

2009年6月16日

医药行业

看好

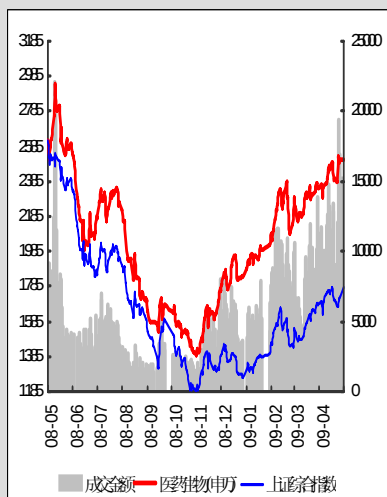
医药行业研究员

李伟志

010-88086830-676

liwz@rxzq.com.cn

医药行业与上证指数走势对比图



双重刺激因素有望提升医药行业持续走强

投资要点

- **新一期基本药物目录及配套文件的出台将刺激整体医药行业。**目前 09 年新一期的基本药物目录相关方案已经比较完善，6 月下旬出台的可能性非常大。以基本药物目录为龙头，后续国家还将出台其余的 20 个基本药物制度配套文件。这些配套文件包括：基本药物实施意见，基本药物采购配送工作的若干意见（暂行），基本药物定价、报销、生产监管、储备等政策。我们认为以下三类企业将会得到实质性的发展良机。**第一类企业是大型化学制剂企业。**这些企业将以低端基础用药为主的产品进入目录，它们有规模和综合化优势，公司品牌优势明显，所以能获得更多的产品机遇，采购量的增加必将带给公司长期发展机遇。例如**哈药股份、华北制药、东北制药、双鹤药业和丽珠集团**。**第二类企业是进入目录的中药独家产品企业。**独家品种通过基本药物进入消费终端，有助于进一步提升企业品牌信誉度和知名度，由于是独家品种，所以不会存在激烈竞争，更有可能获取销售量的增量。进入目录可能性较大的企业如**云南白药、东阿阿胶、同仁堂、天士力和中新药业**。**第三类企业是医药商业流通企业。**商业企业可以借基本药物配送在区域市场获得整合机会，通过收购一些中小型商业企业获得快速发展壮大的机会，其中拥有全国性网络的**国药股份和一致药业**最为受益。
- **甲型 H1N1 流感病毒蔓延趋势扩大。**世界卫生组织 11 日公布的最新统计数字显示，全球甲型 H1N1 流感病例已升至 28774 例，遍布 74 个国家和地区。此外，甲型流感造成的死亡病例已升至 144 例。世界卫生组织 11 日召开紧急专家会议，决定将甲型 H1N1 流感大流行警戒级别提升至最高的第六级，意味着宣布“甲流”进入全球大流行阶段。我们认为相关的疫苗、诊断试剂和药物生产企业将会从国家储备中受益。建议投资者重点关注**海正药业、天坛生物、华兰生物和科华生物**。
- **投资建议。**从上半年来看，医药行业指数涨幅只有 42%，低于上证指数 51% 的涨幅。我们认为甲型 H1N1 流感病毒继续蔓延和新一期基本药物目录及配套文件的出台，双重因素的刺激将会使医药板块成为较好的配置品种。从上半年涨跌幅后 40 位来看，一二线等优质医药股居多，目前这些优质医药股 09 年动态 PE 在 30-32 倍左右，有一些甚至低于 30 倍，半年来一直在横盘整理，这些公司大都是成长性好，盈利能力强的医药企业，我们认为随着基本药物目录的出台，行业增长的不确定性将会降低，资金将会转到这些成长确定性强的优质公司，重点推荐“东阿阿胶”，“华北制药”，“中新药业”和“独一味”。

1、新一期基本药物目录及配套文件的出台将刺激整体医药行业

据了解,目前09年新一期的基本药物目录相关方案已经比较完善,已经进入到流程阶段,6月下旬出台的可能性非常大。以基本药物目录为龙头,后续国家还将出台其余的20个基本药物制度配套文件。这些配套文件包括:基本药物实施意见,基本药物采购配送工作的若干意见(暂行),基本药物定价、报销、生产监管、储备等政策。我们认为以下三类企业将会得到实质性的发展良机。

第一类企业是大型化学制剂企业。进入目录的以低端基础用药为主的大型综合型制药企业,这些企业有规模和综合化优势,公司品牌优势明显,所以能获得更多的产品机遇,采购量的增加带给公司长期发展机遇。例如**哈药股份、华北制药、东北制药、双鹤药业和丽珠集团**。

第二类企业是进入目录的中药独家产品企业。独家品种通过基本药物进入消费终端,有助于进一步提升企业品牌信誉度和知名度,由于是独家品种,所以不会存在激烈竞争,更有可能获取销售量的增量。此外,从定价角度讲,进入基本药物目录的产品利润空间会受到压缩,但独家品种定价可能略为宽松,量价抵消,甚至可能通过增量多销的方式来获取更多盈利。目前一线中药企业和产品普及量较大的二线企业的独家产品进入目录的可能性较大,例如**云南白药、东阿阿胶、同仁堂、天士力和中新药业**。其他一些二线品牌企业产品具有较大的不确定性,尤其是中药注射剂企业,这里我们暂且归入到可能出台的目录里,但请投资者以最终出台的基本药物目录为准。

第三类企业是商业流通企业。商业企业可以借基本药物配送在区域市场获得整合机会,通过收购一些中小型商业企业获得快速发展壮大的机会,其中拥有全国性网络的**国药股份和一致药业**最为受益,全国布局将会带来最大范围的盈利;此外,地方性商业流通龙头企业也将迎来快速发展机遇,例如**上海医药、华东医药、南京医药**,但其增长幅度可能会小于全国布局的商业流通企业。

中药一线股					
公司名称	09 年动态 PE	历史最高估值	历史最低估值	市值(亿)	可能进入的独家品种
云南白药	32	58	16	189	白药胶囊/白药膏
东阿阿胶	30	68	18	93	复方阿胶浆
同仁堂	29	87	21	86	安宫牛黄丸, 妇科得生丸等多个品种

中药二、三线股

公司名称	09 年动态 PE	历史最高估值	历史最低估值	市值 (亿)	可能进入的独家品种
天士力	26	50	13	80	复方丹参滴丸
三九医药	24	87	22	151	正天丸
中新药业	23	n/a	19	65	速效救心丸、清肺消炎丸等多个品种
千金药业	22	39	13	36	妇科千金片
金陵药业	21	68	10	41	脉络宁注射液
康美药业	27	95	13	127	中药饮片
马应龙	33	37	12	38	马应龙痔疮膏
独一味	31	59	19	18	独一味胶囊
沃华医药	43	48	22	36	心可舒
康缘药业	22	69	11	45	桂枝茯苓胶囊
康恩贝	22	45	14	25	前列康胶囊
益佰制药	23	56	14	27	艾迪注射液
武汉健民	31	299	22	14	龙牧壮骨颗粒

大型化学制剂企业

公司名称	09 年动态 PE	历史最高估值	历史最低估值	市值 (亿)	可能进入的普药和独家品种
哈药股份	19	50	11	172	抗生素类
东北制药	17	122	7	70	整肠生、抗生素类
华北制药	20	195	16	88	抗生素类
双鹤药业	23	45	10	116	降压 0 号
丽珠集团	24	86	11	80	前列安栓

医药商业企业

公司名称	09 年动态 PE	历史最高估值	历史最低估值	市值 (亿)
上海医药	47	176	20	67
南京医药	33	105	30	21
国药股份	33	62	14	85
一致药业	27	273	19	54
华东医药	24	252	17	52

数据来源：日信证券

2、甲型 H1N1 流感病毒蔓延提升医药板块的关注度

甲型 H1N1 流感病毒升级到 6 级。世界卫生组织 11 日公布的最新统计数字显示，全球甲型 H1N1 流感病例已升至 28774 例，遍布 74 个国家和地区。此外，甲型流感造成的死亡病例已升至 144 例。世界卫生组织 11 日召开紧急专家会议，决定将甲型 H1N1 流感大流行警戒级别提升至最高的第六级，意味着宣布“甲流”进入全球大流行阶段。我们认为相关的疫苗、诊

断试剂和药物生产企业将会从国家储备中受益。

一是达菲生产企业。国家发展改革委在6月初批复了**海正药业**应急药品扩能项目，同意将生产其他药品的装置临时改产达菲中间体，确保流感防控药品供应安全，公司目前09年动态PE32倍。

二是疫苗生产企业。目前已有11家企业拿到毒株并开始生产疫苗：它们是北京天坛生物制品股份有限公司、北京科兴生物制品有限公司、上海生物制品研究所、长春生物制品研究所、兰州生物制品研究所、长春长生生物科技股份有限公司、江苏延申生物科技股份有限公司、浙江天元生物药业股份有限公司、大连雅利峰生物制药有限公司、华兰生物疫苗有限公司、海王英特龙生物技术股份有限公司。这其中涉及三家上市公司**华兰生物**、**天坛生物**和**海王生物**，国家药监局预计甲型H1N1流感疫苗将在9月30日前完成生产，让第一批人可以在国庆节前接种上疫苗。而第一批人群可能在1300万-1400万人份，北京科兴提供500万人份，其余10家企业提供800-900万人份，目前流感疫苗产能最大的是华兰生物(2500万人份)，天坛生物今年计划200万人份的产量，海王生物公告控股子公司深圳海王英特龙生物技术股份有限公司与英国葛兰素史克正式签署合资协议，合资公司成立后，将致力于研究、开发和生产人用流感疫苗、狂犬病疫苗及其他潜在人用疫苗和相关产品。预计甲型H1N1流感疫苗产能在100-200万人份。

三是诊断试剂企业。科华生物和达安基因已能研制流感病毒的诊断试剂，但目前还需要药监局批准才能进行批量生产。

3、投资建议

从上半年来看，医药行业指数涨幅只有42%，低于上证指数51%的涨幅。我们认为甲型H1N1流感病毒继续蔓延和新一期基本药物目录及配套文件的出台，双重因素的刺激将会使医药板块成为较好的配置品种。从上半年涨跌幅后40位来看，一二线等优质医药股居多，目前这些优质医药股09年动态PE在30-32倍左右，基本处于行业平均水平，有一些甚至低于30倍，像云南白药、东阿阿胶、恒瑞医药从年初到现在的涨幅都没有超过10%，半年来一直在横盘整理，这些公司大都是成长性好，盈利能力强的医药企业，我们认为随着基本药物目录的出台，行业增长的不确定性将会降低，资金将会转到这些成长确定性强的优质公司，所以我们给予行业“看好”的投资评级，重点推荐“东阿阿胶”，“华北制药”，“天士力”，“中新药业”和“独一味”。

	08. 12. 31	09. 6. 12	期间涨跌幅
申万医药行业指数	1841. 15	2609. 70	42%
上证综合指数	1820. 81	2743. 76	51%

证券代码	证券简称	2009-6-16	2009 (PE)	2010 (PE)
000597. SZ	东北制药	20. 53	16	14
000788. SZ	西南合成	8. 65	88	75
000952. SZ	广济药业	11. 44	27	25
002001. SZ	新和成	32. 35	11	11
002019. SZ	鑫富药业	10. 74	36	30
600216. SH	浙江医药	23. 75	15	14
600267. SH	海正药业	17. 19	30	24
600420. SH	现代制药	9. 45	33	27
600488. SH	天药股份	7. 48	24	13
600521. SH	华海药业	13. 80	22	18
600666. SH	西南药业	7. 92	28	20
600812. SH	华北制药	8. 79	21	18
000153. SZ	丰原药业	5. 70	50	30
000513. SZ	丽珠集团	25. 76	24	20
000522. SZ	白云山 A	7. 84	31	23
000566. SZ	海南海药	10. 82	25	18
002004. SZ	华邦制药	18. 57	22	20
002262. SZ	恩华药业	12. 26	36	25
600062. SH	双鹤药业	23. 85	22	18
600252. SH	中恒集团	12. 92	35	23
600276. SH	恒瑞医药	35. 51	33	26
600664. SH	哈药股份	13. 80	19	16
600829. SH	三精制药	16. 95	20	18
000661. SZ	长春高新	16. 90	68	46
002007. SZ	华兰生物	32. 42	42	33
002022. SZ	科华生物	17. 74	35	27
002030. SZ	达安基因	15. 07	66	49
002038. SZ	双鹭药业	33. 14	26	20
002100. SZ	天康生物	14. 18	26	20
002252. SZ	上海莱士	25. 73	30	25
600161. SH	天坛生物	20. 79	46	34
600195. SH	中牧股份	21. 31	33	28
600196. SH	复星医药	15. 33	26	21
600201. SH	金宇集团	9. 52	24	20

600226.SH	升华拜克	11.71	25	22
600867.SH	通化东宝	15.66	39	25
002223.SZ	鱼跃医疗	22.18	40	30
600055.SH	万东医疗	9.57	49	41
600079.SH	人福科技	7.78	31	24
600529.SH	山东药玻	12.27	19	16
600587.SH	新华医疗	13.10	45	37
000028.SZ	一致药业	19.48	26	21
000591.SZ	桐君阁	6.96	58	59
000963.SZ	华东医药	12.34	22	18
600511.SH	国药股份	18.95	37	29
600713.SH	南京医药	7.15	34	26
600833.SH	第一医药	7.90	49	45
600849.SH	上海医药	11.72	47	35
000423.SZ	东阿阿胶	17.64	26	20
000538.SZ	云南白药	36.14	32	24
000650.SZ	仁和药业	12.89	25	20
000790.SZ	华神集团	8.85	112	67
000919.SZ	金陵药业	8.06	20	18
000989.SZ	九芝堂	10.00	20	19
000999.SZ	三九医药	15.81	24	20
002107.SZ	沃华医药	43.34	36	33
002118.SZ	紫鑫药业	14.72	25	19
002219.SZ	独一味	20.64	31	26
600085.SH	同仁堂	16.65	29	26
600129.SH	太极集团	9.19	36	29
600222.SH	太龙药业	7.14	63	30
600277.SH	亿利能源	16.38	56	27
600329.SH	中新药业	18.11	26	23
600332.SH	广州药业	7.80	36	28
600351.SH	亚宝药业	10.23	26	21
600380.SH	健康元	6.48	25	21
600436.SH	片仔癀	25.86	28	24
600479.SH	千金药业	16.43	24	20
600518.SH	康美药业	7.51	31	22
600535.SH	天士力	16.72	26	21
600557.SH	康缘药业	14.29	25	19
600572.SH	康恩贝	7.51	20	17
600594.SH	益佰制药	11.71	21	17
600607.SH	上实医药	18.89	15	40

600750.SH	江中药业	13.02	24	20
600976.SH	武汉健民	9.42	32	29
600993.SH	马应龙	22.32	32	29
000990.SZ	诚志股份	14.20	54	42

数据来源：日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。