

动态报告/行业快评

医药保健

医药行业 8 月配置简报

谨慎推荐

(维持评级)

2009 年 8 月 3 日

关注业绩超预期和低估品种

分析师: 贺平鸽

hepg@guosen.com.cn

0755-82133396

分析师: 丁丹

dingdan@guosen.com.cn

0755-82130678

评论:

■ 医药板块相对估值溢价处历史低位, 将成良好的“避风港”并继续以时间换空间

医药板块08年远远跑赢大盘, 09年则跑输大盘, 特别是业绩稳定增长的一线医药股。09年市场对一线医药股的估值十分理性, 08年2季度曾达到当年PE40-50x, 而目前一线股的当年PE在27-33x区间, 相对其持续较高速成长的特征而言——绝对估值合理! 而由于跑输大盘, 目前医药板块相对大盘的估值溢价处于历史低位。这预示着可能存在两种情况:

- 大盘疯狂之后医药股是良好的“避风港”——下跌空间有限;
- 医药板块继续以时间换空间, 当4季度市场以2010年业绩衡量估值的时候——绝对估值优势凸显 (10PE21-28x), 从而获得20%以上稳定收益。

■ 医药行业继续显示相对高景气, 关注实际业绩与市场预期的差异

估值水平和股价表现的重要催化剂是对业绩的预期, 医药股之所以长期享受相对高估值, 在于对未来持续高成长的预期。不同于周期性行业, 每家医药公司发展阶段迥然不同, 即使是已确立细分领域龙头地位、长期增长趋势看好的公司, 也会在连续3-5年高成长后步入平台整固期、积蓄力量后可能重新展现高成长。而市场对一个公司的认识往往存在“惯性”(通常以过去3年表现为依据), 相应地, 所给予的业绩预期和估值水平也存在“惯性”。因此我们必需关注实际业绩与市场预期之间的差异, 不断修正未来预计预期和合理估值预期。

从行业基本面看: 2009年1-5月医药工业收入、利润总额同比分别增长约18.47%、18.70%, 继续保持效益型增长。09年行业从07-08的脉冲式高增长回落至正常态。和其他主要消费品制造业的横向比较看, 1-6月医药工业增加值增速排第4, 远高于全部制造业7个百分点, 继续显示相对高景气

■ 1/4 上市公司业绩预增, 建议关注中期业绩超预期的一线医药股, 及低估值、业绩持续好转且基本面加速向上轮动的二、三线医药股

已有约30家公司发布预增公告(占行业1/4), 其中18家预增幅度在50%以上。在8月份中报密集披露期间, 我们建议:

- 关注中期业绩超预期的一线医药股(这决定着一线股是否继续享受高估值和溢价);
- 关注业绩持续好转、基本面加速向上轮动的二、三线医药股(高成长态势确立后可享受较高估值)。

建议关注品种: 天士力(业绩超预期, 10PE18x)、中恒集团(确立3年高成长趋势, 10PE21x)、亚宝药业(确立2年高成长趋势, 10PE23x)、哈药股份(医药航母业绩稳定, 10PE17x), 业绩改善估值偏低的康缘药业(10PE23x)、金陵药业(10PE19x)、壹佰制药(10PE19x)。

■ 催化剂或风险因素:

主要来自中报业绩与市场普遍预期的差异。

参见报告《增势良好, 1/4 医药上市公司业绩预增——2009H1 医药重点公司业绩预览》20090717

A 股主要医药上市公司盈利预测及估值表																	
股票代码	公司简称	股价	EPS				PB	PE				ROE	EV/EBI	PEG	股息率	总市值	投资评级
		09-8-02	08	09E	10E	11E		08	09E	10E	11E	2008	TDA	09~11	2008		
品牌中药																	
000423	东阿阿胶	21.17	0.44	0.51	0.63	0.76	9.35	48	42	34	28	20.43%	34.91	2.08	0.00%	138	谨慎推荐
000538	云南白药	36.58	0.96	1.09	1.30	1.70	6.32	38	34	28	22	14.84%	28.98	1.60	0.87%	195	谨慎推荐
600085	同仁堂	17.72	0.50	0.55	0.60	0.65	3.14	36	32	30	27	9.07%	15.23	3.45	0.00%	92	谨慎推荐
600436	片仔癀	29.24	1.01	0.79	0.86	0.89	6.01	29	37	34	33	19.40%	22.36	(8.97)	2.91%	41	谨慎推荐
600332	广州药业	8.15	0.23	0.17	0.19	0.21	2.09	36	48	43	39	5.84%	17.62	(21.09)	0.68%	66	中性
600993	马应龙	25.24	0.87	0.68	0.78	0.97	5.06	29	37	32	26	10.30%	34.67	10.49	0.41%	42	无评级
600329	中新药业	16.82	0.49	0.76	0.81	1.03	4.64	34	22	21	16	14.74%	16.07	0.78	0.00%	62	无评级
000989	九芝堂	10.64	0.67	0.49	0.53	0.60	2.77	16	22	20	18	16.28%	10.56	(6.24)	5.08%	32	无评级
平均值							4.92	33	34	30	26	13.86%	22.55	3.68	1.25%	84	
现代中药																	
600535	天士力	16.38	0.52	0.67	0.83	1.05	4.31	31	24	20	16	13.38%	17.30	0.94	3.23%	80	推荐
600252	中恒集团	16.57	0.18	0.46	0.74	0.95	8.77	92	36	22	17	10.56%	44.96	0.49	0.25%	43	推荐
600557	康缘药业	14.93	0.44	0.55	0.64	0.70	4.86	34	27	23	21	14.92%	22.40	1.62	0.88%	48	谨慎推荐
000919	金陵药业	8.95	0.16	0.39	0.46	0.50	2.57	55	23	19	18	4.85%	22.36	0.51	2.92%	45	谨慎推荐
600518	康美药业	8.53	0.17	0.25	0.27	0.28	4.85	49	34	32	30	10.10%	29.86	1.98	0.66%	145	谨慎推荐
600594	益佰制药	12.53	0.42	0.53	0.62	0.70	4.94	30	24	20	18	16.94%	15.54	1.26	0.00%	29	无评级
600351	亚宝药业	12.71	0.27	0.48	0.60	0.7	4.86	47	26	21	18	10.70%	22.17	1.18	1.61%	40	无评级
600479	千金药业	17.10	0.60	0.67	0.84	1.04	4.51	29	25	20	16	15.26%	20.99	1.25	1.65%	37	无评级
600750	江中药业	14.25	0.44	0.54	0.65	0.76	4.95	32	26	22	19	14.18%	17.07	1.32	3.49%	42	无评级
002107	沃华医药	32.44	0.33	1.05	1.32	1.72	7.85	99	31	25	19	8.41%	72.08	0.42	0.00%	53	无评级
平均值							5.25	50	28	23	20	11.93%	28.47	1.10	1.47%	56	
生物制药																	
600161	天坛生物	22.65	0.27	0.46	0.64	0.80	15.72	83	49	35	28	20.09%	38.58	1.14	0.62%	111	推荐
002038	双鹭药业	32.90	0.88	1.20	1.56	2.00	9.83	38	27	21	16	28.65%	31.82	0.87	0.55%	82	推荐
002022	科华生物	17.51	0.40	0.52	0.66	0.81	12.06	43	34	27	22	27.02%	31.57	1.29	0.86%	72	谨慎推荐
002030	达安基因	15.85	0.16	0.22	0.30	0.37	11.54	98	72	53	43	11.93%	44.61	2.28	0.35%	38	中性
002007	华兰生物	33.78	0.52	0.72	0.86	0.99	11.15	65	47	39	34	17.00%	43.78	1.96	0.52%	122	中性
002252	上海莱士	27.83	0.65	0.86	1.04	1.26	5.77	42	32	27	22	13.95%	27.96	1.33	3.17%	45	无评级
600867	通化东宝	11.70	0.10	0.31	0.48	1.05	3.83	120	37	24	11	3.36%	37.00	0.31	0.00%	56	无评级
平均值							9.99	70	43	32	25	17.43%	36.47	1.31	0.87%	75	
化学制剂																	
600276	恒瑞医药	35.03	0.68	1.14	1.38	1.66	10.09	47	31	25	21	21.21%	39.00	0.89	0.26%	217	推荐
600829	三精制药	16.14	0.70	0.82	0.94	1.05	4.95	23	20	17	15	18.11%	12.93	1.34	4.53%	62	谨慎推荐
000566	海南海药	14.34	0.20	0.45	0.55	0.65	8.19	71	32	26	22	12.50%	36.79	0.67	0.00%	30	无评级
000522	白云山	8.21	0.16	0.27	0.33	0.65	4.60	50	31	25	13	9.49%	16.94	0.52	0.00%	39	无评级

600062	双鹤药业	20.92	0.67	1.10	1.34	1.53	3.78	31	19	16	14	12.36%	18.27	0.60	0.56%	120	无评级
000963	华东医药	13.18	0.39	0.55	0.68	0.80	7.06	34	24	19	16	22.42%	15.85	0.87	0.00%	57	无评级
002004	华邦制药	22.44	0.67	0.90	0.92	1.14	3.85	33	25	24	20	11.79%	19.07	1.29	2.51%	30	无评级
002262	恩华药业	14.05	0.23	0.35	0.48	0.65	7.52	62	41	29	22	12.08%	30.56	0.96	0.61%	25	无评级
平均值							6.26	44	28	23	18	15.00%	23.67	0.89	1.06%	73	
化学原料药																	
600267	海正药业	16.18	0.43	0.53	0.67	0.80	4.79	37	31	24	20	12.91%	17.93	1.35	0.67%	73	推荐
600521	华海药业	14.18	0.50	0.55	0.62	0.68	3.99	28	26	23	21	13.79%	17.21	2.41	1.64%	42	谨慎推荐
000597	东北制药	25.15	1.07	1.60	1.73	1.80	4.95	23	16	15	14	22.77%	12.58	0.83	0.82%	84	谨慎推荐
600488	天药股份	8.05	0.09	0.13	0.57	0.88	2.99	87	62	14	9	3.42%	0.00	0.55	0.53%	44	无评级
600812	华北制药	8.83	0.26	0.47	0.53	0.86	6.14	34	19	17	10	18.40%	12.00	0.38	0.00%	91	无评级
600216	浙江医药	27.38	2.16	1.59	1.79	1.72	7.75	13	17	15	16	54.05%	8.83	(2.35)	4.99%	123	无评级
002001	新和成	36.58	4.02	2.98	3.32	na	5.90	9	12	11	na	75.05%	6.60	na	4.88%	125	无评级
平均值							5.22	33	26	17	15	28.63%	10.73	1.11	1.93%	83	
医药商业																	
600511	国药股份	17.49	0.40	0.51	0.65	0.81	9.82	43	34	27	22	23.32%	27.71	1.32	0.53%	84	推荐
000028	一致药业	19.04	0.54	0.75	0.88	1.15	8.54	35	25	22	17	24.65%	18.32	0.88	0.61%	55	谨慎推荐
600849	上海医药	12.18	0.14	0.24	0.28	0.34	4.07	85	51	44	36	4.85%	18.80	1.53	0.63%	69	中性
000963	华东医药	13.18	0.39	0.55	0.68	0.80	7.06	34	24	19	16	22.42%	15.85	0.87	0.00%	57	无评级
600713	南京医药	7.19	0.10	0.21	0.29	0.30	4.40	71	34	25	24	6.27%	14.56	0.78	0.17%	22	无评级
平均值							6.78	54	34	27	23	16.30%	19.05	1.08	0.39%	57	
医疗器械																	
600587	新华医疗	15.20	0.22	0.29	0.36	0.41	3.33	68	52	42	37	4.86%	33.54	2.31	0.59%	20	中性
600055	万东医疗	9.41	0.13	0.20	0.24	na	4.07	72	48	39	na	5.73%	35.71	na	1.09%	20	无评级
002223	鱼跃医疗	25.11	0.40	0.57	0.76	0.98	9.22	63	44	33	26	15.23%	0.00	1.25	1.26%	39	无评级
平均值							5.54	68	48	38	31	8.61%	34.62	2.31	0.98%	27	
药品包材																	
600529	山东药玻	13.23	0.55	0.66	0.77	0.88	2.31	21	18	15	13	9.79%	0.00	1.04	0.63%	34	谨慎推荐
综合类																	
600664	哈药股份	15.10	0.69	0.74	0.85	0.95	3.12	22	20	18	16	14.90%	12.39	1.85	5.28%	188	谨慎推荐
600607	上实医药	19.33	0.53	1.40	0.34	0.50	3.17	36	14	57	39	9.80%	12.77	(6.19)	1.42%	71	无评级
000999	三九医药	16.16	0.51	0.66	0.78	0.95	4.99	32	25	21	17	15.63%	19.77	1.06	1.38%	158	无评级
000513	丽珠集团	28.19	0.17	1.15	1.30	1.73	4.73	166	25	22	16	2.93%	20.26	0.21	0.58%	86	无评级
600380	健康元	7.59	-0.02	0.48	0.52	0.44	3.05	NA	16	15	17	-0.97%	25.64	(0.04)	2.64%	83	无评级
600196	复星医药	15.48	0.56	0.67	0.79	0.87	4.58	28	23	20	18	17.23%	17.49	1.43	0.00%	192	无评级
平均值							4.10	65	20	27	21	8.92%	19.18	-0.28	1.20%	118	
全部平均值							5.96	49	31	26	21	15.45%	23.06	1.36	1.19%	73	

数据来源: Wind、国信证券研究所。注: 08EPS 按现有股本摊薄; 绿色阴影部分为国信暂未覆盖公司, 盈利预测取 wind 预测中值; 计算平均值时剔除负值和偏离极大值。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。