

挥手告别 2008 的阴霾，医改吹响 2009 的号角

增持(维持)

医药行业

2009 年 1 月 5 日

周浩

021-58824282 转 889

zhouh@txsec.com

2008年已经过去，新的一年已迈步而来。2008年的“年轮”已经合圆，在新年伊始，我们推出此篇简短的报告，回顾多灾多难的2008，以及医药行业的发展和影响医药行业的重大事件，展望2009，医药股指和上证指数之间形成的“喇叭形”或许为2009年医药行业的发展吹响号角。

1、行业指数表现凸现板块防御性特点

2008年全年，上证指数下跌了65.39%，同期天相医药行业股价指数由1月1日的4426.62点下跌到12月31日的2412.44点，下跌了45.5%，最高点位出现在1月16日，为4677.31点，最低点位出现在11月4日，为1827.37点。虽然医药板块难逃随大盘起落的命运，但相对而言，与上证指数相比，医药指数还是表现出较强的防御性。

2008年全年各子行业中，化学药跌幅最小，为38.0%，中药跌幅最大，为50.7%。我们认为化学药跌幅最小的原因有二，第一：化学药绝大部分是处方药，医院用药绝大部分是处方药，因此化学药是医改受益最明确的子行业；第二：化学药具有刚性消费的特点，由于我国人口多，人均医疗消费支出还有较大的增长空间，因此行业增长明确。而中药下跌幅度最大是两方面原因引起，第一：07年中药板块公司投资收益较大，08年证券市场形势不好，导致部分上市公司业绩大幅下滑；第二：2008年完达山刺五加注射液事件等给中药板块带来了负面影响。另外化学原料药板块股价指数呈现上半年强，下半年弱的形势。进入8月以后，化学原料药行业指数开始加速下滑。上半年，化学原料药的价格在高位运行，而从6月开始大幅回落。化学原料药企业的股价跟着深度回调，其中生产维生素B5的鑫富药业和生产维生素B2的广济药业跌幅最大。

从上市公司层面来看，上涨的有鱼跃医疗、上海莱士、双鹭药业、恩华药业、沃华医药和通化东宝，跌幅较小的是云南白药和科华生物等。跌幅最大的是鑫富药业、广济药业和中恒集团等。走势较好的几家公司中，鱼跃医疗、上海莱士和恩华药业是2008年上市的公司，沃华医药是2007年上市的公司。

双鹭药业和鱼跃医疗是我们重点推介的公司，同时也是2008年可获得绝对收益为数不多的公司。双鹭药业在2008年上涨了21%，而鱼跃医疗上涨了69%。双鹭药业的主打产品贝科能前三季度实现了100%的增长，其它产品也实现了大幅增长，同时公司两大股东承诺延长2008年11月解禁的限售股一年。鱼跃医疗的六大产品中，有五个市场占有率国内第一，一个国内第二，并且其募集资金项目的产能在2009年可实现投产，支撑公司继续快速发展。我们建议投资者继续关注鱼跃医疗和双鹭药业。鑫富药业和广济药业由于受其主要产品维生素价格下半年大幅下滑影响，股价回落最大。中恒集团股价受前期参股券商概念以及医改等题材性炒作，2008年年初股价处于高位，随着A股整体估值重心下移，公司股价也随之出现大幅调整，公司房地产分公司出现了亏损，拖累了公司整体经营业绩。

二、值得回顾和思考的 2008

2008年，无论对世界还是中国来说，都是值得回顾与思考的一年。在漫长的历史长河中，2008这个数字必将深刻在每一个人心里。而医药行业也面临着种种挑战和机遇，自然和社会中都有迥异于往年的事件发生。3月，香港流感患儿死亡引恐慌，此事件的阴影还笼罩在天空，手足口病疫便开始蔓延，给部分儿童的健康带来巨大影响，同时也煎熬着天下父母的心。5月12日，一个谁都无法忘记的日子，汶川大地震，摧毁了数万人的家园。但是，没有摧毁中国人追求美好生活的信心。医药企业纷纷开始捐献药品和器械，从各药企的半年报的营业外支出中，我们看到大量的捐献数据。各种事件的发生并没有影响国家对医药行业长远发展的规划，7月18日，药品安全白皮书首次发布，8月1日，《制药工业水污染物排放标准》正式实施。然而，人们不愿意看到的药品安全事件再次发生，10月11日，“刺五加”中药注射液事件再次打击了人们对中药注射剂的信心。但是种种不顺事件的发生不应阻碍医药为人类健康服务的性质，也不应阻碍医药政策的实施。人们应该看到，医药作为为人类的生命健康而服务的事业，其作用和发展前途是任何事件都无法阻挡的，作为医药行业的参与者，投资者在此领域也应该大有作为，顺势投资，为医药行业的发展贡献一份力量，同时实现价值的增值。10月14日，“医改”公开征询意见标志着酝酿已久的医改正式起步。显然，医改对整个医药行业影响巨大，从起点到终端，医改涉及到医药行业的整个链条。“医改”征求意见稿公示之后，行业指数表现出明显的抗跌性。11月23日，国家安排48亿元用于支持农村卫生服务体系建设，主要用于基层医疗机构的房屋和医疗设备的改建和购买，受此利好消息影响，医疗器械带动医药股上涨。从目前的股指走势图看，医药股指和上证指数已经形成一个“喇叭形”。医改方案及其配套措施很有可能于1月份出台，因此，医药股仍可能延续目前的走势，在新年伊始寒冬即将过去的时候带来“春”的消息。

三、2009 年投资策略

2008已经过去，2009已经到来，日月不停，资本市场也马不停蹄，在新的一年里，我们继续奋斗，融于岁月洪流。2009年，我们仍建议投资医药行业，我们认为医药行业的需求具有相对刚性的特征。基于庞大的人口基数和人口结构老龄化的趋势，我们看好医药行业的长期发展前景；基于医疗保障体系和基层医疗卫生体系的建设，结合07年和08年前三季度的数据，我们认为医药行业短期内需求依然很旺盛。我们维持对行业“增持”的投资评级。

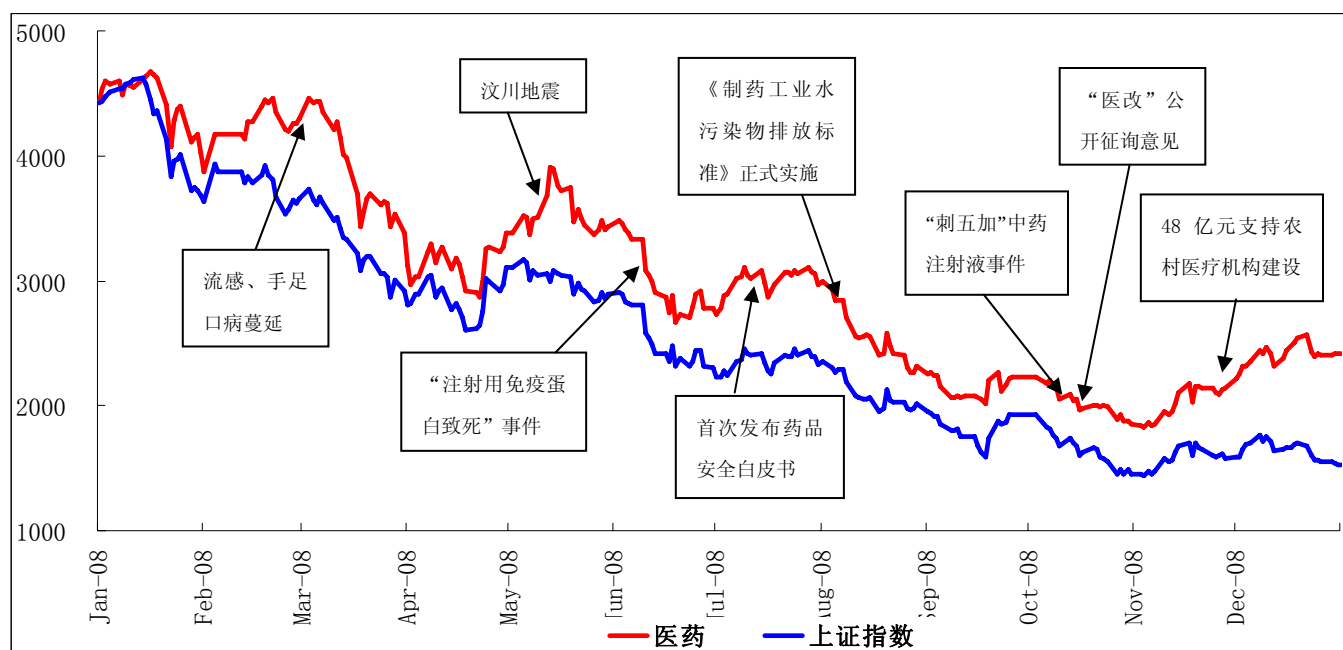
我们对非成品药的各个医药子行业的判断如下：1) 化学原料药子行业由于需求和产能影响，量价齐跌，短期内难有作为；2) 中药饮片行业管理日趋规范，向上拐点或将到来，建议关注康美药业；3) 医疗器械行业有望借医改和基层医疗体系建设的政策之风，迅速扩大市场，迎来发展的好时机，建议关注鱼跃医疗、万东医疗、科华生物等；4) 医药商业受到打击商业贿赂、限价等政策影响，整合的步伐将加快。

我们对成品药子行业包括化学制剂药、中成药和生物制药子行业按照治疗类别进行详细的分析，选择拥有产品需求弹性较小，而市场规模较大的公司，这样选出的公司不但未来成长明确，而在经济下滑的形势下也不间断。我们认为：1) 抗肿瘤药属于“未满足适应症”类产品，这类药品表现出相当的刚性和广阔的发展前景。建议关注恒瑞医药、双鹭药业、海正药业；2) 心脑血管类药品是一类必备常用药，市场前景广阔，建议关注产品物美价廉、具有品牌优势，有相当的消费人群基础的公司，如：天士力、白云山、双鹤药业；3) 糖尿病用药是终生用药，市场容量不断扩大。结合目前药品份额排名和相关政策建议关注

双鹤药业、华东医药、通化东宝；4) 神经系统用药是药品市场的新贵，建议关注恩华药业。最后再结合对各公司估值的考虑，重点推介三家上市公司，分别是双鹤药业、天士力和康美药业，重点推介的是康美药业。

新年已经到来，我们祝投资者在新的一年里大吉大利、财源广进、牛年牛气象！更祝身体健康，合家欢乐！

图表 1：全年对医药行业有重大影响的事件



资料来源：天相投资分析系统、天相投顾整理

图表 2：2008 年医药行业大事记

日期	事件
3月10日	香港流感患儿死亡引恐慌
3月至5月	手足口病疫情蔓延
3月11日	药监局并入卫生部
4月11日	甲氨蝶呤注射液事件结案
5月12日	汶川大地震
6月1日	江西发生“注射用免疫蛋白致死”事件
6月27日	卫生部开展医疗机构含兴奋剂药品使用情况专项检查
7月1日	血液制品生产用原料血浆实施检疫期
7月18日	首次发布药品安全白皮书
8月1日	《制药工业水污染物排放标准》正式实施



9月4日	发改委加紧调研药品降价，外资药成重点
9月4日	专利药强仿获最终正名，向外申请不再受限
9月8日	第43届全国新特药品交易会开幕
9月中旬	头孢曲松遭倾销指控，众厂家转投头孢他啶
9月19日	中国成亚洲医药研发外包首选地
10月11日	“刺五加”中药注射液事件
10月11日	生物创投高峰论坛开幕
10月14日	“医改”公开征询意见
10月16日	澳门举行中医药论坛
10月18日	国际医药博览会石家庄开幕
10月27日	中新签自由贸易协定，医疗市场对称开放力度加大
10月29日	IMS发布2009年全球医药市场发展预测，2009年全球医药市场的增速将与2008年相当
11月23日	国家安排48亿元用于支持农村卫生服务体系建设
11月25日	两高明确医生吃回扣以受贿罪论处
11月26日	发改委新增4.42亿投资生物制药等产业
12月4日	广东成为医疗服务和药品价格改革试点，深圳、韶关、湛江3市探索医疗体制改革，取消公立医院15%的药价加成
12月10日	卫生部公布，已提前实现“新农合”在全国的全覆盖
12月29日	社会保险法草案全文公布，医疗保险等随本人转移

资料来源：天相投顾整理



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014