

东海证券医药行业研究周报

(20090307-20090313)

医药行业

2009 年第 10 期 总第 21 期

评级: 推荐

行业周报

2009 年 03 月 16 日 星期一

东海证券医药研究小组
袁舰波、屈昫、张飞
021-50586660-8628
yjb@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

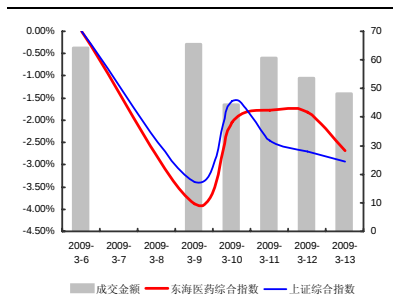
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康缘药业	600557	买入
上海莱士	002252	买入
南京医药	600713	买入

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-6.56%	1.52%
3 个月	23.29%	15.45%
6 个月	37.57%	36.73%

医药行业相对上证综指一周走势图



投资要点

- 上周上证综指跌 2.93%，在 A 股表现不佳的情况下，医药板块跌 2.68%，略强于大盘。
- 上周各子板块的走势相对比较混乱，收盘时多条线错综复杂的交织在一起，显示市场在两会后对市场走势的分歧。前期涨幅较大的医疗器械板块上周则是大幅跑输行业指数，随着新医改细则推出的临近，医疗器械板块预计将有交易性机会出现，投资者可密切关注。
- 从风格板块来看，近期行情从业绩较差的板块往业绩优良板块的转移的趋势越来越明显，尽管这种转移不是一蹴而就的。随着医改各执行方案及年报的公布，医改对行业及个股的影响亦将明朗，前期炒作的不能真正受益医改的、业绩缺乏支撑的个股将“原形毕露”，而能够真正受益医改、业绩优良的投资品种将逐渐显现其投资价值。
- 我们建议投资者本周关注三个方面：首先是行情开始启动的一、二线绩优股及生物板块；其次是年报优异公司的表现；第三是医改受益板块，如县医院等基层医院建设受益的医疗器械板块及基本药物目录受益的中药龙头公司。
- 投资组合本周大幅跑赢行业，两周收益较行业的差距也大幅收窄，我们仍然减持月初的判断，近期医药板块仍将往业绩优良的一线股及行情尚处于启动中的医药生物板块转移，尽管其转移的速度慢于我们的预期。请投资者密切关注投资组合的表现。
- 关于医改配套方案的推出时间，卫生部部长陈竺明确提出两会后“以日计”，预计于本周初公布的可能性较大，而推迟到下周公布的可能性较小，有消息称可能与配套的 14 个方案一起推出，建议投资者密切关注。

上周回顾

□ 板块及个股表现

上周五两会闭幕，由于预期的众多政策仍处于讨论之中，股指处于反复震荡之中，尽管外围市场大涨，A股并没有走强。上周上证综指跌2.93%，所有板块¹均为下跌，跌幅从1%到6%不等。信息技术、电子行业、社会服务三个板块“领涨”，农林牧渔、食品饮料、其他制造业三个板块领跌。医药板块上周跌2.68%，涨幅列所有板块第7名。

受美国总统奥巴马宣布废除干细胞研究禁令刺激，ST协和上周大涨24.23%；列医药板块涨幅首位，受重组预期影响，*ST北生上周大涨12.34%；天目药业涨11.33%，列医药板块涨幅第三。三普药业发布大股东电线电缆资产注入预案，同时第三大股东减持公司股份，受此影响，上周大跌12.09%，列医药板块跌幅榜首位；青海明胶受非公开发行股票上市影响，上周大跌11.61%，列医药板块跌幅榜第二；太极集团受业绩快报盈利不佳影响，上周跌11.34%，列医药板块跌幅榜第三。

题材股的表现一直是暴涨暴跌，本周的变现亦是如此，我们上周周报中指出的业绩优良的公司年报公布前后一般会有不错的表现，而业绩较差的股票在年报公布前后表现一般不佳，这一趋势越来越明显，在两会结束之后政策面影响力渐弱的背景下，年报行情的表现值得投资者关注。

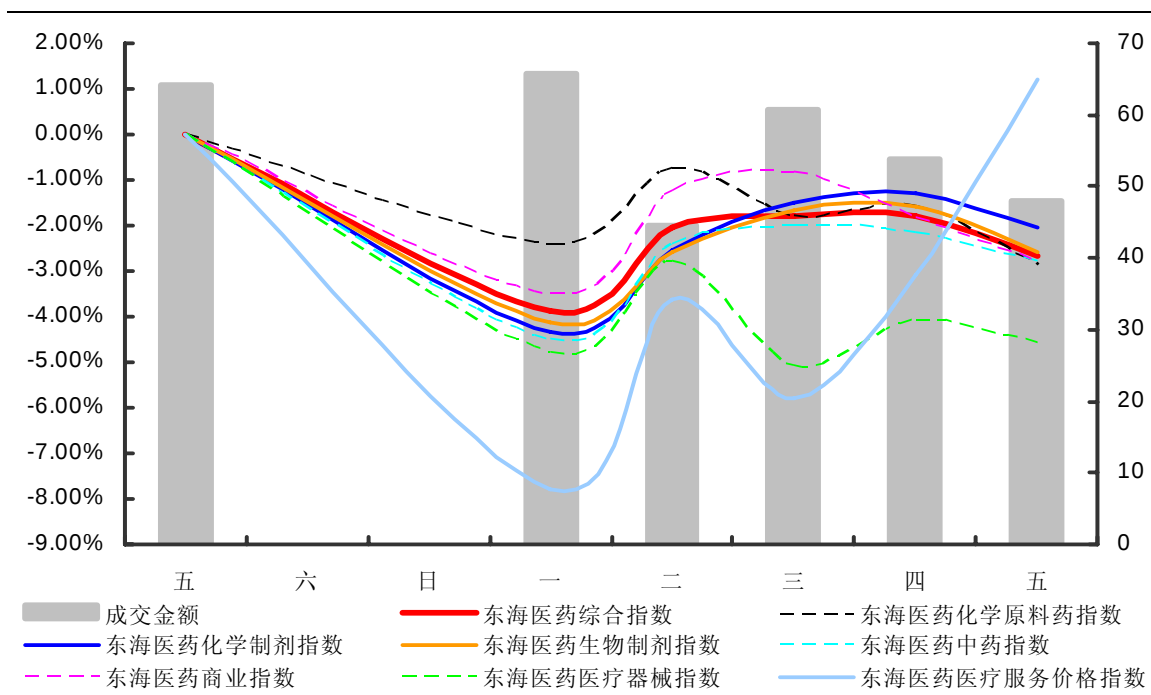
□ 东海医药指数-子板块

从上周的情况来看，行业综合指数本周涨幅为-2.68%。其中化学制剂和医疗服务三个板块跑赢行业指数，分别跑赢行业指数0.65、3.89个百分点；生物制剂、化学原料药、中药、医药商业四个板块走势与行业基本持平；医疗器械则跑输行业指数1.89个百分点。

上周各子板块的走势相对比较混乱，收盘时多条线错综复杂的交织在一起，显示市场在两会后对市场走势的分歧。值得注意的是，和上周一样，前一周大幅跑赢或跑输行业的板块在下一周一般会有相反的表现。另一个值得关注的是生物制剂和医疗器械板块的表现，我们前一期周报提请投资者关注的医药生物板块，上周略微跑赢行业指数，我们仍然延续上周的判断，生物板块的行情即将启动。前期涨幅较大的医疗器械板块上周则是大幅跑输行业指数，随着新医改细则推出的临近，医疗器械板块预计将有交易性机会出现，投资者可密切关注。

¹ 板块，引用WIND证监会行业指数中剔除重复计算的制造行业（883003）后剩下的22个板块。

图 1: 东海医药指数（子板块）一周走势



资料来源：东海证券研究所，WIND 资讯，成交金额单位：亿元

表 1: 东海医药指数（子板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]
综合指数	128	2366.59	-2.68	4.73
化学原料药指数	18	2576.60	-2.89	3.82
化学制剂指数	18	2000.21	-2.03	3.80
生物制剂指数	23	2312.23	-2.60	4.56
中药指数	50	2481.97	-2.78	5.85
医药商业指数	11	2343.53	-2.80	3.35
医疗器械指数	6	2517.90	-4.57	5.95
医疗服务指数	1	1024.97	1.21	16.41

资料来源：东海证券研究所，WIND 资讯

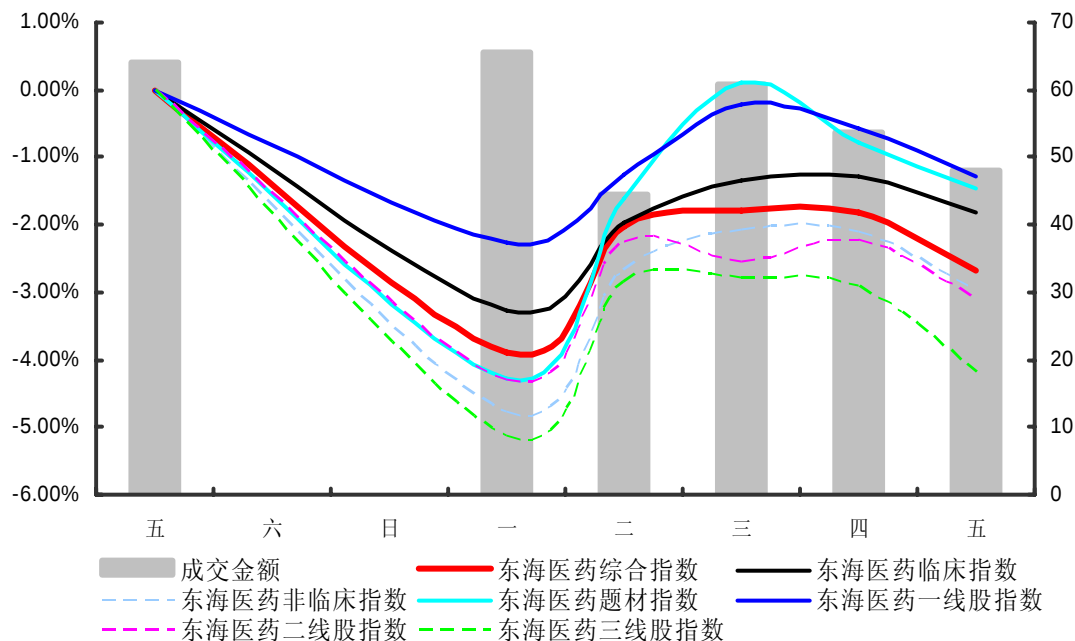
□ 东海医药指数-风格板块

我们前期周报中曾指出，在大盘走强的情况下，三线股、非临床股等业绩欠佳的板块会有较好的表现；而当大盘调整的情况下，一线股、临床股等业绩优良的板块会有不错的表现，本周的走势亦验证了这种判断。除题材股外，一线股、临床股大幅本周跑赢行业，领先幅度分别为 1.4%、0.86%；非临床股、二线股小幅跑输行业；而三线股则大幅跑输行业，落后达 1.5%。

在 A 股炒作气氛浓厚的情形下，题材股的表现往往是暴涨暴跌，我们在分

析风格板块时将更多的注重其他板块的变化情况。从风格板块来看，近期行情从业绩较差的板块往业绩优良板块的转移的趋势越来越明显，尽管这种转移不是一蹴而就的。随着医改各执行方案及年报的公布，医改对行业及个股的影响亦将摊牌，前期炒作的不能够真正受益医改的、业绩缺乏支撑的个股将“原形毕露”，而能够真正受益医改、业绩优良的投资品种将逐渐显现其投资价值。

图 2：东海医药指数（风格板块）一周走势



资料来源：东海证券研究所，WIND 资讯，成交额单位：亿元

表 2：东海医药指数（风格板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]
综合指数	128	2366.59	-2.68	4.73
临床指数	25	4401.15	-1.82	3.42
非临床指数	66	1925.32	-2.96	5.97
题材指数	23	1031.63	-1.45	5.95
一线股指数	14	4298.20	-1.28	2.33
二线股指数	54	2407.72	-3.10	5.09
三线股指数	37	1853.22	-4.18	7.31

资料来源：东海证券研究所，WIND 资讯

□ 东海医药投资组合表现

上周，投资组合大幅跑赢行业，两周收益较行业的差距也大幅收窄，我们仍然延续月初的判断，近期医药板块仍将往一、二线绩优股及行情尚处于启动中的医药生物板块转移，尽管其转移的速度慢于我们的预期。请投资者密切关注投资组合的表现。

表 3: 东海医药投资组合近期表现

股票名称	一周[%]	二周[%]	三周[%]	四周[%]
上证综指	5.29	2.36		
东海医药综合指数	7.62	4.94		
东海医药投资组合-总市值加权平均	3.55	3.10		
东海医药投资组合-算术平均	4.75	4.26		
康缘药业	6.40	7.75		
益佰制药	6.64	3.02		
上海莱士	7.38	8.99		
双鹤药业	1.31	0.30		
国药股份	2.03	1.23		

资料来源: 东海证券研究所, WIND 资讯

本周研判

□ 基本判断

上周两会闭幕,在政策面消息转弱的背景下,市场的走势很难判断。但随着医改细则及各公司年报的陆续公布,医药板块将具有政策面和基本面的双重支撑,表现值得期待。

我们建议投资者本周关注三个方面:首先是行情开始启动的一、二线绩优股及生物板块;其次是年报优异公司的表现;第三是医改受益板块,如县医院等基层医院建设受益的医疗器械板块及基本药物目录受益的中药龙头公司。

关于医改细则方案的推出时间,卫生部部长陈竺明确提出两会后“以日来计”,预计于本周初公布的可能性较大,而推迟到下周公布的可能性较少,有消息称可能配套的 14 个方案一起推出,建议投资者密切关注。

□ 月度投资策略

3 月份就板块整体而言,积极的因素是新医改具体政策可能不断出台,负面因素是板块累计涨幅过大,缺乏业绩支撑而短期涨幅又比较大的低价股、题材股可能会借利好消息继续出货。

总体来说,我们认为医药板块继续维持目前调整格局的可能性比较大,但板块内部将出现明显分化,建议投资者调整板块的配置。

除回避累计涨幅居前且缺乏业绩支撑的低价股与题材股,我们建议投资者可对以下几类股票予以关注:

- 1、近期持续调整,估值水平已大大降低且具备高成长性的生物制品板块。
- 2、此轮上涨以来累计涨幅比较小,而近期又持续调整的一线股。
- 3、明确受益于《基本药物目录》可能公布等新医改具体政策的股票。

4、年报超预期的股票。

5、具有估值优势和上涨动力的股票。

□ 长期投资策略

我们仍然延续一贯的观点,认为医药行业由于具备需求刚性的特点且受益于人口老龄化、城镇化和新医改等因素的影响,至少在十年内将保持稳定、快速的的增长,其确定性增长和弱周期性的特点,使得其成为不可多得的兼具防御性及成长性的板块。

关于 2009 年医药板块的投资策略,我们建议在新医改大背景下,以确定性增长为标准,从具有研发、营销和规模等核心竞争优势的企业中挖掘新医改受益的投资品种。

□ 东海医药投资组合-三月

康缘药业 (600557), 益佰制药 (600594)、上海莱士 (002252)、双鹤药业 (600062)、国药股份 (600511)。

解禁与减持情况

□ 上周大小非减持情况

上周医药板块无大宗交易情况,亦无公告减持情况。

公开市场:

1、三普药业第三大股东江苏友邦投资担保有限公司 2009 年 2 月 5 日、2009 年 3 月 11 日通过二级市场分别减持 88 万股、96 万股,合计减持 184 万股,占公司总股本 1.53%,减持后持有公司股份比例降为 4.20%,均为无限售条件流通股。

2、白云山 A 股东蒋菲通过集中竞价交易于 2009 年 2 月 10 日、2009 年 2 月 11 日至 2009 年 3 月 10 日、2009 年 3 月 11 日分别减持公司股份 150.0032 万股、295.53 万股、48 万股,合计减持 493.5332 股,占公司总股本的 1.05%,减持后持有公司股份比例降为 0.78%,均为无限售条件流通股。

3、华立药业股东海南禹航实业投资有限公司于 2009 年 5 月 6 日至 2009 年 3 月 9 日期间,通过集中竞价交易方式出售公司无限售条件流通股 1115.068 万股及,公司总股本的 2.29%,减持后持有公司股份比例降为 4.63%。

□ 本周大小非解禁情况

表 4: 本周医药行业大小非解禁时间表

公司代码	公司名称	可流通时间	本期解禁数量 (万股)	解禁前已流通数量 (万股)	待流通数量 (万股)	解禁量占已公司流通股比例	流通股份类型
600277.SH	亿利能源	2009-03-17	7414.4511	9965.5489	42749	74.40%	股权分置
600422.SH	昆明制药	2009-03-21	4175.8367	27241.7633	0	15.33%	股权分置
600513.SH	联环药业	2009-03-22	3564	5436	0	65.56%	股权分置

资料来源: 东海证券研究所, WIND 资讯

定期报告点评及预告

上周华东医药 (000963)、紫光古汉 (000590)、浙江震元 (000705)、科华生物 (002022)、桐君阁 (000591)、三九医药 (000999)、西南药业 (600666) 公布了 2008 年年度报告。

□ 三九医药 (000999)

公司经营业绩: 公司 2008 年实现营业收入 43.16 亿元, 同比增长 24.12%; 实现利润总额 6.46 亿元, 同比增长 61.18%; 实现归属上市公司股东净利润 5 亿元, 同比增长 77.41%; 基本每股收益 0.51 元, 同比增长 75.86%; 每股经营性净现金流 1.14 元, 同比增长 78.13%。利润分配预案为 10 股派 2 元。

公司业绩分析: 公司 2008 年业绩同比大幅增长, 主要原因如下: 1、主营业务收入快速增长。制药主业整体增长 18.8%, 四大业务板块均保持快速增长。其中 OTC 同比增长 13.4%, 中药处方药 (中药注射剂) 同比增长 37%, 中药颗粒剂 (免煎中药) 同比增长 64%, 抗生素及普药同比增长 16.8%。2、历史遗留问题的圆满解决使财务费用大幅降低。由于历史上三九集团占款的问题, 公司财务费用居高不下, 吞噬了上市公司的大部分利润, 随着重组及股改的完成, 公司 08 年财务费用为 574 万元, 较 07 年 1.07 亿元相比, 同比减少了 94.61%。3、资产减值损失与所得税的影响。由于 07 年大幅计提 1.47 亿元资产减值损失, 致使 07 年利润基数较低; 另外今年所得税实际税负为 16%, 较 07 年实际税负为 26%降低了 10 个百分点。4、医疗服务、房地产等非核心业务大幅增长。报告期内除医药主业外, 医疗服务同比增长 52.96%, 房地产业务因子公司房地产项目确认收入影响而增长 142 倍, 包装印刷同比减少 16.85%。

公司投资要点: 1、股改完成后作为华润品牌中药的制造与销售平台, 公司将聚焦医药主业。OTC、中药处方药 (中药注射剂)、中药颗粒剂 (免煎中药)、抗生素普药四大板块定位清晰, 强势的品牌、超强的营销能力与强大的股东背景将成为公司未来持续快速发展提供坚实的保障。2、股改承诺锁定 09 年业绩。公司股权分置改革方案为每 10 送 3 股, 同时承诺 08 年、09 年 EPS 不低于 0.50

元、0.65 元，否则将向流通股股东追送 0.3 股，股改承诺为公司 09 年业绩增长提供坚实的保障。3、作为品牌中药的龙头公司，公司将受益于新医改。主要包括两个方面：首先在于国家重视中医药在医改中的作用，包括基层医院增设中医科等细则将使公司的免煎中药面临前所未有的发展机遇；其次公司的中药注射剂的主要品种如参麦、参附、生脉等很可能进入基本药物目录。尽管 OTC 业务可能因医保覆盖水平提高而受到影响，但公司强大的营销能力将平滑这种影响，从而使 OTC 业务的增长速度高于 OTC 市场的平均水平。4、免煎中药的表现值得期待。公司是免煎中药 SFDA 首批批准的 5 家公司之一，在行业标准制定方面具有较强的话语权，作为中药创新的重要成果，在医改重视中医药的背景下，免煎中药的前景值得期待，而从 2008 年的 64% 的增速看亦是如此。

盈利预测与估值：我们预测公司 09 年、10 年的每股收益为 0.65 元、0.75 元。我们给予公司未来 6 个月 18.34 元的目标价，对应公司 09 年、10 年的 PE 分别为 28.3 倍和 24.5 倍，给予“买入”评级。

我们认为，公司作为我国不可多得优秀医药企业，作为华润的品牌中药制造与销售平台，强大的股东背景将使公司在新医改的背景下面临难得的发展机遇。强大的营销能力、卓越的品牌优势、密集的大品种等将使公司的增长更具效率。公司目前 15.28 元的股价相对于 09 年 0.65 元 EPS，市盈率亦只有 23.5 倍，作为确定性增长的医药行业一线龙头公司，从估值的角度看，公司股价有较大的表现空间，同时作为机构重仓股，其二级市场的表现亦有一定的不确定性。

□ 风险提示

- 1、 中药注射剂事故频出可能会影响公司中药注射剂销售。
- 2、 第三终端话语权增强可能会冲击现有的 OTC 市场格局。

本周公布 2008 年年报的公司有长春高新（2009-3-17）、中牧股份（2009-3-17）、新华医疗（2009-3-17）、华海药业（2009-3-17）、鑫富药业（2009-3-17）、通化金马（2009-3-18）、华神集团（2009-3-18）、康缘药业（2009-3-18）、中汇医药（2009-3-19）、康美药业（2009-3-19）、普洛股份（2009-3-20）、亿利能源（2009-3-20）、一致药业（2009-3-20）、复星医药（2009-3-21）、莱茵生物（2009-3-21）。

原料药价格波动

表 5：主要原料药价格走势

产品	历史价格				本月价格			本周
	200708	200712	200806	200812	20090220	20090227	20090306	
VE (50%, 25kg)	57	105	200	200	178	175	178	160
VC (99%, 25kg)	75	65	135	95	100	100	100	100
VA (50 万 IU/g, 25kg)	95	130	300	140	170	160	170	150
VH (2%, 1kg)	88	300	280	135	110	110	110	95
VB2 (80%, 25kg)	900	570	140	120	120	120	120	120
VB5 (98%, 25kg)	180	150	60	58	57	57	57	57

资料来源：博亚和讯，东海证券研究所 单位：元/千克

本周维生素类原料药中，VE、VA、VH 价格均下滑 10%左右，全球经济下滑造成饲料行业需求萎缩，大宗维生素原料药短期内仍将面临回调压力。VB2 及 VB5 价格已经处于历史低点，近期一直在低位徘徊。惟有 VC 因医用需求较稳定，近几月来价格未出现明显波动，但长期趋势仍需观察。

每周关注

□ 医改相关

1、卫生部长称医保最高支付限额提到人均收入 6 倍

卫生部部长陈竺 12 日透露，医保最高支付限额将提高到城乡居民人均收入的 6 倍。他还表示，医改方案中明确了待遇问题，基层医疗人员收入要与当地公务员平均水平相衔接。

“我给大家准备了两件礼物。”全国政协委员、卫生部部长陈竺 12 日接受记者专访时说，一是政府即将送出的“大礼包”——医改方案；另一份是他赠送的“健康处方”——由卫生部组织各类专家撰写的健康教育系列丛书，他希望每个人都做自己健康的“守护神”。

陈竺说，打开方案，前四项重点内容都有一个“基”字：

——基本医疗保障制度。他说，疾病风险不是个人或家庭所能承受的，需要统筹共济、聚集全社会的力量，在这方面政府有责任。对于患者，有保障才有底气去医院看病。陈竺透露，基本医疗保障制度明年将有一个大提升，医保最高支付限额将提高到城乡居民人均收入的 6 倍。

——基本药物制度。基本药物是覆盖大多数常见病多发病、防治必需、疗效确切、数量充足、剂型合适、为全民公平享有的药物。陈竺说，基本药物不是一张单子或目录，而需要制度，需要动用价格、报销等政策杠杆确保其生产、配送以及合理使用。目前普通型儿童白血病药物、主要的抗肿瘤药、胰岛素等都已纳入基本药物目录。

——基层医疗服务体系。“加强基层服务体系建设是针对我国医疗卫生事业薄弱环节、结构性问题的基本举措。不仅要加强硬件建设和人才队伍建设，更重要的是机制体制的革新和完善。”陈竺说。

——基本公共卫生服务均等化。他说，要把公共卫生服务作为产品提供给每一个人，包括基本服务包，如健康档案，疫苗接种，妇幼保健，健康教育和健康促进等；同时确定公共卫生重大项目，如艾滋病和结核病防治等；还要给6至15岁的青少年接种疫苗，摘掉“乙肝大国”的帽子。“这一系列工作将能缓解看病就医瓶颈，减少疾病发生。”

另一项重要内容就是公立医院改革试点。陈竺指出，公立医院应该担负起政府满足人民群众重大疾病、急症、疑难病的基本医疗服务提供者职责。

“公立医院改革确实是一个大难题。”陈竺坦言，目前看病就医的供求矛盾也主要集中在大医院，但因涉及到制度安排，又要大量资金，而且改革路径也不清晰，因此只是推进试点。但是改革的大方向是明确的，就是10个字——“坚持公益性，调动积极性”。

陈竺指出，这两者相辅相成，忽视对医务人员的支持，“坚持公益性”难达目的；而过于强调医务人员待遇，忽视提供基本医疗服务的任务，医院的发展就会跑偏，就会发展为创收的积极性。

陈竺指出，医学是实践性很强的学科，不是出了校门就可以，培养医学人才周期很长。这次医改在人才培养方面提出了重大举措，将在大医院建立大规模的住院医师培训制度。

同时，医改方案中还明确了待遇问题，基层医疗收入要与当地公务员平均水平相衔接。

问及医疗应急体系建设时，陈竺指出，应急体系是公共卫生服务能力建设的重要内容。而早诊断早治疗又是应对疫情的重要能力，要有好的疫苗和药物。但更重要的还是要有知识。

同时，陈竺强调要居安思危，要加强应急体系建设，建立灾难医学中心。他透露，目前卫生部正在酝酿建立区域性的灾难医学中心，以便医疗人员能以最快的速度到达现场。

点评：中国的医改模式非常适合中国国情，政府的投入加大不仅将有效地解决人们当前看病难、看病贵的现实问题，更将带来整个医药市场的需求扩容，对于我国医药行业的长远发展及当前我国扩大内需的政策要求具有积极现实的意义。

2、新医改方案可能与14个配套文件一起出台

新医改实施方案于“两会”后公布，从相关权威渠道获悉，修改后的新医改方案将以高规格名义发布，届时或将有14个配套实施文件一起出台。而公立医院改革试点将落户中等城市。

另据消息透露，今年四月或将召开中央级别的高规格卫生工作会议，全面部署新一轮医改。

从全国“两会”上透露的消息，和记者各方采访获悉，医改实施方案细节逐渐清晰：城市大的公立医院不会实施收支两条线，具体改革试点将会选择中等城市进行。

在实施方案中，比较明确的改革举措则体现在医保支付制度、农村医学人才培养、鼓励民营医院发展、促进中医药发展等方面。

公立医院不实施收支两条线

尽管公立医院改革方向尚不明晰，方案提出用三年时间来探索出路。但之前争议过的收支两条线的改革思路，已不再作为公立医院改革核心内容出现。

“收支两条线，在方案里只放在社区和乡镇卫生院，也是探索思路。对公立医院改革中还没有提及。”3月7日，在全国政协医卫界联组讨论会上，面对百名医卫政协委员的“探问”，卫生部副部长马晓伟透露了实施方案的内容。

至于日前消息显示的公立医院改革另一项措施，即取消15%的药品加成，用药事费、增加财政投入、提高医疗服务价格来补偿。据本报记者获悉，这在方案里也只体现为“探索”。

而公立医院改革试点会落户何处？中等城市的公立医院试行的可能性比较大。

“公立医院改革试点肯定不能在北京、上海等这样的大城市医院进行，要在中等城市医院试。”全国政协委员、北京大学口腔医院院长俞光岩对记者分析，目前，公众真正得重病的时候，会来北京、上海大城市医院，如果在这些地方试点没有成功，会影响公众看病问题。

三省试点医师人才培养体制

相比公立医院改革，医学人才培养体制改革将成为新医改的最大破题点。

“农村卫生人力队伍建设成为突出问题，尤其是乡村医生队伍后继乏人是迫切需要解决的问题，否则，将成为制约农村卫生发展的‘瓶颈’。”全国政协委员、北京大学公共卫生学院副院长吴明对本报记者称。

新医改方案，对人才培养体制将有新的政策安排。“决定今年在3个省市先试点实施，包括云南、四川、贵州。”马晓伟表示。

医保预付制将发挥调控作用

既然公立医院补偿机制尚不明晰，医院仍要靠收费或从医疗保险基金中得到收入补偿。那么，如何缓解看病贵问题？

实施方案也明晰了这一问题的答案。即实现按病种付费、总额预付等医保付费方式，来控制“过度医疗”，也就是发挥医保制度约束医疗机构，监督医疗服务提供者行为的职能。

据悉，在医保方面，新方案也对医保保障水平、基金结余率等提出了新的政策要求。

包括要提高新型农村合作医疗和城镇居民医保“封顶线”，即提高这两项医保最高报销水平。

针对医保基金的高结余率现状，方案也提出了改革意见——积极探索合理的结余水平，并适当调整结余率。

对于社会资本在未来新医改能获得多少政策空间，3月7日的讨论会上，马晓伟念出了一段方案中的一段文字：民营医院在医保定点、科研立项、职称评定、继续教育等方面，与公立医院享有同等待遇，在服务准入、监督管理等方面一视同仁，鼓励社会和民营资本举办非营利性医院。

同时，马晓伟说，新方案对民营医院总的精神是一视同仁，并给民营医院发展在区域卫生规划里留有空间。

点评：对于三甲医院，无论是切断“以药养医”，还是实行收支两条线，都不是解决目前患者看病贵、看病难和医患关系紧张的最好手段。而只有真正将其放置在开放、竞争和透明的市场环境下，通过市场自制和行业协会的管理，制定公开、合理的药费和医疗费用，吸纳更多的社会资本进入，同时也给其他中小型医院做大做强的机会，从而，使得患者和医院进行双向选择、良性互动，则可能有助于改善我国的医疗环境。

3、陈竺：将投入 370 亿扩建全国 70% 县级医院

社区医生的培养计划已经详细列入即将公布的新医改方案中，关于实行社区首诊制时社区医生水平低的质疑将得到解答。10 日，卫生部部长陈竺在参加第十一届全国人大第二次会议举行的第三次全体会议时表示，新医改方案将在“很近的未来”公布，“以日来计”。

日前，有北京团部分代表建议，社区首诊不应强制，以免对病患造成漏诊和误诊。陈竺表示，目前卫生部正在探索社区首诊制，准备通过政策杠杆，如报销比例等来促进和调节。昨天，面对记者“如何看待目前三级医院人满为患、而社区医院门可罗雀”的问题时，陈竺表示，新医改方案中已经特别提出了住院医师培训计划，医学院校毕业的学生，要在大医院进行三年左右的住院医师培训，培训后大部分人通过优惠政策吸引到社区去，充实和提高社区医生队伍，此外，新医改也将制定相关政策，提高大医院对社区医院的支持力度，保证老百姓可以放心到社区医院就医。

他透露，今年将投资 370 多亿元，用于中国 70% 的县级医院的改扩建。同时，陈竺也肯定了乡村医生的地位和重要性，他表示，乡村医生的工作很重要，只能加强而不能削弱对乡村医生的培训，以便让农民享受比较好的基本医疗服务。

4、卫生部：新医改后药价将大幅下降

新医改方案能为广大民众带来哪些实惠？卫生部部长陈竺在接受央视专访时表示，新医改方案实施后民众看病自付比例会降低，药价会大幅下降。医改新方案有望在“两会”之后向社会公布。

陈竺说，未来三年城乡居民基本医疗保障制度的覆盖目标是达到 90% 以上，这意味着公共财政对公立医院的补偿会明显增加，对新农合和城镇居民的基本医疗保障制度投入会明显增加，个人自付比重会下降。应保尽保一方面是在扩面，另外一个就是提高水平，提高水平主要是指大病的补偿能力，大病补偿的封顶线会达到城乡居民收入的 6 倍，补偿率大大提高。比如新农合，到去年年底大病大概只能补偿 30% 多，明年应该可以提升到 50% 以上。

5、卫生部与上海市、广东省政府签署共建共管部管医院协议

在全国两会热烈召开，全社会热切盼望医改方案出台实施之际，卫生部与上海市、广东省人民政府在京签署协议，决定共建共管在沪、在粤卫生部管理医院。

在沪、在粤部管医院共 12 所，分别为复旦大学附属中山医院、华山医院、肿瘤医院、妇产科医院、儿科医院、眼耳鼻喉科医院，和中山大学附属第一医院、第二医院、第三医院、肿瘤医院、口腔医院以及中山大学中山眼科中心。这些医院历史悠久、人才荟萃，医疗、教学和科研综合水平高，在当地乃至全国占有举足轻重的地位。

协议明确，建设管理好在沪、在粤部管医院是卫生部和上海市、广东省政府的共同责任。这些医院的建设与发展由卫生部和上海市、广东省共同投入、

共同推进,并采取积极有效的措施,加强对在沪在粤部管医院经济管理和医疗、教学、科研等方面的指导,在财政补助和基本建设投资等方面给予重点支持。上海市和广东省将进一步加强对在沪在粤部管医院的管理和支持,将部管医院发展建设纳入当地卫生建设整体规划。上海市政府还对在沪部管医院重点学科建设给予支持,原则上上海市地方财政投入与卫生部投入按 1:1 的比例配套。

在沪、在粤各个医院要在当地政府指导支持下,加快内部管理体制和运行机制改革,加强优势学科建设,不断提高医疗服务质量和水平,大力指导和培训基层医疗卫生队伍,发挥公立大医院对基层医疗卫生机构的辐射与指导作用。

在即将启动深化医药卫生体制改革之时实行部管医院共建共管模式,是新时期推进卫生管理体制改革的重大创新。卫生部与上海市、广东省以共建共管在沪、在粤部管医院为切入点,推进医疗机构属地化全行业管理、管办分开改革试点,完善区域卫生规划,探索建立大卫生框架下的公立医院运行管理与发展机构,逐步建立规范的分级诊疗和双向转诊制度,不仅对 12 家医院建设发展起到积极推动作用,而且对当地整个公立医院改革,乃至引领和带动全国的改革,产生先导和示范作用。

点评:新医改最终方案及各项配套措施的出台已经进入了倒计时,我国医药卫生市场扩容的大趋势形成,医药行业的持续增长有了坚实的保障。我们认为医药板块目前既具备短期投资价值也拥有长期投资价值,明显受益于新医改的基本药物、医药商业及医疗器械领域都应当予以重点关注。

□ 行业焦点

1、 卫生部公布 2009 年 2 月全国法定报告传染病疫情

2009 年 2 月(2009 年 2 月 1 日零时至 2 月 28 日 24 时),全国(不含台港澳,下同)无甲类传染病发病、死亡报告。乙类传染病除传染性非典型肺炎、脊髓灰质炎、人感染高致病性禽流感和白喉无发病、死亡病例报告外,其余 21 种共报告发病 326145 例,死亡 827 人。报告发病数居前五位的病种依次为肺结核、乙型肝炎、梅毒、丙型肝炎和痢疾,占乙类传染病报告发病总数的 90.06%。

同期,全国共报告丙类传染病发病 58211 例,死亡 11 人。报告发病数居前三位的病种依次为其它感染性腹泻病、流行性腮腺炎和手足口病,占丙类传染病报告发病总数的 86.74%。

2、 欧美日医械市场需求不降低 出口机遇大于挑战

2008 年,美国次贷危机引发全球金融风暴改变了世界经济格局,但是,在这场经济危机中,我国医疗器械产品出口仍然保持了较高的增速。

据海关统计,2008 年,我国医疗器械进出口总额达 162.8 亿美元,同比增长 28.21%。其中,出口额为 110.67 亿美元,同比增长了 31.46%;进口额为 52.16 亿美元,同比增长了 21.81%。医疗器械对外贸易继续保持顺差,顺差额达 58.51 亿美元,与同期相比顺差扩大了 17.18 亿美元。

2008 年,我国医疗器械进出口增幅比 2007 年同期提高了 7.88 个百分点;其中,出口额增幅比 2007 年同期提高了 8.99 个百分点,进口额增幅比 2007 年同期提高了 5.48 个百分点,再次出现双增长。

3、08年西药制剂出口破10亿 低端仿制药品走俏国际市场

全球性的金融危机对我国工业外贸出口造成了严重冲击，但是，日前来自中国医药保健品进出口商会的数据分析显示，2008年我国西药制剂类商品出口依然保持了较高的增长速度，出口额首次突破10亿美元关口，达到11.11亿美元，同比增长41.81%。究其原因，中国医药保健品进出口商会的专家认为，药品消费是刚性消费，市场需求量不会发生较大变化。而在金融危机的影响下，消费者倾向于选择价格低廉的仿制药品。我国的西药制剂由于质优价廉、性价比比较高，因而受到世界市场的欢迎。

4、2008年按摩器具进出口额5年来增长最低

受国际金融危机的波及，2008年以来，我国按摩器具国际贸易受到不小的影响。据海关统计，2008年，我国按摩器具产品进出口额达10.75亿美元，同比仅增长8.76%。其中，出口额达10.47亿美元，同比增长8.89%；进口额达0.28亿美元，同比增长4.03%。出口增幅出现明显回落态势，为近5年来出口增长率最低的一年，是医药保健行业出口受影响的“重灾区”之一。

5、跨国药企逆市飘红 中国业绩表现突出

金融风暴并没有将看病吃药这个行业拖入黑暗的深渊。寒冬里，各跨国药企的业绩继续飘红。

从近期几家陆续发布年报的大型跨国药企交出的成绩单看，尽管金融风暴令其全球尤其是欧美市场受到一些影响，但均有小幅增长，在新兴市场如中国，增长率仍高达20%多，有些甚至高达50%。

中国外商投资企业协会药品研制和开发行业委员会（RDPAC）相关负责人告诉记者，即便金融风暴令人们捂紧了口袋，但医药消费始终是刚性需求。中国区保持高比例增长，一方面是因为基数小，增长较容易，二是医保扩容的影响。

从绝对数额看，尽管各大跨国药企在中国的销售额都只占全球销售总额的1%-2%，有些甚至低于1%，但他们无一例外都愿意持续加大对华投资。据诺华中国区总裁李振福介绍，中国是诺华全球重要的战略投资发展市场之一，从2004年至2008年，诺华对华投资的复合增长率为76%，总投资额已达22亿人民币。

□ 公司新闻

1、白云山和黄将发3000万元药品消费券

3月10日，广州白云山和黄中药公司在北京举行全国首个“消费种子基金”启动仪式，宣布今年将在全国范围内发放600万张总计3000万元药品消费券。消费者凭这些消费券，可以像持现金一样在药店购买指定的白云山品牌药品。

“消费30元的药品，只需付25元，补贴比例高达16.6%。”白云山和黄中药公司总经理李楚源告诉记者，在杭州、成都、南京等城市发放消费券拉动内需的大背景下，该公司投入3000万元启动“消费种子基金”，目的在于拉动药品特别是品牌药品的消费，让利于消费者，在一定程度上缓解老百姓“买药贵、看病贵”的状况，同时进一步激励和强化家庭过期药品回收，对家庭小药箱安全和环境保护都有好处。

2、哈药集团考虑重启整体上市 上半年会有小收购

中国最大的医药企业集团之一——黑龙江省哈药集团有限公司总经理姜林奎上周六表示，集团正在考虑重新启动海外首次公开上市 (IPO) 计划；上半年会有小的收购活动，大型收购也在酝酿中。

哈药集团几年前曾计划全面收购子公司哈药股份 (600664) 并整体上市，但因哈药股份股权分置改革遇阻而未能顺利进行。姜林奎在北京参加政协和人大两会间隙对路透表示："去年股改艰难完成，对于这项 (IPO) 计划正在思考重新启动。"

对于 IPO 的时间，姜林奎称"今年没戏"，至于是否是明年，则"正在酝酿中"，关于确切地点也还未有定论。

姜林奎并表示，集团的"小收购随时发生"，预计上半年会有一些小项目落实，而大型收购也在酝酿之中。

3、默克制药宣布 411 亿美元收购先灵葆雅

默克制药近日宣布以 411 亿美元收购先灵葆雅。先灵葆雅将以合营公司的身份存在，但必须更名为默克公司。默克董事会主席兼 CEO 理查德·克拉克将领导合并后的公司。

根据交易协议，先灵葆雅股东所持每股股份均可获得半股以上的默克股份加 10.50 美元的现金，按照默克股票上周五收盘计算，此项交易价值每股 23.61 美元，这相当于先灵葆雅 34% 的收盘价。

4、罗氏 468 亿美元鲸吞基因泰克

继辉瑞以 680 亿美元并购惠氏、默克以 411 亿美元收购先灵葆雅之后，又一笔总额超过 400 亿美元的医药并购案出台。

罗氏制药与基因泰克分别在官方网站宣布，双方已经达成友好并购协议，罗氏制药将以每股 95 美元的价格收购基因泰克 44% 的剩余股份，交易总额为 468 亿美元，以全部现金的方式进行。

罗氏表示，合并后的公司按市值计算将成为美国第七大制药公司，新公司年度营收将达到 170 亿美元左右，美国雇员将达到 1.75 万人。

此外，罗氏在声明中称，持有基因泰克全部股权将有助于罗氏制药削减成本，并且基因泰克畅销的抗癌药物将大幅提高其营收。而罗氏收购基因泰克还将确保罗氏在现有协议于 2015 年到期后获得基因泰克的实验室。

5、雅培收购眼力健公司

在中国消费者心目中以隐形眼镜产品闻名的美国眼力健公司，近日归入雅培公司麾下。雅培公司日前宣布，以总额约 28 亿美元的价格，完成了对眼力健公司的要约收购。至此，眼力健成为雅培旗下的全资子公司，并更名为雅培医疗光学公司。

雅培公司医学部执行副总裁卡佩克表示，此项收购将增加雅培在医疗器械业务领域的多元化，并增强其在眼科器械的领先地位。

眼力健公司是全球第三大隐形眼镜护理产品制造商，同时更是世界第一大准分子激光屈光性原位角膜磨镶术 (Lasik) 设备制造商、第二大白内障手术设备制造商。

附注:**东海医药综合指数:**

东海医药综合指数为东海证券医药小组为克服各医药指数在统计上的缺陷而编制的行业指数,根据 A 股中各上市公司的主营收入占比和盈利占比的综合情况,选取主业为医药的股票加入,所有指数的计算基点均为 1000 点,时间为 2004 年 1 月 1 日,采用总市值加权平均的方法,目前共列入 128 只股票,东海医药综合指数的成分股将会根据各上市公司的主业变化而动态调整。我们从三个思路编制指数以更好的反应医药板块内部的变化。

从子行业归属的角度分,东海医药综合指数细分为化学原料药、化学制剂、中药、生物制剂、医药商业、医疗器械、医疗服务等 7 个子板块,并建立相应的指数。

同时根据行业内以销售费用率、医院市场销售比例、是否需要做学术推广等因素,将主要医药工业企业(原料药企业除外)分类为临床板块与非临床板块,并相应的编制东海临床指数与东海非临床指数,以更好的跟踪此两类企业的市场表现。

根据医药行业个股的基本面、市盈率、机构持股比例等将行业内个股分类为一线股、二线股、三线股及题材股等不同板块,应编制东海医药一线股指数、东海医药二线股指数、东海医药三线股指数、东海医药题材指数,从业绩的角度跟踪各不同类股票的市场表现,以供投资者参考。

东海医药临床指数: 销售费用率较高、医院销售为主,需要进行学术推广的医药工业企业,目前共列入 25 只股票。

东海医药非临床指数: 非原料药医药工业企业中销售费用率较低、不以医院销售为主、不需要进行学术推广的医药工业企业,目前公列入 66 只股票。

东海医药一线股指数: 精选基本面良好、市盈率较高、机构持股较高的各细分行业龙头股票,目前共列入 14 只股票。

东海医药二线股指数: 主要跟踪基本面较好、较好的成长性、市盈率适中、机构较为关注的股票,目前共列入 54 只股票。

东海医药三线股指数: 主要跟踪有一定业绩支撑、机构较少关注的股票,目前共列入 37 只股票。

东海医药题材指数: 主要跟踪没有较好的业绩支撑的 ST 类股票及重组、概念炒作类股票,目前共列入 23 只股票。

东海医药投资组合:

东海投资组合为东海证券医药小组推荐的行业内个股的投资组合,每月月初(月度第一周)发布,投资组合月度内(4 周)保持一致,组合的计算方法为总市值加权平均,计算周期为发布投资组合的前一个交易日的收盘价至月度最后一周周五的收盘价。各股票的权重为该股票的市值在投资组合总市值中的占比,与上证综指和东海医药综合指数计算方法一致,以保持评价的客观性(同时公布按照算术平均算法计算的投资组合表现)。每周会跟踪投资组合的市场表现,其中一周为月初荐股到第一周周五收盘的投资收益,二周为月初荐股到第二周周五收盘的投资收益,以此类推,每月最后一周总结本月投资组合的市场表现,以供投资医药行业的投资者参考。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药、复星医药等。

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、*ST 中新、通策医疗等。

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、化学制剂及生物制药板块。

重点跟踪公司: 广州药业、三九医药、同仁堂、天坛生物、上海莱士、双鹤药业、上实医药、健康元等。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122