

医药生物

2009 年 12 月 21 日

新格局，新起点，新期望

2010 年医药行业投资策略报告

投资要点:

新格局：补“缺口”释放医药成长潜力，行业结构未来呈现三大变化。2003 年以后，我国卫生总费用在 GDP 中比重呈下滑趋势，无论是同发达国家还是金砖四国相比，该指标都是最低的。比重下降的主要原因是政府医药卫生投入不足，较发达国家和金砖四国平均水平仍有一定差距，形成了较大的“缺口”。我们认为，政府新医改 8500 亿投入将补足这一“缺口”，不仅加快了医疗改革，同时亦很大程度上减轻个人医疗负担，释放潜在的就诊需求，从而有力地促进医药市场更快增长。长期来看，我国医药市场保持高速增长的趋势不变，但是行业多方力量的推动下，将呈现三大结构性变化，即新医改政策推动新格局形成、中国医药需求升级和全球医药产业转移至中国。

新起点：股改 4 年 10 倍医药股 10 只，新医改后会有更多 10 倍股涌现。2005 年股权分置改革 4 年来股价涨幅 10 倍的医药股合计 10 只，我们对其做了分析和分类。其中，有 4 只是细分子行业的龙头药企，是非常优秀的上市公司，我们认为每一次股价调整都是买入的契机；有 4 家是基本面好转类型，分别是仁和药业、中恒集团、东北制药和新和成，风险较大收益亦非常可观；1 家是成长型生物药企双鹭药业，长期看这一类公司由于基数小质地优成长快，给股东的回报也是最丰厚的；唯一例外的是海王生物，资本市场每天都有股票在重复昨天的故事，谁又会是击鼓传花的最后一棒？我们认为，以新医改为新起点，会极大地释放人们对医疗卫生的需求，我国医药市场容量将会成倍增长，相关上市公司业绩会得到较大幅度提升，股价亦会明显反映，未来将会有更多 10 倍医药股出现。

新期望：寻找新医改后的绩优医药股。我们通过对股改后 10 倍医药股的统计和分类找到了某些共同之处。同时，这些也是我们一贯的投资理念：（未来）行业龙头，稳健投资品种，分享丰厚回报；基本面好转，业绩高速增长；较高成长性，未来有爆发增长可能。基于此，2010 年我们重点推荐恒瑞医药、国药股份、云南白药和科华生物，推荐亚宝药业、双鹤药业、华东医药、同仁堂、片仔癀、新和成和浙江医药。同时，我们认为哈药股份股改承诺资产注入有可能在 2010 年启动，海南海药基本面好转，如 2010 年定向增发能完成，公司业绩将会更上一个新台阶。我们维持之前的判断，中短期由于估值原因，维持行业评级“中性”，2010 年全年医药行业评级为“推荐”。

研究员： 范炳邑 彭海柱

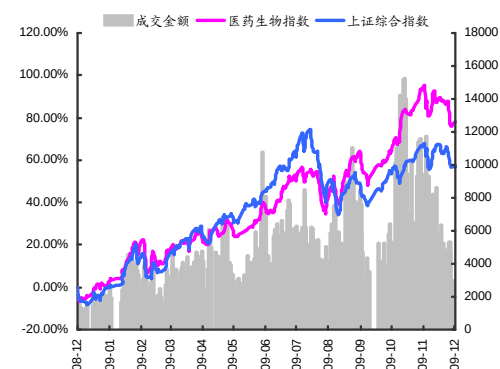
电 话： 025-84457777-953/221

E-mail: eric_fan@yahoo.cn

地 址： 南京市中山东路 90 号

推 荐

市场走势



相关研究

重点公司

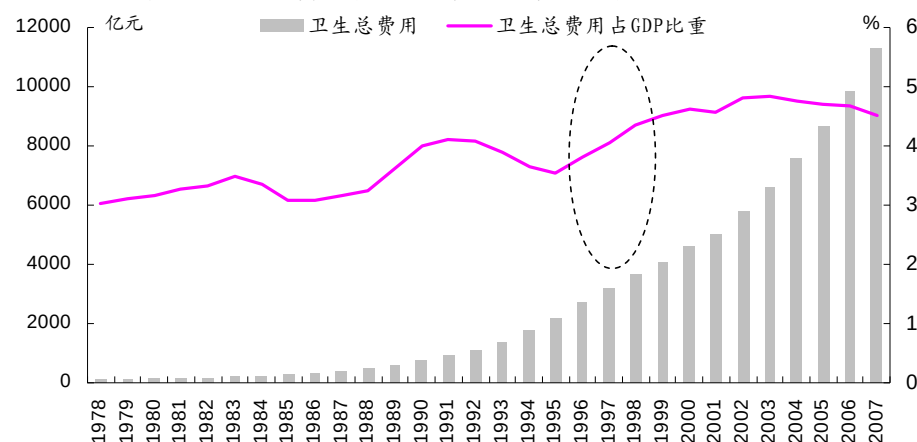
证券名称	证券代码	收盘价	总市值	EPS			PE			投资评级
		20091218	百万元	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
恒瑞医药	600276	47.23	29318	0.82	1.1	1.34	57.6	42.9	35.2	推荐
国药股份	600511	24.68	11817	0.8	0.57	0.66	30.9	43.3	37.4	推荐
云南白药	000538	52.50	28038	0.87	1.12	1.5	60.3	46.9	35.0	推荐
科华生物	002022	19.98	8196	0.4	0.51	0.72	50.0	39.2	27.8	推荐
亚宝药业	600351	16.26	5146	0.29	0.39	0.48	56.1	41.7	33.9	推荐
双鹤药业	600062	22.46	12840	0.82	1.1	1.38	27.4	20.4	16.3	推荐
华东医药	000963	16.95	7357	0.39	0.58	0.72	43.5	29.2	23.5	推荐
哈药股份	600664	17.91	22244	0.69	0.89	0.97	26.0	20.1	18.5	推荐
同仁堂	600085	20.83	10849	0.49	0.58	0.68	42.5	35.9	30.6	推荐
片仔癀	600436	36.44	5102	1.01	1.03	1.22	36.1	35.4	29.9	推荐
海南海药	000566	15.00	3170	0.2	0.38	0.61	75.0	39.5	24.6	推荐
新和成	002001	44.33	15164	3.29	4.12	3.86	13.5	10.8	11.5	推荐
浙江医药	600216	31.95	14379	2.16	2.21	2.55	14.8	14.5	12.5	推荐

新格局：补“缺口”释放医药成长潜力，行业结构未来呈现三大变化

我国医药卫生市场在改革开放 30 年里呈现出强劲增长，自 1985 年以来医药卫生总费用年均复合增长率达到 17.3%，其在 GDP 所占比重亦逐步提高，从 1978 年的 3.02% 提升至 2007 年的 4.52%。

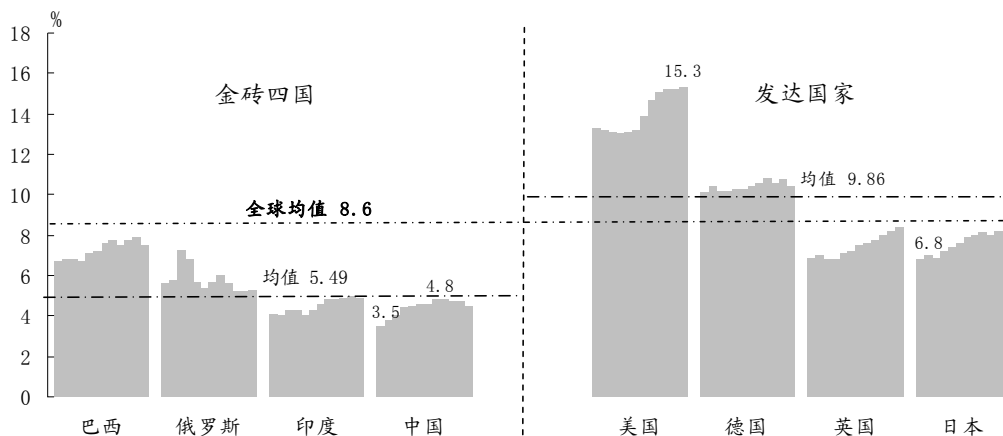
虽然我国卫生费用支出增长很快，尤其是 1995-2000 年其在 GDP 比重有了较大幅度提升，但 2003 年以后其在 GDP 中比重却呈下滑趋势，2007 年仅为 4.52%，较 03 年下降了 0.28 个百分点。我们认为，无论是同发达国家还是金砖四国相比，我国的卫生费用开支仍有很大的提升空间。仍以卫生费用占 GDP 比重这个指标为例，发达国家的比重均值为 9.86%，比中国比重高出一倍多。与全球平均水平的 8.6% 相比，我们仍有 3 个百分点的上升空间。即使在“金砖四国”的比较中，我国卫生费用支出所占比重亦是最低的，即便是占比最高的 2002 年，亦低于“金砖四国”平均水平 0.7 个百分点左右。

图 1：近几年我国卫生总费用在 GDP 中比重有所下降



资料来源：国家卫生部，华泰证券研究所

图 2：1995-2006 年卫生费用支出占 GDP 比重



资料来源：WHO，华泰证券研究所

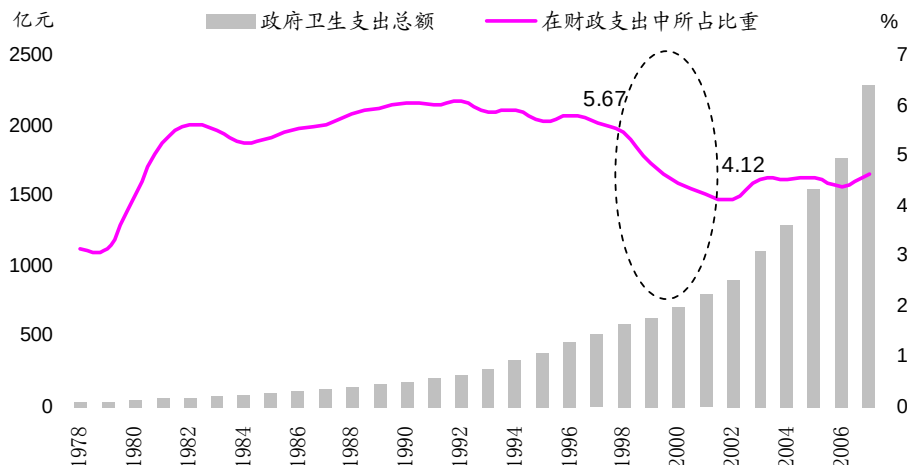
我们认为，03 年-07 年卫生费用支出在我国 GDP 比重下降的主要原因是政府投入不足，形成较大的“缺口”。1997 年-2007 年，我国财政总支出年均复合增长率为 18.3%，而同期政府卫生支出的年均复合增长率为 15.9%，政府卫生支出在财政支出中所占比例由 97 年的 5.67% 下滑至 02 年的 4.11%，03 年以后出现滞胀，维持在 4.5% 左右的历史低位。而同期，居民人均医疗费用在总消费支出比重却大幅提升，城镇居民医疗费用支出比重由 1995 年的 3.11% 提升至 2007 年的 6.99%，农村居民医疗费用支出比重更是由 1995 年的 3.20% 提升至 2007 年的 10.19%。

卫生支出在财政总支出中的持续低比重与我国经济的快速发展是不匹配的，较发达国家和金砖四国平均水平，我国仍有一定差距。在金砖四国中，我国政府卫生支出所占比重均值仅比印度略高，较四国平均水平相差 1.31 个百分点。与部分发达国家相比差距更加明显，我国政

府卫生支出所占比重不及其平均水平的 1/3。

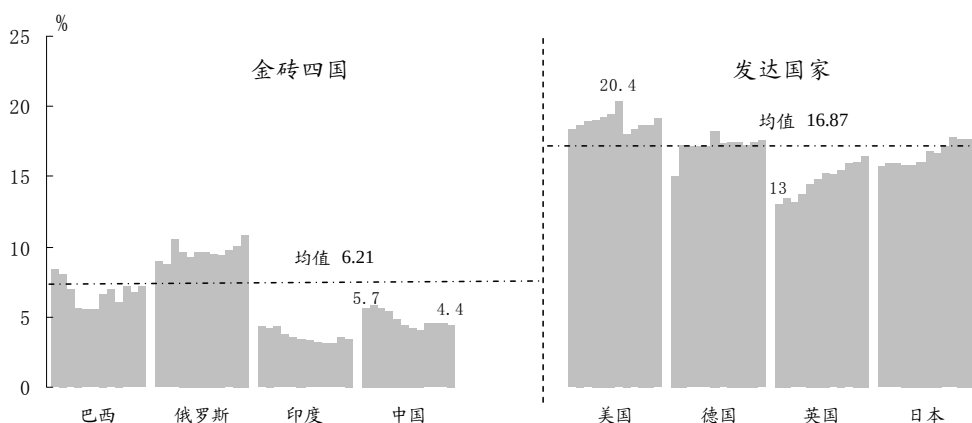
静态地看，若以中国 2008 年 30 万亿的 GDP 总量计算，每增加 300 亿的卫生费用，就相当于卫生费用总支出占比提高 0.1 个百分点。我们认为，中国作为“金砖四国”中实力较强的国家，卫生费用在 GDP 中所占比重应达到巴西和俄罗斯的平均水平 6.5%。即在不考虑 GDP 增速前提下，我国卫生费用至少要在 2007 年 11289 亿元基础上增加 6000 亿，增幅为 53%。

图 3: 1978-2007 年我国政府卫生支出在财政总支出中所占比例下滑明显



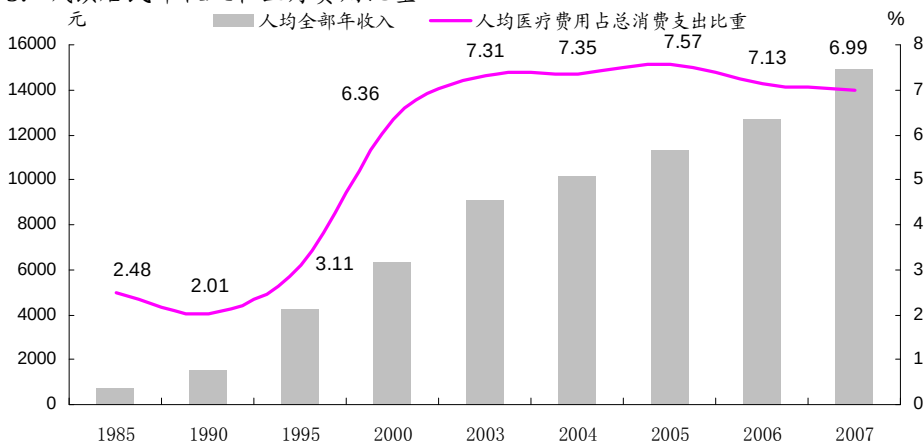
资料来源：国家统计局，卫生部，华泰证券研究所

图 4: 1995-2006 年主要国家政府卫生支出占财政总支出比例



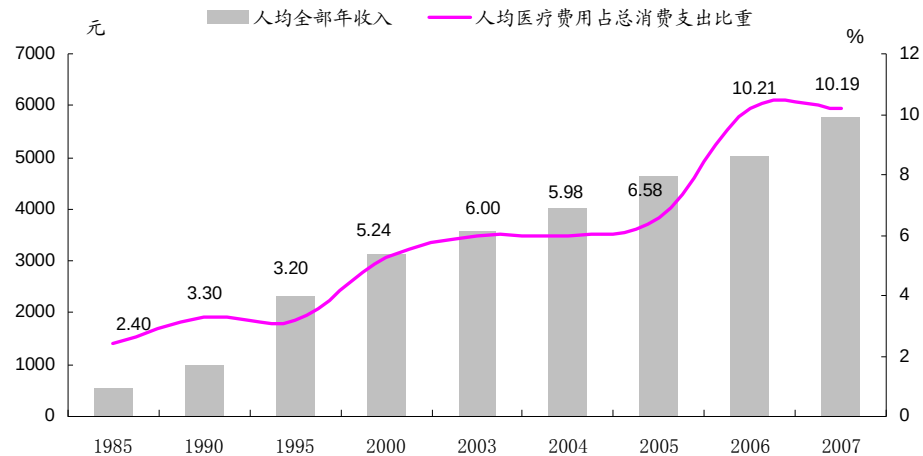
资料来源：WHO，华泰证券研究所

图 5: 城镇居民年收入和医疗费用比重



资料来源：国家卫生部，华泰证券研究所

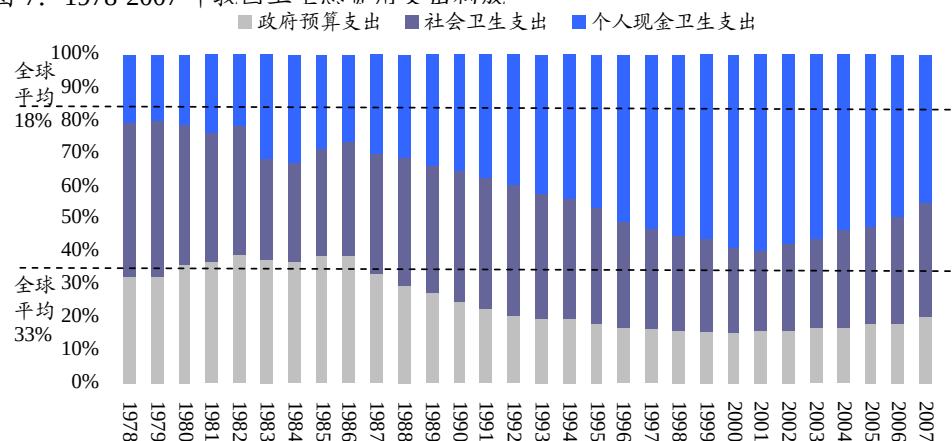
图 6: 农村居民年收入和医疗费用比重



资料来源：国家卫生部、华泰证券研究所

这一“缺口”在我国医疗卫生费用构成中体现得更加明显。从 WHO 统计数据来看，个人现金支出比例全球平均水平为 18%，政府预算支出比例全球平均水平为 33%。而在我国，政府支出的比例下降明显，目前不足 20%，而个人负担比例大幅上升，近 60%，社会支出比例略微下降。一般来讲，国外政府和社会支出为医疗卫生费用的主要部份，商业保险支出和个人现金支出只占极少一部份。政府和社会将更多的医疗卫生费用转移给居民个人，政府投入不足形成了较大的“缺口”。

图 7: 1978-2007 年我国卫生总费用支出构成

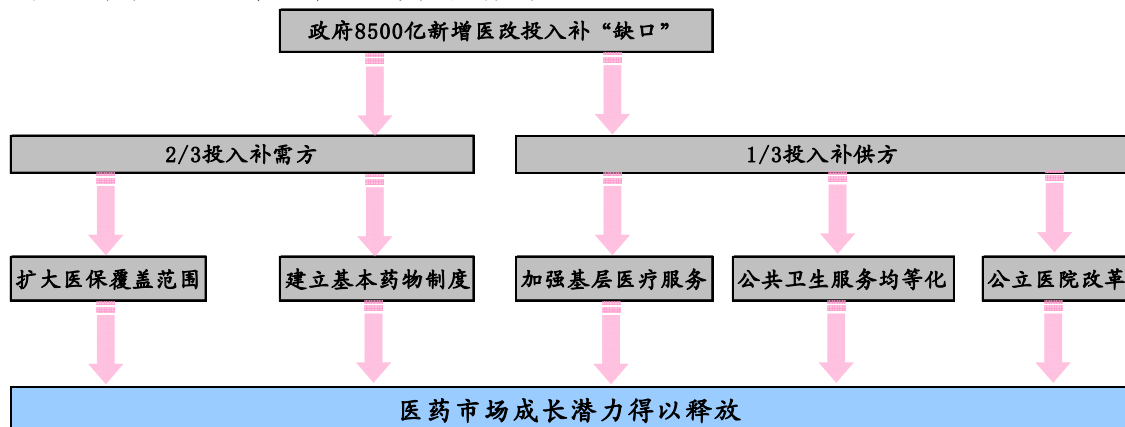


资料来源：WHO，卫生部，华泰证券研究所

2009 年 4 月，新医改方案出台，明确了未来三年各级政府将投入 8500 亿元，用于推进基本医疗保障制度建设、国家基本药物制度、基层医疗卫生服务体系、基本公共卫生服务逐步均等化和公立医院改革等五项改革。且这 8500 亿是各级政府未来三年的新增投入，并拆分 3000 亿元、3000 亿元和 2500 亿元投入进度安排。资金来源方面，中央财政将为此支付约 3300 亿元，地方财政支付 5200 亿元。8500 亿具体分配方面，其中 2/3 投入将用于需方，1/3 投入将用于供方。

我们认为，政府巨额医改投入补足了“缺口”，不仅加快了医疗改革，同时亦在一定程度上减轻了个人承担的经济压力，最终将释放医药市场的成长潜力。8500 亿投入中，2/3 补需方，主要用于医保范围全覆盖和基本药物制度建立，1/3 补供方，用于落实加强基层医疗服务、公告卫生服务均等化和公立医院改革等政策。新医改的资金支持和政策保障将为医药市场释放成长潜力提供了良好的环境。同时，根据我们的测算到 2012 年，我国卫生总费用支出有望较 2007 年翻一番。在其构成中，政府财政支出占比有望提升至 32.8%，个人现金支出比重预计将降至 30.2%。卫生总费用支出结构的改善，将很大程度上减轻个人医疗负担，有利于释放潜在的就诊需求，从而有力地促进医药市场更快增长。

图 8: 新增医改投入最终释放医药市场成长潜力

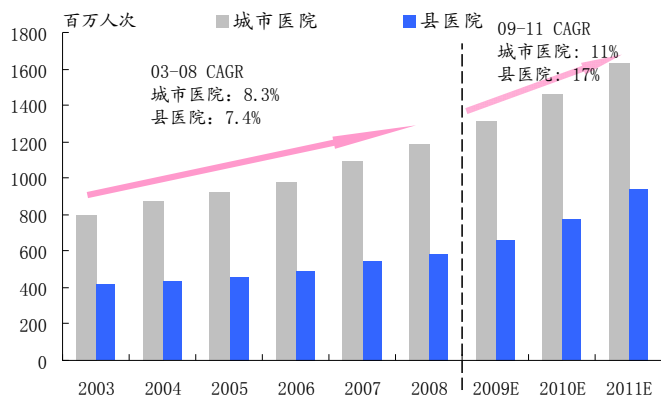


资料来源：华泰证券研究所

根据辉瑞公司预测,未来3年我国对医疗服务的需求将加速释放,总诊疗量(含门诊人次、住院人次)和住院人次都将呈现高速增长,持续地支持医院用药市场的快速扩容。其中,城市医院的总诊疗和医院用药市场将表现为稳步增长,而县医院和基层医院的增速将得到较大幅度地提升。

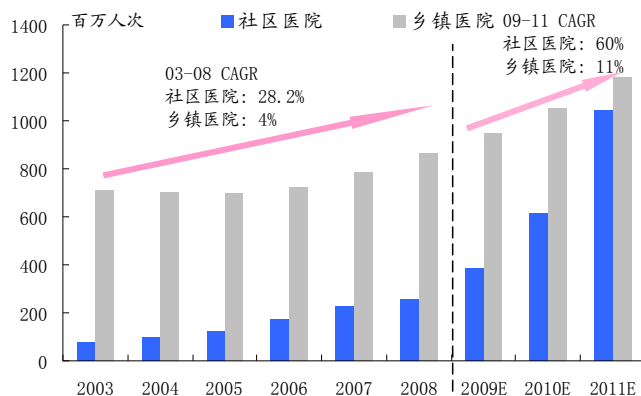
- 由于社区医院首诊制度逐步推行,其总就诊量将呈直线上升,09-11年年复合增长率高达60%,2011年将达到10.5亿人次,其在基层医院的重要性将与乡镇医院相当
- 以县医院和乡镇卫生院为主的农村医疗机构将发挥更重要作用,其住院人次增速远超城市医院,预测11年县医院的住院人次将达到0.68亿人次和0.78亿人次,均超过城市医院
- 城市医院基数大,仍是医院用药市场主体,增速有所加快,县医院和基层医院增速快,未来增长空间亦很大

图 9: 我国城市医院和县医院总诊疗量趋势



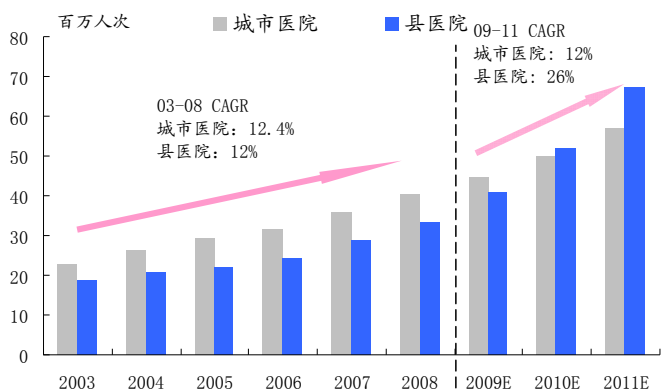
资料来源：华泰证券研究所

图 10: 我国社区医院和乡镇医院总诊疗量趋势



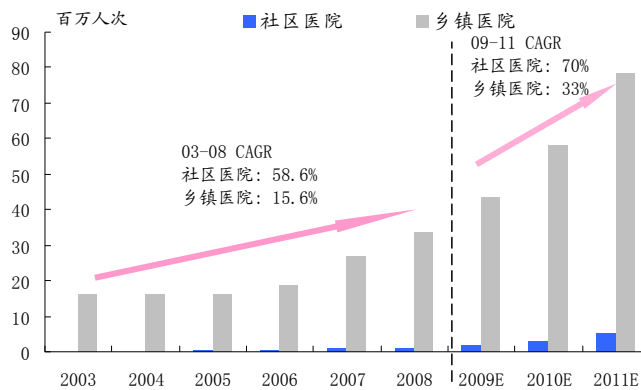
资料来源：华泰证券研究所

图 11: 我国城市医院和县医院住院人次趋势



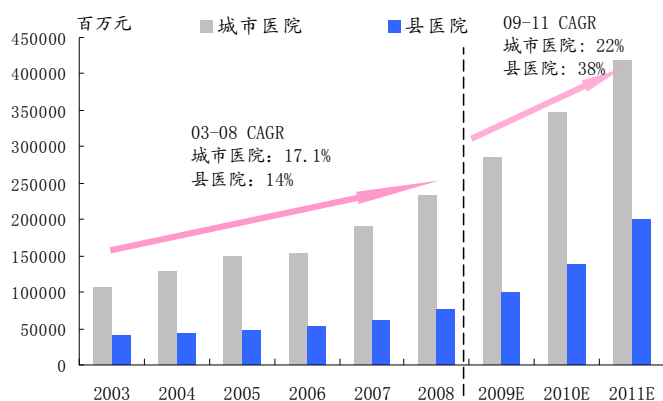
资料来源：华泰证券研究所

图 12: 我国社区医院和乡镇医院住院人次趋势



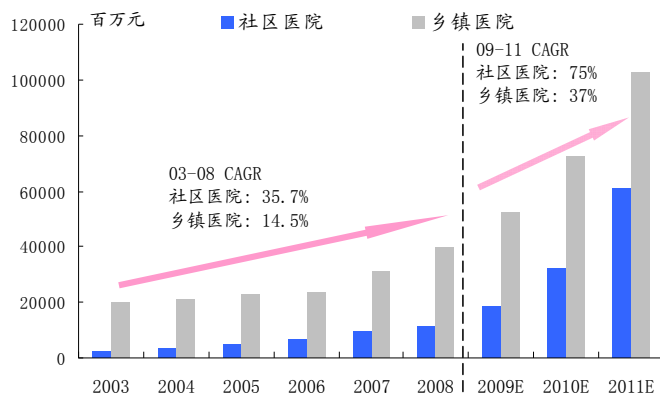
资料来源：华泰证券研究所

图 13: 我国城市医院和县医院药物市场增长趋势



资料来源：华泰证券研究所

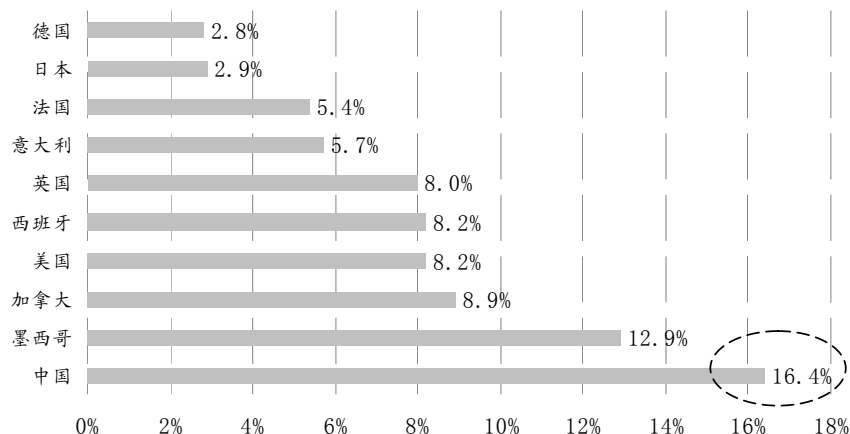
图 14: 我国社区医院和乡镇医院药物市场增长趋势



资料来源：华泰证券研究所

根据 IMS 预测，2004 年到 2009 年中国医药行业销售额复合增长率为 16.4%，增速全球领先，到 2020 年，中国将取代日本成为世界第二大药品市场。我们判断，随着中国新医改不断深入实施，基层医药市场需求的加速释放，中国成为全球第二大药品市场的日程表很有可能会提前。

图 15: 2004-2009 药品市场年均复合增长情况



资料来源：IMS，华泰证券研究所

行业结构未来呈现三大变化

我们认为，我国医药市场保持高速增长的趋势长期不变，但是行业多方力量的推动下，将呈现三大结构性变化，即医改政策变化、医药需求变化和产业转移变化。医改政策变化是政府力量推动的新医改政策，将会促使我国医药行业形成新格局，使得资源向优势企业集中，强者更强；医药市场力量将会推动中国医药需求升级，医疗保健意识增强和“富贵病”发病率提升将促使人们在医药消费方式和消费品种上会有较大变化；产业转移的力量使得全球医药产业的重心转移到中国，中国正逐渐承接全球医药制造和研发。

图 16：我国医药行业未来将呈现三大变化



资料来源：华泰证券研究所

政策变化：资源向优势企业集中，强者更强

09 年新医改相关政策主要搭建了我国医疗卫生行业未来持续发展的框架，短期影响不明显，但对整个行业的长期发展影响深远。我们认为，这种影响将会逐渐改变目前医药行业集中度低和低水平竞争的局面，将更多的资源向优势企业集中，使得强者更强。

➤ 化学药/生物药市场份额将向创新/品牌企业集中

通过对新医改出台的相关政策解读，我们认为由于国家政策引导，未来化学药/生物药的市场份额逐渐向创新能力强和具有品牌规模优势的企业集中，主要体现在以下两个方面：

销售渠道：药品加成制度的逐步取消，使得未来医院渠道的销售更加规范。未来药企两级分化会非常严重，销售的规范化有利于创新品种和渠道控制力强的药企占有城市医院和县医院等中高端市场。医疗资源下沉和基本药物制度逐步实行，有助于品牌和规模优势的药企在基层医院的基本药物使用中获得较高的认同度，市场份额将会进一步提升，强者恒强。

销售定价：创新药、首仿药定价从优政策使得创新药企能够获得丰厚利润，未来可以有更多研发投入，和营销费用支出，从而产生更多创新药品和占有更多市场，获得更丰厚利润，形成良性循环。而基本药物方面，品牌和规模药企借助于其成本和质量优势，薄利多销，同样能够获取较高的回报，形成产品规模化竞争优势。

受益公司：恒瑞医药、双鹤药业、华东医药、哈药股份、人福科技和海南海药

➤ 中成药独家品种获益明显

2009 版国家基本药物目录（基层医疗卫生机构）和医保药品目录我们看好其中的独家品种，具有核心竞争优势，受价格限制影响较小。

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。

受益公司：云南白药、千金药业、中新药业、金陵药业、三九医药和亚宝药业、

➤ 医药流通向全国/区域龙头集中

随着基本药物制度逐步建立，生产企业和配送企业遴选以省为单位集中进行，对企业的现代物流能力有较高要求，有利于促进区域医药商业的产业集中度提升。我们认为，国内医药商

业行业集中度提高长期趋势不变，新医改加速了这一进程，使得流通企业规模效应将会得到显现，未来行业兼并重组预期强烈。

受益公司：国药股份、一致药业和南京医药

➤ 政策偏向中药饮片企业

在国家出台的相关新医改政策中，明显偏向中药饮片。政府将已颁布国家标准的中药饮片均列为国家级基本药物，且在药品加价率不突破 15% 政策上对中药饮片适当放宽。

受益公司：康美药业

图 17：新医改政策框架及 09 年出台相关政策和措施



资料来源：华泰证券研究所（红色字体标记的相关政策预计在 2010 和 2011 年出台）

中国医药需求升级：医疗保健意识增强和“富贵病”发病率提升

➤ 医疗器械/体外诊断占比将得到较大提升

随着经济的快速发展和收入的不断增加，人们医疗保健意识增强，预防和康复将越来越得到重视。随着我国新医改促使医疗资源下沉，使得基层就诊需求得益释放，未来总诊疗人次逐年递增，同时医疗卫生费用中检验费用支出的比重也在增加，这些都将提升体外诊断占比的提升。以中国和美国为例，美国人均药品与医疗器械消费比例约 1: 1；我国人均药品与医疗器械消费比例才 10: 1。我们认为，对预防和康复的重视将给医疗器械行业未来成长提供了巨大的上升空间。

受益公司：科华生物、达安基因、阳普医疗、乐普医疗和鱼跃医疗

➤ 专科类用药占比将进一步提升（肿瘤、心血管、糖尿病和器官移植等）

收入和生活水平的提升，将使得我国疾病谱发生较大变化，并逐渐向西方发达国家接近。随着治疗肿瘤、心血管、糖尿病和器官移植需求增加，且大部分“富贵病”都是慢性病，需终生服药，极大地促进了专科药物市场容量快速扩张。

受益公司：恒瑞医药、信立泰、双鹤药业、双鹭药业、通化东宝、海正药业、华东医药和海南海药

➤ 资源型中药和生物制品稀缺性将得到突显

我们认为长期来看，经过历史证明疗效确切的部分中药品种，巨大的患者需求和中药材资源的稀缺性之间矛盾将会进一步强化。同时，血浆来源的政策因素和供血人群有限，都将使得生物制品持续供不应求。

受益公司：片仔癀、天士力、东阿阿胶、云南白药、中恒集团、中新药业、金陵药业、康缘药业、同仁堂、红日药业、华兰生物和上海莱士

全球医药产业转移：中国逐步承接全球医药制造和研发

➤ 原料药：转移过程完成大半

我们认为，自上世纪末开始的以维生素和抗生素为代表的原料药向我国产业转移过程已完

成大半，我国已经成为全球最重要的原料药生产大国之一。近几年，我国在部分原料药子行业中拥有一定的全球影响力。其中，我国主导了全球 VC 产业绝大部分产能，在 VE 和 VA 产业亦有相当话语权。原料药行业的游戏规则是“剩者为王”，我们判断，随着产业转移的深入，国内未来仍会有新的强者生存下来，成为行业主导者，分享丰厚回报，我们会密切跟踪。

受益公司：新和成、浙江医药、华北制药、东北制药和星湖科技

- 特色原料药：转移初始阶段，少数企业参与
- 制剂药行业：转移“破冰”阶段，我国药企国际化进入全球竞争是长期趋势

长期来讲，我们看好国内的特色原料药产业以及在此基础上进行的产业升级。受益于全球特色原料药产业重心的转移，国内药企的国际化进程近几年会进一步加快，目前华海已经获得了国内第一个 FDA 制剂认证，海正联合德国企业挑战氟伐他汀成功，成为首家上市企业，恒瑞亦于 2008 年提交了 3 个通用名药制剂 FDA 认证申请。我们认为，国内目前产业升级和国际化模式主要有三种是比较典型的，分别为恒瑞模式、海正模式和华海模式。

恒瑞模式：并没有遵从特色原料药产业链传统升级模式发展，在国内市场确立领先地位后直接启动了通用名药物国际化进程，鉴于恒瑞强大的研发能力和前期深厚的行业积累，我们认为该模式把国际化进程的困难放在了前面，可能前期进展不快，但后劲足，我们最看好这种模式，成为具有一定影响力的国际通用名药制造商可能性较大；

海正模式：公司正处于从特色原料药出口逐步过渡到规范市场制剂供应阶段，目前仍以制剂合同生产为主，不同于传统升级模式的是公司在积极开拓国外规范市场同时亦立足国内制剂市场；

华海模式：公司正处于从特色原料药出口逐步过渡到规范市场制剂供应阶段，目前仍以特色原料药出口为主，已着手国际制剂生产和销售体系建立，该模式是典型特色原料药升级路径，未来发展路径较为明晰。但此模式缺陷在于缺乏制剂药销售经验，对具有良好成长性的国内药物市场开拓不足，业绩剧烈波动的风险较大；

受益公司：恒瑞医药、海正药业和华海药业

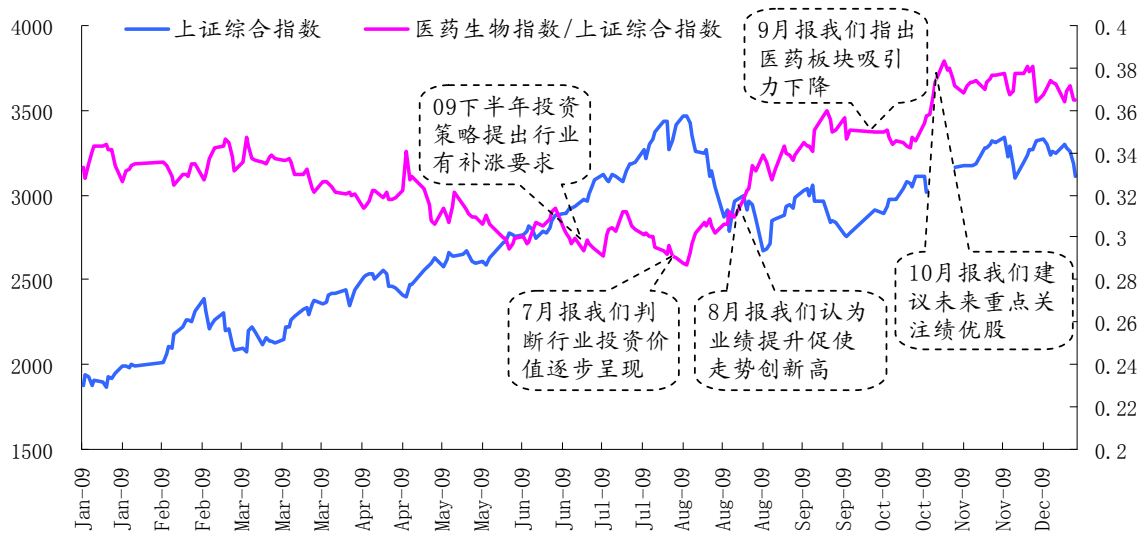
新起点：股改4年10倍医药股10只，新医改后会有更多10倍股涌现

回顾一年来医药走势和投资策略

2009年是新医改元年，医药板块走势可以说是前低后高。09年上半年，周期性行业快速反弹，医药生物指数相对上证综合指数不断走弱，直到8月初，医药板块逆势走强，持续至11月份。我们在6月份下半年投资策略报告中，提出下半年医药行业有补涨要求；7月底，我们判断医药行业投资价值逐步呈现，建议投资者提前布局投资品种；8月，医药行情启动，相对A股上涨16.4%，月底我们认为医药行业业绩提升促使走势将创新高；9月底，我们指出医药板块吸引力下降，下调行业评级至“中性”，同时在10月底，我们建议未来重点关注绩优股。

我们下调医药行业评级至“中性”，主要从目前行业整体估值水平来看，吸引力已远不如7月份，安全边际较低，部分公司股价由于“甲流”概念等因素已经透支了未来成长性。我们坚持长期看好医药行业的观点，中短期内估值和股价压力较大，每一次深度调整都是介入该板块的良机。

图 18：回顾一年来医药走势和我们的投资策略变化



资料来源：WIND，华泰证券研究所

基本面才是股价持续上升的真正推动力，新医改10倍医药股的新起点

我们以2005年股权分置改革为起点，以上证综指突破6000点和上证综指底部1664点为阶段点，统计了4年来股价涨幅10倍的医药股合计10只。同时，我们又对这10只股票做了分析和分类。其中，有4只是细分子行业的龙头药企，是非常优秀的上市公司，分别是生物制品龙头华兰生物、医药流通龙头国药股份、化学制药龙头恒瑞医药和OTC龙头江中药业，这4家龙头公司的业绩都保持着快而稳定的增长，我们认为每一次股价调整都是买入的契机；有4家是基本面好转类型，分别是仁和药业、中恒集团、东北制药和新和成，风险较大收益亦非常可观；1家是成长型生物药企双鹭药业，凭借其出众的研发优势，公司在06-08年进入超速成长期，长期看这一类公司由于基数小质地优成长快，给股东的回报也是最丰厚的，随着中小板和创业板众多新药企上市，A股市场可供选择投资标的范围亦会扩大；唯一例外的是海王生物，受“甲流”概念刺激，08年10月至今股价翻了6.37倍，资本市场每天都有股票在重复昨天的故事，谁又会是击鼓传花的最后一棒？

这个统计和分类又一次地充分说明，公司的基本面才是股价持续上升的真正推动力，尤其是当我们放长投资的时间时，这一点显得更为明显和重要。历史是最好的镜子，我们认为，市场短期受情绪因素的影响更多一些，建立在基本面上的投资才是获取超额收益的有力武器。

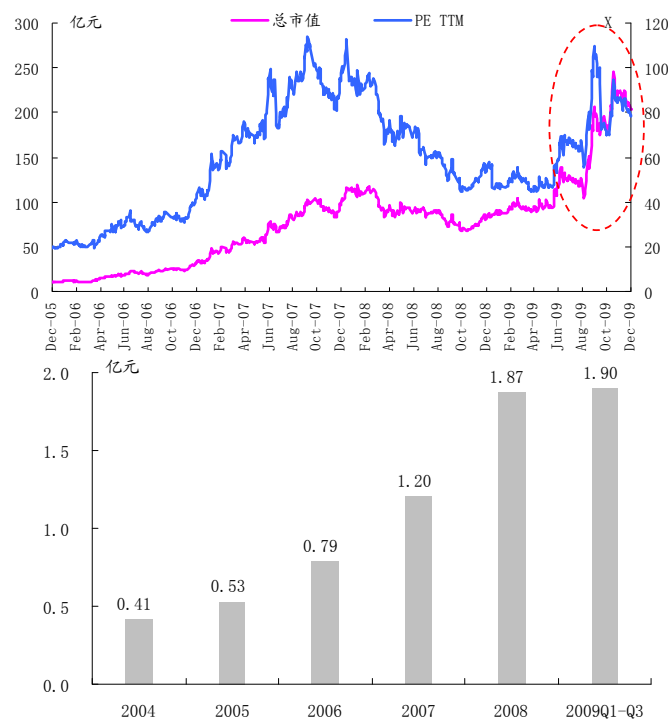
表 1: 股改四年来累计涨幅为 10 倍的医药生物股

类型	证券代码	证券简称	累计涨幅（倍）			归属母公司净利润增幅（%）					P/E 收盘价 总市值			
			近四年累 计涨幅	20071016 至今	20081028 至今	近四年累 计增幅*	2005	2006	2007	2008	2009Q1-Q3	TTM	20091215	20091215
生物制品龙头 + 甲流概念	002007.SZ	华兰生物	18.99	0.96	2.02	5.65	27.04	50.61	52.18	55.49	61.28	78.72	56.72	204.26
医药流通龙头	600511.SH	国药股份	18.87	1.18	1.27	3.92	43.78	65.72	57.06	47.84	23.75	53.10	25.51	122.14
资产重组 + 基本面好转	000650.SZ	仁和药业	18.47	0.31	2.15	1.47	-106.54	200.91	-69.94	79.12	124.28	45.46	19.7	55.18
甲流概念	000078.SZ	海王生物	14.00	1.10	6.37		-3461.48	103.86	34.91	-26.26	-24.92	797.15	18.14	118.37
基本面好转	600252.SH	中恒集团	13.10	0.49	8.03	1.29	-4681.69	121.58	76.56	28.51	486.21	64.80	27.13	70.79
快速成长 + 研发	002038.SZ	双鹭药业	12.96	1.41	0.72	7.04	5.68	41.48	181.71	61.62	18.23	46.51	45.71	114.91
涨价受益 + 基本面好转	000597.SZ	东北制药	11.27	0.96	2.05	43.65	107.24	97.99	93.30	653.15	64.38	16.87	26.69	89.09
化学制剂龙头	600276.SH	恒瑞医药	10.02	0.83	0.94	3.20	32.30	27.58	99.51	1.97	72.22	49.31	49.35	306.34
涨价受益 + 基本面好转	002001.SZ	新和成	9.74	1.68	1.26	15.92	-18.02	-44.82	128.28	1683.43	-47.89	21.09	47.08	161.04
OTC龙头	600750.SH	江中药业	9.69	0.42	2.30	2.04	24.39	46.24	23.17	33.70	23.69	43.20	22.67	67.08
中值			13.03	0.96	2.04	3.92	15.04	58.17	66.81	51.67	42.52	47.91	26.91	116.64

资料来源: WIND, 华泰证券研究所

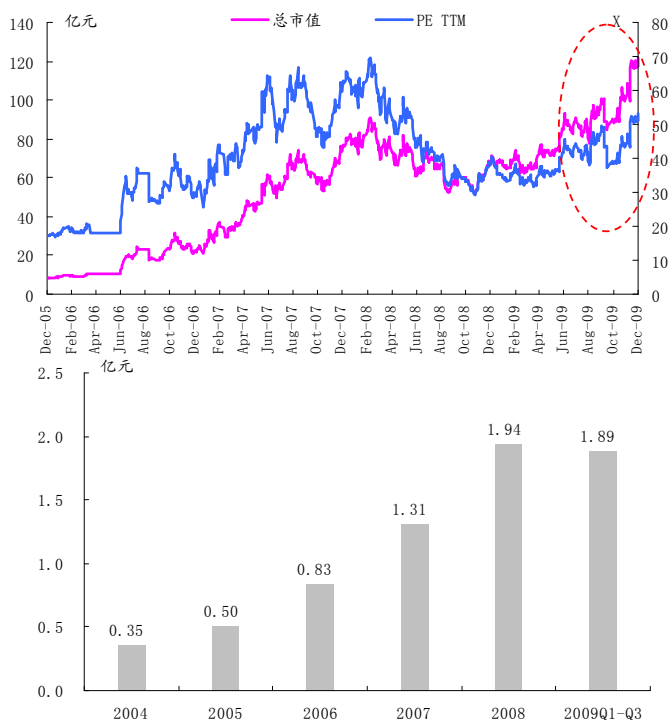
10 倍医药股: 医药子行业龙头

华兰生物: 生物制品子行业龙头



资料来源: WIND, 华泰证券研究所

国药股份: 医药流通子行业龙头



资料来源: WIND, 华泰证券研究所

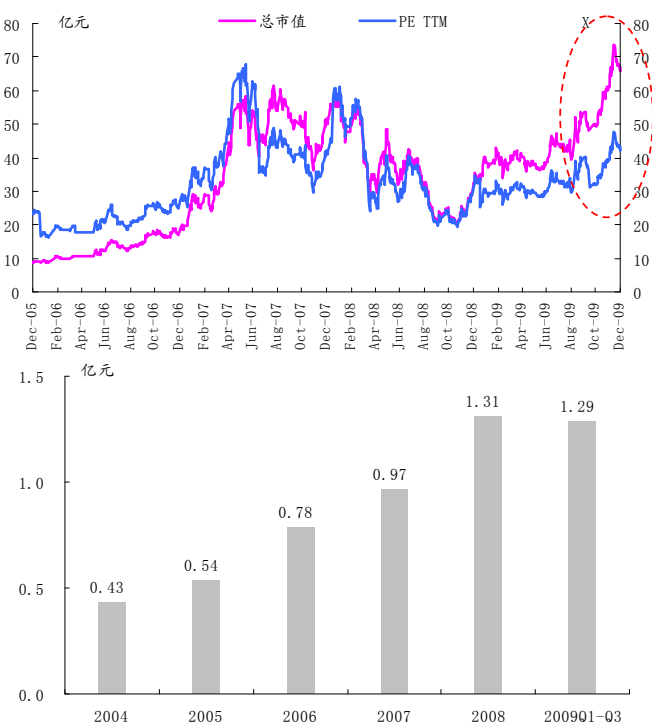
10 倍医药股：医药子行业龙头

恒瑞医药：化学制剂子行业龙头



资料来源：WIND，华泰证券研究所

江中药业：OTC 子行业龙头



资料来源：WIND，华泰证券研究所

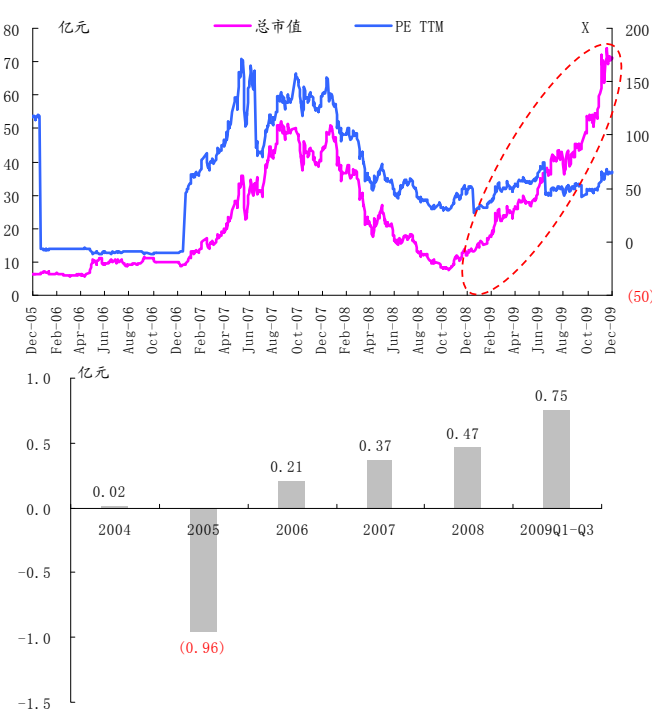
10 倍医药股：基本面好转

仁和药业：资产重组使得基本面好转



资料来源：WIND，华泰证券研究所

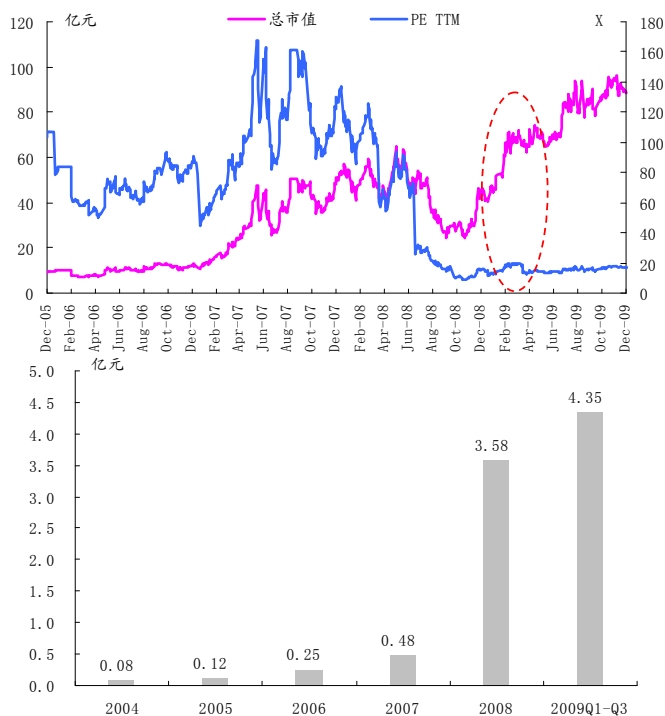
中恒集团：股价低估 + 基本面好转



资料来源：WIND，华泰证券研究所

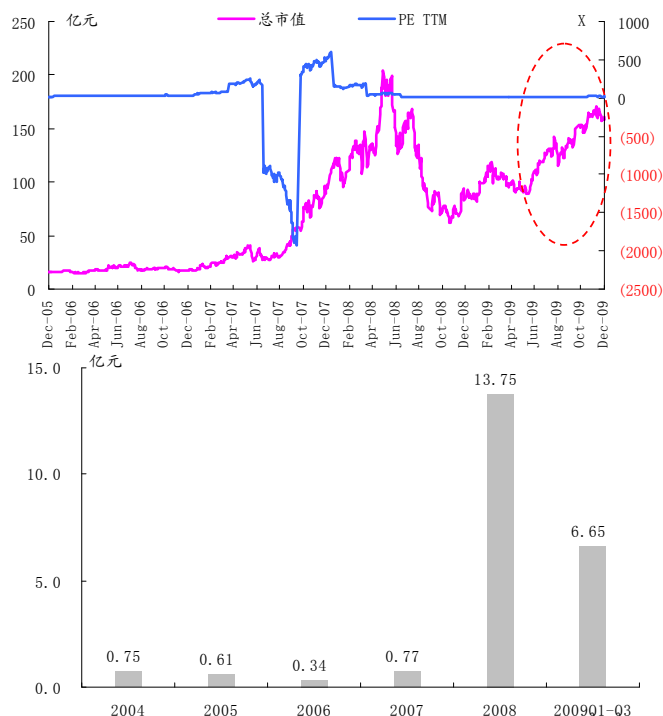
10 倍医药股：基本面好转

东北制药：受益于 VC 大幅涨价



资料来源：WIND，华泰证券研究所

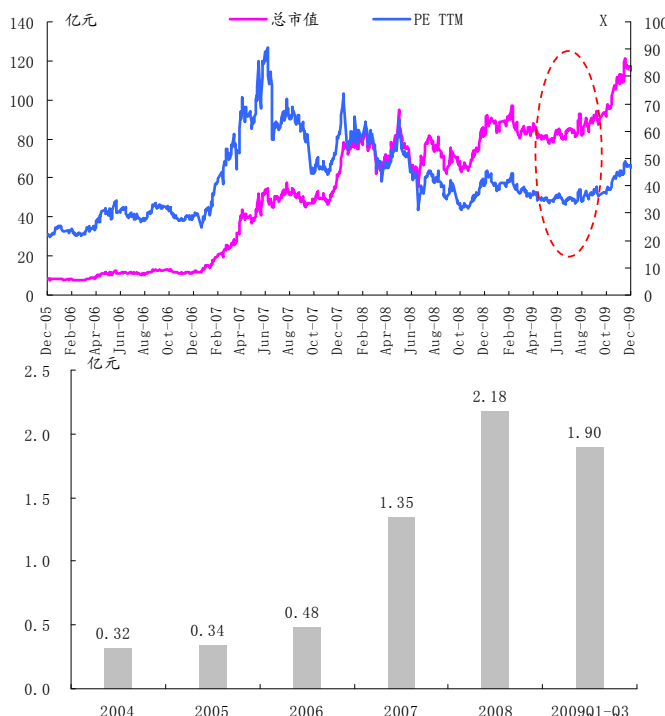
新和成：受益于 VE 和 VA 大幅涨价



资料来源：WIND，华泰证券研究所

10 倍医药股：成长性创新药企

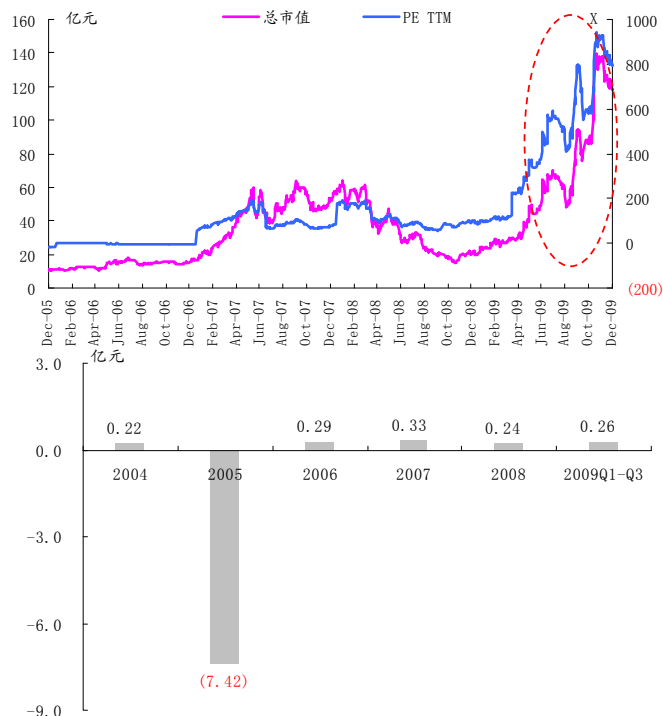
双鹭药业：快速成长 + 研发优势



资料来源：WIND，华泰证券研究所

10 倍医药股：甲流概念

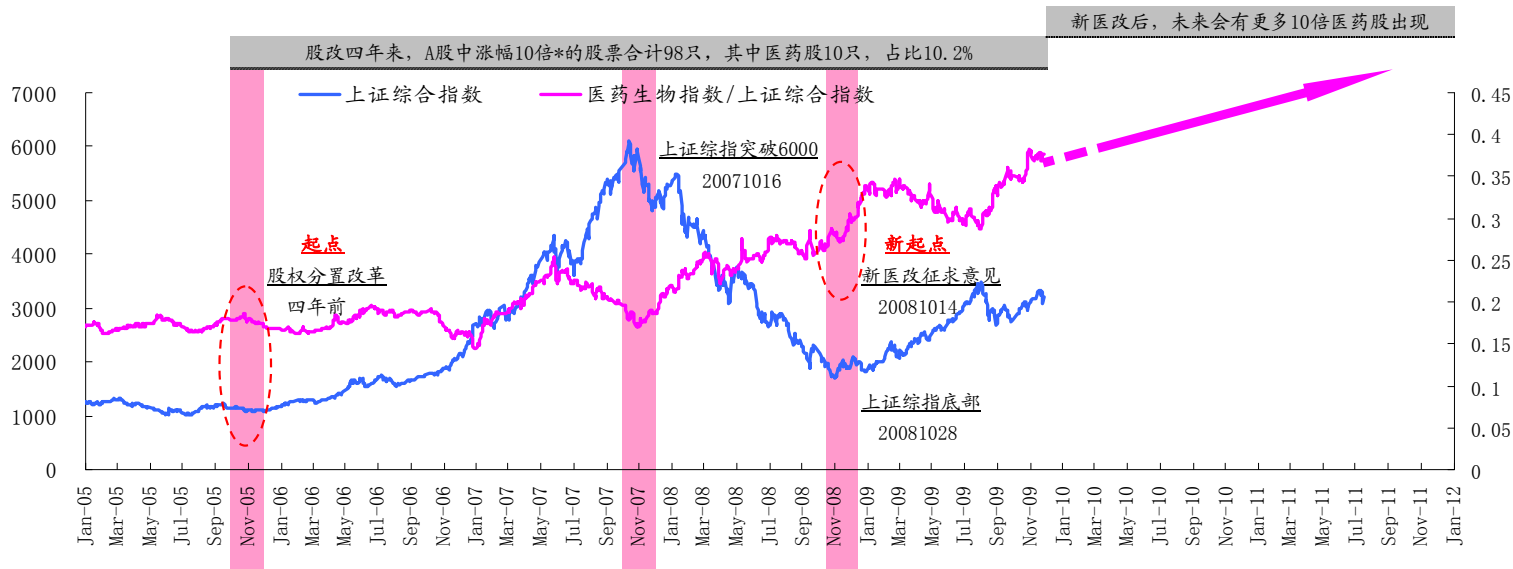
海王生物：谁是击鼓传花的最后一棒？



资料来源：WIND，华泰证券研究所

我们以 2005 年股权分置改革为起点，统计了 4 年来 A 股所有涨幅 10 倍的股票，合计有 98 只，其中医药股 10 只，占比 10.2%。同期，上证综合指数仅上涨了 2.9 倍，医药生物指数亦只上涨了 3 倍。我们认为，以新医改为新起点，会极大地释放人们对医疗卫生的需求，我国医药市场容量将会成倍增长，相关上市公司业绩会得到较大幅度提升，股价亦会明显反映，未来会有更多 10 倍医药股出现。

图 19: 新医改后会有更多 10 倍医药股出现



资料来源：WIND，华泰证券研究所

新期望：寻找新医改后的绩优医药股

我们通过对股改后 10 倍医药股的统计和分类找到了某些共同之处。同时，这些也是我们一贯的投资理念：（未来）行业龙头，稳健投资品种，分享丰厚回报；基本面好转，业绩高速增长；较高成长性，未来有爆发增长可能。基于此，2010 年我们重点推荐恒瑞医药、国药股份、云南白药和科华生物，推荐亚宝药业、双鹤药业、华东医药、同仁堂、片仔癀、新和成和浙江医药。同时，我们认为哈药股份股改承诺资产注入有可能在 2010 年启动，海南海药基本面好转，如 2010 年定向增发能完成，公司业绩将会更上一个新台阶。

我们维持之前的判断，由于估值原因，维持中短期行业评级“中性”，2010 年全年行业评级为“推荐”。

表 2：重点推荐公司估值及评级

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
		20091218		08A	09E	10E	08A	09E	10E				
恒瑞医药	600276	50.33	29318	0.82	1.1	1.34	61.4	45.8	37.6	36.0	12.2	推荐	56.00
国药股份	600511	25.03	11817	0.8	0.57	0.66	31.3	43.9	37.9	28.5	12.1	推荐	29.00
云南白药	000538	54.22	28038	0.87	1.12	1.5	62.3	48.4	36.1	31.3	8.4	推荐	65.00
科华生物	002022	22.91	8196	0.4	0.51	0.72	57.3	44.9	31.8	34.2	11.5	推荐	28.00
亚宝药业	600351	18.45	5839	0.29	0.39	0.48	63.6	47.3	38.4	28.7	5.9	推荐	24.00
双鹤药业	600062	23.79	13601	0.82	1.1	1.38	29.0	21.6	17.2	29.7	3.8	推荐	27.50
华东医药	000963	19.36	8403	0.39	0.58	0.72	49.6	33.4	26.9	35.9	7.9	推荐	23.00
哈药股份	600664	19.35	24033	0.69	0.89	0.97	28.0	21.7	19.9	18.6	3.8	推荐	25.30
同仁堂	600085	21.58	11239	0.49	0.58	0.68	44.0	37.2	31.7	17.8	3.6	推荐	23.00
片仔癀	600436	40.65	5691	1.01	1.03	1.22	40.2	39.5	33.3	9.9	6.6	推荐	41.00
海南海药	000566	16.34	3453	0.2	0.38	0.61	81.7	43.0	26.8	74.6	7.7	推荐	24.00
新和成	002001	49.23	16840	3.29	4.12	3.86	15.0	11.9	12.8	8.3	6.3	推荐	49.35
浙江医药	600216	34.04	15320	2.16	2.21	2.55	15.8	15.4	13.3	8.7	6.6	推荐	36.30

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。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的公司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
 - 买入: 相对强于市场表现20%以上;
 - 推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;
 - 观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;
 - 卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

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。