

研究员：
金嫣
医药行业
(8621)64718888-
1241

联系人
张燕华
(8621)64718888-
1287
zhangyanhua@st
ocke.com.cn
上海市长乐路
1219 号长鑫大厦
18 层
(200031)

静待面纱揭下

投资要点

1、上周行业回顾

板块整体表现：上周是 2009 年的第二周，医药板块由于 12 月底受出台医药新政的预期影响致使涨幅过大，上周明显落后于大盘。

子行业表现：在各子行业中，中药行业表现相对较好，主要由于国家重申对中药行业的重视；医药流通行业表现相对较弱，或受将要出台的新医改中定点配送等政策的影响。

涨幅前三：长春高新发布业绩预增公告，预计 2008 年度净利润同比增长 180%-230%。受此利好影响，该公司上周在医药板块涨幅中位列首位。位列涨幅第二位的中恒集团虽然受益于新医改，但在 2009 年 1 月 13 日遭受股东的抛空。中西药业受上药集团重组的概念以及上海本地股活跃的影响，该公司前两日表现较好。

跌幅前三：在跌幅前三中，除 ST 中新外，另外两个双鹤药业、哈药股份同其他几支下跌的股票如双鹭药业、上海莱士、国药股份一样，为业绩良好的一线龙头股或二线成长股，主要原因在于前期累积的涨幅已经很大，因此上周出现了短期的回调走势。

2、本周研判及投资建议

本周为年前的最后交易周，如果新医改的完整方案顺利在 1 月出台，可能会带动整个医药板块出现普涨局势，但对各医药上市公司的实质利好需待医改方案真正公布及落实。由于近几周医药板块已持续跑赢大盘，需关注短期的回调风险。

本周投资者尽量回避板块中没有业绩支撑的股票及题材股前期已大幅上涨的股票。关注行业内将要受益于新医药以及 08 年业绩向好的绩优股，但也需关注医药板块整体回调的风险。

中长期重点推荐公司

代码	名称	行业	EPS			市盈率		
			2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
600267	海正药业	原料药	0.30	0.50	0.60	49	29	24
600276	恒瑞医药	化学药	0.80	0.89	1.20	47	43	32
600062	双鹤药业	化学药	0.99	0.83	0.98	26	31	26
600557	康缘药业	中药	0.62	0.60	0.88	26	27	19
600161	天坛生物	生物医药	0.33	0.28	0.38	48	56	42
002252	上海莱士	生物医药	0.68	0.68	0.86	40	40	32
000963	华东医药	医药流通	0.39	0.39	0.50	29	29	22

一. 上周回顾.....	4
1. 行业市场表现.....	4
A. 行业涨跌幅排名.....	4
B. 行业相对涨跌幅.....	4
C. 行业主要股票涨跌幅.....	5
2. 行业信息.....	6
A. 行业政策.....	6
◆ 广东医改三城市试点取消药价加成 住院即时报销.....	6
◆ 新医改圈定基本药物市场乍现 采购目录者或遭淘汰.....	6
B. 公司动态.....	6
C. 估值情况.....	7
二. 本周研判.....	8
A. 限售股因素.....	8
B. 基本判断.....	9
三. 上周研究报告.....	9

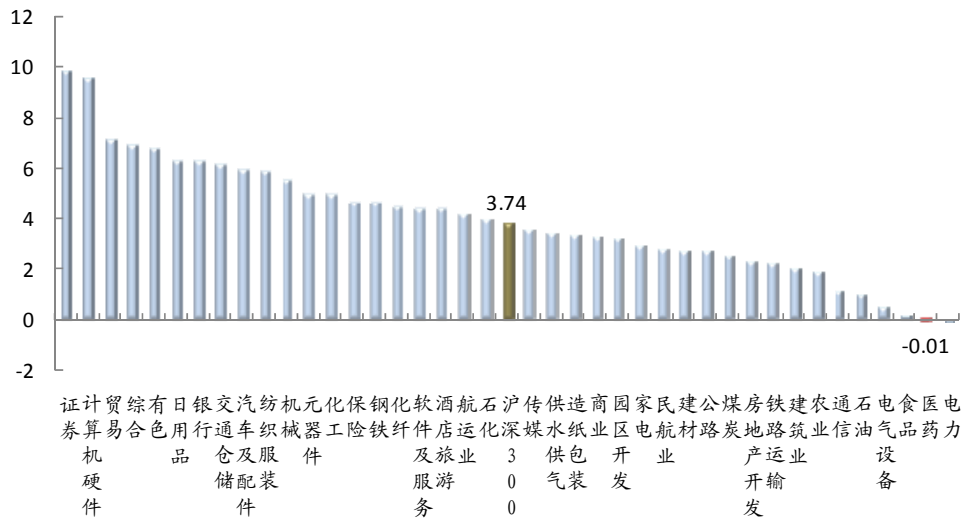
图 1. 天相行业指数一周表现	4
图 2. 医药行业和沪深 300 对比图	4
图 6. 医药与沪深 300PE对比走势	7
图 7. 化学药PE/PB走势	7
图 8. 化学原料药PE/PB走势	7
图 9. 中药PE/PB走势	8
图 10. 生物药PE/PB走势	8
图 11. 医疗器械PE/PB走势	8
图 12. 医药流通PE/PB走势	8
表 1. 行业内所有股票涨跌幅	5
表 2. 08-09 年限售股解禁情况	8

一. 上周回顾

1. 行业市场表现

A. 行业涨跌幅排名

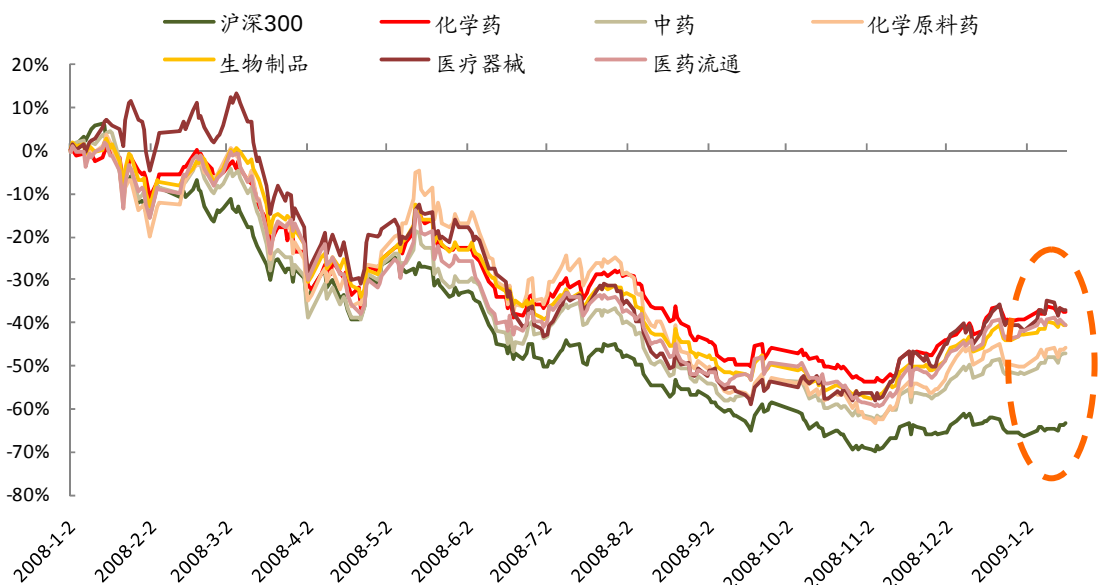
图 1. 天相行业指数一周表现



数据来源：天相系统，浙商证券研究所

B. 行业相对涨跌幅

图 2. 医药行业和沪深 300 对比图



数据来源：天相系统，浙商证券研究所

C. 行业主要股票涨跌幅

表 1. 行业内所有股票涨跌幅

涨幅前 20				跌幅前 20			
名称	代码	涨跌	涨跌幅(%)	名称	代码	涨跌	涨跌幅(%)
长春高新	000661	1.75	15.98	国药股份	600511	-1.2	-4.19
中恒集团	600252	0.98	14.87	天康生物	002100	-0.55	-4.4
中西药业	600842	0.91	12.13	马应龙	600993	-1.16	-4.41
人福科技	600079	0.48	9.94	上海莱士	002252	-1.25	-4.58
吉林敖东	000623	1.69	8.09	双鹭药业	002038	-1.71	-4.76
复星医药	600196	0.82	7.66	S 三九	000999	-0.75	-4.78
诚志股份	000990	0.5	7.49	三精制药	600829	-0.77	-4.85
吉林制药	000545	0.46	6.82	嘉应制药	002198	-0.55	-5.14
华神集团	000790	0.43	6.64	独一味	002219	-1.02	-5.32
康恩贝	600572	0.35	6.22	健康元	600380	-0.29	-5.39
星湖科技	600866	0.22	6.06	ST 国农	000004	-0.25	-5.75
天药股份	600488	0.37	6.05	海王生物	000078	-0.23	-6.05
羚锐股份	600285	0.33	5.11	鱼跃医疗	002223	-1.51	-6.09
鑫富药业	002019	0.45	4.76	恩华药业	002262	-1.1	-6.11
同仁堂	600085	0.63	4.68	山东药玻	600529	-0.7	-6.65
康美药业	600518	0.44	4.64	紫鑫药业	002118	-1.09	-6.77
ST 四环	000605	0.34	4.29	中汇医药	000809	-0.59	-6.85
交大昂立	600530	0.16	4.27	哈药股份	600664	-0.92	-7.4
通化金马	000766	0.13	3.9	双鹤药业	600062	-1.94	-7.56
通策医疗	600763	0.22	3.81	*ST 中新	600329	-0.78	-7.94

数据来源：天相系统，浙商证券研究所

简评：

板块整体表现：上周是 2009 年的第二周，医药板块由于 12 月底受出台医药新政的预期影响致使涨幅过大，上周明显落后于大盘。

子行业表现：在各子行业中，中药行业表现相对较佳，主要由于国家重申对中药行业的重视；医药流通行业表现相对较弱，或受将要出台的新医改中定点配送等政策的影响。

个股涨跌情况：

涨幅前三：长春高新发布业绩预增公告，预计 2008 年度净利润同比增长 180%-230%。受此利好影响，该公司上周在医药板块涨幅中位列首位。位列涨幅第二位的中恒集团虽然受益于新医改，但在 2009 年 1 月 13 日遭受股东的抛空。中西药业受上药集团重组的概念以及上海本地股活跃的影响，该公司前两日表现较好。

跌幅前三：在跌幅前三中，除 ST 中新外，另外两个双鹤药业、哈药股份同其他几支下跌的股票如双鹭药业、上海莱士、国药股份一样，为业绩良好的一线龙头股或二线成长股，主要原因在于前期累积的涨幅已经很大，因此上周出现了短期的回调走势。

2. 行业信息

A. 行业政策

◆ 广东医改三城市试点取消药价加成 住院即时报销

广东将积极推动医药卫生体制改革，在五大重点领域先行先试：卫生行政管理体制改革、公共卫生机构改革、公立医疗机构改革、加快民营医疗机构发展以及贯彻珠三角改革发展纲要。改革方向已经明确，“妙手回春”则仍需期待。

稳妥开展公立医院改革，坚持政府主导，强化公益性。今年，深圳、韶关、湛江三市部分医疗机构先行试点取消药价 15% 加成政策，推进医药收入分开改革。推广医疗服务全行业属地化管理，实现管办分离。探索放开医师单点执业注册限制。严格控制公立医院建设标准和规模，严格控制特需医疗服务比例。探索医疗保险总额预付、单病种收费、门诊统筹等 ways 方法。建设基本药物制度，改革医疗服务和药品价格形成机制，体现医务人员技术劳务价值。

简评：“取消药物加成”的试点旨在解决人民“看病贵”的难题。通过增设“药事服务费”、以弥补医院收入的减少或亏损。但政策的落实，以及在这一升一降中能否真正减轻看病负担，有待进一步考察。

◆ 新医改圈定基本药物市场乍现 采购目录者或遭淘汰

新医改开出的“药方”是大力推行“基本药物目录制度”。其主要包括五个方面：定点生产、统一采购、统一配送、统一价格、统一使用。在目前整体经济环境不景气的情况下，国家一再强调拉动内需，新医改向农村医药市场倾斜，药企的产品如果能进入基本药物目录，随之进军基层市场，这对于药企来说，将是一笔不小的收益。因此基本药物目录的众多品种也成了各普药企业角逐的猎物。但也有企业“想退出”基本药物制度。

简评：新医改促使普药市场扩容是必然的，这也是诸多普药企业争先进入目录的主要原因。虽然规模采购在量上有了保证，但利润不会太高，因此对公司的具体的影响看新医改最终的方案。

B. 公司动态

业绩预告		备注
天药股份	预增 80%以上	
仁和药业	预增 53%-81%	
亚宝药业	预增 70%以上	担保贷款 811 万过期，承担连带责任
长春高新	预增 180%-230%	
紫鑫药业	预增 0-20%	
国药股份	预增 46.61%	
丽珠集团	预减 89.21%	

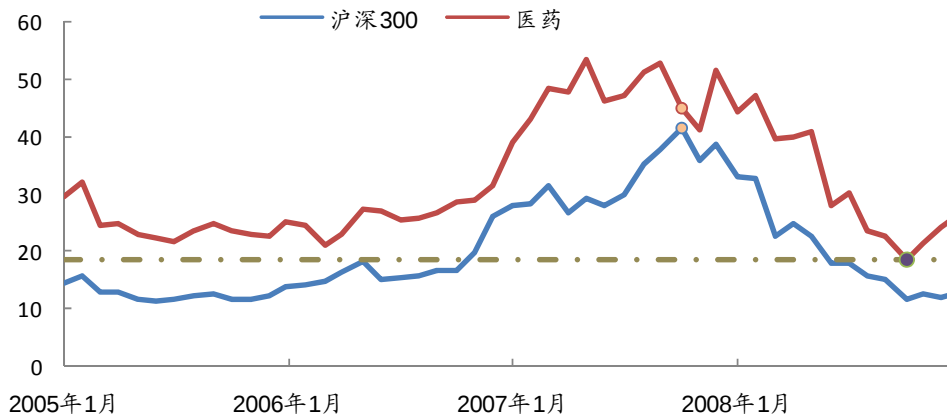
简评：从目前已公布的公司的业绩情况来看，除了丽珠集团受公允价值变动及投资净收益的减少而导致 08 年业绩预减 89.21% 外，其余公司均同比 07 年有所增长。

上周的几个业绩预告的公司中，长春高新是预增幅度最大的一家，其爆发式增长，主要受益于其公司控股制药企业——百克生物研发的水痘疫苗项目。该项目 08 年下半年已经正式实现生产和销售，推动公司 08 年度净利润较上年同期出现较大幅度增长。

亚宝药业为山西省黄河化工有限公司提供的担保余额为 1056 万元。但黄河化工有限公司受国际金融危机影响较大，经营活动出现困难，为此亚宝药业被银行扣划了相应款项 811 万担保款项。不过，亚宝药业对山西省黄河化工有限公司提供的担保均由其控股股东山西大民国际贸易有限公司以资产提供了反担保，因此公司在 08 年度不计提该事项损失。由于亚宝药业对外担保额度不低，而受金融危机影响，未来有许多中小企业生产面临问题，预计对亚宝药业 09 年的业绩将产生一定的阴影。

C. 估值情况

图 3. 医药与沪深 300PE 对比走势



数据来源：天相系统，浙商证券研究所

- 上周大盘整体表现较弱，而此刻医药行业的“避风塘”优势就突显出来，表现强于沪深300，与沪深300的PE溢价率目前为104.03%，大大高于医药行业与沪深300的平均溢价率63.99%，目前医药行业的风险有所放大。

图 4. 化学药 PE/PB 走势

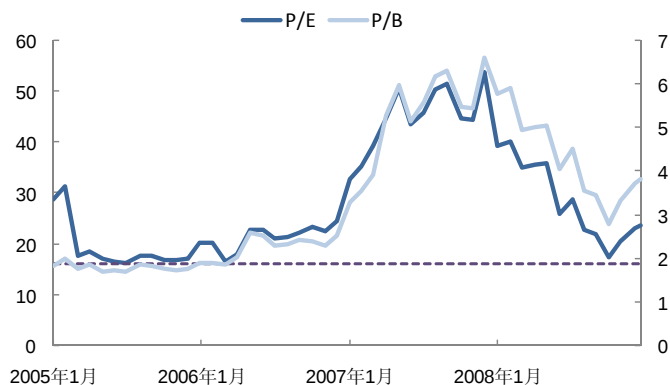


图 5. 化学原料药 PE/PB 走势

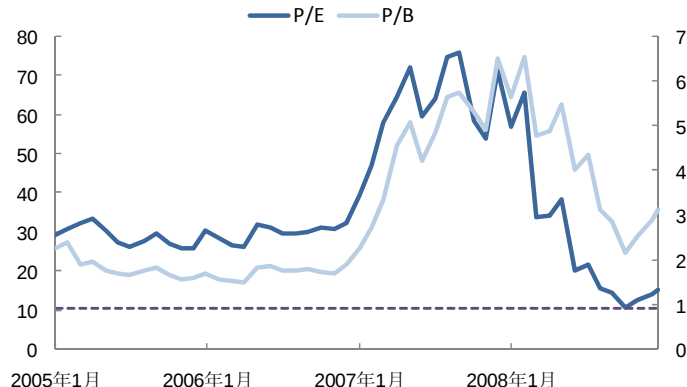


图 6. 中药 PE/PB 走势

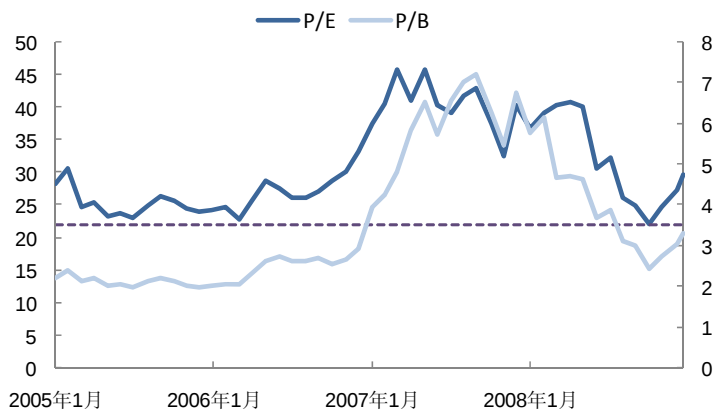


图 7. 生物药 PE/PB 走势

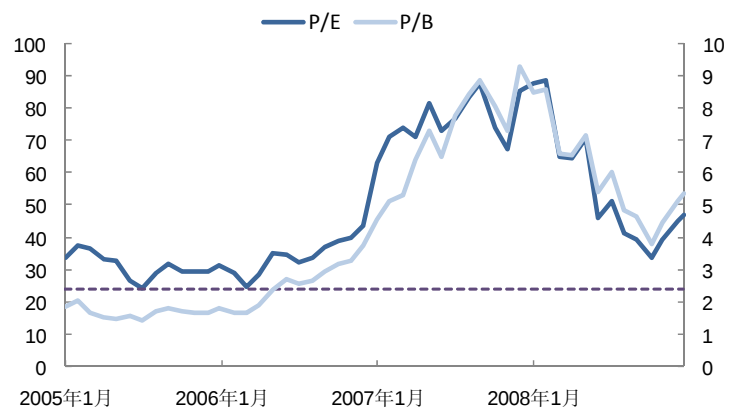


图 8. 医疗器械 PE/PB 走势

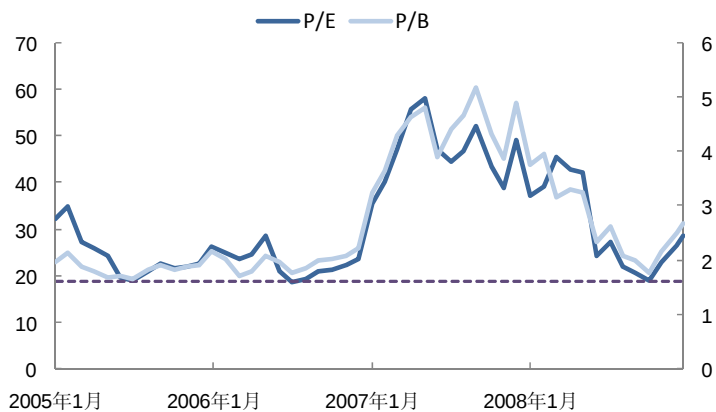
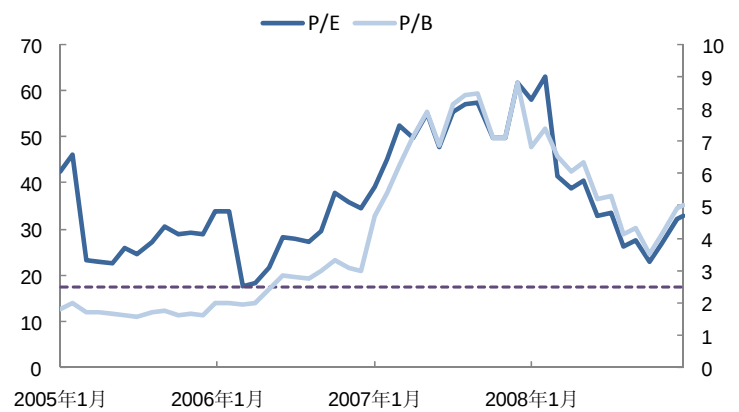


图 9. 医药流通 PE/PB 走势



数据来源：天相系统，浙商证券研究所

- 从截止至1月16日的PE走势的图上来看,各子行业在12月至1月中有了强劲的反弹。而从历史看来,化学原料药行业已经到了历史最低点,而中药和医疗器械行业在曾在10月底到达过历史的低点。而化学药、生物制药和医药流通行业离历史最低位还有段距离就有了较好的反弹。目前各子行业都基本恢复了8月补跌前的PE水平。

二. 本周研判

A. 限售股因素

表 2. 2009 年限售股解禁情况

代码	名称	流通起始日	流通数量(股)	市值	代码	名称	流通起始日	流通数量(股)	市值
000661	长春高新	2009-1-19	6566329	59622267.32	600587	新华医疗	2009-6-9	31744440	267605629.2
000606	青海明胶	2009-1-23	39095488	137616117.8	000669	领先科技	2009-6-16	25410322	105706939.5
000990	诚志股份	2009-1-23	58088464	345626360.8	600276	恒瑞医药	2009-6-20	163198723	6284782823
000591	桐君阁	2009-2-1	9808250	47471930	000705	浙江震元	2009-7-10	26037480	129406275.6
000919	金陵药业	2009-2-7	309600000	1588248000	600833	第一医药	2009-7-12	58103676	298652894.6

600226	升华拜克	2009-2-10	106199896	729593285.5	600713	南京医药	2009-7-17	52663320	315453286.8
000597	东北制药	2009-2-14	114675282	1397891688	600849	上海医药	2009-7-17	28458644	204902236.8
600351	亚宝药业	2009-2-16	24474750	304955385	600993	马应龙	2009-7-19	23728007	573743209.3
600267	海正药业	2009-2-16	198223448	2961458313	000809	中汇医药	2009-7-21	37842141	276626050.7
600529	山东药玻	2009-2-17	55302759	527035293.3	000952	广济药业	2009-7-24	15911792	128249043.5
000790	华神集团	2009-2-21	38072182	224625873.8	600613	永生数据	2009-7-28	57330954	329079676
600530	交大昂立	2009-2-27	44720000	152495200	000545	吉林制药	2009-7-28	45759889	295151284.1
600216	浙江医药	2009-3-8	154097856	2163533898	000623	吉林敖东	2009-8-4	11467160	214206548.8
600285	羚锐股份	2009-3-13	13006110	78426843.3	000766	通化金马	2009-8-9	104159880	316646035.2
600422	昆明制药	2009-3-21	41758367	184571982.1	000416	华馨实业	2009-8-9	119981428	442731469.3
600513	联环药业	2009-3-22	26640000	162504000	600812	华北制药	2009-8-16	183912922	1116351437
600420	现代制药	2009-4-4	79666151	466843644.9	002001	新和成	2009-8-19	189701532	4662863657
600055	万东医疗	2009-4-11	89856000	496005120	600511	国药股份	2009-8-23	88608287	2531538760
600666	西南药业	2009-4-12	46275351	234153276.1	600222	太龙药业	2009-8-28	176551173	605570523.4
000522	白云山 A	2009-4-17	118994632	573554126.2	000590	紫光古汉	2009-8-31	29626624	143689126.4
600253	天方药业	2009-4-19	166053625	602774658.8	600211	西藏药业	2009-9-11	13871000	79758250
000788	西南合成	2009-4-20	15018834	73592286.6	000411	英特集团	2009-9-12	26911953	107916931.5
600332	广州药业	2009-4-24	387513509	2278579433	600488	天药股份	2009-10-25	181314009	1017171590
600196	复星医药	2009-4-26	54773919	581151280.6	600789	鲁抗医药	2009-10-31	142997400	486191160
000028	一致药业	2009-4-28	83971446	1377971429	000963	华东医药	2009-11-1	165931160	1787078593
600976	武汉健民	2009-5-8	17042518	79929409.42	600763	通策医疗	2009-11-9	69398000	361563580
600750	江中药业	2009-5-17	14793840	165247192.8	600829	三精制药	2009-11-9	211944423	3463171872
000989	九芝堂	2009-5-22	90330242	710899004.5	600380	健康元	2009-11-24	487069200	2216164860
600161	天坛生物	2009-5-23	250312500	3634537500	600297	美罗药业	2009-11-24	52350000	312529500
000538	云南白药	2009-5-29	239166028	8229703023	000513	丽珠集团	2009-12-11	25304382	439790159.2
600607	上实医药	2009-6-1	142050144	1698919722	600671	天目药业	2009-12-18	49886746	251928067.3
000756	新华制药	2009-6-6	22865642	86660783.18	600252	中恒集团	2009-12-21	10872370	65016772.6

数据来源：天相数据，浙商证券研究所

简评：本周行业内解禁压力主要集中在生物制品行业。

B. 基本判断

本周为年前的最后交易周，如果新医改的完整方案顺利在 1 月出台，可能会带动整个医药板块出现普涨局势，但对各医药上市公司的实质利好需待医改方案真正公布及落实。由于近几周医药板块已持续跑赢大盘，需关注短期的回调风险。

本周投资者尽量回避板块中没有业绩支撑的股票及题材股前期已大幅上涨的股票。关注行业内将要受益于新医药以及 08 年业绩向好的绩优股，但也需关注医药板块整体回调的风险。

三. 上周研究报告

《天药股份--国内皮质类激素龙头 08 年业绩同比增长 80%以上》

研究员介绍:

金嫣: 化工专业学士, 上海交大金融 MBA 在读, 注册分析师。2004 年曾在华源医药部实习。2005 年加入浙商证券。现为医药与化工行业研究员。

投资评级的说明:

股票投资评级

- 强烈推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 中性:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 回避:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

行业投资评级

- 推荐:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数;
- 中性:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平;
- 回避:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。