的抗周期性以外，不少中药产品的供不应求也是场内资金给予相关个股较高估值的重要原因。

6月以来中药股表现最佳

6月份，外围市场波动加剧以及投资者对于国内经济增速的担忧升温，导致沪深A股整体表现疲软，沪综指在6月的前8个交易日中收出6根阴线，累计下跌3.48%。在市场环境不佳的情况下，医药股作为防御品种，市场表现较为抗跌。申万医药生物指数6月以来累计上涨1.64%，相对上证指数收益超过5个百分点。

医药细分行业中，中药板块涨幅居前，55只成份股按总市值加权平均计算涨幅达3.44%，是同期两市表现最佳的二级行业之一。

从个股来看，信邦制药、康缘药业、片仔癀、天士力等月初以来的累计涨幅都在10%以上。其中，信邦制药因其心血管

领域新药即将接受药监局审评而受到资金的高度关注，月内累计涨幅高达22.80%。此外，一些老牌中药股如云南白药、东阿阿胶、同仁堂等的市场表现也相对强势。

从估值来看，市场给予中药股的市盈率普遍较高，板块整体市盈率(TTM，整体法，剔除负值)为33.38倍，相对沪深300板块的估值溢价高达217.9%，即便是在估值本就较高的医药行业中仍处中上水平。55只成份股中，市盈率超过35倍的有28只，超过半数。分析人士指出，中药股整体估值较高，除了其具有医药本身的抗周期特征外，还因为投资者看好其未来业绩的成长性。

具体到个股来看，主要中药企业的估值分化较为明显。一个明显的特点是，具有特色产品的中药企业的市场估值明显偏高，比较典型的例子有片仔癀、同仁堂、天士力等。

估值溢价源于供给缺口

为何投资者愿意给予中药股，尤其是拥有特色药的中药股相对高的估值呢？分析人士指出，产能相对于需求的天然缺口或许是最重要的原因。

中药相比于西药来讲，除

了药理、药效等方面的区别外，原料和产能恐怕是最重要的不同点，尤其是对于一些特色药品更是如此。最广为人知的例子莫过于同仁堂的名药“安宫牛黄”，其传统成分包括牛黄、犀角、麝香、珍珠等，无一不是名贵材料，这就决定了这一产品注定不可能大量生产，于是就产生了投资者最为看重的资源稀缺性。

这一逻辑在市场中并不陌生，从贵州茅台到包钢稀土，都是投资者追求稀缺性而催生的牛股。较为极端的反例也是大量的，如钢铁和水泥。

因此从“供给vs需求”的角度来看，部分特色中药的价值恐怕并不逊于茅台或者稀土。而在近年来“供需缺口-产品涨价-企业增值”的投资逻辑大行其道之时，一些中药企业依靠药品涨价而持续升值并非鲜见。来看一下东阿阿胶的“升值”历程，2010年到2011年，阿胶块价格从432元/公斤提价5次至954元/公斤，累计涨幅超过100%，而东阿阿胶A股的市值也从2010年初的171亿元升至目前的270亿元。

分析人士指出，考虑到一些中药产品的供需缺口将长期存在，相关个股也将长期享受较高的估值溢价。

同仁堂(600085)：东方证券研究报告指出，同仁堂商业所拥有的门店，无论是营运能力还是单店盈利能力，均能在全国排名前三，质地优良。今后公司一方面将提升在商业所辖终端的自有药品销售额。另一方面将进一步支持同仁堂商业的外延式发展。5月28日河源中医坐堂诊所开业，停顿一年的扩张步伐重新启动，预计“十二五”期间同仁堂商业的门店数量将有望扩大一倍。该券商预计公司2012-2014年每股收益分别为0.44元、0.57元和0.71元，据公司历史估值水平给予2012年37倍市盈率估值，对应目标价16.30元，维持对公司“增持”评级。

中新药业(600329)：宏源证券研究报告指出，核心品种速效救心丸进医院渠道开始放量。速效救心丸之前一直在药店进行自然销售，在医院的销售收入只占总销售收入的15%。公司2011年对医疗机构单设了150粒装的产品，新建了400多人的销售队伍主攻医院，随着2012年招标的顺利开始，招标结束的地方增速都在100%，前4个月速效救心丸总体增速已达19%，毒胶囊事件的发生会对速效救心丸产生一定推动作用，全年增速预计达到20%。该券商预测2012年和2013年自营净利润2.4亿和3亿元，含投资收益净利润3.6亿元和4.4亿元，同比分别增长44%和22%，对应EPS0.48元和0.59元，对应当前PE22倍和18倍，给予公司“增持”评级。

江中药业(600750)：申银万国研

中药股评级

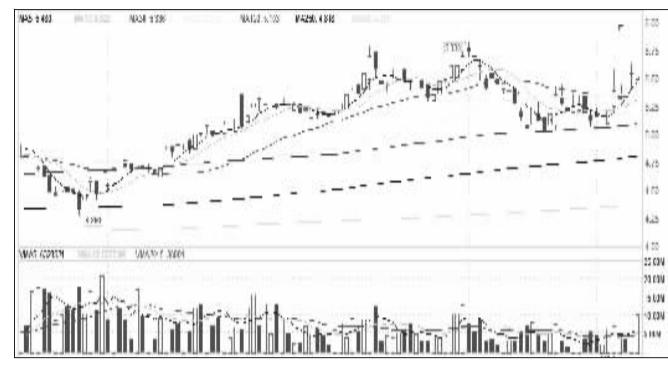
究报告指出，公司消食片销售大幅上升，参灵草销售按计划推行。今年以来消食片销售增长超过50%，实现了较好恢复；草珊瑚含片和初元增长平稳；参灵草1季度回款5000万，按公司销售进度稳步推进。太子参今年已有较多储备，原料已有战略性合作方，未来无忧。为保证今年正常生产销售，公司太子参储备充足，并取得原药材战略合作方，长期为公司供应太子参，未来原料供给有稳定保障。该券商预计公司2012年-2014年EPS分别为1.09元、1.42元和1.85元，同比分别增长49.3%、30.3%和29.7%，PE分别为24倍、19倍、14倍，公司药用消费品走向中高端战略清晰，核心产品消食片盈利将逐步恢复，是值得期待的公司，维持“买入”评级。

康缘药业(600557)：日信证券研

究报告指出，今年一季度受流感高发影响，热毒宁注射液实现翻番增长。清热解毒类中药注射液市场规模一直呈现快速增长态势，并且向独家品种聚集。中药注射液质量标准的日趋严格，提升了医生用药信心，利于公司开拓热毒宁的空白医院市场。去年下半年公司逐步覆盖基层医疗机构，目前终端数量已达到4500多家，较去年同期大幅增加。金银花等清热解毒类中药材价格下跌较多，预计热毒宁毛利率继续维持小幅提升的趋势。该券商预测公司2012年-2014年每股收益分别为0.51元、0.69元和0.88元，给予“推荐”评级。

■ 大行看港股

花旗:首次给予粤海投资“买入”评级



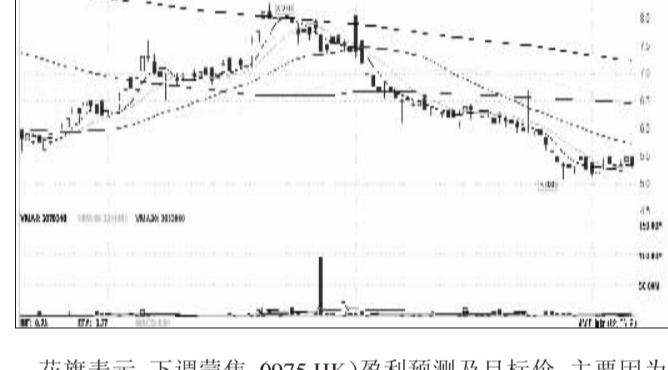
花旗表示，粤投(0270.HK)今年预测市盈率为本地公用股最低，但盈利能力见底最高，有52%的税前盈利，因供港水合约而得到锁定。现时预测忽略2014-2017年内地物业投资项目完工，可提升目标价5%。(粤海投资昨日日报收5.53港元)

汇丰:新地目标价下调至118元



汇丰环球研究表示，尽管正在进行调查，新地(0016.HK)在经验丰富的管理团队指导下，仍正常营运。相对同业，现价股息收益率引人注目，以接近熊市估值交投。基于更高资产净值折让，目标价由原来的136元，下调至118元，提供39%的潜在回报。重申“增持”评级。(新鸿基地产昨日日报收89.40港元)

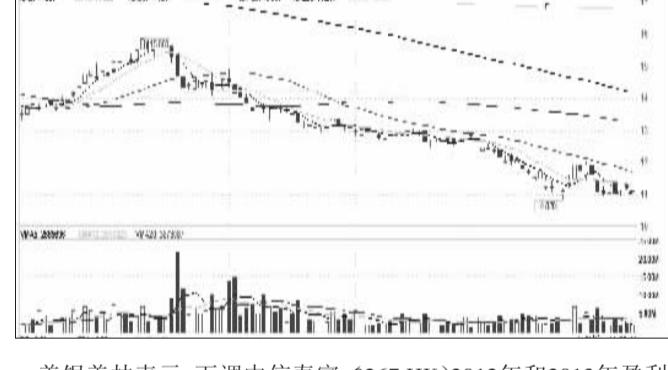
花旗:下调蒙焦目标价至8元



花旗表示，下调蒙焦(0975.HK)盈利预测及目标价，主要因为较低的定价和其他变量的假设。2013年预测市盈率6.4倍，对长线投资者而言，估值合理。该行看到其价值进一步提升。

花旗表示，虽然内地近期钢出口显现升势，但山西指标焦煤价格今年以来下跌5%。蒙焦目标价由9.25元下调至8元，评级为“买入”。(MONGOL MINING昨日日报收5.30港元)

美银美林:给予中信泰富“买入”评级



美银美林表示，下调中信泰富(0267.HK)2012年和2013年盈利预测7%和4%，因为特钢及大昌行贡献较少，以及较高利息成本等因素。每股净资产值，由20.9元下调至18.8元，反映钢铁核心业务，大昌行及中信国际电讯价值较低。目标价由16.5元下调至14.9元，较净预测资产折让30%，意味潜在上升空间有33%。评级为“买入”。(中信泰富昨日日报收11.14元)

■ 窝轮点金 | Warrant

港交所认购证有望延续强势

□香港智远投资咨询

港股昨日收盘虽然下跌，但是整体走势还算不错，市场也并没有因为外围的疲软而再次出现慌乱。恒指早盘一度低开234点，低位支撑随即显现，股指震荡回升。至收市，恒指报18872.56点，下跌81.07点，成交415.5亿港元。

市场目前关注的焦点大多集中到了希腊即将进行的二次大选，而在此之前，虽然西班牙的问题出现了缓解迹象，但是能够给市场带来的提振效应却有限。而且，市场上有不少的质疑声指向西班牙，该国向外界寻求的救援似乎多来自于外界的压力。

美国方面，目前美联储内部对于宽松措施的实施存在较大分歧，矛盾的演化对于经济复苏必然会形成不利影响。而且，从目前美国经济的复苏状态来看，各项经济指标所体现出来的问题还是不少，加

上欧债危机带来的持续性干扰，美国经济复苏的前景依然不能引起市场的乐观。

中国央行意外降息之后，紧

跟着发布了5月份的CPI等重要数据，结果依旧是显现出中国经济低迷的一面。不过，疲软的数据反倒更加提升了后期继续实施宽松措施的空间，也给投资者的信心恢复带来刺激。港股受内地利好消息提振，投资者对高风险资产的兴趣有所提升，但是就目前的整体情况来看，欧美市场的不稳定依然还是投资者保持谨慎的主要原因，港股市场上的交投状况也较为低迷。

品种方面，港交所(0388.HK)昨日继续走高，收盘上涨0.18%，收报111港元，公司最近收购LME的进展良好，最终取胜的几率大增，而之后对公司的业务扩张将会带来明显促进作用。该股短期若能继续向上企稳30天均线之上，整体走势将突破下降通道，有利于后期的继续攀升。若看好该股后市，不妨留意其认购证18478，行使价110港元，今年9月底到期。同时要提醒投资者，权证(或牛熊证)投资风险巨大，可能导致本金的全部损失。

■ 异动股扫描

■ 新股定位 | New Stock

凯利泰(300326)

均值区间:28.69-32.99元

极限区间:25.00-41.00元

强。预计公司2012-2014年实现摊薄后每股收益分别为1.19元、1.67元、2.28元。

中航证券:25-29.5元。凯利泰成立于2005年，主要从事椎体成形微创介入手术系统的研发、生产和销售，产品主要用于因骨质疏松导致的椎体压缩性骨折的临床微创手术治疗，包括经皮椎体成形(PVP)手术系统和经皮球囊扩张椎体后凸成形(PKP)手术系统。

东方证券:27.4-29.7元。公司是国内领先的椎体成形微创介入企业，所处行业处于起步阶段，前景广阔。公司拓展海外市场，成长可期。在研产品丰富，创新能力

作权7项。

国泰君安:10.07-12.08元。公司专注于MCU产品的设计与销售。2010-2011年公司销售收入分别为371.373亿元，家用电器类产品为主要收入来源。2010-2011年销售占比分别为61.28%、56.21%。2009年公司综合毛利率为43%，2010-2011年综合毛利率同比微幅下滑0.23个百分点、0.13个百分点。预期公司发行后2012-2014年销售收入分别为399亿、451亿、551亿元；归属于母公司所有者的净利润分别为6800万、7800万、9600万元；对应摊薄后EPS分别为0.53元、0.61元、0.75元。

中颖电子(300327)

均值区间:9.86-11.91元

极限区间:9.72-12.08元

作权7项。

国泰君安:10.07-12.08元。公司专注于MCU产品的设计与销售。2010-2011年公司销售收入分别为371.373亿元，家用电器类产品为主要收入来源。2010-2011年销售占比分别为61.28%、56.21%。2009年公司综合毛利率为43%，2010-2011年综合毛利率同比微幅下滑0.23个百分点、0.13个百分点。预期公司发行后2012-2014年销售收入分别为399亿、451亿、551亿元；归属于母公司所有者的净利润分别为6800万、7800万、9600万元；对应摊薄后EPS分别为0.53元、0.61元、0.75元。

宜华木业(600978)

林木资源提升价值

广发证券研究报告指出，大股东比以往更加重视宜华木业的发展，近年新管理团队在人员引进、资金投入、项目拓展、内销建设等方面均有明显进步，获得林权资产将提升公司竞争地位，丰富竞争策略，使产业链地位更为主动。近年来公司的各种准备工作渐入佳境，进入厚积薄发的反转趋势。

林木资源大幅提升公司价值，一体化产业链优势明显。此次收购华嘉木业(加蓬)相关股权，获到35万公顷原始森林的采伐权，其中奥古曼、黑檀木等高端木材占比较高。虽然加蓬林地在原有格局下未能发挥预期经济效益，但仍看好宜华上下游产业链的管理能力与竞争优势带来的整

海通证券:29-32.48元。公司是椎体介入微创领域的龙头企业，公司的两大主要产品应用于椎体成形微创介入手术，这是目前治疗骨质疏松导致的椎体压缩性骨折的最佳手段，其市场份额已超过50%。预计未来5年，我国椎体成形手术产品需求量能保持40%以上的年复合增长。凭借先发的技术和市场优势，公司积极开拓海外市场，并已取得多个国家的产品注册认证。IPO募集资金项目是未来业绩增长的重要保障。预计公司2012-2013年EPS分别为1.14和1.58元。

股票简称 股票代码 总股本 本次公开发行股份 每股净资产 上市日期

凯利泰 300326 5125万股 1300万股 8.20元 2012-6-13

发行价 行市市盈率 中签率 发行方式 保荐机构

29.09元 45.96倍 0.56% 网下向询价对象配售和网上定价发行相结合 国信证券

主营业务 椎体成形微创介入手术系统的研发、生产和销售。

2012-2014年的摊薄每股收益分别为1.16元、1.67元和2.29元。

长江证券:29-32.48元。公司是骨科微创介入医疗器械研发型企业。骨科微创介入治疗市场容量较大。公司注重研发，产品有价格优势。募投项目用于产能扩建、研发和营销能力提升。公司专注于骨科微创治疗，是脊柱介入手术细分领域的龙头企业，其所处行业市场容量较大，产品具备较高技术壁垒。预计公司2012-2013年EPS分别为1.14和1.58元。

股票简称 股票代码 总股本 本次公开发行股份 每股净资产 上市日期

中颖电子 300327 12800万股 3200万股 4.70元 2012-6-13

发行价 行市市盈率 中签率 发行方式 保荐机构

12.50元 26.60倍 0.71% 网下向询价对象配售和网上定价发行相结合 国信证券

主营业务 IC产品的设计和销售，并提供相关的售后服务及技术服务。

湘财证券:9.80-11.76元。公司处于IC产业链的上游IC设计环节，是整条产业链利润率最高的环节。

公司通过与代工厂合作，专注研发设计，有效避免了技术更新包袱，能够提供快速响应客户需求，并提供较高的投资回报。公司运营模式代表着行业的发展趋势。预计公司2012-2014年将实现营业收入分别为3.92亿元、4.36亿元和5.24亿元，实现净利润0.63亿元、0.71亿元和0.88亿元，每股EPS分别为0.49、0.56和0.69元。给予公司对应2012年18-22倍市盈率。

股票简称 股票代码 总股本 本次公开发行股份 每股净资产 上市日期

中颖电子 300327 12800万股 3200万股 4.70元 2012-6-13

发行价 行市市盈率 中签率 发行方式 保荐机构

12.50元 26.60倍 0.71% 网下向询价对象配售和网上定价发行相结合 国信证券

主营业务 IC产品的设计和销售，并提供相关的售后服务及技术服务。

EPS合理市盈率区间20-24倍。

申银万国:9.72-11.88元。目前

节能环保应用类IC产品在公司收入中占比较小，作为具有巨大发展潜力的新市场，公司急需加快产品研发进度以及市场拓展力度，募投项目将有力推动公司在节能环保应用类IC领域的产品研发进度和市场开拓，为公司新发展打下坚实基础。预计公司2012-2014年完全摊薄EPS为0.54、0.62和0.74