



黄立军

政策回暖 医药行业基本面转向积极

医药企业最困难的时期可能已经过去了。今年以来，在政策影响及估值修复的动力下，医药板块出现了一定幅度的上涨，涨幅居各行业前列，且远高于同期上证综指涨幅，抗周期的特性有所体现，行业基本面转向积极。

Wind数据显示，今年1至4月，医药制造业实现销售收入约4930亿元，同比增长20.55%，收入增速虽然仍在下滑，但利润增速已企稳回升。同期医药制造业总利润约470亿元，同比增长15.75%。4月收入增速继续呈现平稳回落的状况，而利润增速继续回升，巩固了3月份以来的企稳回升趋势。

从各子行业来看，销售收入同比增速由高到低分别是中药饮片、中成药、卫生材料及医药用品、化学制剂、兽药、生物制品、化学原料药；利润总额增速方面，中药饮片、卫生材料及医药用品、中成药、兽药行业增长均超过收入，但化学制剂、化学原料

药、生物制品行业则明显落后于收入增速，拖累了行业整体水平。

目前，医药行业的绝对估值水平处于历史中等，相对估值水平相对于全部A股水平的溢价率为76%，正从历史谷底逐步恢复，预计未来随着行业的高增长，医药股的估值将更趋合理。

毛利率方面，虽然中药材价格略有下降，但受到人工成本上升和终端价格下降的影响，中成药行业的毛利率一直在低谷徘徊，从2007年近40%下滑到去年谷底的30%，近期略有回升。中药饮片行业毛利率受益于原材料价格波动明显回升，但中药材价格近期的反弹也使行业毛利率和净利率均有回落。化学原料药受到竞争加剧、国外订单减少等因素的影响，毛利率继续大幅下滑，而生物制品、化学制剂则在前期出现毛利率短暂回升。

总体来看，导致行业利润企稳回升的主要原因是政策回暖。可以见到的是，本轮全

国各省基本药物招标接近尾声，而价格上的激烈竞争已经不像之前那么剧烈。局部地区（如广东省）的基本药物招标政策有所转向，例如基础药物只对厂家招标、不对价格招标，表现得更为关注质量标准、提高部分药品限价。由此预计，医药行业短期将处于一个政策相对平缓的时期。

长期来看，尽管后续可能还会推出抑制需求的政策，并可能继续影响行业基本面，但再次超出市场预期的可能性并不大，政策对于行业的影响已经趋于正面。特别是“十二五”卫生体制改革方案提出，新农合和城镇居民医保补助标准从每人每年200元调高至每人每年240元，2015年计划进一步提高至360元以上；同时提出，未来改革集中在控制医药费用，引入民间资本办医，调节医院收入结构等，这些均对行业构成利好。

此外，需求方面，首先是巨大的人口基

数、经济发展带动下的城镇化及老龄化趋势，都给中国医疗卫生行业带来巨大需求；再者，中央对医疗卫生持续增长的投入将是释放需求的巨大动力。供给方面，近年来医药行业生产和流通环节的集中度提高速度较慢，大量企业仍然得以生存，供给方竞争仍相当激烈。但目前国家对医药产品的质检要求已越来越严格，一些小企业将无法承担相应的成本，企业利润受到挤压，特别是化学药板块受到同质化产品竞争加剧、国外订单减少的压力冲击，因此，医药行业企业集中度将有进一步提高的趋势。

值得注意的是，今年行业内上涨势头最好的还是中药子板块，因为中药材价格从去年下半年开始大幅回调，中药独家品种受药物招标政策的影响较小，国家扶持中医中药政策方针不变，所以预计中成药和中药饮片行业将会继续保持平稳增长态势。

（作者单位：宏源证券）



深市信息披露直通车试点将扩至233家

本报北京7月2日讯 记者李会报道：深圳证券交易所今日公布深市主板、中小板、创业板上市公司2011年度信息披露考核工作结果显示，深市上市公司2011年度信息披露质量总体情况良好，各板块考核结果为A的公司比例有所增加。深交所有关负责人表示，将根据考核结果，适时调整信息披露直通车试点公司范围。

据该负责人介绍，此次是深交所修订的《上市公司信息披露考核办法》实施后的首次考核。近几年深交所信息披露考核的情况显示，一批像招商地产、中兴通讯等信息披露考核为A的上市公司，整体运作规范、信息披露工作质量较高，起到了良好的带头示范效应。但是，同时也存在个别因为违反信息披露规范、未及时披露重大事项、会计处理存在重大差错等原因而被考核为D的问题公司，例如*ST中基、彩虹精化、振东制药等。

该负责人表示，2011年10月24日，深交所对2010年度信息披露考核优秀的155家公司进行了直通车试点。深交所将根据2011年度考核结果，进一步建立直通车奖优罚劣的机制，适时调整试点公司范围。按照A类公司直通披露的原则，主板将调出10家、调入12家；中小板将调出17家、调入67家；创业板将调出6家、调入32家。调整后，信息披露直通车的试点公司将增加至233家。

华电福新登陆香港股市

本报讯 记者黄晓芳、通讯员王玮报道：华电福新能源股份有限公司日前在香港联交所挂牌上市。

据华电福新董事长黄宪培介绍，该公司是我国首家拥有多元化发电资产的清洁能源公司，也是华东地区最大的水力发电公司，旗下资产包括水电、风电、火电、分布式能源、核电、太阳能和生物质发电等多元化清洁能源。

华电福新本次基础发行规模为15亿股，占扩大后股本的20%，每股发行价为1.65港元，募集资金总额近25亿港元，是今年以来香港市场上第三大规模的IPO，同时也是香港市场上首家具有较大规模水电资产的上市公司。

截至2011年12月31日，该公司投运总装机容量6524.1兆瓦，其中水电2223.4兆瓦、其他清洁能源装机79.4兆瓦，电源结构呈现水火互济、风核并举的特点。

银华发行首只纯债基金

本报讯 银华基金旗下首只纯债基金——银华纯债信用主题债券型基金获批，并将于近日发行。按照银河基金研究中心的分类统计，目前市场上纯债基金产品仅有11只（ABC级计为一只）。银华纯债信用主题基金的获批，为该类基金增添了新品。

作为真正意义上的纯债基金，银华纯债信用主题债券基金既不参与一级市场新股申购、增发，也不直接在二级市场买入股票、权证等权益类资产，而是以信用债券为主要投资标的，其投资于债券资产比例不低于基金资产的80%，其中信用债券投资不低于该基金债券资产的80%。（王艳玲）



本报记者 贾伟

首批跨境ETF产品即将投放香港市场

港股投资 直通车 起程



的指数，一半左右的成份股为香港本地龙头企业，包括长江实业、和记黄埔等；H股指数中有很多是没有发行A股的优质内地企业，如腾讯控股、中国移动等。

华夏基金产品总监褚晓菲表示，目前恒生指数的蓝筹股投资价值已凸显。5月底恒生指数平均市盈率不到9倍，沪深300指数同期的市盈率为11.3倍，相比之下安全边际更高。

易方达基金副总经理陈彤表示，根据5月末数据，H股对A股平均折价率为15%，最高的达62%；因而，投资H股ETF可获得比A股更低的成本，投资者可获得低价买入优质蓝筹股的机会。

数据显示，2005年以来，H股指数成份股平均市净率最高超过5倍，目前其市净率平均估值为1.3倍，处于底部位置。

同时，H股指数成份股股息率目前为年均3.14%，已与一年定期存款利息相当，也远高于目前沪深1.57%的股息收益率。

交易通道更为便捷

机构投资者可以通过申购、赎回ETF参与，中小投资者可以通过二级市场买卖ETF参与，银行客户可以通过ETF联接基金参与。

从两只跨境ETF产品来看，除投资不同的指数标的外，同样具有交收都无需担保、以现金替代进行T+2交易模式的共性。同时，两只产品还有各自的优势和特点。如华夏香港恒生指数ETF有望通过与做市商签订特殊协议，变相实现T+0交易，从而使资金使用效率更高。而易方达恒生中国企业ETF则更注重投资标的的价值的回报性，其国企指数标的分红高、稳健性、成长性是其特点之一。

做市商机制将是跨境ETF平抑折溢价、活跃交易的关键。由于存在跨境买卖和换汇问题，跨境ETF在香港买卖股票需要涉及保证金交易制度。而在华夏恒生ETF中，交易保证金由做市商支付。同时，为了充分平抑折溢价，华夏基金将引入竞争机制，选择10家左右的做市商。

对于ETF相关的做市商制度设计，负责产品设计的易方达基金公司投资发展部总经理陈朝阳透露，易方达将遴选出做市商，为ETF交易提供更好的流动性，让投资者更加便捷地进行H股ETF投资。

此外，这次华夏恒生ETF联接基金的一大创新是增加了美元购买方式，以美元买入联接基金，赎回时仍然获得美元。而且，美元购买基金还有费率优惠，认购期及开放申购之后的一年内，美元认购、申购的费率均为零，从而为境内持有美元的投资者提供了一种便捷的理财工具。

期货市场6月份成交规模环比上升

股指期货半年成交额占比近半

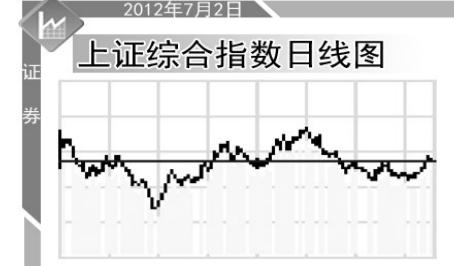
本报北京7月2日讯 记者刘溟报道：中国期货业协会最新统计资料表明，6月全国期货市场交易规模较上月有所上升，以单边计算，当月全国期货市场成交量、成交额同比分别增长54.10%和31.53%，环比分别增长14.50%和2.38%。1至6月，全国期货

市场累计成交量、成交额同比分别增长0.38%和1.82%。

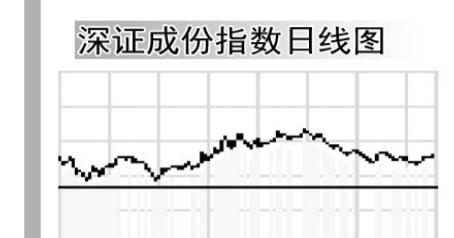
其中，中国金融期货交易所6月成交量、成交金额分别占全国市场的5.79%和39.76%，同比分别增长94.26%和65.71%，环比分别下降0.95%和4.46%。6月末中国金

融期货交易所市场持仓总量为72718手，较前月末增长14.20%。

1至6月，中国金融期货交易所累计成交量、成交额同比分别增长85.84%和50.99%，分别占全国市场的8.28%和46.00%。



收盘：	2226.11
涨跌幅：	0.03%
成交量：	6220万手
成交额：	606亿元



收盘：	9566.45
涨跌幅：	0.70%
成交量：	7050万手
成交额：	665亿元

期货行业	上期所	收盘价
白银	1209	5796元/千克
铝	1210	15440元/吨
黄金	1212	328.10元/克
铜	1210	55370元/吨
燃料油	1209	4683元/吨
铅	1210	14735元/吨
螺纹钢	1210	4044元/吨
天胶	1209	23275元/吨
线材	1301	4045元/吨
锌	1210	14680元/吨

郑商所	收盘价	
棉花	1301	19440元/吨
早籼稻	1301	2701元/吨
甲醇	1209	2799元/吨
菜籽油	1301	10204元/吨
白糖	1301	5734元/吨
PTA	1209	7424元/吨
强麦	1301	2476元/吨
硬麦	1209	2140元/吨

大商所	收盘价	
豆一	1301	4502元/吨
豆二	1305	4535元/吨
玉米	1301	2327元/吨
焦炭	1209	1716元/吨
聚乙烯	1209	9830元/吨
豆粕	1301	3469元/吨
棕榈油	1301	8096元/吨
聚氯乙烯	1209	6430元/吨
豆油	1301	9632元/吨

上海银行间同业拆放利率	
期限	拆放率%
隔夜	3.6092
1周	4.1567
2周	4.5933
1月	4.4835
3月	4.0732
6月	4.4149
9月	4.6450
1年	4.7426

人民币基准汇价	
币种	兑本币
美 元	631.46
欧 元	797.69</td