

医药板块逆势走强，业绩提升促使走势创新高

医药行业 8 月月报

投资要点:

进入 8 月份以来，上证综指下跌了 22.96%，但医药板块在国家基本药物制度等相关政策推动下，仍能逆势走强。这基本符合我们在医药行业 7 月报中的判断，从医药板块相对 A 股走势及 PE 比等指标中认为其投资价值逐步呈现。8 月份医药板块相对 A 股走势已升至历史较高位，但医药板块相对 A 股 PE 比值仅略高于平均值。我们认为，医药行业成长性突出，业绩增长确定，虽相对走势已升至历史较高位，但 PE 比值仅刚返回到平均值之上。我们判断，随着两个基本药物目录先后颁布，医药板块业绩提升速度将会快于整个市场，相应其相对走势亦会不断创新高。

化学普药和中成药尤其是独家生产的中成药会受益。这是由于基本药物在制度没有建立前，化学普药市场“高价药驱逐低价药”现象，使得基本药物市场规模极小，在基本药物制度建立后，这方面的市场将得到有效地放大；而中药整体由于以 OTC 销售较多，价格低，在医院配备率较低，实行基本药物制度后，将会提高中药在基层医疗机构的使用比例和用量，对独家品种而言，受益幅度会更大一些。此外，医保全面推开后，对有现代物流管理的全国及区域性医药商业龙头公司也将产生有益影响。

我们关注的是医药白马股和受益于基本药物目录公司，同时也关注原料药价格波动带来的交易性机会。据此分析，我们强烈推荐恒瑞医药、双鹤药业、云南白药、国药股份和新和成，推荐亚宝药业、三精药业、同仁堂、片仔癀、哈药股份和华东医药。

研究员：范炳邑 彭海柱

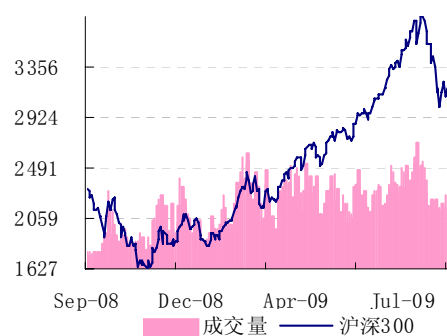
电话：025-84457777-953/221

E-mail: eric_fan@yahoo.cn

地址：南京市中山东路 90 号

行业评级： 增 持

市场走势



相关研究

医药行业成长性不变，投资价值逐步呈现--医药行业 7 月月报

重点公司

证券名称	证券代码	收盘价 20090902	EPS			PE			投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	
恒瑞医药	600276	39.31	0.82	1.1	1.34	47.9	35.7	29.3	推荐
亚宝药业	600351	12.59	0.29	0.39	0.48	43.4	32.3	26.2	推荐
三精制药	600829	15.72	0.7	0.84	0.95	22.5	18.7	16.5	推荐
双鹤药业	600062	21.11	0.82	1.1	1.38	25.7	19.2	15.3	推荐
新和成	002001	35.66	3.29	4.12	3.86	10.8	8.7	9.2	推荐
云南白药	000538	41.90	0.87	1.12	1.5	48.2	37.4	27.9	推荐
同仁堂	600085	16.09	0.49	0.58	0.68	32.8	27.7	23.7	推荐
片仔癀	600436	28.60	1.01	1.03	1.22	28.3	27.8	23.4	推荐
国药股份	600511	19.03	0.8	0.57	0.66	23.8	33.4	28.8	推荐

医药板块逆势走强

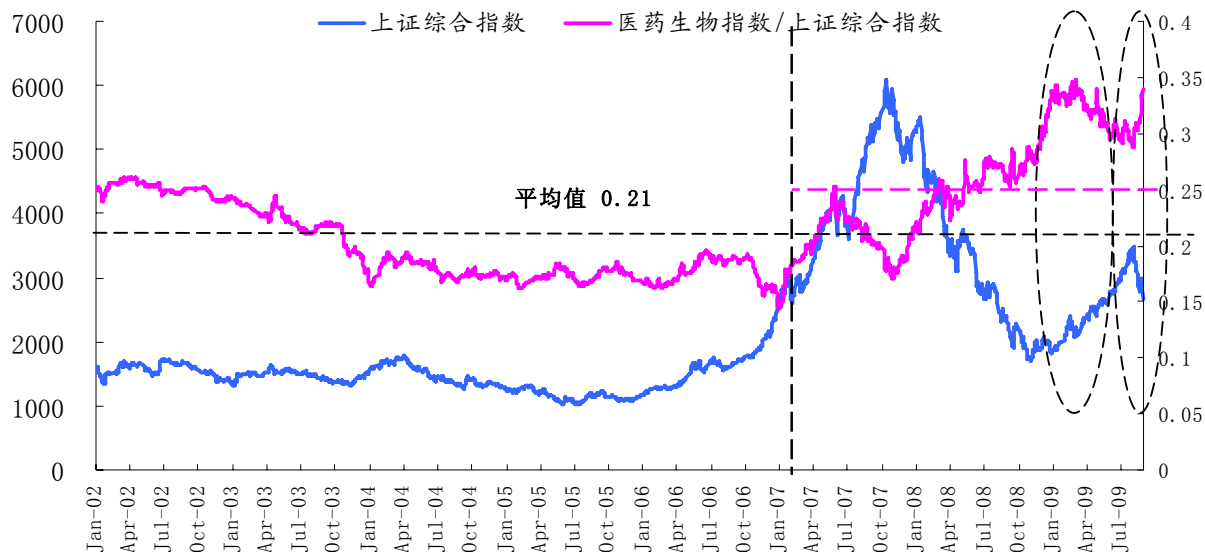
进入8月份以来，上证综指下跌了22.96%，但医药板块在国家基本药物制度等相关政策推动下，仍能逆势走强。我们在医药行业7月报中，从医药板块相对A股走势及PE比等指标中判断其投资价值逐步呈现。因此，医药板块的强势在我们预期之中，但亦未能逃脱大盘系统性风险，医药生物指数和沪深300医药指数在8月份分别仅下跌了8.62%和7.55%。

8月份医药板块相对A股走势已升至历史较高位。8月份单月，医药生物指数和沪深300医药指数相对A股走势分别上涨了16.4%和18.6%，一扫半年来落后于A股的颓势。自去年10月份A股反弹以来，医药生物指数和沪深300医药指数相对A股分别累计上涨了27.8%和31.8%，总体上还是跑赢了A股。目前，医药生物指数和沪深300医药指数相对于上证综指比值分别为0.34和1.49，又返回至历史较高位。

医药板块相对A股PE比值仅略高于平均值。目前来看，医药生物指数和沪深300医药指数与上证综指PE比分别为159和147，略高于平均值153和141。其中，沪深300医药指数在7月份还远低于历史平均水平。

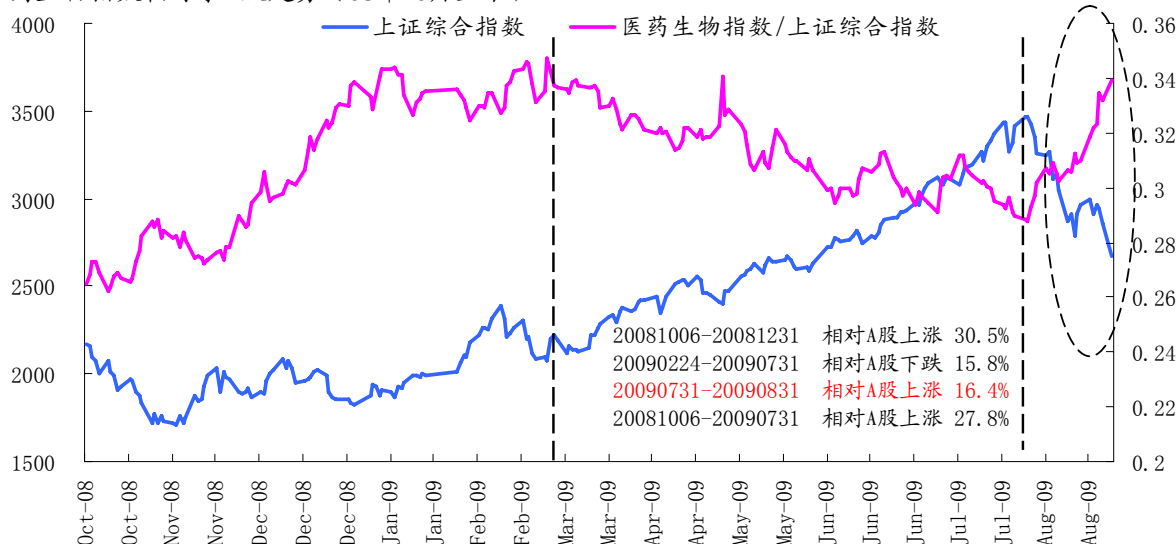
医药板块业绩提升，相对走势亦会创新高。我们认为，医药行业成长性突出，业绩增长确定，虽相对走势已升至历史较高位，但PE比值仅刚返回到平均值之上。我们判断，随着两个基本药物目录先后颁布，医药板块业绩提升速度将会快于整个市场，相应其相对走势亦会不断创新高。

图：医药生物指数相对于A股走势（02年至今）



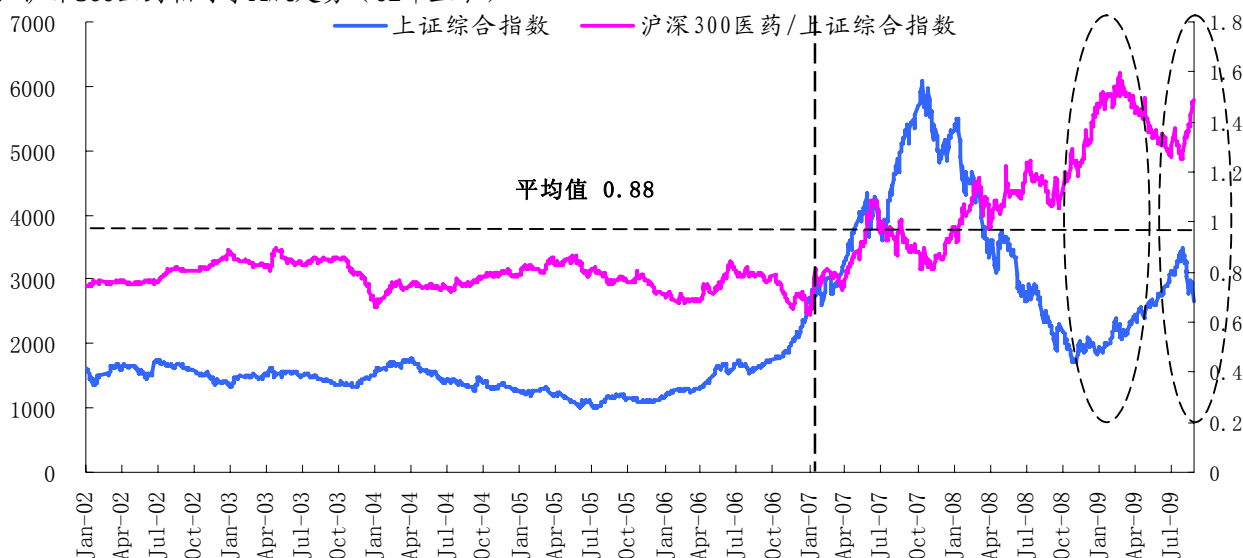
资料来源：WIND，华泰证券研究所

图：医药生物指数相对于A股走势（08年10月至今）



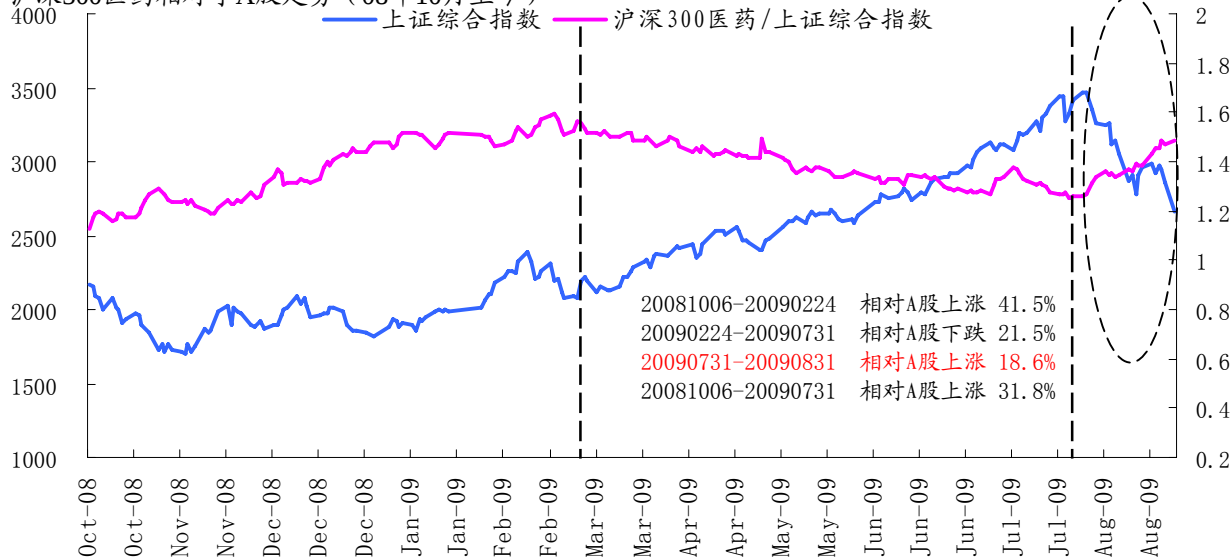
资料来源：WIND，华泰证券研究所

图：沪深300医药相对于A股走势（02年至今）



资料来源：WIND，华泰证券研究所

图：沪深300医药相对于A股走势（08年10月至今）



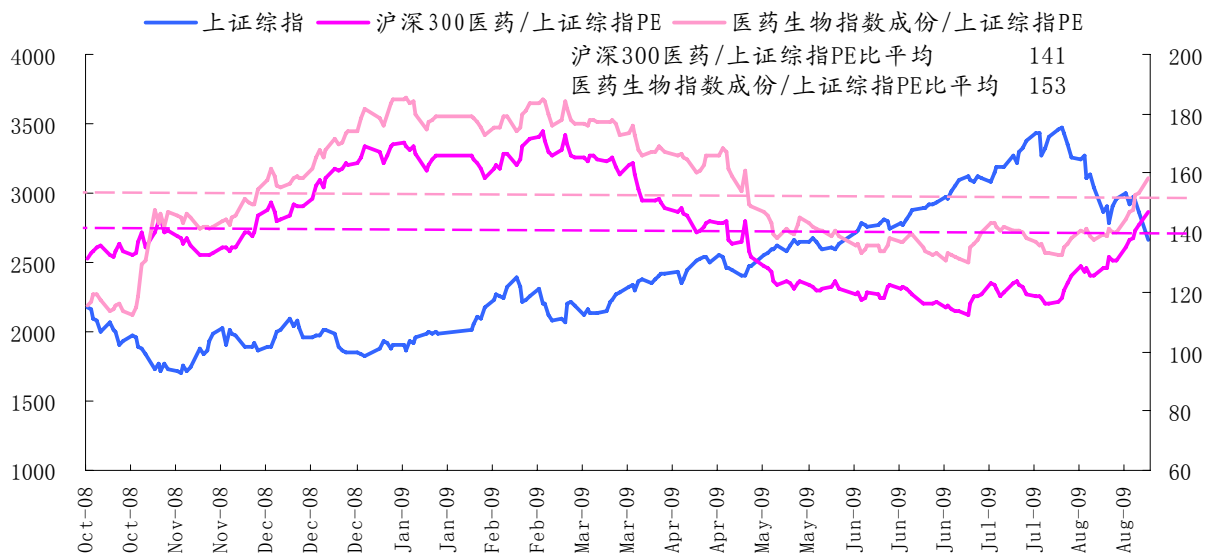
资料来源：WIND，华泰证券研究所

图：医药指数相对A股PE（TTM）比值（02年至今）



资料来源：WIND，华泰证券研究所（*以02年1月4日比值为基准100）

图：医药指数相对A股PE（TTM）比值（08年10月至今）



资料来源：WIND，华泰证券研究所（*以08年10月6日比值为基准100）

8 月政策解读

国家基本药物目录发布（基层医疗卫生机构版）

一、各省对基本药物价格有最终决定权

因为发改委只是制订基本药物的全国最高零售价格，在发改委规定幅度内，各省根据招标形成统一采购价格、配送费用及药品加成等因素，确定本地公立医疗卫生机构基本药物的具体零售价格。因此，同一药品在各省的价格是有可能存在差异的。

故实际上，国家规定是零售指导价，各省决定的是招标价，而招标价对企业出厂价是有着更为直接的影响。即使国家零售指导价下浮，只要企业出厂价不下浮或有小幅度小浮，加之进入目录后的产品放量，故实际对企业的业绩负面影响就不大。而对于那些化学普药和独家生产的中成药，更大的可能性是正面影响。

二、化学药单独定价和中药优质优价可能被取消

这方面目前没有明确规定，制度里说明是“统一采购价格”，据此理解应是这种制度被取消。

三、国家零售指导价降价幅度

按照基本药物司司长的说法，药价至少下降 25%，即取消 15% 的零差率，另外 10% 的政府降价。

由于《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009 版）要求自 2009-9-21 日起施行，因此，国家基本药物零售指导价应在此日期前出台。

同时，国家还对用量小但临床又必需的药物可能适当提高其价格，以鼓励生产厂家生产，以避免临床需要时无药可供的局面出现。

四、基本药物销量问题

目前要求是基层医疗机构全部配备和使用基本药物，如需使用非基本药物，由省级政府决定。而非基层医疗机构优先使用，但比例没有明确规定。由此可见，基层医疗机构全部配备和使用基本药物将使基本药物品种和销量均明显增多。另一方面，非基本药物的用量可能会呈下降趋势。整体看，国内医药消费呈现出“用量增长、重心下降”的现象。

五、零售药店或受到负面影响

国家推广基本药物及“双向转诊”制度的确立，将使消费者的消费习惯发生改变，即有小病首先会到基层医疗机构，而零售药店由于没有明确的医保制度及财政补贴，所以在药品价格、报销等方面受到影响，从而影响到整体销售额，给零售药店带来运营压力。

六、对医药企业影响的整体看法

化学普药和中成药尤其是独家生产的中成药会受益。这是由于基本药物在制度没有建立前，化学普药市场“高价药驱逐低价药”现象，使得基本药物市场规模极小。而基本药物制度建立后，这方面的市场将得到有效放大。

而中药整体由于以 OTC 销售较多，价格低，在医院配备率较低，实行基本药物制度后，将会提高中药在基层医疗机构的使用比例和用量，对独家品种而言，受益幅度会更大一些。

独家品种：脉络宁注射液、速效救心丸、三九胃泰颗粒、马应龙麝香痔疮膏、妇科千金片（胶囊）、云南白药（胶囊、膏、酊、气雾剂）、华佗再造丸、消渴丸、正天丸、芬太尼注射液。另外，复方利血平氨苯蝶啶市场有两家竞争者，但双鹤药业的 O 号市场占有率较高，我们亦归为独家。

此外，医保全面推开后，**对有现代物流管理的全国及区域性医药商业龙头公司也将产生有益影响。**

8月医药股虽已超越大盘，未来仍有增长空间

我们关注的是医药白马股和受益于基本药物目录公司，同时也关注原料药价格波动带来的交易性机会。据此分析，我们强烈推荐恒瑞医药、双鹤药业、云南白药、国药股份和新和成，推荐亚宝药业、三精药业、同仁堂、片仔癀、哈药股份和华东医药。

表1：重点关注医药公司估值及评级

证券名称	证券代码	收盘价	总市值 百万元	EPS			PE			08-10年CAGR	PB	投资评级	6个月目标价
		20090730		08A	09E	10E	08A	09E	10E				
恒瑞医药	600276	39.31	24401.42	0.82	1.1	1.34	47.9	35.7	29.3	36.0	10.5	推荐	48.00
亚宝药业	600351	12.59	3984.43	0.29	0.39	0.48	43.4	32.3	26.2	28.7	4.8	推荐	14.50
三精制药	600829	15.72	6077.23	0.7	0.84	0.95	22.5	18.7	16.5	16.5	5.8	推荐	18.00
双鹤药业	600062	21.11	12068.50	0.82	1.1	1.38	25.7	19.2	15.3	29.7	3.8	推荐	24.80
新和成	002001	35.66	12197.86	3.29	4.12	3.86	10.8	8.7	9.2	8.3	5.7	推荐	49.35
云南白药	000538	41.90	22376.74	0.87	1.12	1.5	48.2	37.4	27.9	31.3	6.9	推荐	46.00
同仁堂	600085	16.09	8380.09	0.49	0.58	0.68	32.8	27.7	23.7	17.8	3.0	推荐	18.50
片仔癀	600436	28.60	4004.00	1.01	1.03	1.22	28.3	27.8	23.4	9.9	5.4	推荐	33.50
国药股份	600511	19.03	9111.56	0.8	0.57	0.66	23.8	33.4	28.8	28.5	9.8	推荐	23.50
哈药股份	600664	15.98	19847.25	0.69	0.8	0.89	23.2	20.0	18.0	13.6	4.1	推荐	18.70
华东医药	000963	13.37	5803.38	0.39	0.58	0.72	34.3	23.1	18.6	35.80	6.6	推荐	14.50
华北制药	600812	7.95	8177.19	0.26	0.23	0.28	30.6	34.6	28.4	3.8	5.9	观望	8.00
通策医疗	600763	8.16	1308.21	0.1	0.14	0.2	81.6	58.3	40.8	41.4	6.6	观望	7.30
鱼跃医疗	002223	24.40	3769.80	0.61	0.8	0.96	40.0	30.5	25.4	25.5	9.0	观望	26.50

资料来源：WIND，华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

增持: 超越大盘;

中性: 基本与大盘持平;

减持: 明显弱于大盘。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。