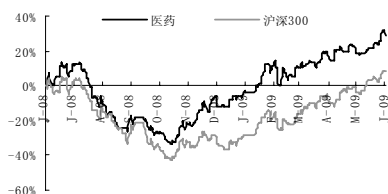


医药

2009 下半年医药行业投资策略

评级：强于大市

相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
医药行业	8.5%	13.5%	28.5%
沪深 300	12.5%	25.7%	8.2%

重点公司	6m%	YTD%	评级
恒瑞医药	15.0%	30.8%	增持
益佰制药	51.1%	71.7%	增持
天士力	39.0%	54.4%	增持
双鹭药业	-4.0%	32.8%	增持
西南药业	56.2%	32.9%	增持

相关报告

《6 月医药行业投资策略》2009 年 5 月

分析师

张伟

电话：0755-83707451

邮件：zhangw@ghzq.com.cn

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，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。

- 前 4 个月医药行业总产值增幅呈现小幅回升态势，工业销售继续维持平稳增幅。新医改的影响可望延续并深化，新型流感带来产品储备与新需求，医药出口有望迎来周期性回暖。下半年医药行业有望继续维持稳定增长、持续向好的发展态势。
- 化学药总产值与销售同比增幅自年初回落后，近期呈现小幅回升态势。化学原料药在国际市场开始建立拥有较强的市场地位，在逐步消化库存后，随着退税提高，继续下行的空间有限，随着国外市场有可能逐步转向复苏，可望延续前 4 个月的回暖势头，重现复苏，为化学药行业维持稳定增长奠定基础。
- 随着基本医保标准的继续提高与覆盖扩大，基本医疗卫生服务体系建设的顺利展开以及基本药物制度的最终建立，可望进一步增强医药消费能力，扩大医药市场容量与增长空间，推动中西制剂药的销售增长，新医改对中西制剂药行业的拉动效应可望延续。而国家对生物产业的扶持与倾斜政策进一步清晰与完善，新的疾病产生与流行对生物医药行业提出了更高的需求，将加快生物医药行业的发展步伐。
- 目前医药板块的总体估值虽然仍处于相对偏高水平，但与其它行业板块的差距已经逐渐缩小。医药行业受宏观经济不确定性因素影响相对较小，未来继续保持可持续发展的向好趋势具有较为稳固的基础。相对于投入刺激下实现短暂振兴的行业，医药行业可持续发展的确定性预期有理由获得较高的估值溢价。而在市场的可能调整中，医药行业的估值优势亦将相对显现。给予医药行业“强于大市”的投资评级。给予化学原料药行业“中性”偏高的判断；继续给予中西制剂药和生物医药行业“强于大市”的投资评级。
- 恒瑞医药（600276）、益佰制药（600594）、天士力（600535）、双鹭药业（002038）在相关医药产品细分市场上拥有优势明显的市场地位，伴随医药行业的稳定发展可望保持持续成长，未来随着产品创新与产品结构优化可望迎来新的增长。分别给予“增持”的投资评级。

美国推行医改加速全球医药市场重心下沉

美国的医疗开支为全球之最。据统计,美国 2007 年医疗支出为 2.2 万亿美元,占国内生产总值的 16.2%。基于降低医药产品和服务的成本价格需要,6 月 13 日美国总统奥巴马宣布了一项投资 3130 亿美元的计划,希望通过压缩政府对公共医疗补助和联邦医疗保险项目的拨款,即联邦政府在未来 10 年内把对医院的拨款削减约 2000 亿美元,转而通过医疗体系效率的提高和医疗保险覆盖范围的扩大来弥补。这一改革的推行无疑将给美国医药市场的未来发展带来持续增大的压力,促使从高端专利药物消费占较大比重转向满足成本价格较低、覆盖更广、有效供给效率更高的仿制药等中低端产品需求为主。由于美国在全球医药市场中的地位,新的变化将加速全球医药市场重心向中低端产品转移的步伐。

据中国医药报的信息来源,全球领先的医药咨询公司 IMS Health 发布了最新的 2009 年全球药品市场增长预测:虽然与深处泥潭的金融、制造业相比,医药行业受金融危机的影响较小,但是医药市场的需求仍旧低迷。由于专利到期、创新产品上市减缓、医疗费用支付压力日益增大等因素影响,在 IMS 重点监测的 15 个关键的区域市场上,医药经济的增长降低了 3.4%。2009 年美国市场预计将只增长 1%-2%,为历史新低。IMS 将对 2009 年全球医药市场的增长预期下调两个百分点,由原来的 4.5%-5.5%调整到 2.5%-3.5%的水平,市场销售额由超过 8200 亿美元调整为超过 7500 亿美元。同时,未来创新医药产品可能主要集中于专科用药及小量产的产品上。IMS 预计,经济衰退将导致美国 2009 年的药品市场增速减少 2-3 个百分点,而欧洲市场品牌药的份额将大幅降低 5%-10%左右。另外,IMS 预测:到 2013 年,新兴药品市场将以 13%-16%的速度继续快速增长。2009 年,7 个潜在市场对全球医药市场增长的贡献率将超过 50%。全球医药市场重心向中低端产品及新兴市场转移的趋势日渐明显。

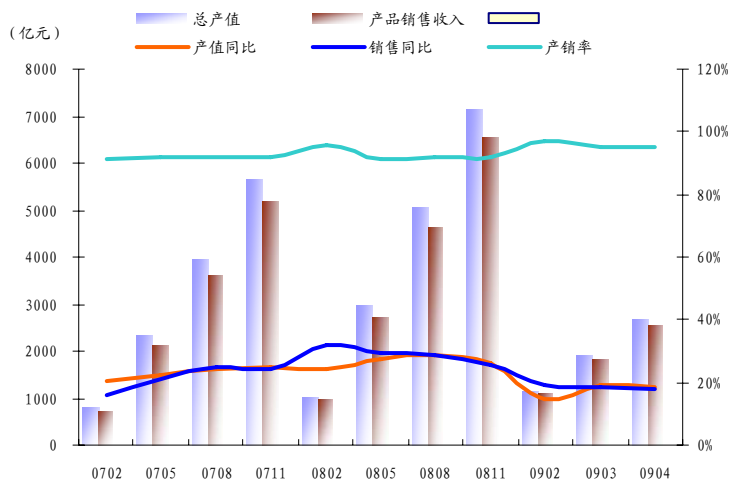
全球医药市场格局的变化与重心转移为我国新兴医药市场的未来发展展示了广阔的成长空间,同时亦将给以中低端医药产品为主的我国医药产业提供新的发展机遇。

新医改支持力度增大和出口维持平稳略增支持医药行业平稳增长

中国医药经济信息网的信息来源显示,在宏观经济总体趋稳的环境中,前 4 个月,医药行业呈现出工业生产增幅触底回升、产品销售平稳增长、产销率稳中有升的良好发展态势。据统计,一季度,全国七大类医药商品购进总值为 922.21 亿元,比上年同期增长 9.81%,其中药品类为 697.26 亿元,同比增长 10.62%;而销售总值为 1036.75 亿元,比上

年同期增长 11.91%。其中，药品类总销售为 780.89 亿元，同比增长 13.47%。前 4 个月，医药行业总产值累计达到 2681.92 亿元，同比增长 18.29%，较前 3 个月累计增幅回落不到 1 个百分点，但较前 2 个月 14.56% 的累计增幅上升 3.73 个百分点，回升较为明显；前 4 个月销售产值累计达到 2544.99 亿元，同比增幅为 17.98%，继续维持 18% 左右的平稳增幅。

Figure 1 医药行业近期运行情况：



*资料来源：中国医药经济信息网；国海证券研究所

人口基数扩大、老龄化、生活环境与生活方式改变推动医药刚性需求与消费长期保持持续增长；新医改的全面展开带来的基本医保覆盖扩大与标准提高增加了对医药消费的支持力度；基本医疗卫生服务体系建设的逐步完善扩大了医药消费市场容量；国家对医药生产、流通以及市场规范的严格监管促进了医药市场的健康发展；新型甲型 H1N1 流感的暴发与蔓延增加了相关医药产品的消费需求与储备；医药产品出口出现企稳回升等因素成为医药行业总体保持平稳增长的重要支撑。

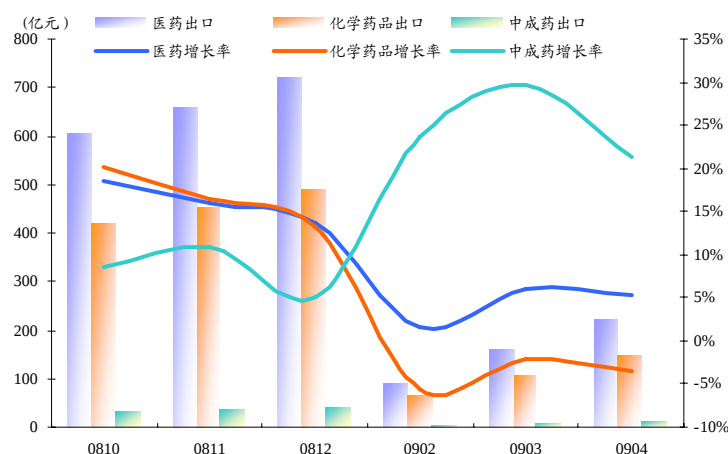
自医改整体方案发布后，目前发改委正在协调相关部委，争取在 6 月陆续出台医改配套文件，最终锁定为 21 个，并且多数文件已经草拟完成，等待会签，随后可望分批出台。其中，基本药物目录和公立医院改革指导意见有望成为首批对外公布的配套文件。相关报道显示，以福建省为例，其制定的新医改方案计划将城镇职工、居民基本医疗保险基金报销比例分别提高到 75%、50% 以上，最高支付限额提高到可支配收入的 4 倍左右。新农合最高支付限额提高到当地农民人均纯收入的 6 倍以上。门诊统筹补偿病种扩大到 10 种。

尽管由于政府尤其是部分地方政府的财政支付能力有限，需要政府公共财政投入支付的基本药物目录可能有所缩减，但基本药物目录的最

终推行无疑将降低中低端医药市场的消费门槛，促进相关消费释放，从而扩大相关医药企业的销售增长。

海关的统计数据显示，虽然前 4 个月外贸进出口总值 5994.1 亿美元，同比下降 24.3%。其中，出口下降 20.5%，进口下降 28.7%。但期间，医药品累计出口仍达到 26 亿美元，同比增长 4.7%。其中，4 月份当月出口 7 亿美元，同比增长 2.7%。而前 4 个月的累计出口交货值数据显示，1 至 4 月，医药产品出口交货值总体仍维持正增长，尽管累计增幅较前 3 月略有下降，但仍明显高于前 2 月 1.52% 的累计增幅，呈现回升态势。其中，中成药出口交货值增幅虽出现下滑，但仍维持超过 20% 的增幅；而占比较大的化学药品出口交货值虽然仍维持负增长，但降幅呈现缩窄态势。

Figure 2 近期医药出口情况:



*资料来源: 中国医药经济信息网; 国海证券研究所

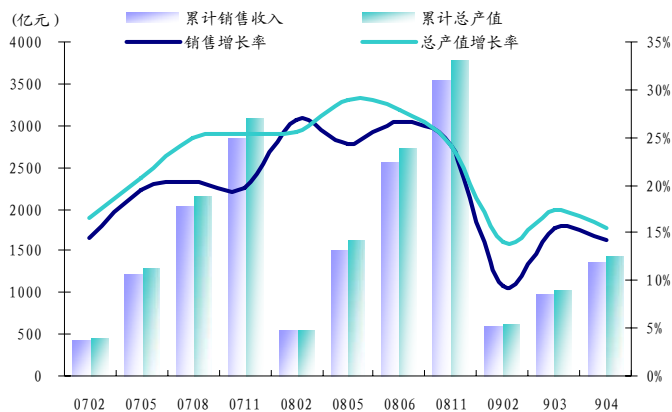
卫生部相关研究显示，中国内地的医疗消费预计未来五年将以每年 11% 的速度攀升；作为一项跨度 3 年的新医改的全面实施，其对医药行业的影响可望进一步延续并深化；新型流感的持续蔓延也将提升对相关医药产品的储备与消费需求；在经历全球需求快速下滑后，全球经济趋稳有可能推动医药出口迎来周期性回暖；国家强化对生物医药等新兴产业的支持力度以及鼓励企业产品创新的努力可望推动医药产业升级；政府持续推动行业重组有利于提高产业集中度从而优化产业格局提升生产效率。2009 年下半年，医药行业有望继续维持稳定增长、持续向好的发展态势。

原料药止跌企稳奠定化学药稳定增长基础

进入 2009 年，包括原料药与制剂药在内的化学药总产值同比增幅从上年超过 25% 的快速增长大幅回落到前 2 个月不到 14% 的累计增幅。

但截至到 4 月，累计总产值增幅呈现小幅回升态势；而销售产值也从前 2 个月不到 10% 的累计增幅回升到前 4 个月累计销售产值 14.16% 的同比增幅。

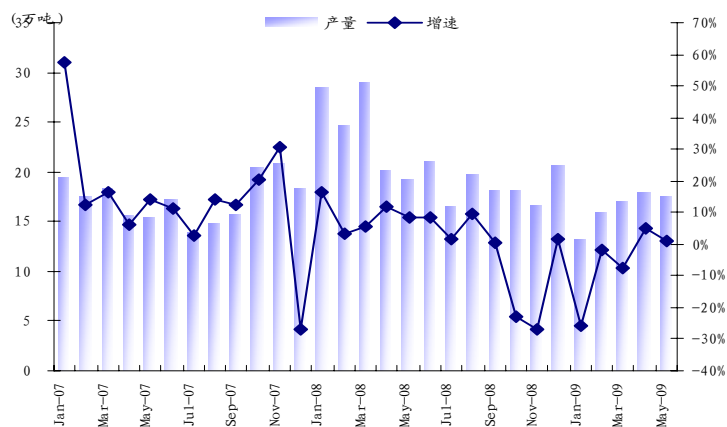
Figure 3 化学药品行业近期运行情况:



*资料来源: 中国医药经济信息网; 国海证券研究所

进入 2009 年，化学药产销出现较大回落主要源于其中的化学原料药产销出现较大跌幅。2009 年 1 月，化学原料药产量录得近年最低记录，单月产量仅 13.19 万吨，并录得超过 25% 的同比负增长。成为拉低化学原料药产销，从而拖累化学药增长的主要原因。据海关数据显示，今年 1~2 月份，我国化学原料药出口数量同比下降 22.45%，传统优势产品如青霉素工业盐和糖精钠出口量跌幅更是达到 40% 以上。受全球金融危机影响，国际需求快速下滑，现金日趋紧张，化学原料药购货商与担心账款收回的国内供应商交易日趋谨慎；国内化学原料药产能过剩的问题依然突出，受前期政策调控以及能源原材料等成本上升影响，行业集中

Figure 4 化学原料药近期产量变化:



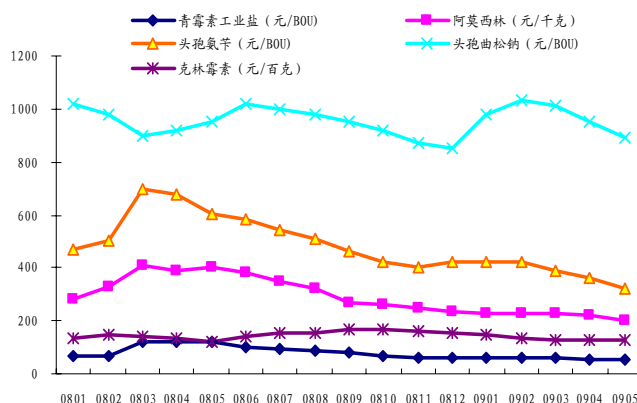
*资料来源: 天相投顾; 国海证券研究所

度有所提高，总体供给能力有所减少，成为化学原料药产销出口下滑的重要原因。

中国医药报的信息来源显示，2009年1-4月，我国化学原料药出口金额为50.94亿美元，同比下降8.91%。其中，4月份出口额为13.74亿美元，同比下降9.22%。但3月份环比2月份增长16.72%，4月份环比3月份微降1.28%。出口金额降幅呈现回稳收窄态势；前4个月，我国原料药出口数量也呈现逐渐回升的态势。1-4月的各单月份原料药一般贸易出口数量同比虽为负数，分别为-29.01%、-23.91%、-14.49%和-9.92%，但降幅在逐渐收窄；而环比变化幅度分别为-4.79%、6.63%、39.4%和3.05%，上升幅度明显。

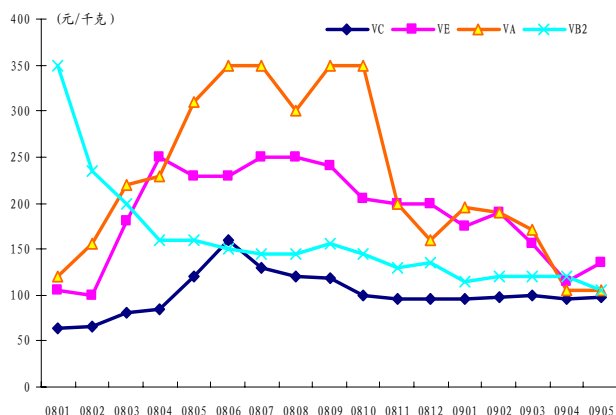
而在今年一季度，尽管多个主要品种单价回落到低位，但我国原料药一般贸易出口价格依然稳中有升：1-4月各月，原料药一般贸易出口均价同比变化幅度为21.33%、5.36%、6.55%和1.11%。出口量排名前30位商品中，53%的商品出口均价上涨，66.7%的均价上涨品种涨幅在10%-41%之间；在去年前几个月出口均价增幅高达40%以上的基础上维持了高位运行。

Figure 5 部分抗生素类原料药近期价格变化



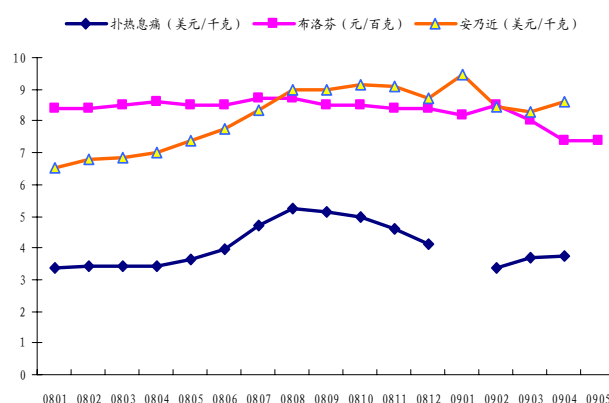
*资料来源：天相投顾；国海证券研究所

Figure 6 部分维生素类原料药近期价格变化



*资料来源：天相投顾；国海证券研究所

Figure 7 部分解热镇痛类原料药近期价格变化



*资料来源：天相投顾；国海证券研究所

由以上各表亦可发现,作为我国主要出口类别的解热镇痛类、维生素类以及抗生素类原料药产品中,虽然价格有不同程度的回落,但总体上呈现止跌回稳态势。出口额排名靠前的重点品种中,扑热息痛、红霉素、氯霉素等品种量价齐升,市场明显回暖;维生素 C 市场供求平衡,价格持续上涨;四环素、先锋霉素出口量同比大幅上涨,维生素 E、维生素 B12 出口量环比也有较大幅度增长;青霉素量价齐跌,产能扩大、市场供求失衡的后果逐渐显现。1-4 月,中国出口抗菌素 7.1 亿美元,下降 16.3%,占同期中国医药品出口总值的 27.1%;维生素 6.4 亿美元,增长 5.4%,占 24.7%。同期,医用敷药出口 2.8 亿美元,微降 0.2%,占 10.6%。

我国化学原料药行业在经历了全球产业转移后,已开始成为国际市场主要供应商,在许多重要产品上建立拥有了较强的市场地位,主导相关产品供给的能力逐渐增强。随着需求相对刚性、且重心正在向仿制药等中低端产品转移的国外医药市场有可能逐步转向复苏,原料药出口在退税率提高、退税品种增加推动下,在逐步消化库存后,继续下行的空间有限,有可能延续前 4 个月的回暖势头,重现复苏。然而,也应关注有可能面临的阻力和困难。首先,国外贸易摩擦和贸易壁垒问题日益严峻,如印度正在开展的对 6-APA 的保障措施调查,美国再次修订野生动植物保护法对进口植物提取物设卡,日本出台新《药事法》规范药品销售,以及欧盟启用针对草本药品生产环节规范等。其次,国内产能相对过剩,出口产品结构不够合理,科技含量偏低,企业产品创新能力不足等仍存在拖累复苏步伐的障碍。因此,化学原料药的复苏可能将会是一个缓慢的过程,基于发展的环境已经发生改变,且成长的基础业已有所抬升,很难重现 2007 年狂飙式的大幅上涨,也不能排除期间一定的波动。其中,技术工艺水平位列全球先进行业、产业集中度相对较高的维生素类原料药等产品行业未来走强的可能性更大,而产能过剩矛盾较为突出,出口市场较为单一的青霉素类原料药行业可能仍将延续低位徘徊的局面。化学原料药的缓慢复苏将为化学药行业维持稳定增长势头提供重要基础。

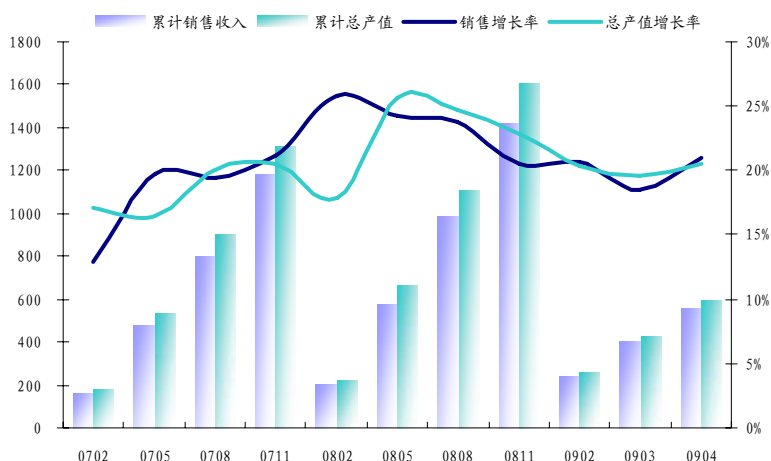
无论宏观经济经历怎样的变化,医药的刚性需求不断强化并且结构发生持续变化,均成为推动医药产业尤其是直接面向医疗保健服务的化学制剂药行业持续稳定增长的基础。然而,医药的刚性需求与消费能力之间日益扩大的矛盾也成为制约医药有效消费增长的重要障碍,一定程度上成为阻碍制剂药行业稳定健康发展的重要原因。据卫生部疾控局提供的统计显示:2005 年中国内地居民疾病负担是 2.4 万亿元人民币,相当于经济支出的 12.9%,比 1993 年增加了 5.4 倍,而同期国内生产总值

只增长了 3.2 倍。2003 年全国有近 720 万人因恶性肿瘤、脑血管及心脏病等三大慢性疾病人花费 5972.95 元的住院医疗费用，而当年城镇居民家庭人均可支配收入仅为 4472.2 元，农村居民家庭人均纯收入仅为 2622.2 元人民币。新医改的全面展开通过加大公共投入一定程度上有助于缓解这一困扰医药行业尤其是承担主要供给角色的化学制剂药行业持续发展的压力，为化学制剂药行业的持续稳定增长开辟新的发展空间，尤其是提供基本与必需产品如普药及三大慢性病治疗药物的化学制剂药企业面临新的发展机遇；同时，化学制剂药行业的产品创新亦将提升产业技术水平，加快产业升级步伐，同时获得新的发展机遇。

中低端市场活跃维持中成药行业景气持续

中成药行业的经济指标显示，与其它医药细分行业比较，1-4 月中成药总产值与工业销售产值增长均未出现较大波动，均继续保持 20% 左右增幅的稳定增长。

Figure 8 中成药行业近期运行情况:



*资料来源：中国医药经济信息网；国海证券研究所

中成药产品主要定位于中低端市场，而新医改重点支持基本医药消费需求的方针有利于推动中成药行业实现新的增长。

中国医药报信息来源显示，以重庆市为例，1-4 月，重庆市累计完成医药工业总产值同比增长 31.7%，工业销售总产值同比增长 31%。其中各医药子行业中，4 月份环比增长最大的是中成药制造业。1-4 月中成药制造工业销售产值同比增加 3.2 亿元，增长 29.5%；中成药新产品完成 5.2 亿元，同比增长超过 100%以上。

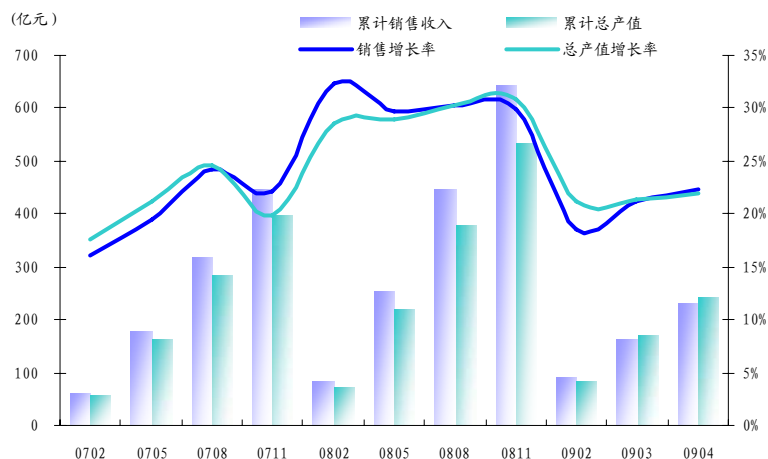
近期可能出台的基本药物目录中，中成药产品品种可望占有 50% 左右的比重，随着其逐步实施推行，可望进一步扩大相关产品的销售增长，

为相关企业带来新的增长机遇。

政策倾斜推动生物医药行业加快成长

虽然在经历 2008 年约 30% 左右增幅的高速增长后，2009 年前 4 个月，生物医药行业总产值与工业销售产值同比增幅回落至 20% 左右，但相对于其它行业，仍然是一个较高的增幅，并呈现增长逐步加快势头。

Figure 9 生物医药行业近期运行情况:



*资料来源：中国医药经济信息网；国海证券研究所

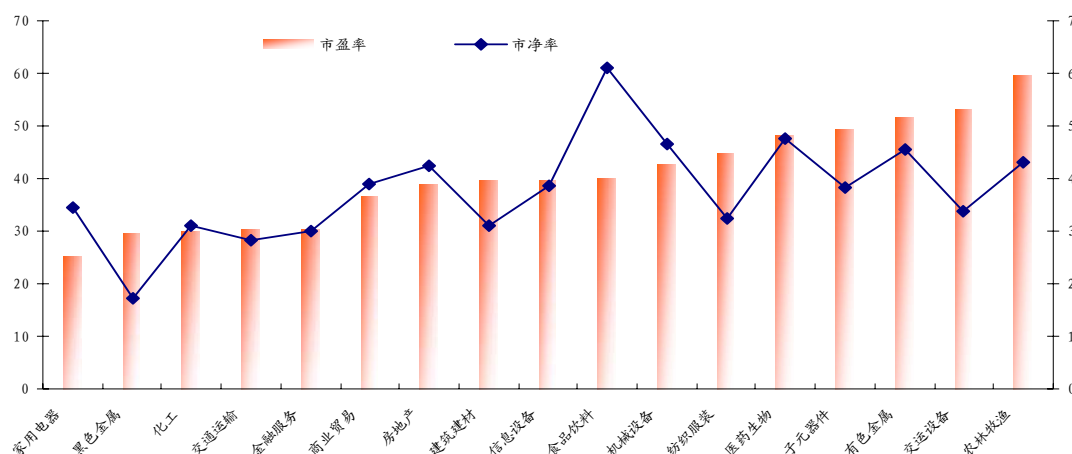
进入 2009 年，生物医药行业同比增幅回落与 2008 年的高速发展导致同比基数较高有一定的相关性。前 4 个月尽管增幅回落，但依然保持 20% 的稳定增速，且呈现逐步加快势头，显示经过多年的积累发展，我国生物医药行业正在进入一个快速成长期。近期，国家正在制定生物产业发展促进规划，其中，生物医药作为其中重要组成，其产业化规模以及市场空间更为广阔，未来在政策的重点支持下，尤其是对于技术进步、产品研发、产业化与融资等方面的有力扶持无疑将实现优势增长和加快发展。另外，随着新医改中加强基本医疗卫生服务体系建设的具体实施与不断深化，预防医疗的地位正在不断提升和加强，给预防医药产品提供了新的市场机遇。同时，新流感蔓延也带来新的预防医药产品需求，无疑将给相关的疫苗等预防生物医药产品创造新的市场空间。

医药行业投资策略

前 4 个月的统计数据显示，在经历年初的大幅下滑后，医药行业总产值增幅呈现小幅回升态势，产品销售增幅下跌相对较小，继续维持平稳增幅。化学原料药部分品种销售出现回暖成为带动行业增幅出现小幅回升的主要原因。我们认为，2009 年下半年，尽管医药行业仍然面临国外总体需求减少，国内增加公共投入推动医药消费的效应趋于弱化，药

品价格依然受到严格控制，医药市场相对封闭、医药行业产能过剩、低水平、分散、创新能力不足等基本问题未有根本解决等不利因素影响，医药行业出现加快发展的动能不足。但是，医药行业在目前的基础上，继续保持持续向好的基本趋势不会改变。首先，随着国内外经济下滑趋稳，相对刚性的医药需求可望缓慢复苏；其次，随着国内新医改全面展开与落实，公共投入力度持续增加，医疗卫生保障体系建设顺利展开，医药市场管理趋于规范和改善，可望继续推动医药消费需求逐步扩大；而且，政府对产业创新的支持力度增大，部分优势企业创新能力有所提升，可望为产业发展提供新的动力；再加上，以骨干企业为核心的产业重组步伐有望加快，将有利于产业集中度提高与效率提升；另外，新的疾病出现与流行可能激发对医药行业新的需求。

Figure 10 医药行业与其它部分行业市盈率比较 (6.19):



*资料来源: WIND; 国海证券研究所

目前，A股市场上医药板块的总体估值虽然仍处于相对偏高水平，但与其它行业板块的差距已经逐渐缩小。医药行业受宏观经济不确定性因素影响相对较小，未来继续保持可持续发展的向好趋势具有较为稳固的基础。在一个时间跨度相对较长的区间内，相对于投入刺激下实现短暂振兴的行业，医药行业可持续发展的确定性预期有理由获得较高的估值溢价，在市场上行中存在补涨的需要；而在市场的可能调整中，医药行业的估值优势亦将相对显现。给予医药行业“强于大市”的投资评级。其中，化学原料药行业在经过国际产业转移及国内产业调整之后，其市场地位、供给能力以及产业集中度均有一定程度的提升，虽然国外需求回落，但基于医药产品的刚性需求特性、国外压缩医药开支增加低成本仿制药需求以及化学原料药周期性波动等因素影响，我国一些拥有较高技术水平且产业集中度相对较高的化学原料药产品行业有望迎来一段缓慢回升的发展时期。因此，给予化学原料药行业“中性”偏高的评级；

随着基本医保标准的继续提高与覆盖扩大,基本医疗卫生服务体系建设的顺利展开以及基本药物制度的最终建立,可望进一步增强医药消费能力,扩大医药市场容量与增长空间,推动中西制剂药的销售增长,新医改对中西制剂药行业的拉动效应可望延续。继续给予中西制剂药行业“强于大市”的投资评级;国家对生物产业的扶持与倾斜政策进一步清晰与完善,新的疾病产生与流行对生物医药行业提出了更高的需求,将加快生物医药行业的发展步伐。继续给予“强于大市”的投资评级。

恒瑞医药(600276)、益佰制药(600594)、天士力(600535)、双鹭药业(002038)在相关医药产品细分市场上拥有优势明显的市场地位,伴随医药行业的稳定发展可望保持持续成长,未来随着产品创新与产品结构优化可望迎来新的增长;西南药业(600666)具有较为突出的区域优势,新医改带来的普药产品市场扩展可望推动公司销售规模扩大,盈利保持持续快速增长。分别给予“增持”的投资评级。

重点上市公司投资建议

Figure 11 重点股票池业绩预测与估值

股票代码	股票简称	投资评级	市价 (6.22)	EPS			PE		
				2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
600276	恒瑞医药	增持	36.37	0.82	1.13	1.45	44.4	32.2	25.1
600594	益佰制药	增持	11.33	0.42	0.53	0.62	27.0	21.4	18.3
600535	天士力	增持	16.56	0.52	0.64	0.76	31.8	25.9	21.8
002038	双鹭药业	增持	33.6	0.88	1.21	1.7	38.2	27.8	19.8
600666	西南药业	增持	8.03	0.19	0.3	0.4	42.3	26.8	20.1

*资料来源: 国海证券研究所。

恒瑞医药(600276)

新医改全面展开有利于具有行业龙头地位的恒瑞医药既有优势得到强化与扩大;而抗肿瘤药物市场需求的持续快速增长亦将推动公司未来保持稳定增长的发展态势。凭借公司优势高效的营销平台以及良好的市场前景,公司历经十余年着力开发的艾瑞昔布片一类新药与新一代抗感染创新药卡曲沙星等新产品有望在 2009 年获得生产批文,从而带来新的利润来源,推动公司总体业绩进入新一轮快速增长;公司一季报营业收入环比及同比双双增长近 20%,呈现快速增长势头。预测 2009、2010 年每股收益分别为 1.13 元和 1.45 元,相应市盈率分别为 32 与 25 倍,给予“增持”的投资评级。

益佰制药（600594）

公司股权结构变化推动公司治理结构改善，有利于减少投资失误并提升经营效率；公司在抗肿瘤中成药处方药产品上拥有较为明显的优势，新“医改”的全面展开有利于公司以面向低端普药为主的非处方中成药产品销售规模扩大以及强劲需求推动的抗肿瘤主导产品保持快速增长，公司通过吸纳新的产品有助于加快发展，从而推动公司业绩实现持续快速增长；公司目前估值相对具有一定的吸引力。预测 2009、2010 年每股收益分别为 0.53 元和 0.62 元，相应市盈率分别为 21 与 18 倍，给予“增持”的投资评级。

天士力（600535）

公司原有中成药主导产品销售稳定增长，二线产品成长快速，基本药物制度建立有利于公司其它产品销售扩大，生物医药新产品可望获批推动新增长。预测 2009、2010 年每股收益分别为 0.64 元和 0.76 元，相应市盈率分别为 25 与 21 倍，给予“增持”的投资评级。

双鹭药业（002038）

公司传统生化药物主导产品依托需求强劲的肝病市场，在国内医院终端主体医药市场拥有较强的市场优势地位，长期保持高速增长，成为公司业绩的主要支撑；公司拥有国内不多见生物治疗医药创新研发及市场开发能力，经过长期基础积累，已开始建立牢固的生物医药创新产品开发平台，目前正进入新产品投产及市场投放时期，有望成为推动公司新一轮快速增长的新的利润增长点，通过长期持续增长赋予公司更高的估值空间。预测 2009、2010 年每股收益分别为 1.21 元和 1.7 元，相应市盈率分别为 27 与 19 倍，给予“增持”的投资评级。

西南药业（600666）

公司是西南地区最大的普药生产企业，具有较为突出的区域优势。新医改带来的普药产品市场扩展可望推动公司销售规模扩大，盈利保持持续快速增长。公司经营规模不大，对新医改产生的中低端普药市场扩容与需求释放效应更为敏感，销售快速扩大对公司盈利与业绩的推动更为有效，中短期内公司快速成长可期。预测 2009、2010 年每股收益分别为 0.3 元和 0.4 元，相应市盈率分别为 26 与 20 倍，给予“增持”的投资评级。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国海证券所有。