

方正证券研究中心

医药行业分析师：薛娜

电话：(0571)87782049

邮件：xuenaf@foundersec.com

联系人：吴佳蕾

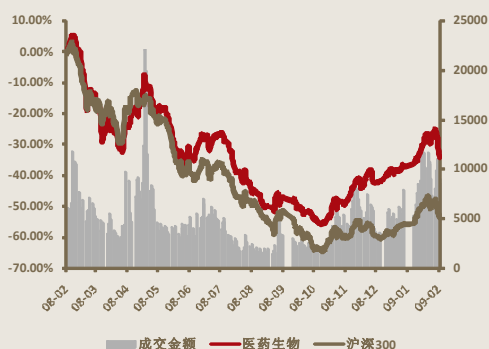
电话：(86571)87782600

邮件：wujialei@foundersec.com

重要数据

上市公司总家数	130
总股本（亿股）	419.75
销售收入（亿元）	122.07
利润总额（亿元）	8.08
行业平均 PE	80.54
平均股价（元）	10.64

医药行业相对指数表现



相关研究

《2009 年医药行业投资策略报告-处危不乱，风景这边独好》

《2009 年医药行业 1 月月报-增长势头不减，板块估值趋于合理》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

整体估值较为合理 关注业绩高成长个股

医药生物行业2月月报

医药生物·行业研究
2009.03.02 增持

投资要点

※2008 年医药卫生事业发展良好，2009 年医药行业增长明确

根据卫生部 2 月 16 发布的《2008 年我国卫生改革与发展情况》的各项数据来看，2008 年我国卫生事业快速发展，卫生资源总量继续增加，结构调整进一步加快，政府和社会卫生投入比例上升、居民个人支付比例下降。虽然医改新政未在全国全面启动，但是新医改逐步推动医药事业的发展的效果正在逐步凸显。我们预计 2009 年的总产值增速走势将呈现前低后高。

※医药上市公司 2008 年业绩平稳增长，2009 年维持高景气度

从目前所公布的医药上市公司的年报、业绩快报及业绩预告来看，多数的医药上市公司的 2008 年均实现了不同程度的增长，符合我们之前预期，其中不乏业绩较为靓丽的公司，如恒瑞医药、天药股份、天士力等年报均较为靓丽。我们认为 2008 年医药上市公司整体将实现主营业务收入达到 2230 亿元左右，同比增长 15%左右。

※行业整体评级为增持

在经济整体增长放缓的情况下，目前宏观经济数据并不明朗，虽有经济转暖一说，但是作为收入、盈利波动比较小的行业，医药行业增长明确，因此受到稳健投资者的追捧。此外，随着两会的临近，届时将公布医改新政配套细则，医改将在全国范围内全面启动，在政策推动下医药行业的高景气度仍将持续，因此给予医药行业增持的评级，维持前次评级。

※医药行业 3 月投资要点

随着两会的召开，预计基本药物目录等文件会陆续出台，届时全国的医改新政将全面启动，同时医药行业年报的发布将进入密集期，医改受益股和拥有较强业绩支撑的股票将值得关注。

在市场行情转变的情况及年报披露的密集期下，我们建议重点投资具有业绩高成长的、高分红高转送的个股，关注核心竞争力的各类细分行业的龙头公司及具有增长潜力的、政策导向的优质医药企业，如恒瑞医药、康缘药业、华兰生物、双鹤药业、海正药业、天坛生物、上海莱士、科华生物、天士力、云南白药，等待良好的买入时机。其次关注具有重组并购的题材概念的优质上市公司，如上实医药、复星医药等。并适度关注受市场追捧及具热点题材的、并具有一定的业绩支撑及成长潜力的二线股票，如人福科技、紫光古汉、重庆啤酒、中国神华等。

目 录

一、2009 年医药行业整体保持快速增长	4
1、2008 年医药卫生事业整体保持良好的发展势头	4
2、2008 年医药上市公司亦仍保持了快速增长，2009 年将继续维持高景气	7
二、2009 年 2 月医药二级市场回顾	9
三、医药行业政策及重点事件回顾	11
1、医药行业重大政策回顾	11
2、医药板块重点上市公司动态	13
四、医药行业 3 月投资要点	14

图表目录

图表 1	1999 年-2008 年卫生总费用的支出情况	4
图表 2	2007 年-2008 年医疗机构床位数	5
图表 3	2008 年 1-12 月的医药工业总产值及其增长率对比	6
图表 4	2007 年-2008 年医药工业增加值同比增长情况	6
图表 5	2008 年 1-12 月医药子行业工业总产值同比增长情况	7
图表 6	2009 年 2 月所公布的医药上市公司的年报、业绩快报及预告	8
图表 7	2008 年 12 月 26 日-2009 年 2 月 26 日医药板块相对市场走势	10
图表 8	2008 年 12 月 26 日-2009 年 2 月 26 日各个行业的涨跌幅情况比较	10
图表 9	截至 2009 年 2 月 26 日医药行业与各个板块的估值的比较	11
图表 10	医药行业的重大政策	12
图表 11	2009 年 2 月医药板块重点上市公司动态	13
图表 12	重点公司估值比较及投资评级	14

一、2009 年医药行业整体保持快速增长

1、2008 年医药卫生事业整体保持良好的发展势头

根据卫生部 2 月 16 发布的《2008 年我国卫生改革与发展情况》的各项数据来看，2008 年我国卫生事业快速发展，卫生资源总量继续增加，结构调整进一步加快，政府和社会卫生投入比例上升、居民个人支付比例下降。虽然医改新政未在全国全面启动，但是新医改逐步推动医药事业的发展的效果正在逐步凸显。2008 年我国医药事业呈现了快速发展，具体表现如下：

（1）卫生总费用增加，增速比去年同期下降明显：其中个人卫生支出比重下降明显。

2007 年，全国卫生总费用达 11289.5 亿元，人均卫生费用 854.4 元，卫生总费用占 GDP 的 4.52%。与 2006 年相比，卫生总费用增加 1446.1 亿元，人均卫生费用增加 105.6 元。由于医疗费用增长速度得到一定控制，卫生总费用占 GDP 比重下降 0.15 个百分点。2007 年卫生总费用中，政府、社会和个人卫生支出分别为 20.3%、34.5% 和 45.2%。与 2006 年比较，政府和社会卫生支出比重分别上升 2.2 个百分点、1.9 个百分点；个人卫生支出比重下降 4.1 个百分点。

预计 2008 年卫生总费用将达到 12218 亿元，人均卫生费用 915 元，总费用同比增长 8%，比去年的增速 15% 下降明显，主要是个人支出占比下降明显，而政府预算卫生支出增幅较为缓慢。预计 2009 年政府预算卫生支出增幅将快速增长，而个人支出将有所带动，也将有所增长，因此我们判断 2009 年的医药卫生总费用的增长将保持 10% 的增长。

图表 1 1999 年-2008 年卫生总费用的支出情况

项 目	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008E
卫生总费用 (亿元)	4178.6	4586.6	5025.9	5790.0	6584.1	7590.3	8659.9	9843.4	11289.5	12218.0
政府预算卫生 支出 (%)	15.8	15.5	15.9	15.7	17.0	17.0	17.9	20.3	18.1	-
社会卫生支出 (%)	28.3	25.5	24.1	26.6	27.2	29.3	29.9	34.5	32.6	-
居民个人卫生 支出 (%)	55.9	59.0	60.0	57.7	55.8	53.6	52.2	45.2	49.3	-

资料来源：卫生局 方正证券研究中心

（2）医疗机构床位持续增加。

2008 年底，全国医疗机构床位预计达 396.8 万张，其中：医院床位 285.2 万张(占 72%)、卫生院床位 83.8 万张(占 21%)。与上年比较，医疗机构床位增加 26.7 万张，其中：医院床位增加 17.7 万张、卫生院床位增加 7.5 万张。全国每千人口医院卫生院床位数由 2007

年 2.63 张增加到 2008 年 2.75 张。卫生医院的床位数占比加大。表明社区医院、卫生服务医院的诊疗的质量有所提高。

图表 2 2007 年-2008 年医疗机构床位数

项 目	2007 年		2008 年 E	
	数量	占比 (%)	数量	占比 (%)
医疗机构床位 (万张)	370.1	100	396.8	100
医院床位 (万张)	267.5	72	285.2	72
卫生院床位 (万张)	76.3	20	83.8	21
每千人医院床位数 (张)	2.63	-	2.75	-

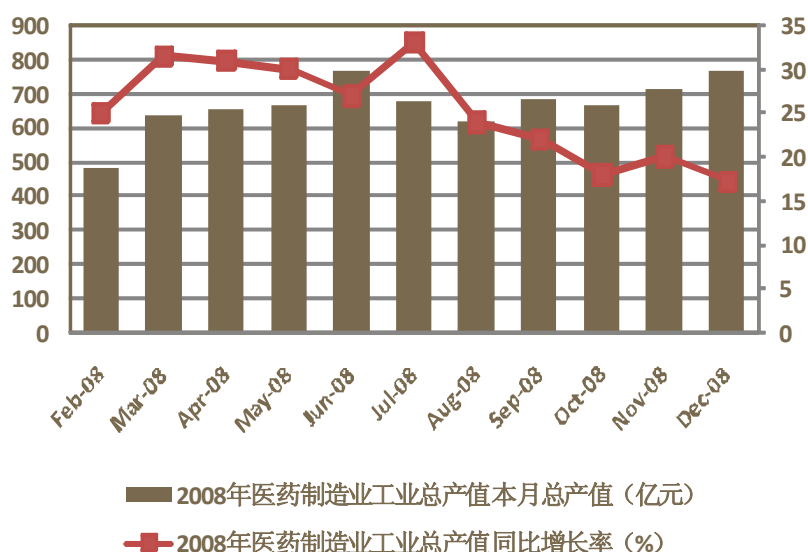
资料来源：卫生局 方正证券研究中心

(3) 卫生机构总数略有增加。

2008 年底，全国卫生机构预计达 30 万个，其中：医院 19701 个(内：公立医院 13111 个)、卫生院 4.0 万个、社区卫生服务中心(站)2.8 万个、妇幼保健院(所、站)3020 个、疾病预防控制中心 3560 个、卫生监督所(中心)2591 个。与上年比较，卫生机构增加 0.2 万个，其中：社区卫生服务和卫生监督机构有所增加，医院、乡镇卫生院、妇幼保健和疾病预防控制机构略有减少。

不过从 2008 年全年来看，医药行业的总产值的增速呈现前高后低的走势，这是由于 2008 年上半年，国内 CPI、PPI 高企，以及 2007 年整体基数较高，而下半年多数医药企业通过控制费用以及税率的降低来化解成本上升压力，整个医药行业仍保持着高速增长态势，与去年增速持平，因此导致总产值的增速呈抛物线走势。预计 2009 年的总产值增速走势将呈现前低后高，这是由于 2009 年上半年医药行业仍受全球收缩性宏观经济的拖累，其次，库存压力以及 2008 年上半年增长过大均导致 2009 年上半年的增长趋缓，而下半年宏观经济转暖，大环境趋好，医药行业的景气度再次上升，预计下半年的增长呈现高速增长。此外，2009 年 3 月医药细则在将要召开两会前后公布，届时医改新政在全国范围内快速启动，在该政策的推动下 2009 年整个医药行业的基本面持续向好，增长势头良好。

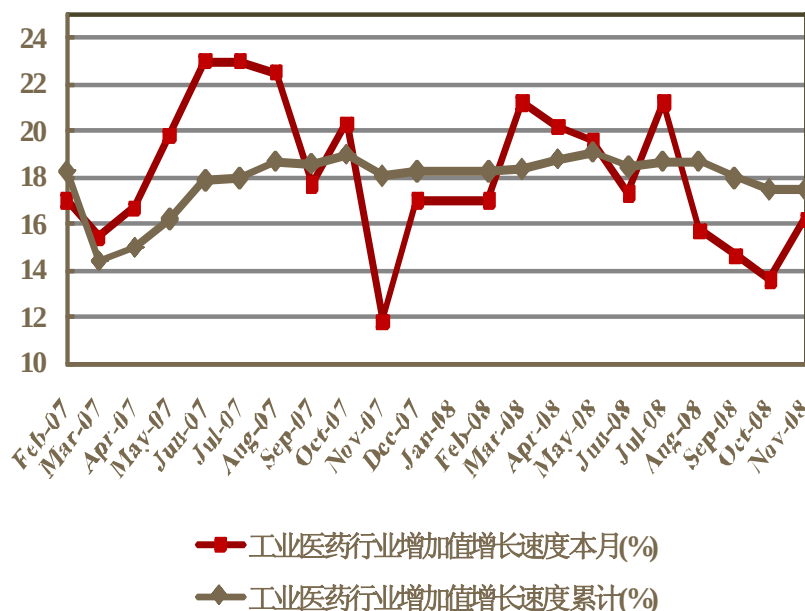
图表 3 2008 年 1-12 月的医药工业总产值及其增长率对比



资料来源：健康网 方正证券研究中心

2009 年金融危机导致全球经济衰退严重，中国经济也面临着周期性调整和结构性调整双重压力，医药工业运行环境将趋于严峻。但随着医疗卫生体制改革的积极推进，市场规范化程度的提升，中国医药工业将继续保持快速增长势头。

图表 4 2007 年-2008 年医药工业增加值同比增长情况



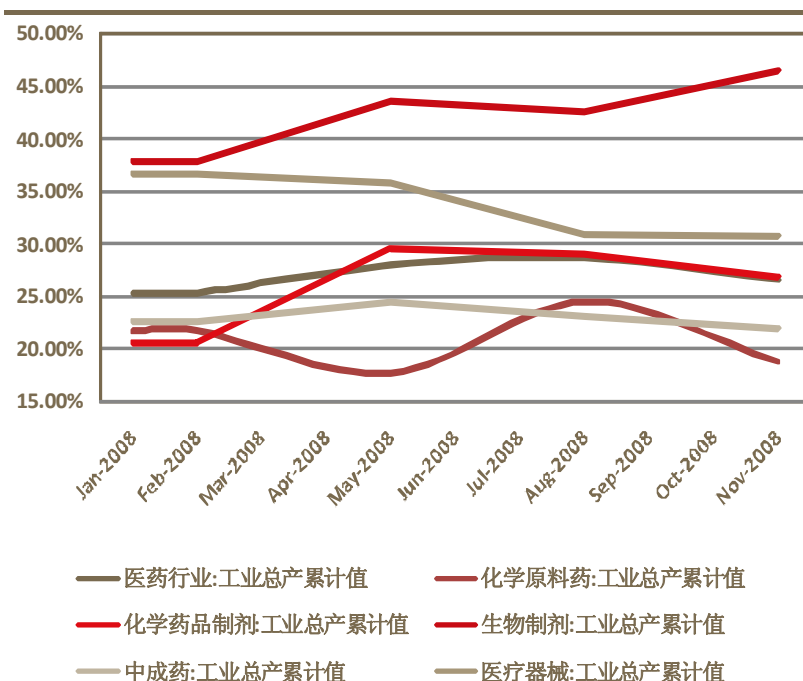
资料来源：健康网 方正证券研究中心

通过 2008 年各个行业的经济运行数据比较可以发现，2008 年全年的整体医药行业的增长势头与 2007 年相当，但是各个行业出现了明显的分化：生物、生化制品的行业及医疗器械行业的 2008 年全

年分别增长了 30.65%、31.43%，比去年同期增长率为 19.46%、22.91% 均有大幅度提高，主要原因是生物制品行业 2008 年享受全年高景气度，特别是血液制品行业的供不应求导致整个行业增长较快，而国家出台的建设农村医疗社区医院加大设备投资直接拉动医疗器械类产业快速发展。2009 年生物制品行业由于其处于行业上升周期，整体将依旧保持持续的高速发展，医疗设备在经过一个采购高峰期之后或将步入平稳发展时期及结构性调整时期。

此外，化学药品制造业及中成药制造业增长速度分别增长了 23.61%、21.15%，较 2007 年有所放缓，增速放缓的主要原因是化学原料药行业的产品价格经过波峰之后进入调整阶段，其次企业受国外订单变少、变短的全球金融危机的影响出口方面的增量下滑。2009 年该子行业的增长速度或将进一步下滑，但仍能保持两位数的增长。而令人注意的是，中药行业增速降低较为明显，2008 年上半年中药材、包装材料疯狂涨价使得中药企业利润压缩加剧，下半年虽然成本的压力有所缓解，但是由于多起中药注射液的不良反应事件对中药行业造成了极大的负面影响。由于全国的卫生资源均将向中医药倾斜以及国家大力发展中药事业的决心，因此 2009 年我国的中药事业的发展将迎来前所未有的有利环境。此外，中药材的价格持续走低也为中药行业发展带来利润空间。

图表 5 2008 年 1-12 月医药子行业工业总产值同比增长情况



资料来源: CEIC 方正证券研究中心

2、2008 年医药上市公司亦仍保持了快速增长，2009 年将继续维持高景气

虽然 2008 年第四季度医药上市公司的净利润增速趋缓，但是并

不影响全年的增长速度。从目前所公布的医药上市公司的年报，业绩快报及业绩预告来看，多数医药上市公司于 2008 年均实现了不同程度的增长，符合我们之前预期，其中不乏业绩较为靓丽的公司，如新和成、天药股份、天士力、仁和药业、恒瑞医药（扣除非经常性损益因素）、国药股份、华兰生物、片仔癀等年报均较为靓丽。我们认为 2008 年医药上市公司整体将实现主营业务收入达到 2230 亿元左右，同比增长 15% 左右。2009 年度的第一季度报的业绩数据应该有所下降，主要是第一季度年前年后停工所导致的，符合预期。

图表 6 2009 年 2 月所公布重点关注的医药上市公司的年报、业绩快报点评

公司	年报、业绩快报纪要	点评
恩华药业	营业总收入实现 9.55 亿元，比 2007 年增长 18.63%，主要是母公司销售增长 30.90% 所致。实现利润总额 4,892.7 万元，比去年同期增长 25.05%；净利润 204.22 万元，比去年同期增长 57.72%，主要是由于公司利润总额增长及母公司企业所得税率从 2007 年的 33% 下调至 15% 所致；实现基本每股收益 0.41 元，比上年同期增长 36.67%。	恩华药业是国内中枢神经药物制剂及原料药的龙头企业。鉴于公司丰富的新药储备及上市药物的巨大的市场开拓潜力，我们估计公司的 2009、2010 年的每股收益将达到 0.57 元、0.75 元，从该盈利预测来看公司的 2009、2010 年的市盈率分别为 29.25、22.61，低于行业平均水平，给予公司“增持”评级。
恒瑞医药	实现营业收入 23.93 亿元、净利润 4.36 亿元，分别比去年同期增长了 20.80%、3.62%。扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润为 5.70 亿元，同比增加了 100.06%，公司还实现经营活动产生的现金流量净额为 1.17 亿元，虽然同比下降了 44.11%，仍较为充足。实现每股收益 0.818 元，同比增长 1.97%。	公司实现的每股收益与我们之前预期的每股收益有所下降，主要原因是我们未将公司的非经常性损益该项考虑在内，导致所预计的每股收益大于实际值。从整体来看公司财务较为健康，扣除非经常性损益公司业绩符合预期。若以扣除非经常性损益后的净利润来看，盈利增速远远大于营业收入增长速度，表明公司内生性增长动力较强。2009 年是公司发展的关键性的一年，是公司实现由“仿制”向“创新”转变。由于公司的高成长性，我们预计公司 2009 年、2010 年的每股收益达到 1.65 元、2.64 元，给予公司 09 年业绩的 30 倍市盈率，公司的目标价格为 49.50 元，给予增持评级。
嘉应药业	实现营业总收入为 6635 万元，较上年同期增长 2.73%。营业利润、利润总额和净利润较上年同期分别下降 42.90%、41.32% 和 45.95%。实现基本每股收益 0.16 元，比去年同期下降 60.00%，主要是由于本期净利润下降 45.59% 所致。	公司的产品虽均为普药类中成药，结构较为单一，市场占有率较低，并竞争过于激烈，但产品均进入广东医保目录，并且前期产品已经进行大量的推广，此外，公司通过整合金沙药业，开拓浙江普药市场，因此我们认为公司未来两年主营业务收入及净利润增长较 2008 年应有所加快，基于此点，我们

预计公司 2009 年、2010 年将实现每股收益 0.29 元、0.49 元，对应目前股价相应的市盈率为 41.68、24.67，目前估值已经较为合理，给予公司“中性”评级。

人福科技

实现营业收入 10.24 亿元，较去年同期增长 44.44%；实现净利润 1.02 亿元，比去年同期上升了 15.27%；其中归属于母公司所有者的净利润为 0.78 亿元，比去年同期上升了 15.64%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 0.77 亿元，比去年同期上升了 8.98%。

公司作为医药行业的后起之秀，医药产品结构丰富，医药产业链较为完整，其次公司还涉及其它房地产行业等，公司盈利模式较为多样化，将公司的资产收益率最大化，因此，公司的高成长性值得期待，鉴于此点，我们预计公司 09、10 年的每股收益达到 0.24 元、0.28 元，给予公司“增持”评级。

仁和药业

实现每股收益 0.32 元，同比增长 78%，实现营业收入 8.76 亿元，比去年同期增长 12.56%；实现利润总额 9735 万元，比去年同期增长 68.11%；实现净利润 7016 万元，比去年同期增长 79.12%，盈利增长远远大于收入增长，实现经营活动产生的现金流量净额为 6214 亿，同比增长 75.72%，较为充足。2008 年公司财务健康，业绩靓丽。

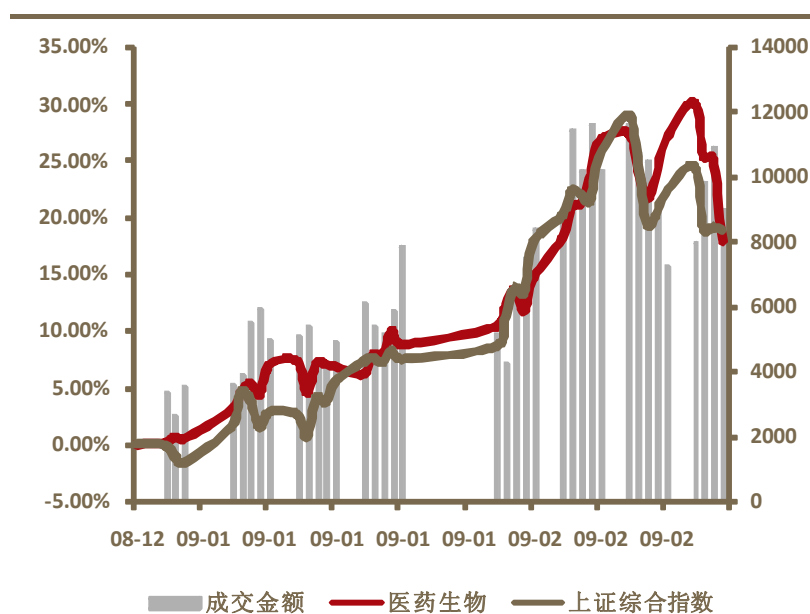
我们认为今年全年公司的业绩主要由主导产品可比克、优卡丹销量增长贡献，2009 年，在国家新的医药卫生体制改革政策的引导下，公司普药类产品销量或将增长较快，预计 2009 年公司 EPS 为 0.51 元，2010 年 EPS 为 0.77 元，作为 OTC 中成药医药企业，公司具有高成长性，按照 2009 年的业绩我们给予公司 25 倍市盈率目标价为 12.75 元，长期投资价值明显，给予“增持”评级。

数据来源：方正证券研究中心整理

二、2009 年 2 月医药二级市场回顾

医药行业近期走出了年底年初的调整的行情，在 2 月的走势几乎与大盘持平，在 2009 年 1 月至 2009 年 2 月 27 日期间医药板块指数、沪深 300 指数上涨幅度分别为 17.43%、21.00%，特别是 2 月份医药板块与上证综指表现差异继续缩小。行业在经历了前期调整之后，有可能在 3 月份迎来新一波的上涨行情。

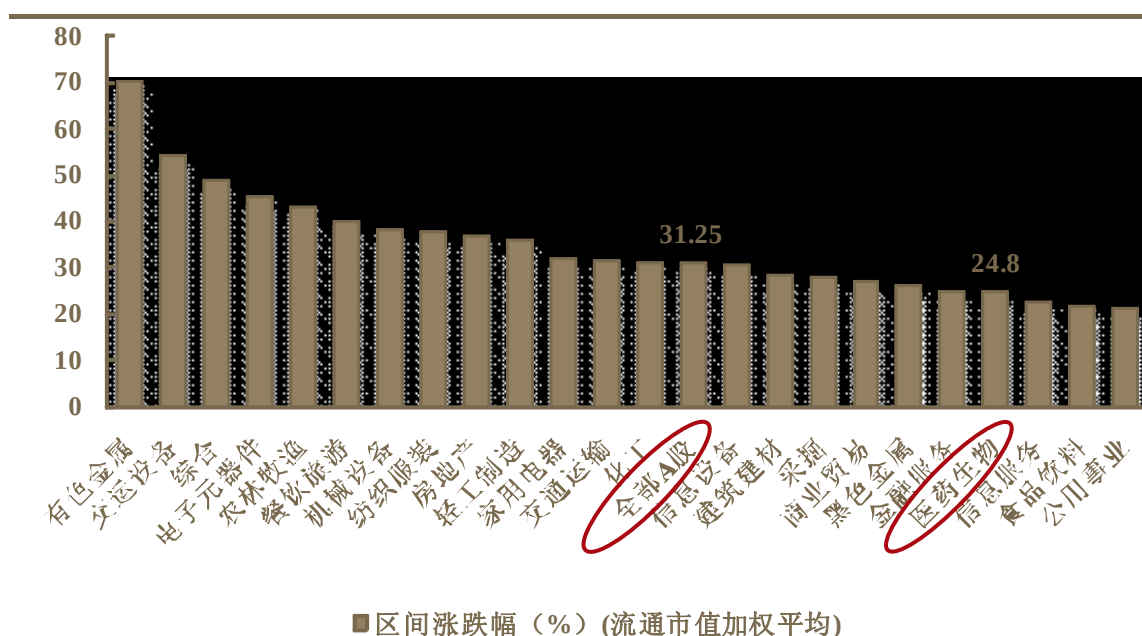
图表 7 2008 年 12 月 26 日-2009 年 2 月 26 日医药板块相对市场走势



数据来源: WIND, 方正证券研究中心

但是纵观全部行业的区间涨跌幅, 医药行业的整体涨幅居于各个行业的中下游, 因此, 医药板块将随着大盘的上扬而具有较高的涨幅空间。

图表 8 2008 年 12 月 26 日-2009 年 2 月 26 日各个行业的涨跌幅情况比较

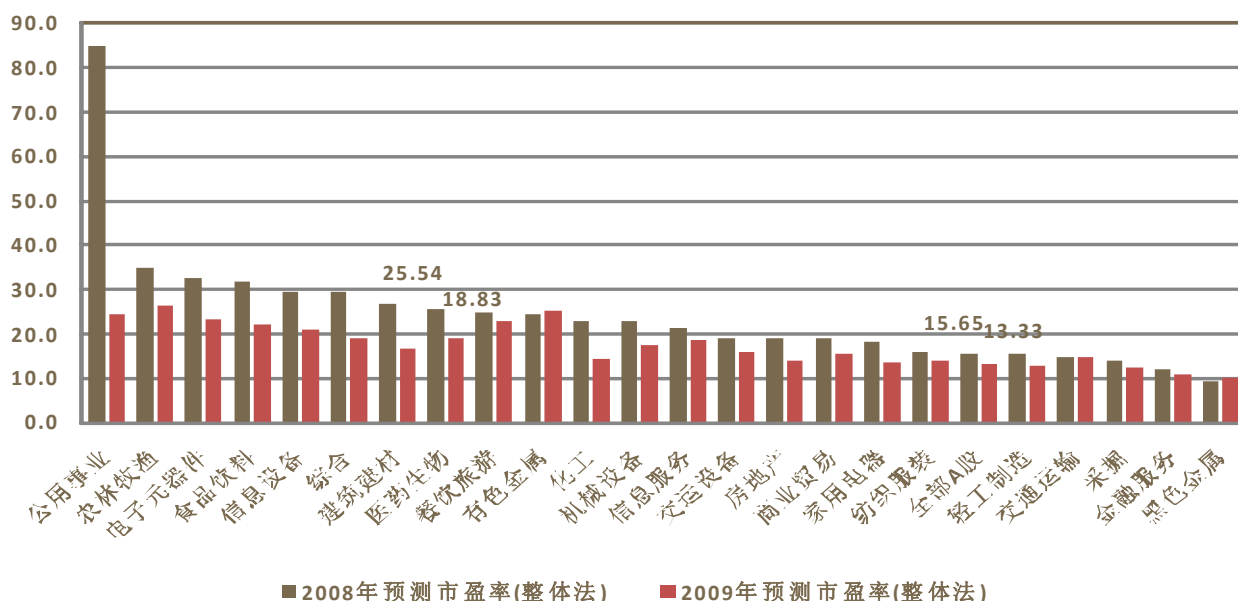


数据来源: Wind, 方正证券研究中心

板块估值方面, 截至 2009 年 2 月 26 日, 医药行业 2008-2009 年预测 PE (整体法) 处于各行业中高端。医药行业 2008、2009 年

整体估值中枢分别为 25.54、18.83 倍，较之全部 A 股和沪深 300 的溢价水平约为 60%左右，处于估值溢价的高位。长期以来医药股的估值水平相对大盘具有较大的溢价，平均溢价幅度在 30%左右。目前，医药板块整体估值的确偏高，但是随着医药行业的年报的披露，医药板块的 2008 年的估值将有所下降，而全部 A 股的估值将有所上调。届时，医药板块整体估值水平将相对趋于合理。考虑到医改即将带来的医疗市场扩容的行业政策性利好，应积极给予医药股估值相对于沪深 300 进一步的溢价，但是各个上市公司有所分化。

图表 9 截至 2009 年 2 月 26 日医药行业与各个板块的估值的比较



数据来源：Wind，方正证券研究中心

三、医药行业政策及重点事件回顾

1、医药行业重大政策回顾

图表 10 医药行业的重大政策

时间	行业政策以及重点事件	点评
2 月 6 日	院士与天士力的水口战：李连达院士即将发表的研究成果表明天士力的主打产品——复方丹参滴丸有效成份低，疗效差，同时存在严重副作用。复方丹参滴丸是国内著名医药企业天士力集团为数不多的 10 亿元主打产品，预计 2008 年全年销售额在 12 亿元左右。但是根据国家药物不良反应的监测局数据，未见该产品的重大不良反应。	目前，我国中药行业现有的质量检测和手段还是相当落后，产品质量控制标准还很不完善，药材、饮片和中成药的综合鉴定也互相脱节，所以特别缺乏能够全面反映中药产品整体质量的检测方法。 近几年中药产品质量安全性受质疑的问题频频发生，中药行业亟待能出台相关的产品质量标准鉴定方法。无论是学术造假还是蓄意报复，目前最重要的是从老百姓的切身利益出发，希望有关权威部门能有关于对中药产品质量综合鉴定的方法和标准出来，只有创建更为先进的中药质量检测方法，发展形成现代中药质量控制技术，才能保证中药安全、有效、可控，实现中药现代化。
2 月 10 日	卫生部要求暂停使用销售黑龙江乌苏里江制药有限公司佳木斯分公司生产的双黄连注射液，国家药品监督管理局不良反应监测中心称青海省大通县 3 名患者使用该注射液后发生不良事件，并有死亡病例报告。	我们认为，2009 年中药注射剂整体销售虽会受到这些不良反应事件的冲击，但国家大力发展中医药事业对中药注射液的发展提供了良好的发展平台，特别是新医改方案中多次提到国家要加快发展中医药事业，在 2009 年 2 月公布的基本药物目录征求意见稿中中药篇就收录了 300 多种中药，其中中药注射液 14 种，表明国家发展中药事业特别是中药注射液的决心。此外，中药注射剂本身质量控制和标准的提高以及正确使用将使不良反应发生率大幅降低。 国内现有中药注射剂一百多种，生产厂家 400 多家，如果能通过药品再评价清理一批质量低下的注射剂，市场的集中度将提高，份额将会集中到有严格质量控制标准的丽珠利民，康缘药业等优质企业手中，像康缘药业热毒宁这样的高品质注射剂产品将从中行业调整中受益。
2 月 12 日	新医改方案中明确未来三年政府将投入 8500 亿。	初步估计该 8500 亿的流向为 1、提高新农合、城镇居民补助标准导致的投入，到 2010 年，对城镇居民医保和新农合的补助标准会提高到每人每年 120 元；2、用于基层医疗卫生设施、设备的建设；3、用于公立医院改革带来的对医疗机构的补贴。也有观点认为将供方与需方各投一半，具体的流

向应关注 3 月分即将公布的医改细则。

2 月 21 日

2009 年网络版本的国家基本药物目录中药品种名单（意见征求意见稿）浮出水面。

查阅这份目录中初定的品种，一共收录了 615 种药品，其中化学药品有 300 种，计划免疫疫苗有 12 种，中成药有 313 种。据了解目前此目录与最终目录不会有太大出入。意见稿中，西药目录分为 27 大类，在原有国家基本药物目录基础上，将抗寄生虫药单列一类，删掉了放射性药物，诊断用药，将各专科用药分开，增加计划免疫疫苗。绝大多数备选药物是属于常用药和廉价药，大部分品种是仿制药。另外计划免疫的疫苗有 12 种，这将会按照国家规划的免疫政策随时调整。普药类化学制剂企业、中药企业以及生物制药企业将从中受益。

2 月 24 日

医改细则有变：将原来统一定价方式改为实施国家指导价，由各省在招标采购过程中确定最终价格。而此前的“定点生产”也有可能

建立国家基本药物制度是深化医药卫生体制改革的一项新的重大举措。它对于保障人民群众用药的公平可及和安全有效，改革以药补医机制，降低群众用药负担具有重要意义。这种微调令基本药物的生产和销售更加市场化，并保证公平性。让医药公司通过市场化竞争来调节药价对医药行业发展是个重大利好。

数据来源：方正证券研究中心

2、医药板块重点上市公司动态

图表 11 2009 年 2 月医药板块重点上市公司动态

时间	公司	重点事件	点评
2 月 4 日	海南海药	评为海南省 2008 年度第一批高新技术企业	根据公司的业绩预告，公司 2008 年的净利润将达到 300 万，此次税率的减少，将给公司带来 300 万的业绩增量，我们预计公司 2008 年每股收益将达到 0.214 元。
2 月 20 日	三普药业	公司接控股股东远东控股集团有限公司通知，近期该公司控股子公司远东电缆有限公司（以下简称“远东电缆”）因与上海同在国际贸易有限责任公司（以下简称“上海同在”）铜采购纠纷，远东电缆向无锡市中级人民法院提起诉讼，请求上海同在返还资金 7704.58 万元。	三普药业曾在 2008 年 10 月 23 日公告，拟向控股股东远东控股集团有限公司非公开发行 3.34 亿股，收购其下属远东电缆有限公司，远东复合技术有限公司以及江苏新远东电缆有限公司三家公司 100% 股权。此次发行价为公告日前二十个交易日股票均价 7.19 元/股，交易标的净资产账面价值约 9.8 亿元，预估价值约 24 亿元。如果

09 年远东资产注入成功，三普药业的 2009 年的每股收益将达到 0.61 元，对应目前股价的市盈率为 20 倍左右，我们认为基本能反映行业的定位基准，但是不排除由于重组题材刺激受投资者的追捧。

2 月 25 日

仁和药业

仁和药业拟向不超过十家的特定对象发行 6,000 万股（含 6,000 万股）—9,000 万股（含 9,000 万股）股票，发行价不低于 6.74 元/股。所募集资金用于收购控股股东仁和（集团）发展有限公司（以下简称“仁和集团”）持有的江西康美医药保健品有限公司（以下简称“康美公司”）100% 股权、江西药都仁和制药有限公司（以下简称“药都仁和”）100% 股权。目标资产的收购价格合计 6.16 亿元。

公司收购康美公司和药都仁和主要是由于以下因素所决定的：1、减少关联交易，提高公司整体水平。2、实现优质资产整合，提高持续盈利能力。3、丰富产品类别，拓宽业务范围，增强企业后续发展动力。4、增强研发机构实力，最大限度满足市场需求。若此次资产收购成功成为公司历史沿革上一个重要的里程碑，为公司今后发展提供强有力的推动力。

数据来源：方正证券研究中心

四、医药行业 3 月投资要点

2009 年 1 月至 2009 年 2 月，在一些个别 2、3 线医药股突出表现带动下，医药板块整体涨幅达到 17.73%，而沪深 300 的涨幅仅为 21.00%；目前医药行业的整体估值水平已经较高，并且各细分行业与上市公司亦出现两极分化。

我们认为随着两会的召开，预计基本药物目录等文件会陆续出台，届时全国的医改新政将全面启动，同时医药行业年报的发布将进入密集期，医改受益股和拥有较强业绩支撑的股票将值得关注。

在市场行情转变的情况及年报披露的密集期下，我们建议重点投资具有业绩高成长的、高分红高转送的个股，关注核心竞争力的各类细分行业的龙头公司及具有增长潜力的、政策导向的优质医药企业，如恒瑞医药、康缘药业、华兰生物、双鹤药业、海正药业、天坛生物、上海莱士、科华生物、天士力、云南白药，等待良好的买入时机。其次关注具有重组并购的题材概念的优质上市公司，如上实医药、复星医药等。并适度关注受市场追捧及具热点题材的、并具有一定的业绩支撑及成长潜力的二线股票，如人福科技、紫光古汉、重庆啤酒、中国神化等。

图表 12 重点公司估值比较及投资评级

证券简称	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	评级
双鹤药业	0.91	1.10	1.27	25.99	21.50	18.62	买入
康缘药业	0.53	0.74	0.97	32.13	23.01	17.56	买入

科华生物	0.53	0.97	1.02	37.36	20.41	19.41	买入
上海莱士	0.73	0.83	1.10	32.30	28.41	21.44	买入
天坛生物	0.27	0.39	0.51	57.33	39.69	30.35	增持
恒瑞医药	0.82	1.65	2.64	47.39	23.55	14.72	增持
海正药业	0.50	0.68	0.81	31.06	22.84	19.17	增持
国药股份	0.80	1.10	1.34	32.65	23.75	19.49	增持
华兰生物	0.84	0.95	1.56	50.52	44.67	27.21	中性
鱼跃医疗	0.64	0.65	1.06	34.00	33.48	20.53	增持

数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心 注: 股价为 2009 年 2 月 27 日收盘价

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上;
 增持: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%;
 中性: 预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上;
 中性: 预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款:

本报告版权归“方正证券”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“方正证券”, 且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

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使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址:	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 (310006)
电话:	(86731) 5832351	(86571) 87782600
传真:	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com