

医药行业 雾散云开现天日

□万联证券 宋颖

影响下半年医药行业走势的核心因素将是基本面与政策面。一季度医药行业盈利增速较去年同期继续下滑，但净利润环比继续上升，经营活动现金流改善明显，行业盈利触底迹象明显。从年报业绩预告看，中期行业盈利仍将在底部徘徊，随着抗感染药物市场的企稳以及中药材价格的继续回落，行业盈利可能将于三、四季度触底回升。

政策方面，国务院印发了《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案》。从实施方案看，基本药物招标政策正悄然转向：公立医院改革转向县级医院；药价管控政策市场已充分预期，政策影响趋于中性。综合基本面与政策面，我们预计医药行业将于三、四季度反映盈利增速的回升，上调行业评级至“强于大市”。

下半年业绩有望触底回升

造成医药行业净利润增速下滑的主要原因，一是抗感染药物的专项整治工作使得规模第一的抗感染药物市场萎缩；二是中药材价格、人工成本等的上涨使行业毛利率水平不断下滑；三是“唯低价是取”的基药招标政策挤压行业利润。

抗感染药物市场下半年有望企稳。造成2011-2012年行业业绩增速下滑的主要原因在于，一是

由于2011年起卫生部针对抗生素滥用开展了多项整治工作，《抗菌药物临床管理办法》在历经几轮修订后，于2012年5月颁布并于8月1日正式施行。抗菌药物专项整治工作从2011年三季度开始对抗感染药物市场规模产生影响，2011年三季度、四季度分别下跌了13%和14%，全年下滑了4.34%。近几年来首次出现负增长。下属几个子类除了氯霉素、四环素、其它抗生素3类为正增长以外，其余子类均为负增长。我们预计，抗感染药物规模有望于2012年下半年企稳，有利于医药行业业绩的触底回升。

中药材价格下跌有利于中成药企业降低成本。造成医药行业净利润增速下滑的另一个重要原因是中药材价格的持续上涨，中药子行业毛利率水平持续下滑。成都中药材综合200指数2009年以来持续上涨，于2011年6月份创出新高后逐步走低，2012年以来维持较低水平，随着中药材产新期的到来，中药材价格有望继续回落。分品种看，板蓝根、金银花和红花等品种价格基本已经回落到前期低位，党参、太子参、丹参等品种价格也较前期高位有所回落。三七价格近期创出了新高，但这两周价格小幅回调，云南旱情已有所缓解，三七新货将逐渐上市，三七的天价行情将很难持续，以三七为主要原料的心脑血管中成药生产企业成

细分行业	投资要点	推荐上市公司
化学制剂	在一个细分疾病或产品领域具有较强的专业性、具备进口替代空间；具备研发创新能力，拥有较多产品线储备；产品属于高端品种，不受政策限制，符合当前疾病谱变化趋势；	恒瑞医药、现代制药、人福、恩华、北陆、翰宇药业
中成药	具有独家品种和品牌优势；产品属于国家保密品种；拥有上游原材料成本优势或产业链资源；具备消费与保健概念	紫光古汉、天士力、康美药业、以岭药业
医疗器械	关注家用器械和进口替代的品种	鱼跃医疗、三诺生物
生物制品	疫苗行业市场空间广阔，独立于药品降价政策，关注产品线、销售力量以及未来成长性	智飞生物
医疗服务	卫生部鼓励非公立医疗机构发展和社会资本将带动医疗服务的快速发展，关注扩张性强的连锁医疗	迪安诊断、爱尔眼科

本也有望回落。

政策不再雾里看花

2012年年初，2009年开始的第一阶段医改结束，进入总结阶段，覆盖城乡全体居民的基本医疗保障制度框架初步形成，国家基本药物制度初步形成，覆盖城乡的基层医疗卫生服务体系基本建成，公立医院改革试点逐步推进，但是对医改下一步的政策以及各项配套行业政策走向是模糊不清的，在一定程度上制约了医药股的上涨。

上半年，政策密集出台，下半年政策的不确定性逐渐消除。3月21日，国务院印发了《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案》，对十二五期间的医改工作进行了安排，实施方案》明确

“十二五”期间要在加快健全全民医保体制、巩固完善基本药物和基层运营新机制、积极推进公立医院改革三个方面取得重点突破。3月27日，国家发改委发出《关于调整消化类等药品价格等有关问题的通知》，决定从5月1日起调整部分消化系统类药品最高零售限价，此次药品价格调整共涉及53个品种、300多个规格，平均降幅17%，其中高价药品平均降幅22%。6月14日，国务院办公厅印发《关于县级公立医院综合改革试点的意见》，对改革总体要求、县级医院功能定位、改革补偿机制、人事分配制度、医院管理等作出详细意见说明。

结合上半年出台的政策，我们可以看出基本药物相关的制度已经悄然转向，公立医院改革也转向县级医院；医药行业最大的利空

仍然是医保控费与药价管控。医保控费对第一终端药品销售增速有所影响；从药价管控看，药品流通环节价格管理暂行办法征求意见稿已颁布，出台后将会冲击现有采取消售模式的企业。医保控费和药价管控虽然利空行业，但经过上半年的消化，对行业的影响已经趋于中性。

投资主线上，我们坚持2012年年度投资策略的观点，以县级医院为代表的第三终端增速未来要快于第一终端，深耕基层的上市公司将有望受益于基本药物的放量；而在第一终端受疾病谱变化的拉动，研发能力强、拥有高端专科药的药企将迎来发展良机。自下而上的角度，我们更青睐寻找疾病谱变化趋势性需求、进口替代和处于拐点期的企业。

■ 评级简报 | Report

威孚高科 000581) 龙头地位将更明显

平安证券研究报告指出，公司未来轻型柴油机燃油喷射系统业务有超预期潜力。国IV阶段直列泵已无法满足要求，预计将通过高压共轨系统、电控VE分配泵为主。威孚金宁VE分配泵为引进博世技术，产品在国内市场竞争激烈，并且小型工程机械、发电机组等非车用发动机有使用更加先进的VE泵的趋势，预计未来威孚金宁VE泵业务有超预期的潜力。

国IV阶段威孚力达有望成为国内最大柴油机尾气后处理供应商。国IV阶段所有柴油车均需加装尾气后处理系统，将创造巨大的柴油车尾气后处理系统市场，预计全面实施国IV排放标准后，柴油车尾气后处理系统市场规模有望达到140亿元/年以上。公司在SCR、DOC/POC上技术储备充分，在博世的强大技术支持下，威孚力达将在柴油车尾气后处理系统市场具有较强的市场竞争力，有望成为国内最大尾气后处理供应商。

2012年三季度可能是公司出货量低谷。2012年上半年重卡下游需求不振，重卡整车及发动机企业

黄河旋风 600172) 业绩高成长可期

中投证券研究报告指出，单晶价格企稳回升。黄河旋风2012年一季度单晶均价为0.41元/克拉，二季度价格企稳回升，6月份订单价格0.43元/克拉左右。公司上半年业绩贡献主要来源还是单晶，单晶价格的回暖对公司业绩有很大的提振作用。毛利率稳中有升。2012年一季度，公司毛利率为32.33%，同比上升6.56个百分点。单晶价格同比下跌的情况下，公司通过出色的成本管控以及设

备和合成工艺的改进降低合成成本，维持较高的盈利水平。

增发项目下半年进入释放期。公司增发项目目前已经基本建设完毕，6月份进入投产期。届时，公司预合金结合剂产能将达到12000吨，聚晶复合片产能将达到1200万片。由于处于投产初期，预计今年聚晶复合片产量释放300万-400万片，预合金结合剂产量释放4500吨左右，贡献EPS0.04元，同比增长100%。预计公司2012-2014年EPS分别为0.38元、0.51元、0.62元，维持“强烈推荐”的投资评级。

祁连山 600720) 分享局部景气

华创证券研究报告指出，公司在未来5年的战略之一是在能源基地、资源开发基地、新兴城市圈等具有水泥产能发展空间的地区以新建为主，配套符合循环经济产业要求的工业及城市废弃物消纳基地。

城县地处陇南地区，该地区贵金属资源丰富，陇南矿产资源富集，其中铅、锌、锑居全国前列。此外，黄金和铜、锰、硅、铁都有较大的分布，发展原材料工业条件优越。同时陇南地区水利资源丰富，区内有嘉陵江、白龙江、

白水江、西汉水四大水系，水力理论储藏量425万千瓦，可开发量279万千瓦，约占全省的二分之一。今年5月30日国务院批准陇南重大基础设施建设项目——陇南成州民用机场，项目总投资达12亿元。未来几年时间内，机场、水利和原材料工业的建设必将拉动水泥需求。

4-6月需求明显加速，盈利能力改善确定性增强。预计公司4-6月日出货量在50-60吨，月均实现销量1500万-1700万吨，二季度销量4600万吨，公司基本实现满产满销，吨毛利70-80元，吨净利20-25元，上半年有望实现扭亏，三季度进入全年施工旺季，盈利能力提升的空间依然很大，环比改善趋势明确。

公司股价调整之后再次变得有吸引力。价格方面，甘肃兰州地区在需求向好的情况下有意上调水泥价格，平凉地区将继续保持平稳。总体上甘肃地区价格平稳，重点工程项目需求相对较好，另外主导企业对市场维护有加，未来价格将保持稳中略有上升的态势。公司供需边际改善逻辑，受益基建复苏明确，股价调整后风险释放充分。预计摊薄后2012-2014年EPS分别为0.69元、1.00元、1.42元，维持“强烈推荐”的投资评级。

■ 专家在线 | Online

问：华茂股份 000850)后市如何操作？

渤海证券 何晓牧：公司主营纺织业，参股广发证券和国泰君安，还有矿产企业股权投资。今年一季度净利润同比减少69.13%，主要原因是：1、公司出售所持广发证券股份实现投资收益约26480万元，本报告期内投资收益大幅减少；2、公司行业形势持续低迷，主营产品价格下降、生产成本上升，加上公司位于安庆市纺织西路、宜园路北侧的老厂区实施搬迁，产能下降，导致主营业务盈利能力大幅下滑。

7月2日公告，全资子公司元鸿公司拟收购昆明五星宇矿业80%股权和浏阳市鑫磊矿业80%的股权，由于涉矿是投资者关注的热点又恰逢市场反弹，股价一举突破年线。预计后市仍有上涨动力，短线不破5日线继续持有。

问：拓维信息 002261)是走是留？

渤海证券 何晓牧：公司是湖南省内最大的行业应用软件企业和无线增值服务商，拥有全国唯一手机动漫杂志，手机动漫业务国内领先。目前，公司正处于从原来的无线增值服务模式向移动互联网模式转变的过程中，面临着传统增值业务收入和利润下降的全行业现象，同时开拓新业务使得人员成本和销售费用投入增加，成本费用

率上升，导致今年一季度净利润同比减少24.39%。二级市场上，今年3月以来一路下跌，已有4个向下跳空缺口并创出近期新低，下跌动能虽有所减弱，但扭转趋势仍需要时间，反弹到12.0元附近短线可适度降低仓位，控制风险。

问：以10.50元买入海通证券 600837)，后市如何操作？

渤海证券 何晓牧：公司为综合性创新试点券商，受今年市场成交量及IPO总额下降影响，公司经纪业务、承销业务收入同比下降导致一季度营业收入和净利润较同比下滑，但公司自营、资管和利息净收入均同比有所增长。截至3月底，公司两融余额市场份额约为10%，排名行业第一，两融余额大幅上升给公司利息收入增加作出较大贡献。今年以来，管理层积极鼓励券商创新，市场较为认同券商未来的发展空间，海通证券经营业绩稳定，在上市券商中估值优势较为明显，随着一些新的业务逐步开展，公司业绩有望持续回升。

问：路翔股份 002192)能否买进？

渤海证券 何晓牧：公司是我

2010年9月17日创出45.70元的历史新高后一直处在下降通道当中，期间始终未能有效突破120日线压制。停牌两个多月后，7月2日公告，通过定向增发方案全资控股融达锂业，受涉矿利好刺激，该股当天复牌后一字涨停，已确立向上突破趋势。中长线看，随着锂业业务的开拓或将提升公司的整体估值水平，技术上经短线修复，后市延续反弹概率较大，回调至5日线附近可介入。

问：金螳螂 002081)是否可以买入？

华龙证券 吴晓峰：公司有三点需要说明：一是行业已经在年初确认景气反转向，标志是一季度全社会的资金宽松，因此目前处于景气周期阶段；二是2010年为全行业景气高峰，而2012-2013年不是，因此估值很难回到2010年的时候；三是行业具有后周期、高弹性的特点，全行业性的设计订单变差、宏观经济的不稳定性都使得后面的情况不那么明朗，如果下半年几个公司施工订单稍差，可能引起估值较大变化。二级市场上，该股股价已经创出新高，在强势股整体情况乐观的情况下，后市应注意强势股的整体回落风险，如若参与一定要设立止损位。

问：凯乐科技 600260)还有多少上涨空间？

渤海证券 何晓牧：公司是我

国的白酒业，将保持高速增长。

公司在战略上已经把白酒业务定位为两大主要产业之一，实际上白酒已经成为公司第一位发展的产业，公司推行全员营销、资源营销、整合营销三大营销模式，实际上是要公司全员服从、服务于白酒业。公司拥有4-5万吨基酒，部分年份达20年，目前产能9000-10000万吨，可满足10亿元年销售需要；现在建青吉园一期2万吨勾储包装项目预计今年下半年投产；二期5万吨勾储包装项目计划3-5年内完成。二级市场上，整体行业在酒鬼酒的带动下连创新高，二线白酒的持续走高，可再看高一线，后市建议关注龙头股的走势，防范整体回落的市场风险。

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 S0230610120052

何晓牧 渤海证券 S1150611090013

凌学文 广州万隆 A0580206010014

李华东 海通证券 S0830612030017

文育高 华龙证券 S0230510120002

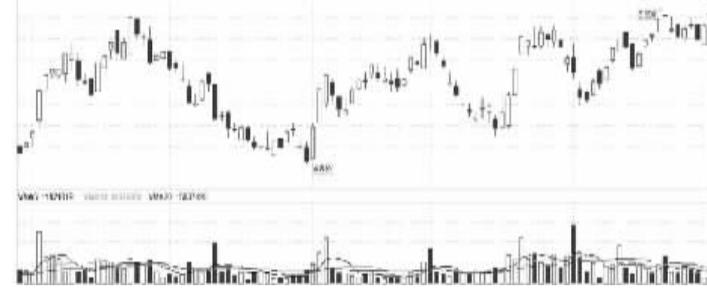
谢峻 东方证券 S0860610120014

肖玉航 九鼎德盛 A0470200010006

徐宇科 东莞证券 S0340111090051

■ 大行看港股

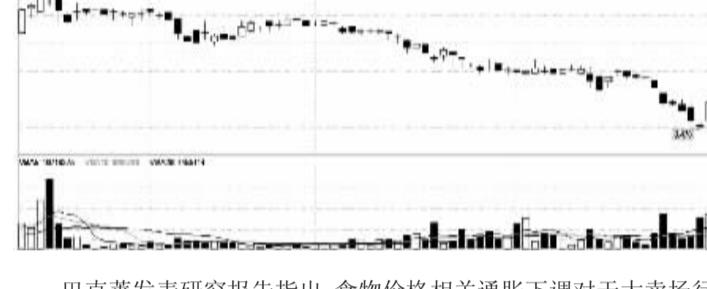
瑞银：维持中铁建“买入”评级



瑞银认为，尽管经济持续复苏，5月份铁路建设固定资产投资较去年同期仍下跌47%，跌至人民币1060亿元（下同），对中铁建（1186.HK）等相关股份构成强烈逆风。集团第一季税后纯利按年下跌29%至12亿，瑞银将削减上半年税后纯利预测22%至30亿，每股盈利0.25元，预计中铁建下半年将有强势业绩表现。

受惠于投资恢复，加上集团刚在一季取得1048亿人民币新合同，令积压合同金额上升27%至12万亿元；同时，新合同令海外部门盈利增长10倍至174亿，而国内部门在铁路及房地产建设带领下，按年增长11%至8740亿；瑞银估计中铁建要达到全年目标仍需努力，故维持中铁建“买入”评级，目标价上调9%至8.7港元。（中国铁建昨日日报收6.51港元）

巴克莱：料高鑫租金收入按年增长28%



巴克莱发表研究报告指出，食物价格相关通胀下调对于大卖场行业属利好，虽然高鑫（6808.HK）于上半年同店销售增长相对较弱，但整体收入增长仍合乎该行预期，同时亦高出市场预期。

该行认为，最重要的是公司租金收入增长速度较采购业务快速，料今年租金收入按年增长28%，而有关业务的毛利更高，重申其“增持”评级，但目标价则下调3%至11.64港元。（高鑫零售昨日日报收8.95港元）

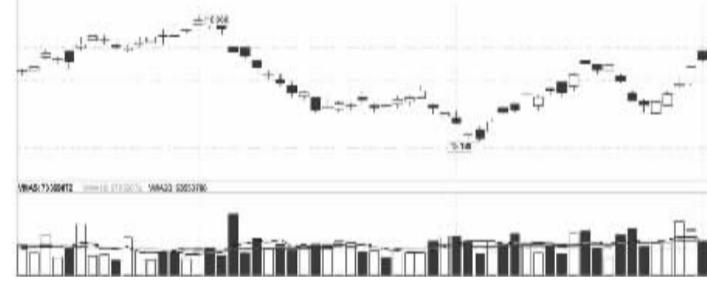
瑞信：恒大股价具备支撑



瑞信发表研究报告，引述标普上周五维持恒大（3333.HK）信贷评级，但将其评级展望由稳定下调至负面，主要忧虑到其足球俱乐部业务的财务状况。该行同时引述公司管理层指，其俱乐部业务去年净亏损8000万元人民币，占其收入约0.13%，占核心纯利则约0.98%。

截至上周末，恒大启东威尼斯项目首期6500个单位，接到逾8000名客户预留。该行相信，项目即将于本周末开售，配合主席许家印回购，将可为恒大股价带来支持。（恒大地产昨日日报收3.97港元）

高盛：重申中海油“买入”评级



高盛表示，近期与中海油（0883.HK）进行会议，令他们对中海油生产力重建信心，并证实即使没有蓬莱19-3油田，集团仍能满足2012年生产指标；而撇除任何不明朗或天气因素，未来季度中海油可通过技术上提升生产，现时中海油持有60亿美元现金（下同），预计2012-2014年度经营现金流可达160-200亿，另外低油价及汽油价为中海油制造海外收购常规或非常规油气资源的机会，有望成为股价动力。

同时，高盛相信上海和长江三角洲地区汽油价格会趋向正面，估计天然气价格同比增加25%，每股盈利增加2.4%。给予“买入”评级，目标价17.5港元。（中国海洋石油昨日日报收15.64港元）

■ 窝轮点金 | Warrant

恒指认沽证短线值得留意