

医药股 等待化解估值瓶颈

本报记者 龙跃

作为稳健的业绩高增长板块,医药股自今年二季度以来逐渐成为各路资金的配置重点。“好品种”是医药股基本面的标签,但“好品种,不便宜”却又成为现阶段投资医药股不得不面临的尴尬。分析人士指出,如何有效化解短期估值瓶颈,将是医药板块重启新一轮上涨行情的关键。

医药股逆市逞强

经过前两个交易日的强势反弹后,本周二沪深股市出现明显调整,两市大盘均呈现低开低走的弱势格局,前期出现“井喷”式反弹的周期类股票也基本集体哑火。在市场低迷的时候,实现整体上涨的行业板块非常有限,而医药股成为其中的典型代表。

截至本周二收盘,申万医药生物指数上涨0.65%,在所有一级行业指数中居于涨幅第一位。从具体个股来看,太龙药业股价涨停;海思科、中国医药和天方药业涨幅超过5%;当日共有98只医药股逆市收红,占医药生物板块成分股数量超过五成。

医药生物板块昨日能够逆市大涨的原因有二:首先,作为典型的防御型板块,在大盘整体表现不佳的时候,医药股往往能够吸引资金流入,特别是昨日水泥等前期龙头品种出现明显回调,令反弹熄火的预期大幅提升。其次,近期医药行业出现一定朦胧利好预期。比如,关于开展城乡居民大病保险

工作的指导意见》发布,在基本医疗保障的基础上,对大病患者发生的高额医疗费用再给予进一步保障,有望提升患者购买力。

好公司 不便宜

在弱市中能够成为资金首先想到的避风港,本身就说明医药股的基本面已经获得了众多投资者的认同。从今年中报情况看,医药股确实显示出了稳定高增长的特性。

据WIND资讯统计,今年中期,医药生物板块营业总收入合计同比增长了18.98%,营业利润合计同比增长了21.21%。横向来看,全部A股今年中期营业总收入合计以及营业利润合计同比增速分别为8.57%和-1.77%,医药行业在经济周期下行阶段的业绩增长能力一览无余。

但是,作为“好公司”的医药股目前却已经“不便宜”。统计显示,当前医药股整体市盈率(TTM)为32.17倍。再从医药股相对于全部A股的溢价水平看,当前医药股市盈率相对于全部A股的溢价倍数为2.68倍,处于近十年的最高水平。

三大路径化解估值瓶颈

显然,医药板块短期已经进入到一个估值瓶颈期,如何化解估值压力或已成为医药股行情再启航的重要前提。分析人士认为,化解估值瓶颈的途径大致有三:

首先,行业前景超预期提升估值水平。能导致行业前景超预期的最大动力或来自行业政策。国泰君安证券表示,今年10月份

后,各省的基药和非基药招标进程或将加快,医保付费制度或将推进,新药审批进度可能加快,而药品流通环节管理的相关政策,药品质量、基本药物大目录等重大政策也有望相继出台。这些政策预期如果兑现,将进一步导致医药行业未来发展方向明朗。此外,医保控费、药品降价的预期已经成为市场普遍预期,而一旦医保投入的增加、药品降价的尺度好于市场预期,则有望引导更为

持久的医药股趋势性行情。其次,逐渐开启估值切换窗口。每年三季度末、四季度初往往将成为市场进行估值切换的窗口,即将关注重点投向一年的业绩预测。由于中报增长态势良好,不少医药股明年的盈利增速预测值已经上调至25%,因此如果估值切换窗口顺利开启,则医药股动态市盈率的下降有望平抑当前的估值压力。

最后,估值向下回归。如果

观点链接

招商证券:医药行业2012年基本面谨慎乐观,药品终端增速将有所放缓,但仍将维持不低的速度,政策将加速集中与分化,建议全年关注以下个股组合:业绩增长确定性高、受政策影响较小的行业龙头,如云南白药、天士力、东阿阿胶、康美药业、鱼跃医疗、贵州百灵、东富龙、爱尔眼科;受益于医保付费方式改革、产品性价比高的公司,如恒瑞医药、信立泰、华东医药;基药组合,包括天士力、华润三九、以岭药业、千金药业、瑞康医药、中新药业;受益于成本下降的组合,如华润三九、桂林三金等;关注弹性较大的制剂出口企业,如华海药业、海正药业;股权激励组合,包括爱尔眼科、双鹭药业和人福医药;受益于生物制药产业政策、业绩趋势向上的细分行业龙头企业,如华兰生物、智飞生物、翰宇药业。

国信证券:无论业绩还是市场表现,预计未来医药板块优质公司强者恒强的趋势都有望延续。目前医药板块由于累积了可观收益,短期面临一定压力,但稳

定的业绩增长,尤其是和其他行业的比较优势,仍有支撑其相对大盘的估值溢价和相对收益。但年内主升浪已过去,预计短期将以窄幅震荡为主,建议优化持仓结构,重点持有发展格局清晰、业绩增长明确、估值合理的细分领域龙头企业,着眼于以时间换空间的中线收益。

广发证券:近期医药板块有一定幅度调整,下跌原因主要是前期板块累计涨幅较大,但行业基本面仍然比较健康。目前板块当中一线白马股2012/2013年预测市盈率平均为30-35倍/25-30倍,基本与公司成长性匹配,大幅下跌的可能性不大,如有大幅下跌应是良好的中长期买入机会。政策面角度,六部委联合发布的大幅医保指导意见是积极的政策信号,有望提高大病医疗服务及药品的购买能力,利好肿瘤、心脑血管及免疫抑制剂等治疗性用药。9月继续推荐稳健组合:华润三九、云南白药、东阿阿胶、华润三九、人福医药。

国海证券:我们拟合了过去

动态、静态估值都已经提升乏力,那么医药股在下一次行情启动前势必要经历短期的估值回归(或股价下跌)。从潜在风险看,医药股也并非没有下跌理由。比如,7月底媒体曾经集中报道国家发改委即将公布新一轮药品降价方案,涉及品种将包括抗肿瘤药、血液制品等。但这一政策预期至今还没有兑现,在医药股普遍高位的时候,不排除利空政策在未来被放大的可能。

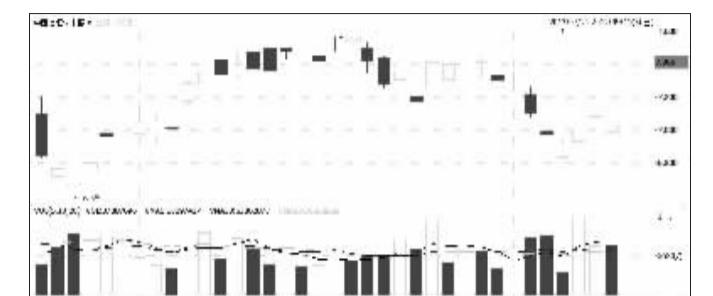
12年医药指数走势和医药制造业收入和利润增速走势

结果显示:医药制造业的收入增速在很长的时间序列中呈现非常稳定的状态(10%-30%之间变化),这是医药股呈现防御性的重要原因;但是净利润增速波动性非常大(0-60%之间波动),这是医药股呈现间歇性进攻性的重要原因。2006年之后,医药股的走势跟行业利润增速的走势十分吻合。我们认为,净利润增速的预期在这个阶段是决定市场走势的重要因素,因此医药行业净利润能否进一步推升是决定板块走势的重要因素。

我们判断,今年行业基本面处于温和回升的状态,刺激行业呈现进攻性发展的因素并没有出现,板块第一阶段的估值修复过程早已完成,在当前的条件下,短期估值水平难以进一步推升。但是从中期来看,医药行业温和回升的趋势如果延续,将使企业的盈利预测不断上调,并将推升股价进一步上涨,故维持对医药行业“推荐”的评级。

■ 大行看港股

美银美林:给予中石化目标价7.5港元



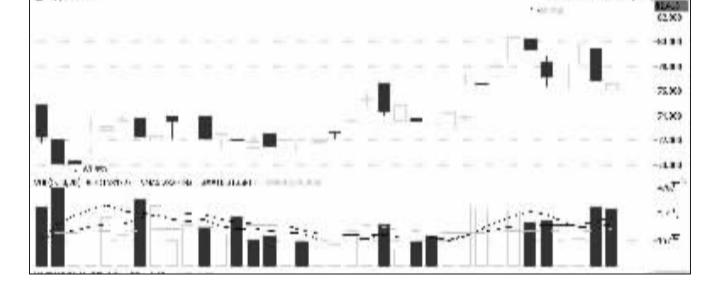
美银美林表示,国家发改委宣布由9月11日起,上调汽柴油零售价,每吨分别上升550元(升6.6%)和540元人民币(升7.2%)。据该行计算,9月7日一篮子原油22天移动平均增长8.4%。价格上涨有助恢复利润率,但市场应早已预料到。产品价格上涨6.6%-7.2%,稍低原油的8.4%增幅,但据该行计算,中国总炼油利润率应为每桶1.5美元。政府连续第五个月调整成品油价格,虽然没有宣布改革,但以市场为基础的定价是未来大方向,而通胀仍是关键。市场对中石化(0386.HK)第三季度前景正面,但由于石油化工尚未全面复苏,预计每股盈利将难以超过0.2元人民币,维持公司“中性”评级,目标价7.5港元。(中石化昨日收报7.03港元)

摩通:重申北控水务“增持”评级



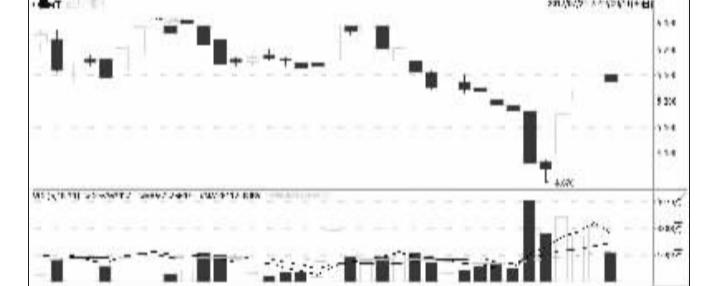
摩根大通表示,对北控水务(0371.HK)感到乐观,预料母企注资为短期的催化剂,预期会在2012年年底完成。经常性盈利增长的(不计建造收入)亦处轨道上,占2012财年纯利总额的86%。北控水务股价年初至今下跌23%,相较恒指升11%。相信大部分不利因素已在股价上反映,现时应转向更正面。北控水务发行9年期12亿元人民币的债券后,将对其短期债务进行再融资,这有助于确保融资成本的稳定性。该行重申公司“增持”评级,目标价2.2港元。(北控水务集团昨日收报1.70港元)

德银:恒安国际拓展非核心业务



德银表示,恒安国际(1044.HK)计划将某些部门由偏远的安海总部搬至厦门新基地以挽留人才,由厦门五缘湾为旅游景点,故管理层决定将培训中心改造为酒店,以更好地利用资源。估计酒店占总地盘面积11%,其余区域仍用作办公大楼、员工宿舍及配套设施,总开支为11亿元人民币。该行认为,公司拓展非核心业务,料市场反应负面。今早股价反应微,只因酒店投资规模小,加上管理层强调是一次性事件。为恢复投资者信心,管理层必须继续专注核心业务,因市场不容公司未来进一步投资副业。(恒安国际昨日收报76.55港元)

大摩:中国南车短期盈利能见度仍低



摩根士丹利认为,中国南车(1766.HK)在机车订单方面,虽然在8-9月份共得83亿元人民币(下同)新订单,不过当中13亿为上半年内地订单,而2013年海外新订单则占29亿元,因此下半年有效订单只有41亿元。该行指,集团机车及单元化复合列车(MU)方面,6月存货订单为131亿元;而香港高铁14亿元订单将2014年计划投递,因此期内存货订单只有117亿元。同时,大摩亦忧虑该订单可能延至2013年,2012-2015年正面因素亦有限,故维持南车“与大市同步”评级。(中国南车昨日收报5.44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
300170	汉得信息	申银万国	2012-9-11	买入	20.77	17.43
600387	海越股份	中信证券	2012-9-11	买入	12.54	9.86
000963	华东医药	东方证券	2012-9-11	买入	35.10	35.01
600517	置信电气	海通证券	2012-9-11	买入	18.25	13.78
300188	美亚柏科	安信证券	2012-9-11	买入	32.80	28.18
002271	东方雨虹	东方证券	2012-9-11	买入	17.71	14.35
600280	南钢	平安证券	2012-9-11	强烈推荐	40.00	31.09
300177	中海达	申银万国	2012-9-11	买入	12.90至15.10	14.66
600887	伊利股份	中信证券	2012-9-11	买入	26.25	20.80
601318	中国平安	申银万国	2012-9-11	买入	41.22	
300122	智飞生物	长江证券	2012-9-11	推荐	28.79	
000333	雅戈尔	瑞银证券	2012-9-11	买入	23.60	19.89
601633	长城汽车	中投证券	2012-9-11	强烈推荐	18.00	16.11
000799	海信科龙	国泰君安	2012-9-11	增持	60.00	52.88
300223	富瑞特装	民族证券	2012-9-10	买入	34.97	
600048	保利地产	申银万国	2012-9-10	买入	10.49	
600048	保利地产	瑞银证券	2012-9-10	买入	13.20	10.49
300258	瑞凌股份	安信证券	2012-9-10	买入	16.72	13.80
300157	恒泰艾普	第一创业	2012-9-10	强烈推荐	23.20	
300145	南方泵业	中投证券	2012-9-10	强烈推荐	20.00	17.63
300145	南方泵业	长江证券	2012-9-10	推荐	17.63	
300002	神州泰岳	国海证券	2012-9-10	买入	18.45	
300055	万邦达	日信证券	2012-9-10	强烈推荐	22.06	
601088	中国神华	中信证券	2012-9-10	买入	28.20	22.39
600827	置信股份	中信证券	2012-9-10	买入	12.00	9.39
600612	老凤祥	国泰君安	2012-9-10	增持	27.30	21.73
601633	长城汽车	华创证券	2012-9-10	强推	16.11	
601601	中国太保	国泰君安	2012-9-10	增持	30.00	19.95
601601	中国太保	中信证券	2012-9-10	买入	26.29	19.95
600395	盈江股份	民生证券	2012-9-10	强烈推荐	16.55	

■ 新股定位 | New Stock

北信源(300352)

均值区间:21.50元-25.43元
极值区间:20.00元-28.20元

公司是专业从事信息安全的国家级高新技术企业,主营业务为信息安全软件产品的研发、生产、销售及提供技术服务。公司终端安全管理产品和数据安全管理产品功能全面、技术先进、兼容性和扩展性好、部署成本低,获得“国家科学技术进步二等奖”、“公安部科学技术二等奖”和“北京市自主创新产品”等荣誉,在公安部、国家电网、国家税务总局等多个大型网络的使用效果良好。公司是首批23家国家网络与信息安全信息通报中心技术支持单位之一、北京市公安局网络信息安全技术保障单位。

国泰君安:20.00元-23.50元
公司拟公开发行不超过1670万股,募集资金将投向“终端安全管理整体解决方案升级项目”。

国内主要信息安全产品及服务提供商之一。我国信息安全行业正处于快速成长期。公司掌握

了终端安全管理领域和数据安全管理领域的多项核心技术。公司本次拟公开发行1,670万股,募集资金投向“终端安全管理整体解决方案升级项目”、“数据安全管理整体解决方案研发项目”、“企业级云安全管理平台项目”、“营销服务体系建设项目”等5个项目。募投项目建设将帮助公司提升现有技术水平,完善公司产品结构,扩大产品营销网络。

预计公司2012-2014年营业收入分别为1.67亿元、2.22亿元和2.91亿元;归属于母公司所有者的净利润分别为0.58亿元、0.74亿元、0.95亿元;对应EPS分别为0.87元、1.11元、1.42元。目前行业可比公司12年平均PE为26.3倍,上市目标价20.00-23.5元,对应2012年PE为23-27倍。

宏源证券:24.00元-28.20元
北信源目前拥有终端安全管理产品、数据安全管理产品、安全管理平台产品以及安全服务整体解决方案等核心技术产品。

中金公司:20.50元-24.60元
北信源目前拥有终端安全管理产品、数据安全管理产品、安全管理平台产品以及安全服务整体解决方案等核心技术产品。

国泰君安:20.00元-23.50元
公司拟公开发行不超过1670万股,募集资金将投向“终端安全管理整体解决方案升级项目”。

神州泰岳(300002)
业务结构优化

国海证券研究报告指出,公司积累了丰富的电信行业项目经验,多次参与电信运营商技术标准的制定,公司来自电信行业收入占比75%以上,近几年向金融、政府、能源等领域开拓,效果明显。飞信业务是公司互联网业务的支柱之一,随着公司在运维管理业务领域和其他互联网业务的崛起,飞信业务在收入稳步增长的同时占整体收入的比重呈现下降趋势,今年上半年收入占比降至44.26