医药

最佳防御板块

日前,国务院常务会议审议《关于深化医药卫生体制改革的意见》,决定再次向社会公开征求意见。意见再次明确了我国医药卫生体制改革的方向、目标、基本原则与主要措施等,这与此前已公布的内容基本一致,显示了中央政府对新医改大方向和主要政策的认同。

我们认为,此次会议将加速我国新医改整体方案制定的进程,标志着新医改已步入快车道。新医改是关乎我国国计民生的重大决策,随着改革的深入推进,对我国医药行业的总体需求和行业整合必将产生积极而深远的影响。

除受新医改全面启动的积极影响外,我们认为医药行业还受益于国民经济的增长、人们自我保健意识的增强、中国人口老龄化和城镇化进程等因素,这些因素的综合效应将有力地增强我国医药市场的消费能力,提升人们的消费意愿,从而使得整个医药行业的总体规模继续保持持续快速增长。

医药板块所具备的这种确定性增长的特点,将使其成为弱市中最受关注的投资品种之一。事实上,经过长时间下跌后,医药板块的估值风险已经得到充分释放,目前医药板块已进入绝对市盈率水平和市盈率溢价水平双低的估值领域,整体板块估值水平已进入合理区域,具备了投资价值。

目前医药板块静态市盈率(整体法)已低于30倍,动态市盈率(整体法)也已经下降到20倍以下,均已进入了历史的最低水平。

历史数据分析显示,当医药板块的绝对市盈率越低时,其与大盘的估值溢价水平往往越高。这主要是基于市场对医药板块防御性特征的认同。在弱市之中,投资者往往会选择防御性比较好的品种,这也使得医药板块的溢价水平会比一般状态下要高。

目前医药板块的绝对市盈率已经进入了历史的最低水平,理应享受到更高的市盈率溢价。当前,医药板块动态市盈率相对大盘只有约40%的市盈率溢价,远远低于历史同一市盈率水平下的溢价水平。

考虑到医药板块的确定高增长特性,以及市场对医药板块由来已久的溢价认可,我们给予医药板块"推荐"评级。

具体到子行业,我们建议重点关注中药板块,同时对原料药板块、医药商业板块和医疗器械板块的后续发展给予一定的重视,而对化学制剂和生物制品板块等则建议关注其中的重点公司。

风险提示:医药行业是受政策影响比较大的产业,国家关于新医改的整体方案尚未出台,其对医药行业的影响程度、范围以及时间进度还存在一定的不确定性;同时,国家在规范药品研发、生产和流通等领域运营时,可能出台的政策也会对行业中不同的子板块产生重大影响。(袁舰波)

医药板块估值一览

板块名称	静态市盈率(整体法)	动态市盈率(整体法)	市净率(整体法)
东海医药板块	27.1	18.8	3.1
化学原料	37.2	9.8	2.9
化学制剂	21.1	18.8	3.3
中药	22.3	19.8	2.8
医药商业	39.5	24.3	3.0
医疗服务	153.0	23.1	2.0
医疗器械	30.8	16.8	2.3
生物制品	34.9	22.7	3.7
全部A股	17.0	13.4	2.5

注:时间截至9月11日;均以剔除负值之后的数据计算;动态市盈率为市场预测值。

医药行业 确定性增长

□东海证券 袁舰波

今年以来,宏观经济不确定性加大,但医药行业总体运行良好,经济效益明显提升。根据国家统计局数据,医药制造业1-5月份共实现销售收入2718亿元,同比增长29.43%,销售成本1877亿元,同比增长29.28%,实现利润260亿元,同比增长45.12%。

上半年,在大盘快速下跌之时,医药板块表现出相当强的抗跌性。医药板块相对上证综指的涨幅一度超过20%,后受大盘深度下跌影响,医药板块开始补跌,但截至6月底,相对涨幅仍然超过10%。

半年报数据显示,2008年医药板块业绩继续保持良好的增长势头,上半年共实现主营业务收入1066.6亿元,同比增长20.4%,实现主营业务利润287.6亿元,同比增长35.1%,实现净利润68.7亿元,同比增长54.9%,实现扣除非经常性损益后的净利润65.4亿元,同比增长66.1%。

2008年上半年医药行业主要经营指标及增长率

板块名称	主营业务收入	增长率(%)	主营业务利润	增长率(%)	净利润	增长率(%)	扣除非经常性损益后的净利润	增长率(%)
东海医药板块	1066.62	20.43	287.61	35.12	68.7	54.9	65.39	66.1
化学原料	126.49	37.57	44.42	117.13	16.76	376.31	16.61	387.10
化学制剂	229.29	20.59	74.33	33.22	17.87	31.09	16.22	33.94
中药	348.58	14.46	118.55	21.62	22.94	3.95	23.51	18.44
医药商业	236.46	16.41	22.3	20.91	3.23	20.67	2.46	6.03
医疗服务	2.42	-32.59	1.38	1.15	0.21	-2.14	0.18	12.50
医疗器械	29.03	37.63	6.68	31.19	-1.45	-657.19	-1.67	-4275.00
生物制品	114.2	15.68	32	22.31	11.18	77.72	7.42	41.06
全部A股	56222.21	29.82	16420.2	16.96	5517.8	19.3	5039.63	12.7

注:东海医药板块是东海证券研究所全体医药股的集合,总共有116家公司;在东海医药板块内,根据公司的营业结构,动态划分成不同的子板块。 单位:亿元

上半年,医药板块的收入增长率要低于整体市场,主要原因在于医药板块中包含了部分医药商业企业的数据。如果取整个医药制造业的数据和全部A股进行对比可发现,医药行业销售收入的增长比率几乎与A股市场整体完全相同。但与此同时,医药板块的其余指标如主营业务利润、净利润以及扣除非经常性损益后的净利润等指标的增长率均远超过市场的整体水平,说明医药行业的整体盈利水平要远超过整体市场。

受世界范围内能源和原材料价格上涨带动全球性通货膨胀的影响,大部分行业的利润增长率都普遍低于收入增长率。这也是全部A股利润增长率要远低于收入增长率的重要原因。而医药行业却有效地化解了通胀所带来的损失,其利润增长率要远高于收入增长率。这也进一步说明了医药行业具有抗通胀和抗周期性的特点。

从子行业的情况看,由于受维生素等价格上涨等因素影响,化学原料药板块业绩获得全面增长,以376.14%的净利润增幅位居所有行业之首。化学制剂和生物制品的表现也不错,净利润增长率均超过了30%。中药子板块保持平稳增长,扣除非经常性损益后的净利润增长18.44%。医药商业的业绩增长比较缓慢,低于预期。

从东海医药股票池的重点公司经营情况看,全部公司均实现了盈利,且多数公司都保持了较高的净利润增长率。以扣除非经常损益后归属母公司股东的净利润计算,除广州药业等几家公司同比盈利下滑外,其余均实现了不同程度的上升,增长率超过50%的企业有15家,约占重点公司总数的一半;新和成和浙江医药以超过100倍的增长名列1、2名,升华拜克、益佰制药、南京医药以及康缘药业等公司也保持了相当高的增长速度。

中药 保持健康成长态势

中药板块在整个医药板块中具备非常重要的地位,其营业收入和营业利润占整个医药板块的比重分别达到33.3%和37.3%,均为所有板块之首。

尽管从今年上半年的业绩看,与其他板块相比,中药板块并不突出,但从历年的盈利情况看,中药板块的盈利增长情况比较明显。2006年由于受国家反商业贿赂、集中招标和药品降价三座"大山"的重压,以医院销售为主的中药板块受到明显打压,全年扣除非经常性损益后的净利润同比下降29.6%。进入2007年,医药行业业绩全面复苏,中药板块扣除非经常性损益后的净利润同比上升了150%,远超过医药行业112%的整体水平。

我们认为,中药是一个可以保持健康成长态势的产业,值得我们长期关注。其一,中药具有明显的中国特色,具备庞大的人群基础和文化底蕴;其二,中药板块受国家政策的优先支持,在党的十七大报告和2008年政府工作报告中均明确提出了有关"坚持中西医并重,扶持中医药和民族医药事业发展"的重要论述;其三,现代医学模式的转变引领中药走向新的天地,包括美国在内的大多数西方国家已经开始适应并慢慢接受中医药,这将对我国中药的发展起到非常重要的作用;其四,中药是我国药品领域唯一拥有资源和知识产权优势的产业;其五,中药现代化奠定了中药腾飞的基础条件。通过现代化的中药技术,我国在中药注射液的稳定性和安全性方面取得重大突破,中药注射液特别是中药粉针剂已成为我国中药领域的支柱产业,是推动中药产业发展的重要力量。

中药板块中,我们建议关注三类企业:

以中药创新特别是中药注射液和粉针剂为特点的创新性企业,包括:康缘药业、益佰制药和天士力等。

以品牌中药为特点,但正经历营销和组织变革的传统企业,包括:云南白药、同仁堂、*ST中新等。

以中药饮片为特点,享受中药饮片市场快速扩张收益的企业,包括:康美药业等。(袁舰波)

原料药 受益价格上涨

从今年半年报及07年年报的情况看,化学原料药板块的盈利情况都比较突出,这主要是受益于原料药价格上涨的因素。

众所周知,去年以来,以维生素为代表的原料药价格发生了翻天覆地的变化。维生素A的价格从不到100元一路上涨,最高超过了300元,维生素E的价格从56元上涨到了220元,涨幅均超过了200%。维生素C的价格则从半年前的65元,一路上涨,最高时曾一举突破了120元,涨幅接近100%。尽管最近维生素价格已有所下降,但仍在很高的位置盘旋,这将对相关企业的经营业绩产生积极影响。

我们认为,此轮原料药价格上涨与以往周期性的价格波动相比具有明显的不同,本次的价格上涨属于成本驱动型,具体原因有以下二点:国际原油价格和粮食价格上涨,带动化学原料药生产所需的各种原材料价格上涨,造成化学原料药的生产成本增加;国内环保升级的压力,促进国内化学原料药生产企业成本增加。

目前全球制造业的中心正向中国转移,中国部分企业在原料药生产方面已经具备一定的规模和成本优势,此次由于成本驱动因素造成原料药价格的上涨,可能会持续相对比较长的时间,但鉴于原料药缺乏核心技术和品牌的支撑,从长期来说很难获取超额收益,我们对其长期的竞争力保持谨慎态度。

建议重点关注业绩优秀,具备核心竞争力的企业,如:海正药业、浙江医药等。(袁舰波)

医药商业 集中度提升空间大

从半年报的情况看,医药商业板块的盈利情况欠佳,这主要是由于能源价格和人力成本上涨,使得医药商业的营运成本增加较多,严重影响企业的经营业绩所致。

我们认为,医药商业板块值得关注,主要原因有三:

1、我国医药商业企业已经初具规模,市场集中度的进一步提升和成本控制能力的加强,将持续改进医药商业企业的业绩。2003-2006年,我国排名前三位的商业流通企业占全国医药市场销售比重分别为13%、15%、17.7%和18.95%,呈现逐年上升态势,但与美国前三位企业2005年96%的市场占有率相比较,我国医药商业的集中度还存在相当大的提升空间。目前我国医药商业批发企业的平均毛利率在6%左右,但销售净利率还不到1%,随着集中度的快速提高,期间费用率会加速下滑,这将有力促进医药商业经营业绩的提升。

2、新医改将成为医药商业业绩拐点。国家城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗制度的推广,以及基本药物定点采购、集中配送等新医改政策的快速推进,对医药商业的经营规模、服务半径和配送能力提出了非常高的要求,那些具有规模优势的商业企业将获得更大的市场份额和丰厚利润的回报,更加增强他们的竞争能力,这将使得我国医药商业的集中度迅速提升,并呈现出强者通吃的局面,医药商业的经营拐点正在到来。

3、外资的进入将加速医药商业的整合力度。从去年开始,国内大型的医药商业如上海医药、广州药业等,其下属企业已经开始与国外知名的医药流通企业结盟,外资的进入将使得我国医药商业从资金、人才、技术和管理等方面得到全方位的提升,这将大大加强医药商业的整合力度。

建议关注国内医药批发的龙头企业,包括:南京医药、国药股份等。(袁舰波)

重点上市公司点评

益佰制药(600594)

益佰制药2008年上半年实现营业利润5778.7万元,同比增长110.43%,实现归属上市公司股东净利润4330.8万元,同比减少19.9%,每股收益0.239元(按转增后的总股本2.35亿股计算为0.184元),实现扣除非经常性损益后的净利润4553.5万元,同比增长109.87%,每股经营净现金流0.12元。

主营业务收入持续增长,产品结构日趋合理。公司上半年销售收入增长21.95%,其中毛利率高达85%的处方药销售收入同比增长25.07%。高毛利品种的销售比重上升,使得公司产品结构更趋合理,为公司利润的持续增长奠定了坚实的基础。

销售费用率持续下降,盈利能力明显提升。销售费用率偏高是制约公司利润增长的重要因素。公司的销售费用率从去年同期的55%下降到今年一季度的49.7%,中报又继续下降到46.3%,销售费用率的控制,使得公司的盈利能力获得明显提升。

我们认为,公司的中报符合预期,业绩拐点已经形成,整体经营正稳步、快速发展,维持公司2008年-2009年的每股收益(按转增后的股本计算)分别为0.44元和0.65元的预测,维持"买入"评级。目前,公司的价值远未被市场所发掘,作为一家业务横跨处方药和OTC两大领域,在心血管、肿瘤和镇咳等领域均已形成经营优势,且拥有很强营销和研发能力的优秀企业,其股价相对于2008-2009年预期收益的PE仅为14倍和10倍,其内在价值已被严重低估。

康缘药业(600557)

康缘药业2008年上半年实现归属上市公司股东净利润5422万元,同比增长51.29%,实现扣除非经常性损益后的净利润5882万元,同比增长76.47%,每股收益0.20元,每股经营净现金流0.19元。

公司上半年取得的良好经营业绩是在新增2000多万元六味地黄软胶囊广告费用和1100多万元汶川地震药品捐赠的基础上实现的,能取得这样好的经营业绩,说明公司的整体经营正处于稳步、健康、快速的发展道路。

我们认为,公司经营快速发展主要有以下几个方面的因素:1、新适应症获批,桂枝茯苓胶囊再获新春。2、热毒宁等二线品种快速增长,形成完美产品梯队。3、精耕细作,巩固营销改革成果。4、研发持续投入,提升公司核心竞争力。

在不考虑所得税优惠调整的情况下,我们预测公司2008年-2010年的每股收益分别为0.52元、0.79元、1.01元,维持"买入"评级。

南京医药(600713)

南京医药2008年上半年实现销售收入55.69亿元,同比增长21.19%,实现净利润2794万元,同比增长38.08%,每股收益为0.111元,同比增长37.04%,每股经营净现金流-0.09元。

公司把创新业务OEM整合进原有药房托管、零售连锁、现销快批和工业生产等主营业务,有效地提高了公司的毛利率水平,其中流通业的毛利率水平增加了0.63%,制造业毛利率提高了19.10%。

我们认为,在未来较长的时间内,公司毛利率水平的提升和期间费用率的降低都将成为一种常态。预测公司2008年-2010年的每股收益分别为0.25元、0.34元、0.55元,维持"买入"评级。

升华拜克(600226)

升华拜克2008年上半年实现归属上市公司股东净利润7938万元,同比增长214%,每股收益0.29元,实现扣除非经常性损益后的净利润7794万元,同比增长224%,每股经营净现金流0.53元。

公司是我国传统的兽农药生产龙头企业,在经历多元化的发展道路之后,开始了聚焦兽农药主业的战略重塑。兽农药市场需求的快速增长,将为公司的后续发展奠定良好的基础。从公司现有的业务组成看,公司已逐步从化工企业发展成为一个以兽农药资产为核心的医药企业,公司面临资产价值重估的内在机会。国家对重大动物疾病进行强制免疫,公司动物疫苗业务面临巨大机遇;饲料产业的蓬勃发展和产业升级的内在需求,将促使公司动物营养药业务快速成长。随着国家限制高毒、高残留农药政策的陆续出台,公司生产的高效、低毒、低残留农药和生物农药面临产业升级的机会。从原料药向制剂化方向的发展,将使得公司的竞争能力和业绩发生重大提升。

我们预计公司2008年-2010年实现每股收益分别为0.62元、0.64元、0.83元,维持"买入"评级。(袁舰波)

证券代码:000529 证券简称:S*ST美雅 公告编号:2008--65

广东美雅集团股份有限公司股改进展公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

特别提示:◆ 本公司股票当前处于暂停上市状态,并存在终止上市风险。

本公司已于2008年9月3日披露了《广东美雅集团股份有限公司股权分置改革说明书》。2008年9月12日披露了股权分置改革方案沟通协商情况和结果,本次股权分置改革方案维持不变。根据《广东美雅集团股份有限公司关于召开股权分置改革相关股东会议的通知》,本次相关股东会议现场会议召开时间为:2008 年9月24日下午2:00,网络投票时间为:通过交易系统投票时间为2008年9月22日-9月24日每个交易日上午9:30~11:30, 下午13:00~15:00;通过深圳证券交易所互联网投票系统投票的具体时间为:2008年9月22日9:30—9月24日15:00 期间的任意时间,股权登记日为:2008年9月16日。

特此公告。

广东美雅集团股份有限公司董事会
二〇〇八年九月十六日

证券代码:002053 证券简称:云南盐化 公告编号:2008-052

云南盐化股份有限公司
重大事项进展公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

因公司实际控制人云天化集团有限责任公司商讨的重大资产重组事项涉及本公司,本公司已按规定停牌。现因该重大资产重组事项的相关程序正在进行中,因此本公司股票将继续停牌。停牌期间,公司将充分关注事项进展并及时履行披露义务,待有关事项确定后,公司将及时公告并复牌,敬请各位投资者谅解。

特此公告。

云南盐化股份有限公司董事会
二〇〇八年九月十六日

证券代码:000925 证券简称:S*ST海纳 公告编号:临2008—079

浙江海纳科技股份有限公司股改进展公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

公司于2008年4月3日披露了《股权分置改革说明书》,2008年4月28日的2008年第二次临时股东大会暨股权分置改革相关股东会议审议通过了《浙江海纳科技股份有限公司股权分置改革方案》。目前,公司股改方案尚未实施。

本次股权分置改革与非公开发行股购买资产、豁免浙大网新科技股份有限公司及其一致行动人全面要约收购义务相结合,同步实施。公司非公开发行股份购买资产及浙大网新科技股份有限公司免于发出要约收购事宜处于中国证监会的审核阶段。2008年6月5日,公司收到《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》(080133号),本公司正在按照自2008年5月18日起施行的《上市公司重大资产重组管理办法》(中国证券监督管理委员会令第53号)以及《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号---上市公司重大资产重组申请文件》的规定制作文件并重新申报。

根据《上市公司收购管理办法》的规定,浙大网新科技股份有限公司认购公司本次非公开发行的股份,符合可以向中国证监会申请免于发出要约的情形。本公司已向中国证监会提出豁免要约收购的申请,中国证监会予以了受理,目前待批复中。

根据《上市公司股权分置改革管理办法》和《上市公司股权分置改革业务操作指引》等相关规定,公司股票自相关股东会议股权登记日(2008年4月17日)的次一交易日起至股改规定程序结束之日公司股票停牌。

公司将依据《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定,及时履行信息披露义务。

本公司郑重提醒广大投资者:本公司指定信息披露的报纸为《中国证券报》、《证券时报》,指定信息披露网站为http://www.cninfo.com.cn。敬请广大投资者注意投资风险,及时查阅。

特此公告。

浙江海纳科技股份有限公司董事会
二〇〇八年九月十二日

证券代码:000517 证券简称:S*ST成功 公告编号:2008-077

成功信息产业(集团)股份有限公司
股改进展公告

本公司及董事局全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

特别提示:

◆ 本公司股票当前处于暂停上市状态,并存在终止上市风险。

公司于2008年1月16日披露《成功信息产业(集团)股份有限公司股权分置改革说明书》。2008年4月7日,公司召开股权分置改革相关股东会议,审议通过了《成功信息产业(集团)股份有限公司股权分置改革方案》。目前,公司股改方案尚未实施。

公司重大资产出售暨以新增股份购买资产等相关材料已向中国证监会申报,并于2008年6月6日收到《中国证监会行政许可申请受理通知书》。2008年7月31日,公司重大资产出售暨以新增股份购买资产重组方案提交中国证监会并购重组审核委员会审核并获得有条件通过。目前,公司尚未收到中国证监会相关核准文件,待公司收到中国证监会相关核准文件后再另行公告。

特此公告。

成功信息产业(集团)股份有限公司董事局
二〇〇八年九月十六日

上投摩根基金管理有限公司
关于旗下基金进一步完善停牌
股票估值业务的公告

根据各基金合同的有关规定,并根据《关于证券投资基金执行〈企业会计准则〉有关衔接事宜的通知》、《关于证券投资基金执行行业会计准则值业务及份额净值计价有关事项的通知》、《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》等文件的规定,为进一步完善停牌股票估值业务,本公司自公告之日起,对旗下基金持有的中国境内停牌股票(不包括台湾、香港、澳门地区),将按照有关法规对于停牌股票公允价值的规定原则进行估值。

特此公告。

上投摩根基金管理有限公司
二〇〇八年九月十六日

交银施罗德基金管理有限公司关于
旗下股票型及混合型证券投资基金估值方法调整的临时公告

根据中国证监会《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》(证监会公告[2008]38号)的有关规定,交银施罗德基金管理有限公司(以下简称"本公司")本着基金估值公平、合理的原则成立估值委员会。经估值委员会讨论决定,自2008年9月16日起,本公司将对旗下基金估值业务,特别是长期停牌股票等没有市价的投资品种的估值进行调整。由于本公司旗下股票型及混合型证券投资基金持有个别长期停牌股票,上述估值调整将导致相应基金的基金资产净值和基金份额净值发生变化。

特别提示:

1、具体估值调整方法及该调整对基金资产净值及当期损益的影响等将在调整日后另行公告。

2、投资者于2008年9月16日提交的申购、赎回或转换的有效申请将按照2008年9月16日调整后的基金份额净值进行相关份额的确认。

如有疑问,请拨打客户服务热线:400-700-5000(免长途话费),021-61055000,或登陆公司网站www.jysld.com,www.bocomschroder.com获取相关信息。

特此公告。

交银施罗德基金管理有限公司
二〇〇八年九月十六日