

医药行业 (2009-9-21)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

稳健，故能防守反击

——09 年第四季度医药行业投资策略

投资要点：

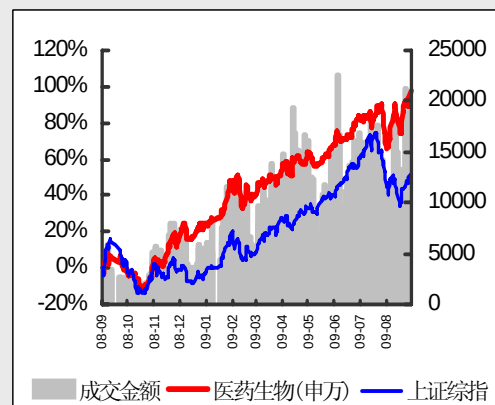
- 数据再次证明医药行业的稳健：医药行业在经历了 2006 年大整顿之后，从 2007 年开始整体回暖，并一直保持着较为良好的发展势头。上市公司 2009 年半年报呈现出净利润增速超过销售收入增速、经营活动现金流大幅增加、二季度经营情况整体好于一季度这三大特点。
- 政策持续刺激行业：2006 年 9 月新一轮医改正式启动后，持续不断的医改政策，刺激着行业的发展。我们预计第四季度将陆续发布国家基本药物的定价、非基层用药目录等，国家基本药物制度相关配套文件。
- 近期开始施行的国家基本药物制度对医药行业整体影响较大。有独家品种入围《国家基本药物目录》的医药制造企业和区域性医药商业龙头公司将明确受益于此项制度的实施。可以在第四季度继续重点关注相关上市公司。
- 2009 年全球医药市场预计将以 4.5% - 5.5% 的速度增长，而肿瘤治疗药增长率将达到 15% - 16%。在世界用量前 10 位类别药品中增速最快。在我国，2008 年抗肿瘤药品销售额突破 300 亿元，同比增长 24%。第四季度可以重点关注，享受肿瘤药品高增长的抗肿瘤药企。
- 从目前情况看，开始于今年四月的甲型 H1N1 型流感疫情，在今年第四季度或明年年初规模更大的爆发可能性很大。我们可以重点关注具备生产相关疫苗和诊断试剂的上市公司，它们能够受益于甲型 H1N1 流感大爆发。
- 我们给予医药行业“强于大势”的行业评级，并建议投资者重点关注：天士力（600535）、康美药业（600518）、恒瑞医药（600276）、科华生物（002022）这四家上市公司。

行业评级

强于大势（首次）

静态 PE（倍）：42
动态 PE（倍）：31

行业表现（52 周）



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	8.66%	42.73%	97.45%
相对表现	12.28%	0.55%	51.91%

重点公司投资评价及盈利预测

公司	评级	EPS		
		08A	09E	10E
恒瑞医药	推荐	0.81	1.15	1.60
科华生物	推荐	0.53	0.54	0.75
天士力	推荐	0.52	0.68	0.88
康美药业	推荐	0.39	0.31	0.49

田 垒

行业研究员

电 话：

021-32229888*3507

邮 箱：

tianlei@ajzq.com

相关报告

国家基本药物制度启动——《关于建立国家基本药物制度的实施意见》点评

2009-8-19

目录

1、 数据再次证明医药行业的稳健.....	3
2、 政策持续刺激行业.....	4
3、 三条主线挖掘医药行业四季度投资机会.....	5
3.1 明确受益于国家基本药物制度实施的相关上市公司.....	6
3.2 享受肿瘤药品高增长的抗肿瘤药企.....	7
3.3 甲型 H1N1 流感大爆发受益的相关上市公司.....	8
4、 第四季度重点推荐的上市公司.....	10
4.1 拥有“重磅炸弹”的现代中药企业天士力.....	10
4.2 中药饮片行业未来的规则制定者康美药业.....	11
4.3 国际化进程中的恒瑞医药.....	12
4.4 受益甲流疫情的科华生物.....	13
图 1：2009 年 1-5 月收入增速和利润总额增速.....	3
图 2：医药行业近三年销售收入利润总额增长率.....	3
图 3：医药行业各季度净利润和环比情况.....	4
图 4：经营活动产生的现金流净额.....	4
图 5：前四大类抗肿瘤药物市场份额情况.....	8
图 6：08 年医药工业产品销售构成.....	11
图 7：复方丹参滴丸近几年销售收入和增长率.....	11
图 8：2008 年主营收入构成.....	11
图 9：中药饮片近几年销售收入和增长率.....	11
图 10：销售收入过亿的产品个数情况.....	12
图 11：近几年净利润和同比增长率情况.....	12
表 1：新医改系列方案和政策.....	4
表 2：有独家产品入围《国家基本药物目录》的上市公司及该产品占公司工业收入比例.....	6
表 3：有较重要的化学药品和生物药品入围《国家基本药物目录》的部分上市公司.....	7
表 4：2006-2008 抗肿瘤市场份额排名前三的三家上市公司.....	8
表 5：预防方面：甲流疫苗企业研制和获得国家订单情况.....	9
表 6：诊断方面：科技部初筛的 8 种甲型 H1N1 流感核酸检测试剂.....	9
表 7：治疗方面：相关情况.....	10

1、数据再次证明医药行业的稳健

医药行业在经历了2006年全行业大整顿之后，从2007年开始整体回暖，并一直保持着较为良好的发展势头。从国家统计局公布的2009年1-5月份全国各主要工业行业经济数据看，在全球金融危机的影响下，我国工业企业的收入增速和利润总额较去年同期下降0.81%和-22.85%，而医药行业再次用收入增速同比增长18.07%，利润总额同比增长16.83%的数据证明了其稳健的行业特征。随着新一轮医疗体制改革的深入以及老龄人口的逐年增加，医药行业的刚性需求将进一步得到释放，药品市场容量将进一步扩大。我们预计09年医药行业收入增速和利润总额增长率将分别达到21%、19%。

图1：2009年1-5月收入增速和利润总额增速

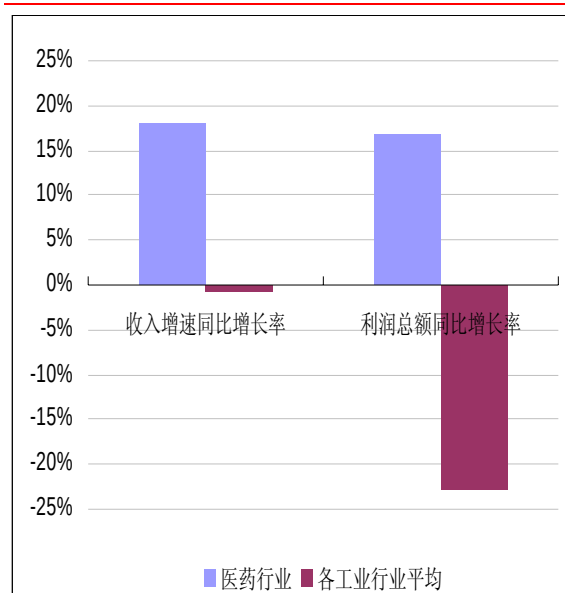
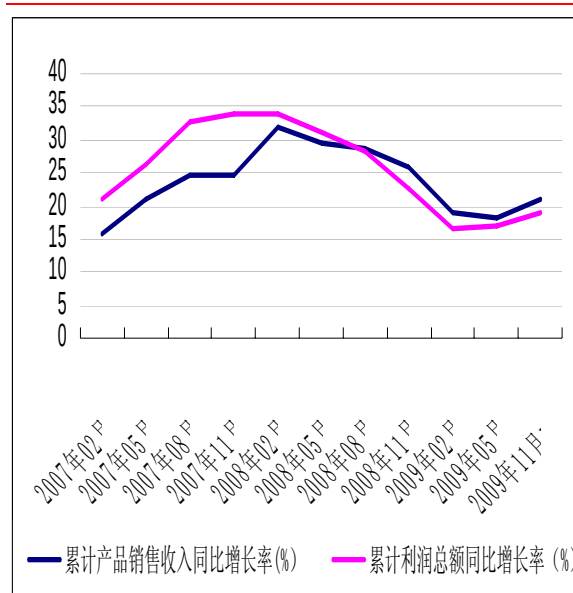


图2：医药行业近三年销售收入利润总额增长率



（数据来源：国家统计局、爱建证券）

根据已公布完毕的上市公司2009年半年报，医药板块上市公司上半年的运营情况有以下几个特点：

- (1) 净利润增速超过销售收入增速：09年上半年医药板块上市公司实现营业收入1129亿元，同比增长7.8%。剔除非经常性投资收益实现净利润76.5亿元，同比增长8.5%。
- (2) 经营活动现金流大幅增加：09年上半年医药板块上市公司经营活动产生的现金流为109.69亿元，同比增长98.3%，这表明医药上市公司在金融危机的影响下，加强了现金流的管理，公司总体运营质量上升。
- (3) 二季度经营情况整体好于一季度：二季度医药板块上市公司09年二季度实现营业收入586亿元环比增长9.53%，实现净利润41亿，环比增长5.65%。毛利率较一季度提升1.1个百分点，达到27.8%。

图3：医药行业各季度净利润和环比情况

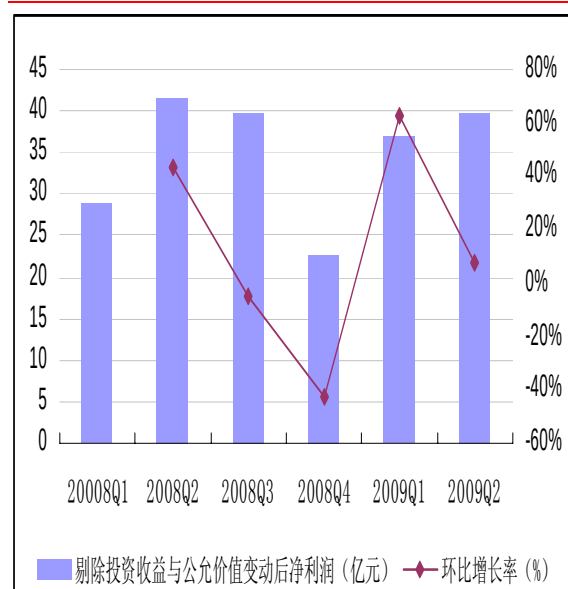
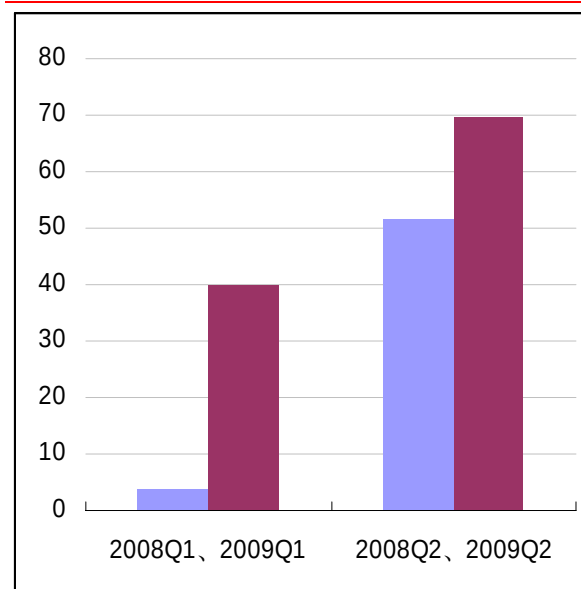


图4：经营活动产生的现金流净额(亿元)



(数据来源：WIND、爱建证券)

从各季度剔除非经常性损益与公允价值变动后的净利润看，在金融危机的影响下，医药行业已经历了一轮完整的高峰→衰退→底谷→复苏的行业小周期。我们认为，行业长期向好的大趋势没有改变，在医保覆盖面不断扩大和国家基本药物制度实施的双重作用力推动下，我们预计2010年医药行业销售收入将同比增长25%左右。

2、政策持续刺激行业

在中国实施改革开放国策后，国家经济开始高速发展，人民生活水平得到极大的提高，但原有的国民医疗保障体系在市场经济化的变革中反而大幅降低。2005年7月，国务院发展研究中心和世界卫生组织合作的研究报告认为：目前中国的医疗卫生体制改革基本上是不成功的。2006年9月国务院成立十余个部委组成的医改协调小组，由国家发改委主任和卫生部部长任双组长，这标志着新一轮的医改正式启动。新医改成为了近些年国家对医药行业政策制定的出发点。

表1：新医改系列方案和政策

时间	政策及影响
2007. 01	由卫生部主导制订的医改新方案披露，在方案中强调了政府主导。
2007. 09	国家发改委宣布，最新医改方案已形成，并上报国务院。
2007. 12	卫生部部长陈竺向全国人大常委会报告了医改的有关情况，确立公共医疗公益性，逐步取消“以药补医”机制。
2008. 02	国务院决定，城镇居民医疗保险试点扩大到全国50%以上城市。
2008. 06	全国31个省份新型农村合作医疗提前完成了全面覆盖的目标。

2008. 10	《关于深化医药卫生体制改革的意见(征求意见稿)》中指出医改总体目标,同时标志着新医改经过几年的酝酿后进入具体操作层面。
2009. 01	国务院原则通过《关于深化医药卫生体制改革的意见》,即新医改方案和实施方案。
2009. 04	《中共中央 国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》通过新华社发布。
2009. 04	《医药卫生体制改革近期重点实施方案(2009—2011 年)》发布,医改开始进入真正的实施阶段。
2009. 08	《关于建立国家基本药物制度的实施意见》、《国家基本药物目录管理办法(暂行)》和《国家基本药物目录(基层医疗卫生机构配备使用部分)》(2009 版)标志着国家基本药物制度的启动。

(数据来源:爱建证券)

新医改对医药行业运行的正面影响主要表现在以下三点:

- (1) 城市医保覆盖面的扩大和农村医保制度的建立以及国家提高补贴标准,直接提升了医药消费者的支付能力,并且随着医院药品实行“零差率”供应和药品集中招标采购规模日趋扩大与集中,相对减少了医药流通环节并降低了医药消费门槛,从而有效扩大了医药需求与消费,成为医药需求持续升温的重要动力。
- (2) 新医改使原来主要针对医药制造和医药商业采取的直接调控药品价格、控制医疗服务价格的行政管理,转向为通过提高公共投入、加强基本公共卫生与医疗服务及药品供应体系建设,改革医疗卫生机构管理与运行来实现。这将在一定程度上减缓降价政策对医药行业的冲击,为医药行业的平稳发展营造了更加公平和健康的政策与市场环境。
- (3) 国家基本药物制度的实施对以专利药,高端药为主的国外大型制药厂商有所限制,无形中保护了以仿制药为主的大部分国内制药企业,尤其是生产普药的大型药品制造企业和区域性医药商业龙头公司。

我们预计关于国家基本药物制度后续的政策,如:相关药品的定价、非基层用药目录等,将于今年第四季度陆续发布。相关产业政策的持续发布,充分的显示了国家对医药行业的重视。这也进一步确保了我国医药行业长期稳定的发展。

3、 三条主线挖掘医药行业四季度投资机会

在全球经济复苏越发确定的第四季度,依据医药行业自身运行特点和行业的政策导向,我们建议投资者可以通过以下三条主线挖掘医药行业第四季度的投资机会。

3.1 明确受益于国家基本药物制度实施的相关上市公司

2009年8月18日，国务院深化医药卫生体制改革领导小组举行国家基本药物制度启动实施会议，会上发布了《关于建立国家基本药物制度的实施意见》、《国家基本药物目录管理办法（暂行）》和《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009版）三个文件，并要求于9月21日起施行。这标志着我国建立国家基本药物制度工作正式启动。在所公布的基层医疗卫生机构配备使用的《国家基本药物目录》中，共收载通用名药品307种，其中中成药102种、化学药品和生物药品205种。

在国家基本药物价格还未最终确定的情况下，我们认为两类公司将明确的受益于国家基本药物制度：有独家产品入围《国家基本药物目录》的药品生产企业和区域性医药流通龙头公司。理由如下：

- （1） 进入《国家基本药物目录》的独家产品，销量的大幅上升是确定性事件，而这些企业在与国家讨论药品定价时，具有更强的议价权。
- （2） 进入《国家基本药物目录》的独家产品，在治疗该药品对应疾病时，带有一定的垄断特征，故其销售费用将大幅降低。
- （3） 《关于建立国家基本药物制度的实施意见》要求由招标选择的药品生产企业、具有现代物流能力的药品经营企业或具备条件的其他企业统一配送。这无疑使大部分中小医药流通企业丧失了分享国家基本药物制度的巨大商机，故区域性医药流通龙头公司将得到进一步做大做强的空间。

表2：有独家产品入围《国家基本药物目录》的上市公司及该产品占公司工业收入比例

生产企业	产品名称	2008年销售额（亿元）	占公司工业收入比例（%）
千金药业	千金片（胶囊）	4.3	91
天士力	复方丹参滴丸	11.75	80
马应龙	马应龙麝香痔疮膏	1.6	80
美罗药业	伤科接骨片	2.6	72
金陵药业	脉络宁注射液	5.1	62
中恒集团	冻干用血栓通	2.0	57
云南白药	白药系列	11.4	54
中新药业	速效救心丸	3.9	29
广州药业	消渴丸	4.0	23
	华佗再造丸	1.7	
人福科技	芬太尼	1.1	14
三九医药	三九胃泰	1.7	11
	正天丸	0.9	
太龙药业	双黄连合剂	——	——
复星医药	仙灵骨葆胶囊	——	——

（数据来源：爱建证券）

另外，还有些上市公司有较重要的化学药品和生物药品入围了《国家基本药物

目录》，具体见下表。

表3：有较重要的化学药品和生物药品入围《国家基本药物目录》的部分上市公司

生产企业	产品名称
哈药股份	诺氟沙星、头孢曲松、阿莫西林克拉维酸钾
双鹤药业	降压0号、二甲双胍、左氧氟沙星、硝普钠、部分大输液
康恩贝	阿米卡星、奥美拉唑
复星医药	胰岛素、青蒿素类药物
鲁抗医药	链霉素、哌拉西林、阿莫西林克拉维酸钾
白云山	阿莫西林克拉维酸钾、阿莫西林、克林霉素、头孢曲松、诺氟沙星、磷霉素
东北制药	阿奇霉素、维生素C、磷霉素、氯霉素
海正药业	洛伐他丁

（数据来源：爱建证券）

另外，中药饮片全部入围《国家基本药物目录》，故中药饮片行业的龙头公司：康美药业也将较为明确的受益于国家基本药物制度的实施。

综上所述，我们建议投资者在第四季度可以关注以下上市公司：康美药业（600518）、天士力（600535）、中新药业（600329）、云南白药（000538）、千金药业（600479）、国药股份（600511）、一致药业（000028）、哈药股份（600664）、双鹤药业（600062）。

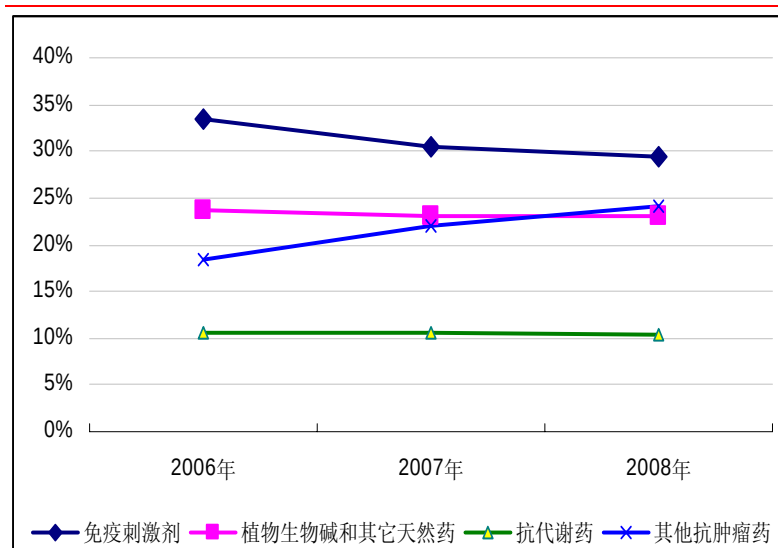
3.2 享受肿瘤药品高增长的抗肿瘤药企

由于人类活动造成生态环境的恶化以及人类自身生活习惯的转变，肿瘤发病率呈逐年上升趋势，并已经成为仅次于心血管类疾病的人类第二号“杀手”。据世界卫生组织国际肿瘤研究理事会的预测：到2020年全球每年将有1500万人新查出患有肿瘤。

据国际医药服务有限公司（IMS）预测：2009年全球医药市场将以4.5%—5.5%的速度增长，而肿瘤治疗药增长率将达到15%—16%，这在世界用量前10位类别药品中增速最快。在我国药品市场，抗肿瘤药物的销售近几年来一直稳步增长，2008年销售额突破300亿元，同比增长24%。

按药物的性质和来源，将我国目前已经批准上市的近200种抗肿瘤药物分为八类：免疫刺激剂、植物生物碱和其它天然药、抗代谢药、细胞毒素类抗生素和相关物质、激素拮抗剂和相关制剂、激素类及相关制剂、烷化剂类和其它抗肿瘤药。

图5：前四大类抗肿瘤药物市场份额情况



(数据来源：南方医药经济研究所、爱建证券)

长时间以来免疫刺激剂在抗肿瘤药物市场上，市场份额位居第一，但其主要构成产品胸腺肽系列和重组人粒细胞集落刺激因子等的市场份额都呈现下降趋势。导致整个免疫刺激剂类抗肿瘤药市场份额逐年下降。随着现代生物技术的高速发展，以阿瓦斯丁为代表的单克隆抗体市场份额迅速提高，导致整个其他抗肿瘤药的市场份额迅速攀升，目前以取代植物生物碱和其它天然药，成为抗肿瘤药物市场份额第二的类别，且大有赶超免疫刺激剂的趋势。

2008年在国内抗肿瘤领域市场份额排名前十位的公司中，有三家上市公司，具体见下表：

表4：2006-2008抗肿瘤市场份额排名前十的三家上市公司

公司名称	2006年	2007年	2008年	排名
恒瑞医药	8.48	7.14%	7.14%	1
丽珠集团	2.28	2.17	2.18	6
海正药业	1.82	1.81	1.50	9

(数据来源：南方医药经济研究所、爱建证券)

虽然受到国外大型制药公司在同一领域的冲击，以及公司自身部分产品市场需求率下降的原因，导致这三家公司在抗肿瘤药市场的份额略有下降，但整个抗肿瘤药品市场的高增长，保证了这三家公司每年在此项业务上的确定性增长，加之国家很有可能在第四季度公布城市医院版的《国家基本药物目录》，肿瘤作为威胁人们生命的重要疾病，抗肿瘤药必然入选。这将极大的利好上述公司。

综上所述，我们建议投资者在第四季度可以关注：恒瑞医药（600276）、丽珠集团（000513）、海正药业（600267）。

3.3 甲型 H1N1 流感大爆发受益的相关上市公司

今年四月起甲型 H1N1 型流感疫情在北美洲爆发，并伴随着现代化的交通工具

迅速的在世界范围传播蔓延，甲型 H1N1 流感目前几乎已传播到了地球上的每一个角落，全球感染人数已超过二十五万人，累进死亡病例已接近 3000 人。

从最近四次大规模流感（1889 年、1918 年、1957 年和 1968 年）兴灭的过程来看，在第一波疫情过去之后，间隔几个月或一年后的秋冬季节，会再次爆发，且强度大于第一次。例如，从病原学角度上看，与本次流感同属于 H1N1 型，爆发于 1918 年的西班牙流感，它的兴灭过程可以划分为三波：第一波发生于 1918 年春季，基本上只是普通的流行性感冒；第二波发生于 1918 年秋季，是死亡率最高的一波；第三波发生于 1919 年冬季至 1920 年春季，死亡率介于第一波和第二波之间。在 1918-1919 年期间曾造成全世界近十亿人感染，三千万人死亡。（当时世界人口约十七亿）。

在我国，09 年上半年所报告的甲流确诊病例多为输入性病例，且夏季高温的到来，使病毒自身的活力降低，传染性减弱，甲流疫情在我国暂时的被压制。随着秋季的到来和学校开学，我国甲流疫情有所抬头且数次发生群体性疫情，8 月 24 日至 9 月 10 日新增确诊病例 3696 例，且疫情开始由大城市向县城、农村蔓延。由于我国高危人群基数大，整体医疗条件有限，在气温逐渐降低，病毒活力逐步增强的背景下，甲型 H1N1 型流感威力最大的第二波，很有可能在今年第四季度和明年第一季度到来，防治甲流已成为刻不容缓的大事。

我国政府高度重视甲型 H1N1 型流感的防控工作，分别在预防方面（甲流疫苗）、诊断方面（甲流诊断试剂）、治疗方面（药品）做了重点部署，具体见下表。

表 5： 预防方面： 甲流疫苗企业研制和获得国家订单情况

生产企业	疫苗研制进度	已获国家订单数量	预计将获订单数量
北京科兴	已获生产批文	330 万剂	700 万剂
华兰生物 (002007)	已获生产批文	400 万剂	1500 万剂
天坛生物 (600161)	已获生产批文	150 万剂	400 万剂
江苏延申	申报生产批文	无	——
浙江天元	申报生产批文	无	——
大连雅立峰	申报生产批文	无	——
长春长生生物	申报生产批文	无	——
上海生物制品 研究所	已获生产批文	——	800 万剂
长春生物制品 研究所	申报生产批文	无	——
兰州生物制品 研究所	申报生产批文	无	——

（数据来源：公司公告、爱建证券）

表 6： 诊断方面： 科技部初筛的 8 种甲型 H1N1 流感核酸检测试剂

生产企业	试剂名称
上海科华生物工程股份有限公司 (002022)	甲型 H1N1 流感病毒核酸检测试剂盒 (PCR 荧光探针法)
中山大学达安基因股份有限公司	甲型 H1N1 流感病毒核酸检测试剂盒 (PCR-荧光探

(002030)	针法)
中科院北京基因组研究所/上海复星医学科技发展有限公司	流感病毒检测试剂盒(荧光定量 PCR 法)
军事医学科学院放射与辐射医学研究所 / 上海海泰金芯生物分子检测技术有限公司	甲型 H1N1 流感病毒核 酸检测与快速甄别试剂盒(基因芯片法)
	甲型H1N1流感病毒核酸检测试剂盒(复合探针实时荧光RT—PCR法)
上海之江生物科技有限公司	新型甲型(H1N1)流 感 病 毒 核 酸 检 测 试 剂 盒(Real-time RT-PCR 法)
中国疾病预防控制中心病毒病预防控制所 / 北京金豪制药股份有限公司	甲型 H1N1 流感病毒 RNA 检测试剂盒(PCR 荧光法)
中国检验检疫科学研究院卫生检疫研究所	甲型 H1N1 流感病毒 Real-timePCR 检测试剂

(数据来源: 科技部、爱建证券)

表7: 治疗方面: 相关公司情况

生产企业	具体产品	生产情况
海正药业(600267)	磷酸奥司他韦中间体	正常
莱茵生物(002166)	莽草酸	正常
深圳东阳光	达菲	未知
上海医药集团	达菲	已生产

(数据来源: 公司公告、爱建证券)

在我国政府、企业和科研机构的共同努力下,我国成为全球第一个正式向高危人群接种甲流疫苗的国家,甲流诊断试剂也处于最后的审批过程。第四季度甲流疫情的大爆发并非小概率事件,国家一系列的防治措施将给相关上市公司带来实质性的收益。我们建议投资者在第四季度可以关注:科华生物(002022)、华兰生物(002007)、天坛生物(600161)、达安基因(002030)、海正药业(600267)。

4、 第四季度重点推荐的上市公司

依据上述三条主线,我们综合公司基本面情况、未来发展空间以及目前股价所对应的安全边际角度,选取了天士力(600535)、康美药业(600518)、恒瑞医药(600276)、科华生物(002022)作为第四季度重点推荐的上市公司,具体分析如下。

4.1 拥有“重磅炸弹”的现代中药企业天士力

公司成立于1994年,培育出国内单个药品销售额排名第一的重磅拳头产品复方

丹参滴丸，奠定了其在现代中药细分领域的龙头地位。09年上半年实现营业收入18.4亿元，净利润1.4亿元，分别同比上升15.63%和40.25%，表明公司良好的发展趋势并未改变。

图6： 08年医药工业产品销售构成

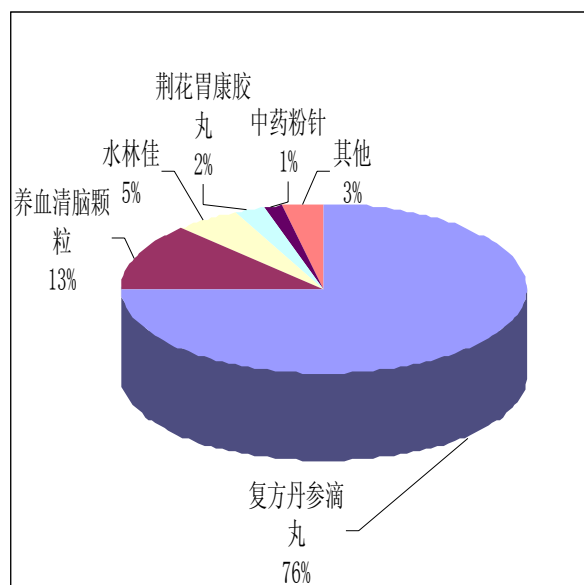
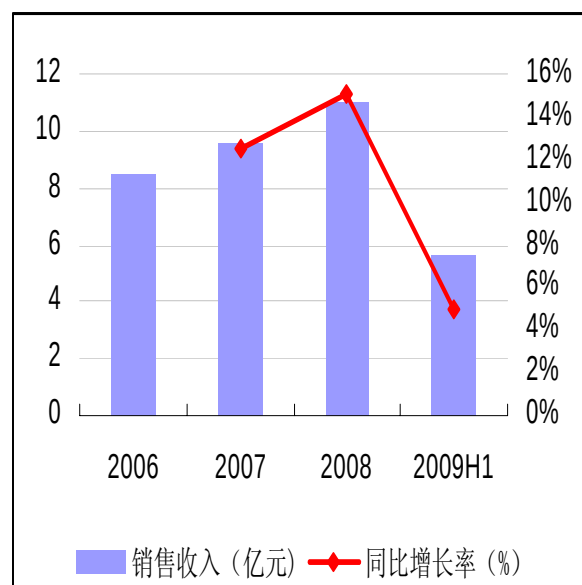


图7： 复方丹参滴丸近几年销售收入和增长率



（数据来源：公司公告、爱建证券）

复方丹参滴丸无疑是公司的生命线，但由于09年2月“学术纷争”事件，李连达院士发表了复方丹参滴丸有严重副作用的言论，使得公司被误伤。上半年该产品销售收入增长率，大幅落后于去年同期水平。事情得到澄清之后，我们预计下半年该产品将得到恢复性增长，尤其该产品已入围《国家基本药物目录》，2010年放量增长将是确定性事件。

我们认为第四季度有以下三个因素将催动股价上涨：

- （1）复方丹参滴丸进入《国家基本药物目录》后，价格的降低幅度小于预期，而销量大增，使公司业绩得到提升。
- （2）复方丹参滴丸FDA二期临床结果理想，并顺利进入三期临床。
- （3）流感疫苗和重组人尿激酶获得国家食品药品监督管理局生产批文。

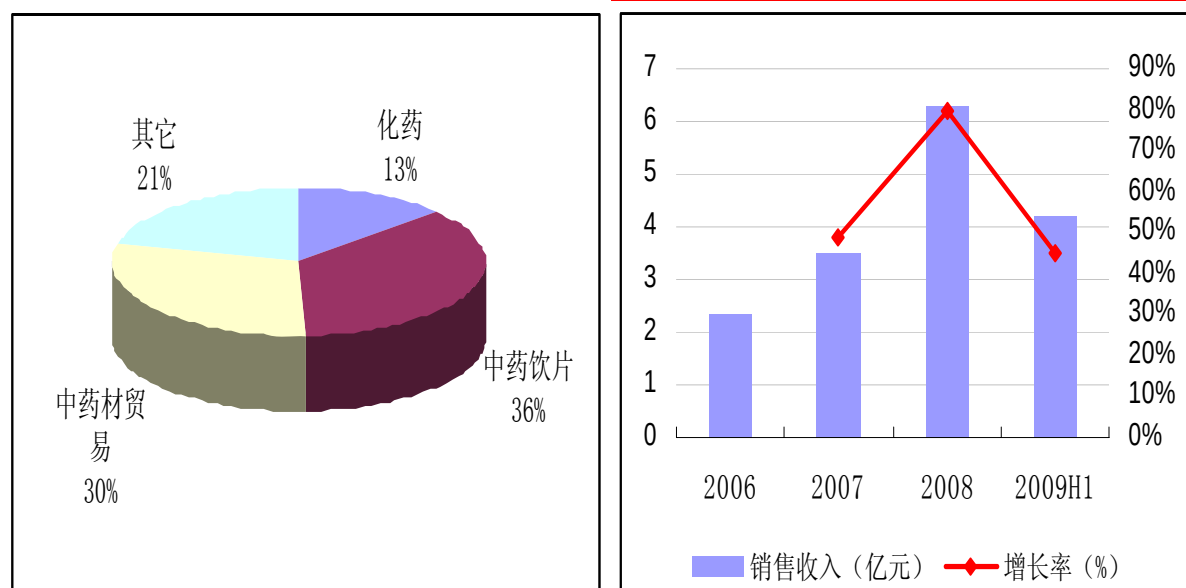
预计公司09、10年EPS为0.68元、0.88元，动态PE为29.1倍、22.5倍，给予“推荐”的投资评级。

4.2 中药饮片行业未来的规则制定者康美药业

公司09年上半年继续保持高速增长态势，实现主营业务收入11.94亿元，比上年同期增长44.98%；实现净利润2.20亿元，比上年增长72.61%。作为中药饮片行业的龙头企业，其生产的规范程度、生产规模和营销模式的创新度，大幅领先于其他饮片生产企业。目前广东本省占其饮片业务90%以上，随着业务向全国拓展，未来公司发展空间巨大。

图8： 2008年主营收入构成

图9： 中药饮片近几年销售收入和增长率



(数据来源: 公司公告、爱建证券)

公司近几年不仅在中药饮片业务上取得了重大突破,在中药材贸易上,也收获颇丰。出身于中医世家的公司董事长对中药材价格波动的内在规律非常熟悉,并在雄厚资本支持下和多年深厚行业经验指导下,公司已完善了中药材贸易的赢利模式,在较低的价格买入药材,在药材涨价后卖出药材,赚取药材升值带来的利润。而且康美还充分借用资金实力,成功掌控了三七、西洋参等中药材的定价权,对虫草价格也具有影响力。公司在不违背商业逻辑的情况下,可获取中药材贸易的超额利润。

我们认为第四季度催动公司股价上涨的因素是:具有国家标准的中药饮片全部入围近期公布的《国家基本药物目录》,并将于09年底在每个省(区、市)30%的政府办城市社区服务机构和县基层医疗卫生机构实施基本药物制度。这些基层医疗机构中药的使用比例较高,故公司入围目录的中药饮片销售放量将早于其它公司的入围产品。国家基本药物制度实施所带来的相关公司业绩提升将在康美药业上最快得到体现。

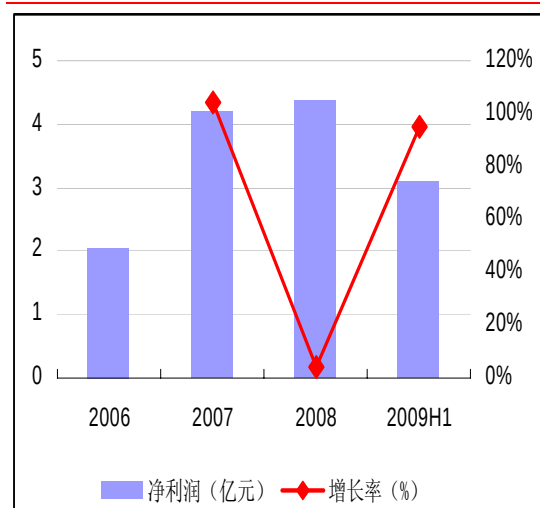
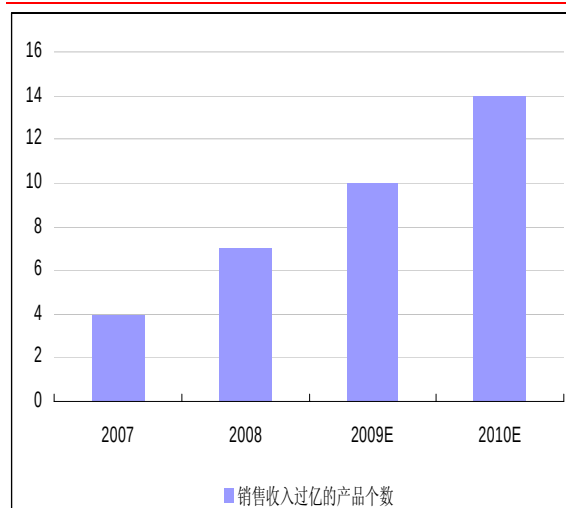
预计公司 09、10 年 EPS 为 0.31 元、0.49 元,动态 PE 为 33.3 倍、21.1 倍,给予“推荐”的投资评级。

4.3 国际化进程中的恒瑞医药

公司 09 年上半年实现主营业务收入 14.29 亿元,同比增长 14%;实现净利润 3.73 亿元,同比增长 95%。扣除非经常性损益后,净利润为 3.02 亿元。同比增长 19%。基本符合我们的预期。公司优秀的研发能力和良好的新产品开发梯度,为我们一直所看重。

图 10: 销售收入过亿的产品个数情况

图 11: 近几年净利润和同比增长率情况



(数据来源: 公司公告、爱建证券)

凭借强大的科研和销售实力, 公司目前已成为中国化学制药行业的领军企业, 并开始了国际化的步伐。2009年7月中旬, 公司在美国新泽西州向FDA提出治疗二型糖尿病的新药, 磷酸瑞格列汀的临床申请, 并于9月1日正式开始了一期临床实验。由于磷酸瑞格列汀与以相同机理治疗同类疾病的已上市药品相比, 具有降血糖幅度大、半衰期长、毒副作用小的优势, 我们认为其通过FDA一期临床的可能性很大。

我们认为第四季度有以下三个因素将催动股价上涨:

- (1) 《国家基本药物目录(城市医院配备使用部分)》将于第四季度公布, 公司部分抗肿瘤药品入围的可能性极大。
- (2) 磷酸瑞格列汀在FDA进行的一期临床结果, 在第四季度公布的可能性较大, 且顺利进入临床二期的概率很大。
- (3) 新药卡曲沙星、艾瑞昔布获得生产批文。

预计公司09、10年EPS为1.15元、1.60元, 动态PE为38.2倍、27.5倍, 给予“推荐”的投资评级。

4.4 受益甲流疫情的科华生物

公司09年上半年实现主营业务收入2.89亿元, 同比增长25%; 实现净利润0.98亿元, 同比增长21%。略低于我们的预期。作为国内体外诊断试剂的龙头企业, 2004年7月登陆深圳中小板市场至今, 公司业务高速发展, 主营业务收入年复合增长率达到17.55%。

甲型流感疫情爆发之后, 公司发挥自身优势, 积极研制甲型流感诊断试剂。其研制的甲型H1N1流感病毒核酸检测试剂盒(PCR荧光探针法), 通过一步筛查法原理, 能快速检测出甲型H1N1病毒, 并在科技部7月进行的甲流诊断试剂初筛中, 综合指标排名第一。国家食品药品监督管理局为应对流感疫情的扩散, 对流感诊断试剂启动了快速审批通道。九月初, 国家食品药品监督管理局制定了《医疗器械应急审批程序》。发布该程序, 短期就是为了甲型流感诊断试剂。目前公司的甲型流

感诊断试剂正处于申报阶段并已开始对科研机构和其他非医疗机构销售。

如果发生特大规模疫情，甲流疫苗生产龙头华兰生物等，将受鸡胚供应量的限制，产能有明确的瓶颈，业绩增幅较为明确。而公司能够将乙肝、丙肝等其他诊断试剂生产线稍加改造后，快速的用于甲流诊断试剂生产。可以说公司诊断试剂的产能是无限的，业绩提升的想象空间更大。

我们认为第四季度有以下两个因素将催动股价上涨：

- (1) 公司甲型 H1N1 流感病毒核酸检测试剂审批通过。
- (2) 甲流疫情特大爆发，公司甲流诊断试剂销量激增。

在不考虑甲流疫情特大爆发的前提下，预计公司 09、10 年 EPS 为 0.54 元、0.75 元，动态 PE 为 36.3 倍、26.1 倍，给予“推荐”的投资评级。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/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;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。