



医药研究小组 赵冰
021-53519888-1902
zhaobing@sigchina.com

行业收入利润增长率 (09 年 1-2 月)

销售收入 (亿元)	1118
同比增长率	19%
利润总额 (亿元)	103
同比增长率	20%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: ZB09-MIT01

相关报告:

关注“甲型流感+医改受益”

——2009 年 5 月医药行业投资策略

■ 主要观点:

新医改《意见》的公布是医药行业的特大利好。

《意见》的正式出台对医药板块是实质性的利好, 医药卫生市场大扩容的趋势将形成。

未来 8500 亿的国家投资流向值得关注。

从整体上来说, 8500 亿元的投资将利好整个医药市场, 但并不是所有的医疗企业或者药品企业都会受益。

基本药物目录公布在即, 药企面临两难抉择

基本药物目录将使药企面临两个问题, 一个是产品将会大幅降价, 另一个问题就是政府的加大采购。

关注甲型流感爆发带来的主题投资机会

甲型流感对人类健康危害很大, 因此也将引起投资者的强烈关注。

■ 投资建议:

评级未来十二个月内, 维持医药行业有吸引力评级。

抓住以“甲型流感+医改受益”为主题的重点股票, 与这些主题相关的公司包括: 疫苗类 (天坛生物、海王生物、华兰生物); 抗流感病毒药物生产 (东北制药, 双鹤药业, 普洛股份); 中药领域特色抗病毒药物 (同仁堂), 诊断试剂 (科华生物) 等。

■ 数据预测与估值:

医药行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
上实医药	600607	14.81	0.54	1.49	0.51	27.43	9.94	29.04	2.37	跑赢大市
沃华医药	002107	33.14	1.32	1.20	1.30	25.16	27.66	25.44	4.16	跑赢大市
片仔癀	600436	24.07	0.88	0.94	1.07	27.23	25.64	22.54	4.44	跑赢大市
仁和药业	000650	11.71	0.32	0.51	0.65	36.61	22.92	17.93	7.96	跑赢大市
东阿阿胶	000423	17.20	0.54	0.68	0.84	31.88	25.47	20.53	6.08	跑赢大市
三九医药	000999	15.34	0.51	0.66	0.78	30.12	23.39	19.60	5.00	跑赢大市
天士力	600535	14.75	0.50	0.64	0.78	29.27	23.20	18.91	4.19	跑赢大市
同仁堂	600085	16.01	0.49	0.56	0.65	32.57	28.40	24.80	2.84	大市同步
康美药业	600518	13.00	0.34	0.26	0.36	38.73	50.06	36.10	6.92	跑赢大市
天坛生物	600161	17.69	0.26	0.42	0.57	68.04	42.12	31.04	12.28	跑赢大市
科华生物	002022	21.16	0.56	0.52	0.68	38.04	40.56	31.24	14.57	跑赢大市
海王生物	000078	4.51	0.11	0.15	0.20	42.03	30.07	22.55	4.15	跑赢大市
双鹤药业	600062	24.23	0.66	0.83	1.00	36.71	29.19	24.23	3.58	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2009 年 4 月 30 日收盘价

一、4 月份行业市场动态概述

1、新医改《意见》的公布是医药行业的特大利好

新华社 4 月 6 日受权发布《中共中央、国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》。《意见》明确了未来 3 年重点推进的基本医疗保障制度建设目标：在未来 3 年内使城镇职工和居民基本医疗保险及新型农村合作医疗参保率提高到 90% 以上；2010 年，对城镇居民医保和新农合的补助标准将提高至每人每年 120 元，并适当提高个人缴费标准，提高报销比例和支付限额。根据测算，2009-2011 年为保障上述改革措施的实施，总计将投入 8500 亿元。我国制药行业在 2009-2011 年期间将可以保持 20% 左右的增长速度。《意见》的正式出台对医药板块是实质性的利好，医药卫生市场大扩容的趋势将形成。从防御和成长双重角度看，医药板块具有不错的长期投资价值。

表 1 《意见》对药企利好政策分析

政策	对药企利好分析
“医保管办分开，医保支付改革”	有利于与进口药市场竞争、有性价比优势的仿制药、普药企业
“国家基本药物制度”	品牌和疗效突出的基本药物生产相关企业
“利用药品价格杠杆鼓励企业自主创新”	有利于具备自主创新研发新药的企业
“发展药品现代物流和连锁经营”	有利于地区龙头医药商业药注射剂龙头企业将受益；具备现代物流配送和信息管理、药事服务能力的流通企业；
“加强高风险品种生产监管”	中药注射剂龙头企业将受益
“中央政府承担对国家免疫规划、跨地区的重大传染疾病预防控制政府采购”	部分疫苗企业
“推进公立医院改革试点，鼓励民营资本举办非营利性医院”	有利于部分投资医院的医药企业
“充分发挥中医药（民族医药）作用”	中药行业
“完善以基层医疗卫生服务网络为基础的医疗服务体系”	医疗器械和生物制品（诊断试剂）

资料来源：上海证券研究所整理

2、未来 8500 亿的国家投资流向值得关注

医改方案最重要的两个方面就是“医药分家”、建立基本药物制度及医疗卫生基础设施建设两大方面，而这两方面的推进都离不开国

家的投资。根据财政部副部长王军在4月8日在新闻发布会上的解答,8500 亿的投入是中央政府和各级政府投入,是未来三年(2009 年-2011 年)投入的总计。8500 亿将首先用于确保支持五项重点改革,即:一、建立基本医疗保障体系,二、建立基本药物制度,三、健全基本的医疗卫生服务体系,四、健全均等化的基本公共卫生服务体系,五、用三年时间探索出一条公立医院改革的基本路子。

从整体上来说,8500 亿元的投资将利好整个医药市场,但并不是所有的医疗企业或者药品企业都会受益。

3、基本药物目录公布在即,药企面临两难抉择

作为医药卫生体制改革中最重要的环节之一,目录的发布牵动着众多制药企业的神经。按照医改方案的要求,基本药物将实行公开招标采购,国家制定基本药物零售指导价格,在指导价格内,由省级人民政府根据招标情况确定本地区的统一采购价格。对于想加入新医改方案的群体来说,将面临两个问题,一个是产品将会大幅降价,另一个问题就是政府的加大采购。

虽然降价的成本是巨大的,但市场也是巨大的,药企的这种两难抉择将会导致行业内的一次大洗牌。全国目前有 5000 多家制药企业,半数企业将面临巨大挑战。预计短期内医改新方案的 20 多个配套文件和细则将陆续公布,随之也将掀起医药市场一轮降价潮。可以预见的是只有产品结构好、有自己终端的企业才能在这次医改中获得大的发展、受益于 8500 亿元的投资,而小商业、小物流肯定要面临巨大的压力。

4、关注甲型流感爆发带来的主题投资机会

本次甲型流感疫情是由猪流感病毒引起的一种急性呼吸道传染病,这种病在猪中经常发生,但很少导致猪的死亡。在墨西哥导致数十人死亡的甲型流感病毒与在美国导致数十人染病的病毒都是同一种新型变异病毒--A/H1N1 型。目前只有用于猪的抗猪流感疫苗,还没有专门用于人类的疫苗。有关报告显示普通的抗流感疫苗对人类抵抗甲型流感没有明显效果。港大微生物学系教授袁国勇表示,抗流感特效药“特敏福”(别名:达菲或盐酸奥司他韦)及“金刚铵”(别名:三环癸胺、金刚烷胺)对本次流行的甲型流感有疗效,而目前没有专门针对人类感染甲型流感的特效药。甲型流感对人类健康危害很大,因此也将引起投资者的强烈关注。由甲型流感带来的主题投资机会可以类比 2003 年的“SARS”和 2004 年之后的“禽流感”。

二、医药行业主要经济指标跟踪

1、09 年 1-2 月医药制造业经济指标同比大幅增长

从已公布的 09 年 1-2 月医药制造业经济指标来看，09 年首两月实现总产值 1151 亿元，同比增长 17.89%；工业销售产值 1115 亿元，同比增长 16.77%。医药行业的增加值同比增长 13.5%，快于全部工业平均增长水平 9.7 个百分点，是 12 个主要工业行业中增长最快的行业。全行业实现利润 115 亿元，增长 22.4%，增幅居各工业行业之首。

表 2 2009 年 1-2 月医药制造业主要经济指标

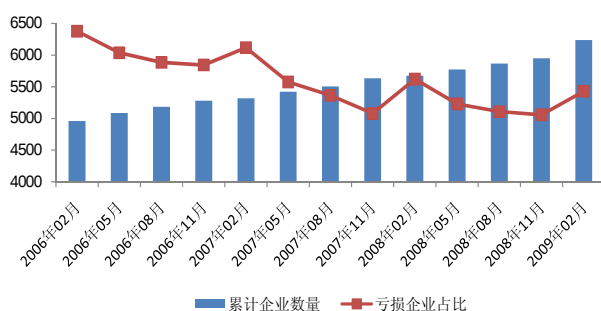
2009 年 1-2 月医药制造业经济指标					
类别	指标	本月（亿元）	同比增长（%）	本月累计（亿元）	累计增长（%）
医药制造业	总产值	600.92	31.64	1,151.84	17.89
	新产品产值	78.04	30.54	145.72	15.18
	工业销售产值	574.8	29.69	1,114.97	16.77
	出口交货值	50.59	10.66	92.68	1.52
	增加值（%）	24.62		13.58	

数据来源：健康网，上海证券研究所整理

2、企业经济效益持续好转

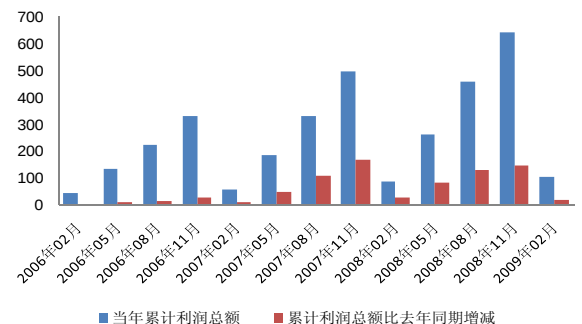
医药行业经历了 04-06 年三年的政策调控、效益下滑后，从 07 年起开始全面恢复。统计数据显示，06 年至 09 年 2 月企业亏损面逐渐减小，利润逐年快速提高。医药行业在经过 07、08 年的高速增长后，虽然企业利润增速有所回落，但和其他行业比较，仍然显示了高的行业景气度。虽然医药行业的毛利率维持稳中略升，但是利润率上升较快，显示医药行业整体运营效率正在提升。未来 3-5 年，医药行业有望继续效益型增长轨道。

图 1 06-09 年 2 月亏损企业占医药全行业比例



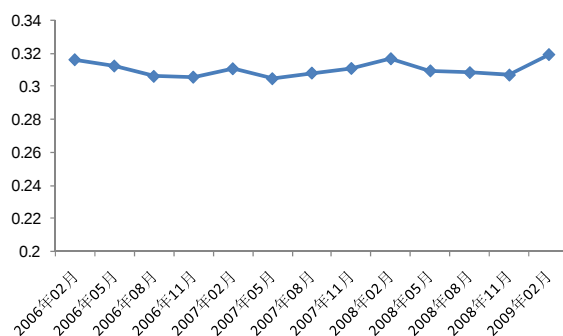
数据来源：WIND，上海证券研究所整理

图 2 06-09 年 2 月医药企业利润变化（亿元）



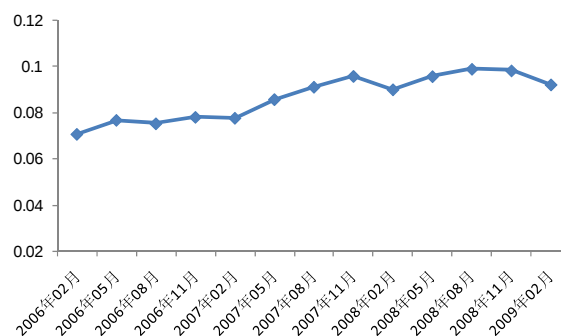
数据来源：WIND，上海证券研究所整理

图 3 06-09 年 2 月医药企业毛利率变化



数据来源: WIND, 上海证券研究所整理

图 4 06-09 年 2 月医药企业销售利润率 (%) 变化



数据来源: WIND, 上海证券研究所整理

三、公司季报业绩和板块表现

1、一季报业绩回顾

截至 4 月 30 日, 沪深 300 板块、重点跟踪公司、重点跟踪的中药和生物制品板块所有公司都披露了 09 年一季报。表 2 数据表明: 医药板块无论整体还是各子行业一季报的利润同比增长水平均快于沪深 300 板块平均水平。其中, 我们重点跟踪的 24 家公司一季报利润同比大增 77.61%。

表 2 已披露公司 09 年一季报业绩的比较 (截至 4 月 30 日)

指标	重点股票	医药	生物制品	中药	沪深 300
成分股个数 (个)	24	130	29	44	300
季报平均利润增长率 (%)	77.61%	24.47%	-13.90%	56.00%	-22.40%
平均每股收益 (元)	0.18	0.10	0.06	0.11	0.11
2008 年全部公司每股收益 (元)	0.46	0.29	0.05	0.30	0.39

数据来源: WIND, 上海证券研究所整理

2、行业指数涨幅在 4 月稍高于大盘

4 月份, A 股市场震荡上行, 医药业指数获 7.33% 的月度涨幅, 稍高于同期沪深 300 指数 2.74 个百分点。但在最近六个月的区间, 医药行业指数平均涨幅高于沪深 300 指数 17.13 个百分点。尤其值得关注的是医药行业在新医改政策公布后获得一个阶段性的交易机会。

图 5 近 6 个月的行业指数走势图



数据来源: WIND, 上海证券研究所整理

图 6 4 月份行业指数走势图



数据来源: WIND, 上海证券研究所整理

四、5 月行业评级、策略及重点股票

1、维持对医药行业有吸引力的评级

虽然医药行业的增速有所放缓，但相对于其他行业来说，医药行业增长的确定性在整个宏观经济下行的大背景下得到了充分的体现，医药行业收入和利润增速相对其他行业来说仍然较为可观，行业的防御性特征明显。

从市场表现看，1-4月医药板块指数涨幅低于沪深300指数8.12个百分点。而根据统计，1990-2009年1-2月的18年间医药行业销售收入复合增长了18.8%，税前利润复合增长了21.7%，医药行业表现出较强的抗周期的消费刚性增长，成长性突出。同时，2001年以来，医药生物板块相对全部A股当年预测PE平均溢价率为51%。按4月30日医药板块09年预测PE26.59倍，相对A股估值溢价26%，远低于历史平均溢价率51%，相对估值处于历史低位。我们认为医药行业在09年会保持较快增长，维持行业有吸引力评级。

2、建议重点关注“甲型流感+医改受益”为主题的重点股票

四月初国家推出的新医改政策对于整个行业来说是机遇与挑战并存，国家加大患病群众的投入(需方)无疑将会拉动医药行业的下游需求，给行业带来巨大的机遇。而伴随着四月下旬甲型流感的爆发和基本药物目录即将公布，医药行业必将迎来新一轮上涨机会。

投资者可抓住“甲型流感+医改受益”为主题的重点股票，与这

些主题相关的公司包括：疫苗类（天坛生物、海王生物、华兰生物）；抗流感病毒药物生产（东北制药，双鹤药业，普洛股份）；中药领域特色抗病毒药物（同仁堂），诊断试剂（科华生物）等。（研究所覆盖的公司参见附表“医药行业重点股票业绩预测与投资评级表”）。

附表 1 医药行业重点股票业绩预测和投资评级表

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
马应龙	600993	24.89	0.94	1.25	1.39	26.55	19.93	17.92	2.74	跑赢大市
云南白药	000538	36.50	0.96	1.11	1.50	38.02	32.88	24.33	5.99	跑赢大市
上实医药	600607	14.81	0.54	1.49	0.51	27.43	9.94	29.04	2.37	跑赢大市
沃华医药	002107	33.14	1.32	1.20	1.30	25.16	27.66	25.44	4.16	跑赢大市
片仔癀	600436	24.07	0.88	0.94	1.07	27.23	25.64	22.54	4.44	跑赢大市
仁和药业	000650	11.71	0.32	0.51	0.65	36.61	22.92	17.93	7.96	跑赢大市
康缘药业	600557	18.74	0.56	0.70	0.89	33.58	26.69	21.01	5.08	大市同步
东阿阿胶	000423	17.20	0.54	0.68	0.84	31.88	25.47	20.53	6.08	跑赢大市
三九医药	000999	15.34	0.51	0.66	0.78	30.12	23.39	19.60	5.00	跑赢大市
天士力	600535	14.75	0.50	0.64	0.78	29.27	23.20	18.91	4.19	跑赢大市
同仁堂	600085	16.01	0.49	0.56	0.65	32.57	28.40	24.80	2.84	大市同步
江中药业	600750	14.05	0.45	0.54	0.66	31.36	26.01	21.19	4.88	跑赢大市
九芝堂	000989	10.96	0.39	0.49	0.53	28.02	22.38	20.56	2.59	大市同步
康美药业	600518	13.00	0.34	0.26	0.36	38.73	50.06	36.10	6.92	跑赢大市
健康元	600380	6.19	0.45	0.26	0.31	13.63	23.48	20.08	2.37	跑赢大市
天坛生物	600161	17.69	0.26	0.42	0.57	68.04	42.12	31.04	12.28	跑赢大市
科华生物	002022	21.16	0.56	0.52	0.68	38.04	40.56	31.24	14.57	跑赢大市
达安基因	002030	9.52	0.21	0.27	0.37	45.79	34.77	25.74	5.69	跑赢大市
海王生物	000078	4.51	0.11	0.15	0.20	42.03	30.07	22.55	4.15	跑赢大市
通化东宝	600867	15.92	0.13	0.31	0.47	122.46	51.35	33.87	4.01	大市同步
哈药股份	600664	12.28	0.64	0.74	0.83	19.18	16.70	14.72	2.54	大市同步
恒瑞医药	600276	39.87	0.87	1.30	1.62	45.97	30.70	24.59	11.48	跑赢大市
双鹤药业	600062	24.23	0.66	0.83	1.00	36.71	29.19	24.23	3.58	跑赢大市

资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为 2009 年 4 月 30 日收盘价

分析师承诺

分析师 郭昌盛, 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外, 本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好, 行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定, 行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡, 行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准, 投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告, 以获取比较完整的观点与信息, 投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下, 我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送, 版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权, 任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。