

2009 年 12 月

评级：看好

刘亚明

太平洋证券研究院 研究员

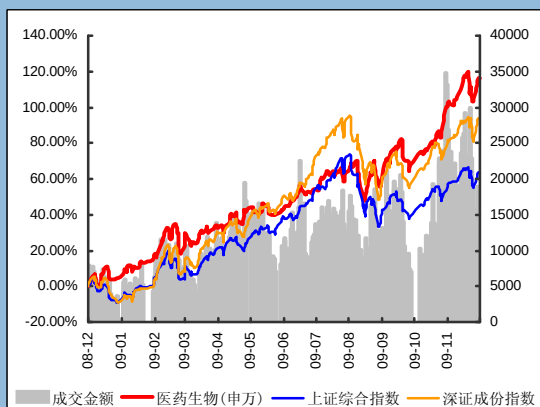
010-88321822

liuym@tpyzq.com.cn

北京市西城区北展北街 9 号

华远·企业号 D 座

医药行业表现



医药行业基本情况

医药行业指数	3541.9
市盈率 (TTM)	39.90

我们对医药板块 2010 年的大体判断是：鉴于目前医药股价已经基本反映利好，且相对估值较高，因此不管是大盘如何，年初一段时间可能会出现同步大盘的情况；但在 2010 年一年内，医药板块仍存在阶段性或全年强于大盘的投资机会，主要来自两大方面：一方面来自于比价效应，一旦医药板块相对大盘溢价比可能继续回落，进入到 1.3-1.4 的区间，医药板块便有较大的重新超越大盘的可能；另一方面来自于行业自身的基本面情况（包括中长期主题性投资机会和阶段性题材刺激因素）：新医改配套政策相继出台，如基本药物目录扩展版出台，给相关公司带来新的利好预期，或政策兑现的实质性利好强于之前的市场预期；上市公司 2009 年年报、2010 年一季度公布，部分公司业绩超越市场预期；流感题材再度升温；重组并购题材刺激，板块活跃度提高。

重点看好 5 类投资机会：

- 1、新医改政策受益型主题投资机会
- 2、以业绩为支持的投资机会
- 3、资产重组主题
- 4、具有长期投资价值的蓝筹白马股
- 5、股价调整合理后的优质次新股

相关研究报告：

- 1、扩容升级提速 整合分化加剧
——09 年医药行业投资策略
- 2、把握时机 顺势而为
——09 年医药行业下半年投资策略
- 3、直面通胀压力 尽显防御本色
——08 年医药行业中期点评
- 4、发现价值成长 把握低估反弹
——08 年医药行业中期投资策略

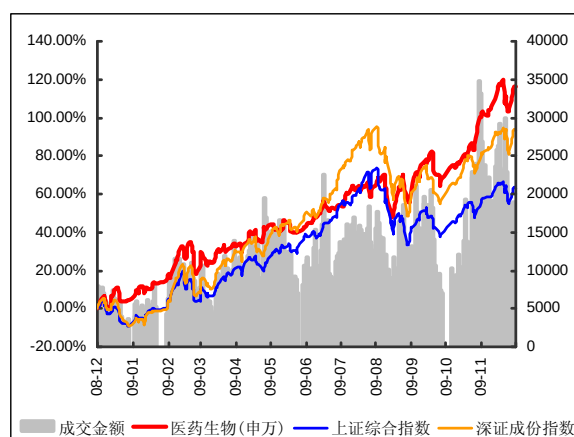
一、市场回顾：温故知新 承前启后

截至12月3日，按照总市值加权平均计算，12个月以来全部A股平均涨幅72.72%，医药板块平均涨幅103.54%，在23个一级行业中名列第10名，按照算术平均值计算，12个月以来全部A股平均涨幅138.59%，医药板块平均涨幅131.89%，名列第14名。

按照总市值加权平均计算，09年上半年全部A股平均涨幅64.03%，医药板块平均涨幅43.81%，在23个一级行业中名列第20名；09年7月1日至12月3日，全部A股平均涨幅12.70%，医药板块平均涨幅41.08%，在23个一级行业中名列第3名，仅次于家用电器和交运设备行业。从图1可以看到医药板块从8月下旬大盘调整之时开始明显反超大盘。医药板块在下半年表现优异是相对于大盘整体的涨势走弱而言的，客观严谨的讲，并不是下半年涨幅强于上半年，多重利好的刺激激发医药板块表现出良好的抗跌性，使得医药板块在伴随大盘经历了8、9月份3次短暂的震荡下跌之后，依然能够以明显强于大盘的涨幅反弹，持续保持上涨态势。

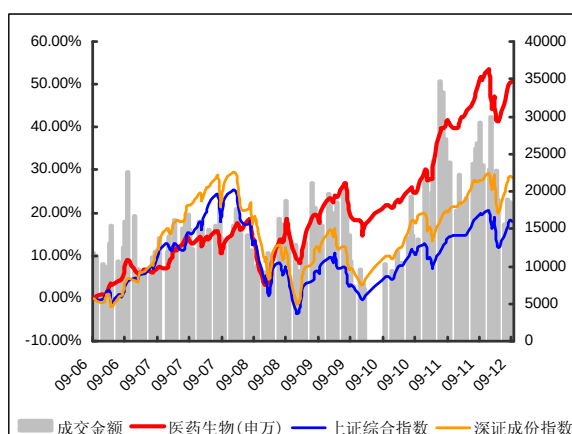
我们之前曾经发出过一些有别于主流的声音。在08年末发布的《2009年医药行业投资策略》中指出：“2009年将继续享受较高的估值溢价。近期大涨难以持续，中期有望调整，但医药板块是防御性与成长性兼备，医药板块牛股的出现仍值得期待和守候。”回顾这一年的医药板块行情走势，基本吻合了我们的判断。基于这一判断，我们09年抓住业绩、政策、甲流作为选股的三条主线，侧重于选择高成长性的个股及受益于政策利好和流感、重组等题材的个股，择机推荐相对低估的蓝筹白马。

图1 近一年来的医药板块相对走势



数据来源：Wind 资讯

图 2 近半年来的医药板块相对走势



数据来源：Wind 资讯

表 1 各板块涨跌幅比较（按 12 个月以来涨跌幅排序，取算术平均值）

排序	板块名称	1 月涨跌幅%	3 月涨跌幅%	6 月涨跌幅%	12 月涨跌幅%
1	SW 采掘	13.08	32.82	37.8	217.95
2	SW 有色金属	10.47	27.38	37.47	191.88
3	SW 交运设备	13.95	36.93	58.58	183.7
4	SW 房地产	11.53	31.98	42.06	180.24
5	SW 信息设备	14.72	43.12	44.34	158.86
6	SW 综合	13.45	34.69	33.01	155.68
7	SW 轻工制造	16.15	34.4	41.15	147.48
8	SW 化工	16.15	33.97	43.81	145.28
9	电子元器件	16.99	37.61	40.93	143.7
10	SW 纺织服装	15.67	50.59	53.03	142.93
11	SW 家用电器	18.34	46.64	49.93	136.24
12	SW 商业贸易	16	36.26	37.55	134.91
13	SW 餐饮旅游	20.8	30.19	34.71	134.03
14	SW 医药生物	11.8 (No.20)	35.55 (No.8)	46.55 (No.6)	131.89 (No.14)
15	SW 机械设备	14.9	34.03	32.21	131.23
16	SW 食品饮料	18.68	34.55	47.5	130.95
17	SW 建筑建材	16.31	30.4	34.27	117.41
18	SW 信息服务	16.2	30.75	28.96	115.6
19	SW 农林牧渔	22.65	42.97	50.08	112.39
20	SW 公用事业	14.27	28.13	26.93	103.97
21	SW 黑色金属	15.96	19.19	35.61	100.36
22	SW 金融服务	4.83	21.29	21.26	95.63
23	SW 交通运输	12.8	23.39	21.37	82.27

数据来源：Wind 资讯

根据总市值加权平均和算术平均两种不同的统计方法，我们发现一个有趣的现象，整体上算术平均值都要高于总市值加权平均值，但是下半年医药生物板块、化学制剂、生物制品、医疗器

械、中药板块的涨幅算术平均值明显低于总市值加权平均值，这说明了市值相对较大的医药股在下半年的表现要明显强于上半年，而上半年相对表现更好的是市值相对较小的个股。

从行业比较来看，除了医药商业板块相对滞后，其余板块涨幅都在 100% 以上，涨幅相对靠前的是医疗器械、中药、生物制品板块，生物制品、医疗器械、医疗服务板块在下半年的涨幅明显弱于上半年。

表 2 医药板块子行业涨跌幅比较

板块名称	上半年涨跌幅(总市值)%	上半年涨跌幅(算术)%	下半年涨跌幅(总市值)%	下半年涨跌幅(算术)%	全年涨跌幅(总市值)%	全年涨跌幅(算术)%
SW 医药生物 I	43.81	69.04	41.08	38.48	103.54	126.94
SW 化学制药 II	37.79	60.38	41.68	41.98	95.16	120.43
SW 化学原料药 III	48.6	52.23	38.61	41.9	105.7	111.07
SW 化学制剂 III	29.6	69.48	44.28	42.07	87.17	129.78
SW 生物制品 II	51.71	84.92	36.19	31.03	105.77	137.72
SW 医疗器械 II	71.37	73.28	46.56	36.55	155.18	134.09
SW 医药商业 II	33.44	41.29	38.33	39	84.57	94.77
SW 中药 II	42.03	66.15	44.41	42.91	107.61	131.35
SW 医疗服务 II	115.38	121.5	8.71	12.54	135.44	109.32

注：涨跌幅分别按照总市值加权平均和算术平均取平均值，下半年、全年数据截至 12 月 3 日。

数据来源：太平洋证券

通过对上半年和下半年个股涨跌幅的情况进行简单的分析，我们发现：上半年表现最强的是流感题材股，涨幅均在 100% 以上¹，而众多机构一致看好（包括我们）的恒瑞医药²、云南白药³、千金药业、康缘药业等一批优秀的蓝筹白马股涨幅相对滞后。我们推荐组合中的中新药业、亚宝药业、长春高新作为高速增长、脱颖而出的黑马也相对涨幅靠前⁴。另外，重组题材公司天目药业、上海医药、上实医药表现也比较活跃。

¹ 刘亚明, 薛章. 流感升级: 疫苗企业最值得关注. 2009. 6. 12

² 刘亚明. 恒瑞医药: 寻找下一座金矿. 2009. 5. 27

³ 刘亚明. 云南白药: 期待下一步跨越式发展. 2009. 4. 24

⁴ 刘亚明. 新医改揭开大幕 价值与题材兼备. 2009. 4. 10

表 3 2009 年 1-6 月医药个股涨跌幅情况

证券代码	证券简称	涨跌幅%	证券代码	证券简称	涨跌幅%	证券代码	证券简称	涨跌幅%	证券代码	证券简称	涨跌幅%
600421.SH	*ST国药	201.15	600645.SH	ST中源	82.54	600572.SH	康恩贝	58.80	600511.SH	国药股份	31.44
002166.SZ	莱茵生物	200.66	000607.SZ	华立药业	82.01	000513.SZ	丽珠集团	58.60	600285.SH	羚锐股份	31.15
600538.SH	北海国发	199.28	600129.SH	太极集团	80.46	600993.SH	马应龙	58.36	000423.SZ	东阿阿胶	30.71
600568.SH	ST潜药	198.40	000661.SZ	长春高新	78.85	600666.SH	西南药业	57.78	000566.SZ	海南海药	26.94
000078.SZ	海王生物	193.71	600513.SH	联环药业	78.33	600420.SH	现代制药	57.40	002262.SZ	恩华药业	26.65
600252.SH	中恒集团	182.29	000153.SZ	丰原药业	76.92	000522.SZ	白云山A	57.23	002118.SZ	紫鑫药业	25.26
600530.SH	交大昂立	160.45	000766.SZ	通化金马	76.51	600587.SH	新华医疗	55.06	600664.SH	哈药股份	24.45
600466.SH	迪康药业	157.95	000627.SZ	天茂集团	76.50	600161.SH	天坛生物	54.06	000963.SZ	华东医药	22.11
600706.SH	ST长信	156.34	600771.SH	ST东盛	76.47	000790.SZ	华神集团	53.72	600529.SH	山东药玻	21.44
600223.SH	ST万杰	153.74	600080.SH	ST金花	75.69	600594.SH	益佰制药	52.32	000028.SZ	一致药业	19.98
002030.SZ	达安基因	142.09	600781.SH	上海辅仁	73.42	600833.SH	第一医药	51.32	600521.SH	海华药业	19.83
000416.SZ	民生投资	135.82	600607.SH	上实医药	72.73	002099.SZ	海翔药业	51.10	600829.SH	三精制药	18.08
000990.SZ	诚志股份	121.59	600849.SH	上海医药	71.42	002020.SZ	京新药业	50.54	000999.SZ	三九医药	15.53
000004.SZ	*ST国农	120.05	000597.SZ	东北制药	71.25	002223.SZ	鱼跃医疗	48.04	600267.SH	海正药业	14.75
600773.SH	*ST雅鲁	119.55	002100.SZ	天康生物	70.80	600253.SH	*ST天方	47.41	600867.SH	通化东宝	11.74
600222.SH	太龙药业	117.78	600195.SH	中牧股份	70.18	600380.SH	健康元	45.54	600276.SH	恒瑞医药	11.48
600297.SH	美罗药业	115.26	000705.SZ	浙江震元	69.43	002007.SZ	华兰生物	44.35	000538.SZ	云南白药	6.48
000739.SZ	普洛股份	110.71	600201.SH	金宇集团	69.01	000591.SZ	桐君阁	43.89	600479.SH	千金药业	6.36
600277.SH	亿利能源	109.39	600763.SH	通策医疗	68.87	600422.SH	昆明制药	42.42	002252.SZ	上海莱士	4.59
600613.SH	永生数据	108.64	000919.SZ	金陵药业	68.50	002019.SZ	鑫富药业	40.71	600557.SH	康缘药业	1.08
600490.SH	中科合臣	107.10	002004.SZ	华邦制药	68.16	600535.SH	天士力	40.54	000603.SZ	*ST威达	0.00
600796.SH	钱江生化	106.35	002107.SZ	沃华医药	68.10	600196.SH	复星医药	40.35	002022.SZ	科华生物	-1.93
002016.SZ	世象兆业	106.05	000650.SZ	仁和药业	66.79	002001.SZ	新和成	40.12	600062.SH	双鹤药业	-5.23
600329.SH	中新药业	104.40	002198.SZ	嘉应制药	64.44	600713.SH	南京医药	39.76	002038.SZ	双鹭药业	-8.52
600211.SH	西藏药业	101.08	002219.SZ	独一味	64.10	600750.SH	江中药业	38.89	000403.SZ	S*ST生化	
600976.SH	武汉健民	98.94	600866.SH	星湖科技	64.03	600812.SH	华北制药	38.44			
600079.SH	人福科技	93.30	600055.SH	万东医疗	63.57	000952.SZ	广济药业	36.82			
000669.SZ	领先科技	93.26	000590.SZ	紫光古汉	63.50	000989.SZ	九芝堂	36.72			
600671.SH	天目药业	92.88	000756.SZ	新华制药	63.47	600085.SH	同仁堂	35.24			
600351.SH	亚宝药业	92.34	600842.SH	中西药业	63.23	000809.SZ	中汇医药	34.59			
000788.SZ	西南合成	91.01	000605.SZ	ST四环	61.78	600436.SH	片仔癀	34.15			
600216.SH	浙江医药	90.55	600226.SH	升华拜克	61.65	600556.SH	*ST北生	33.66			
600385.SH	ST金泰	88.10	600789.SH	鲁抗医药	60.70	600332.SH	广州药业	32.17			
600518.SH	康美药业	87.33	000411.SZ	英特集团	59.31	000545.SZ	吉林制药	31.58			
600200.SH	江苏吴中	82.70	600803.SH	威远生化	59.23	600488.SH	天药股份	31.50			

注：黄色表示流通股题材股，青绿色表示列入股票池或在报告中推荐过的股票，淡蓝色表示曾经关注但未在股票池中推荐的股票，未标注颜色的股票表示暂未覆盖、尚未透彻了解的个股。

数据来源：太平洋证券 Wind 资讯

下半年医药板块热点正如我们在《2009 年下半年医药行业投资策略》中基于板块与个股估值的纵横比较指出，“随着市场整体投资风格由激进趋向稳健，热情向理性回归，市场面向基本面回归，医药板块仍将有超越大盘的表现机会，我们更看重医改深化背景下高成长属性个股的估值修复，兼顾内涵增长的长远投资机会和外延扩张的中短期投资机会，适当介入题材性交易机会”。现在来看，这些相对独立的判断得到了市场的检验和印证。

表 4 2009 年 7 月至今医药个股涨跌幅情况

证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
002219.SZ	独一味	118.22	600285.SH	羚锐制药	52.71	600812.SH	华北制药	34.36	600842.SH	中西药业	19.11
002004.SZ	华邦制药	113.60	600253.SH	*ST天方	51.66	000153.SZ	丰原药业	34.04	000416.SZ	民生投资	18.81
600252.SH	中恒集团	97.81	000566.SZ	海南海药	51.45	600796.SH	钱江生化	33.82	000545.SZ	吉林制药	18.40
600866.SH	星湖科技	97.37	000513.SZ	丽珠集团	51.24	000597.SZ	东北制药	32.55	600607.SH	上实医药	17.85
000078.SZ	海王生物	97.13	002294.SZ	信立泰	50.87	002118.SZ	紫鑫药业	32.30	000739.SZ	普洛股份	17.46
600079.SH	人福科技	87.72	000028.SZ	一致药业	50.05	600200.SH	江苏吴中	32.23	600568.SH	中珠控股	15.83
000522.SZ	白云山A	86.71	000650.SZ	仁和药业	50.04	000423.SZ	东阿阿胶	31.58	600226.SH	升华拜克	15.03
600993.SH	马应龙	82.39	600666.SH	西南药业	49.94	600129.SH	太极集团	31.55	600201.SH	金宇集团	14.93
000788.SZ	西南合成	82.21	002038.SZ	双鹭药业	49.89	600789.SH	鲁抗医药	31.07	300015.SZ	爱尔眼科	14.84
002016.SZ	世荣兆业	79.11	600976.SH	武汉健民	49.74	600085.SH	同仁堂	29.93	600867.SH	通化东宝	13.60
600422.SH	昆明制药	74.53	600535.SH	天士力	49.54	600529.SH	山东药玻	29.45	000790.SZ	华神集团	13.30
000919.SZ	金陵药业	72.97	600080.SH	ST金花	47.84	000627.SZ	天茂集团	28.81	600613.SH	永生数据	11.21
600479.SH	千金药业	70.35	600781.SH	上海辅仁	46.62	600329.SH	中新药业	28.30	300006.SZ	莱美药业	10.81
002262.SZ	恩华药业	69.72	002166.SZ	莱茵生物	46.52	600513.SH	联环药业	28.17	600671.SH	天目药业	10.79
600521.SH	海华药业	69.40	000963.SZ	华东医药	46.39	600161.SH	天坛生物	28.10	000590.SZ	紫光古汉	9.46
600332.SH	广州药业	68.39	000952.SZ	广济药业	46.20	002252.SZ	上海莱士	27.83	600195.SH	中牧股份	8.22
600380.SH	健康元	67.44	600664.SH	哈药股份	44.31	600587.SH	新华医疗	27.40	002030.SZ	达安基因	7.72
600594.SH	益佰制药	65.68	600276.SH	恒瑞医药	43.20	600216.SH	浙江医药	26.91	600538.SH	北海国发	7.18
600351.SH	亚宝药业	64.85	000756.SZ	新华制药	42.58	002099.SZ	海翔药业	25.60	002287.SZ	奇正藏药	5.74
600436.SH	片仔癀	64.58	000999.SZ	三九医药	41.90	000705.SZ	浙江震元	25.43	300026.SZ	红日药业	4.54
600750.SH	江中药业	64.18	002001.SZ	新和成	40.46	000669.SZ	领先科技	25.37	300009.SZ	安科生物	4.23
002007.SZ	华兰生物	63.11	000989.SZ	九芝堂	40.12	600466.SH	SH 迪康药业	23.83	000605.SZ	ST四环	3.60
002223.SZ	鱼跃医疗	63.09	600196.SH	复星医药	40.08	000004.SZ	*ST国农	23.61	000990.SZ	诚志股份	1.96
002019.SZ	鑫富药业	59.89	600833.SH	第一医药	39.29	600488.SH	天药股份	23.39	600645.SH	ST中源	1.37
600420.SH	现代制药	59.13	002020.SZ	京新药业	38.89	600771.SH	ST东盛	22.96	000603.SZ	*ST威达	0.00
600572.SH	康恩贝	58.91	600511.SH	国药股份	37.41	600421.SH	*ST国药	22.41	600530.SH	交大昂立	-0.69
600713.SH	南京医药	58.13	002198.SZ	嘉应制药	37.39	002107.SZ	沃华医药	22.13	300003.SZ	乐普医疗	-1.26
000766.SZ	通化金马	56.55	600267.SH	海正药业	37.00	002022.SZ	科华生物	21.46	600706.SH	ST长信	-1.42
600297.SH	美罗药业	56.35	600773.SH	*ST雅鲁	36.14	600829.SH	三精制药	21.17	600277.SH	亿利能源	-1.56
000661.SZ	长春高新	56.31	600222.SZ	太龙药业	35.28	300016.SZ	北陆药业	21.12	002275.SZ	桂林三金	-13.64
000607.SZ	华立药业	56.23	600223.SZ	ST鲁置业	35.10	600062.SH	SH 双鹤药业	20.51			
002100.SZ	天康生物	56.20	000591.SZ	桐君阁	34.83	600849.SH	上海医药	20.44			
000538.SZ	云南白药	55.46	600518.SH	康美药业	34.81	000411.SZ	英特集团	20.12			
600557.SH	康缘药业	54.25	600763.SH	通策医疗	34.77	600211.SH	西藏药业	19.66			
600385.SH	ST金泰	53.85	600803.SH	威远生化	34.63	600055.SH	万东医疗	19.56			

颜色注解同上

数据来源：太平洋证券 Wind 资讯

表 5 2009 年初至今医药个股涨跌幅情况

证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
000078.SZ	海王生物	489.39	600781.SH	上海辅仁	154.25	002198.SZ	嘉应制药	102.20	600511.SH	国药股份	70.60
600252.SH	中恒集团	433.43	000739.SZ	普洛股份	153.21	600789.SH	鲁抗医药	101.47	000028.SZ	一致药业	69.33
002166.SZ	莱茵生物	341.34	600329.SH	中新药业	149.33	600535.SH	天士力	100.46	000590.SZ	紫光古汉	64.33
600568.SH	中珠控股	286.49	000990.SZ	诚志股份	148.45	600849.SH	上海医药	99.58	000605.SZ	ST四环	63.11
002016.SZ	世荣兆业	265.23	000416.SZ	民生投资	147.70	600521.SH	海华药业	99.17	000545.SZ	吉林制药	62.48
600079.SH	人福科技	262.72	002007.SZ	华兰生物	144.20	000705.SZ	浙江震元	98.78	600488.SH	天药股份	61.06
600421.SH	*ST国药	262.45	600518.SH	康美药业	143.30	002020.SZ	京新药业	98.38	000790.SZ	华神集团	60.00
600866.SH	星湖科技	242.23	600216.SH	浙江医药	143.24	002107.SZ	沃华医药	98.04	600529.SH	山东药玻	57.69
600223.SZ	ST鲁置业	215.43	600211.SH	西藏药业	141.04	002001.SZ	新和成	96.09	600276.SH	恒瑞医药	56.35
600385.SH	ST金泰	214.57	600422.SH	昆明制药	140.95	600055.SH	万东医疗	95.53	000538.SZ	云南白药	56.09
000788.SZ	西南合成	213.27	600771.SH	ST东盛	136.88	600587.SH	新华医疗	94.93	600557.SH	康缘药业	54.73
600466.SH	迪康药业	211.44	600594.SH	益佰制药	133.56	600161.SH	天坛生物	94.01	600267.SH	海正药业	51.39
002004.SZ	华邦制药	208.86	600572.SH	康恩贝	133.39	600201.SH	金宇集团	93.69	000999.SZ	三九医药	49.93
600222.SZ	太龙药业	206.12	000650.SZ	仁和药业	131.74	000566.SZ	海南海药	91.95	002118.SZ	紫鑫药业	43.41
600976.SH	武汉健民	203.31	600613.SH	永生数据	131.53	600803.SH	威远生化	91.78	002294.SZ	信立泰	42.73
002219.SZ	独一味	197.68	000153.SZ	丰原药业	130.95	002262.SZ	恩华药业	89.57	002252.SZ	上海莱士	33.74
600538.SH	北海国发	197.29	600380.SH	健康元	130.79	600645.SH	ST中源	89.49	600556.SH	*ST北生	33.66
600773.SH	*ST雅鲁	196.15	000627.SZ	天茂集团	128.00	002019.SZ	鑫富药业	89.10	600829.SH	三精制药	29.14
000607.SZ	华立药业	191.54	600666.SH	西南药业	127.08	600607.SH	上实医药	88.87	002038.SZ	双鹭药业	28.41
000522.SZ	白云山A	188.17	000756.SZ	新华制药	125.01	600196.SH	复星医药	87.41	002022.SZ	科华生物	22.93
600351.SH	亚宝药业	186.54	000513.SZ	丽珠集团	124.58	600285.SH	羚锐制药	86.57	600867.SH	通化东宝	21.69
600796.SH	钱江生化	185.95	600253.SH	*ST天方	123.97	000591.SZ	桐君阁	86.36	600062.SH	SH 双鹤药业	13.35
000766.SZ	通化金马	185.86	000597.SZ	东北制药	122.55	000952.SZ	广济药业	86.23	300016.SZ	北陆药业	10.73
600530.SZ	交大昂立	185.04	600513.SH	联环药业	121.48	000411.SZ	英特集团	85.04	300006.SZ	莱美药业	4.69
000004.SZ	*ST国农	180.90	600671.SH	天目药业	120.06	600195.SH	中牧股份	84.78	300015.SZ	爱尔眼科	4.49
600993.SH	马应龙	179.59	002223.SZ	鱼跃医疗	119.69	600842.SH	中西药业	84.78	002287.SZ	奇正藏药	3.14
000661.SZ	长春高新	174.67	600200.SH	江苏吴中	119.18	000989.SZ	九芝堂	80.74	000603.SZ	*ST威达	0.00
002030.SZ	达安基因	173.68	600129.SH	太极集团	117.79	600226.SH	升华拜克	80.55	300009.SZ	安科生物	-4.75
600080.SH	ST金花	167.53	600436.SH	片仔癀	117.20	600812.SH	华北制药	79.57	300026.SZ	红日药业	-5.16
000919.SZ	金陵药业	166.99	600750.SH	江中药业	112.90	600479.SH	千金药业	78.10	300003.SZ	乐普医疗	-10.28
000669.SZ	领先科技	164.90	600763.SH	通策医疗	110.94	002099.SZ	海翔药业	74.47	002275.SZ	桂林三金	-18.00
600706.SH	ST长信	162.97	600713.SH	南京医药	110.84	000963.SZ	华东医药	73.44			
600420.SH	现代制药	155.29	600332.SH	广州药业	107.14	600664.SH	哈药股份	72.31			
002100.SZ	天康生物	154.42	600277.SH	亿利能源	105.79	000423.SZ	东阿阿胶	71.87			
			600833.SH	第一医药	104.94	600085.SH	同仁堂	71.71			

颜色注解同上

数据来源：太平洋证券 Wind 资讯

二、业绩水平：成长迅速 盈利提升

1、全行业统计数据

根据国家发改委数据，2009 年 1-10 月医药工业总产值同比增长 18.78%。从新产品产值、工业销售值、出口交货值这 3 个指标来看，中成药增速均高于其它子行业，增长势头明显。

表 6 2009 年 1-10 月医药工业运行情况

单位：亿元	10 月	同期增长 (%)	1-10 月累 计	同期增长 (%)
总产值（当年价）				
医药制造业	815.64	23.73	7,492.56	18.78
其中：化学药品制造	406.5	21.19	3,890.00	15.05
中成药制造	189.31	24.52	1,653.30	20.36
生物、生化制品制造	83.18	31.12	732.16	24.93
医疗设备及器械制造	80.48	16.29	748.65	18.07
新产品产值（当年价）				
医药制造业	112.39	31.02	1,026.46	23.98
其中：化学药品制造	68.71	34.35	629.71	22.59
中成药制造	23.65	20.36	213.09	28.42
生物、生化制品制造	10.4	21.89	93.69	11.28
医疗设备及器械制造	11.86	-4.06	118.77	7.56
工业销售产值（当年价）				
医药制造业	790.13	24.12	7,136.16	18.79
医药制造业	397.42	21.87	3,701.26	14.7
其中：化学药品制造	179.06	25.04	1,564.35	20.68
中成药制造	81.76	34.01	700.53	25.87
生物、生化制品制造	79.35	16.78	722.14	17.68
出口交货值				
医药制造业	64.81	15.62	610.09	3.22
医药制造业	41.2	11.59	402.55	-3.46
其中：化学药品制造	5.11	10.19	36.4	14.53
中成药制造	8.9	60.79	88.02	36.99
生物、生化制品制造	23.02	9.6	223.35	9.76

数据来源：国家发改委

2、与其它一级行业板块比较

从 09 年 3 季报业绩来看，医药行业在 23 个一级行业中，净资产收益率 11.78%，排名第 3，毛利率 28.19%，排名第 6，营业收入同比增长 11.89%，排名第 5，净利润增长 34.09%，排名第 8。

表 7 2009 年 3 季报财务指标板块比较

板块名称	ROE%	毛利率	主营收入同	净利润同比	流动资产周
------	------	-----	-------	-------	-------

	%	比增长%	增长%	转率	
SW 食品饮料	16.73	39.58	5.56	44.08	1.47
SW 金融服务	14.71	21.99	3.37	7.35	0.69
SW 医药生物	11.78	28.19	11.87	34.09	1.18
SW 家用电器	11.69	21.46	-0.9	35.78	1.43
SW 采掘	11.05	39.44	-15.53	-9.18	1.77
SW 化工	10.94	23.52	-21.74	81.94	3
全部 A 股	10.37	20.78	-5.44	-1.47	1.27
SW 机械设备	10.15	19.41	-0.94	7.31	0.74
SW 交运设备	9.84	15.71	12.08	14.24	1.26
SW 建筑建材	9.22	11.7	43.25	51.03	1.01
SW 商业贸易	8.48	12.32	-3.87	-8.39	1.89
SW 房地产	7.31	35.9	24.73	31.74	0.21
SW 信息设备	6.96	23.31	9.11	80.2	0.91
SW 公用事业	6.8	19.34	10.41	944.79	1.5
SW 纺织服装	6.73	20.82	-1.05	1.01	0.82
SW 餐饮旅游	6.51	38.45	6.89	11.64	0.99
SW 信息服务	5.83	33.84	69.8	-2.86	1.71
SW 农林牧渔	5.74	14.86	-2.98	145.75	1.03
SW 轻工制造	5.02	19.15	-5.65	-23.37	1.01
SW 交通运输	4.1	17.49	-25.44	-65.39	1.39
SW 综合	3.9	15.45	2.08	12.92	0.74
SW 有色金属	2.55	10.3	-24.73	-75.3	1.23
SW 黑色金属	0.99	7.16	-27.69	-92.39	1.87
SW 电子元器件	-1.99	16.23	-22.63	-156.17	0.71

数据来源: Wind 资讯

3、二级子行业比较

根据三季报,增长最为迅猛的是医疗器械板块,其次是生物制品、中药、医药商业化学制剂板块。生物制品板块由中报业绩下滑 20% 逆转为增长 95%,与血浆制品投浆量提高和流感疫苗热销有密切的关系。化学原料药由于整体上受到出口量下滑、价格回落的影响,3 季度业绩比上半年更为恶化,净利润下滑了 34.21%。

从盈利能力来看,净资产收益率最高的是化学制剂和生物制品行业,3 季度就已经突破 11%,其次是医药商业、医疗器械、中药行业,最差的化学原料药行业还不到 1%。医药商业虽然毛利率在所有子行业中最低,而净资产收益率却相对较高;中药行业毛利率相对最高,而净资产收益率在 6 个子行业中倒数第 2,主要是因为不同子行业运营周转速度不一样所致。

从近 3 年的医药板块净资产收益率和毛利率比较来看,截至 2009 年 3 季度医药板块毛利率明显提高,将近 11 个百分点,但净资产收益率却与去年同期相比下滑了 3.4 个百分点,主要是受到

原料药板块净资产收益率明显下降的影响。医疗器械行业受基层医疗机构建设加速影响，毛利率提高了 15 个百分点；中药毛利率明显上升，提升了将近 11 个百分点，在所有子行业中稳居第一，主要受益于基层医疗服务扩容和中药材价格整体下降、相关成本降低；医药服务行业毛利率提升了近 33 个百分点，主要是由于公司较少，业绩波动性较大；化学制剂行业毛利率提升了近 6 个百分点，净资产收益率小幅提高，达到 11.55%，为所有子行业中最高；生物制品行业毛利率提升了将近 11 个百分点，净资产收益率以 11.26% 位居所有板块第 2，主要受益于免疫规划扩容。

表 8 医药板块子行业成长性比较（2009 年 3 季报）

板块名称	营收增长%	净利润增长%
SW 医药生物 I	10.89	34.33
SW 化学制药 II	3.47	-10.32
SW 化学原料药 III	0.8	-34.21
SW 化学制剂 III	6.2	24.81
SW 生物制品 II	1.11	95.24
SW 医疗器械 II	6.51	3424.1
SW 医药商业 II	19.03	35.79
SW 中药 II	17.1	47.03
SW 医疗服务 II	19.76	19.02

数据来源：太平洋证券 Wind 资讯

表 9 医药板块近三年净资产收益率和毛利率

板块名称	净资产收益率%			毛利率 %		
	2007FY	2008Q1-3	2009Q1-3	2007FY	2008Q1-3	2009Q1-3
SW 医药生物 I	9.63	10.15	6.75	25.46	27.47	38.29
SW 化学制药 II	10.6	14.45	6.1	30.61	34.75	35.9
SW 化学原料药 III	8.31	18.26	0.92	24.22	33.82	30.5
SW 化学制剂 III	12.55	11.24	11.55	36.38	35.65	41.3
SW 生物制品 II	5.23	10.18	11.26	24.37	25.62	36.23
SW 医疗器械 II	6.67	-3.91	8.05	22.27	25.64	40.87
SW 医药商业 II	11.76	10.7	10.85	10.54	10.08	11.36
SW 中药 II	11.16	7.82	7.03	32.46	35.86	46.54
SW 医疗服务 II	6.29	2.04	-32.89	14.92	11.99	34.63

资料来源：Wind 资讯 太平洋证券

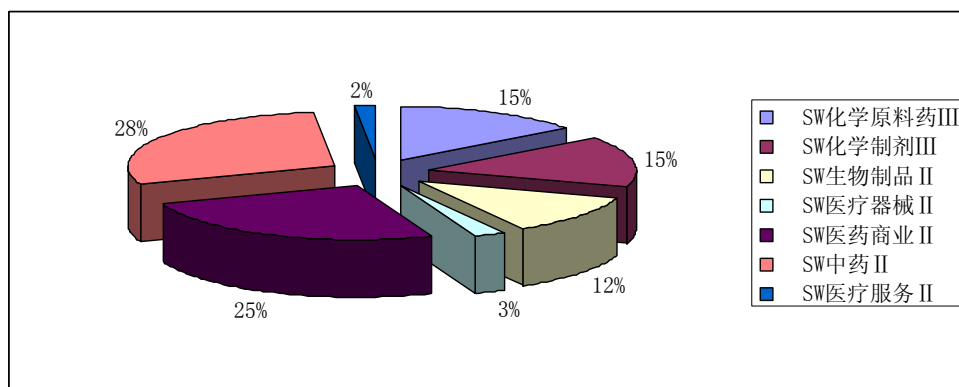
表 10 医药子行业 3 季度业绩规模与市值比较（单位：亿元）

板块名称	营业总收入	净利润	流通市值	总市值
SW 医药生物 I	1825.81	162.66	6153.89	8780.54
SW 化学制药 II	543.64	49.73	2136.19	2731.79
SW 化学原料药 III	267.25	21.55	1052.72	1249.12
SW 化学制剂 III	276.39	28.18	1083.47	1482.67
SW 生物制品 II	214.68	39.36	1344.8	1760.71

SW 医疗器械 II	48.54	8.12	239.78	682.39
SW 医药商业 II	462.18	9.17	302.75	445.28
SW 中药 II	528.73	55.48	2060.22	3012.62
SW 医疗服务 II	28.04	0.80	70.16	147.75

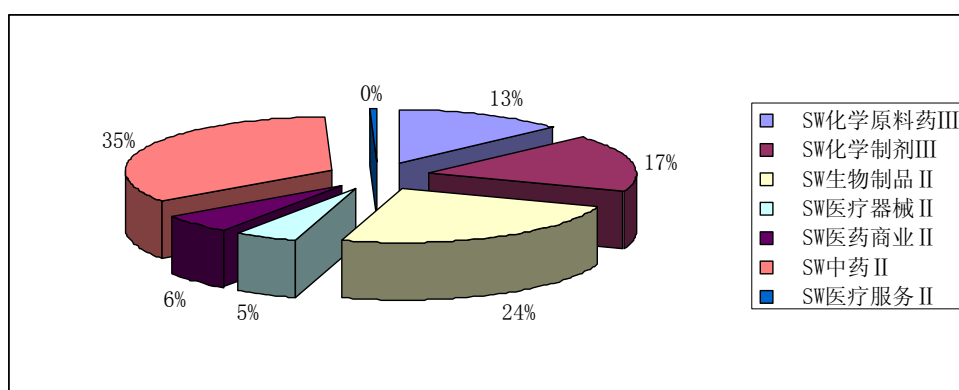
数据来源：太平洋证券 Wind 资讯

图 3 医药行业营业总收入子行业构成（09 年 3 季报）



数据来源：太平洋证券 Wind 资讯

图 4 医药行业净利润子行业构成（09 年 3 季报）



数据来源：太平洋证券 Wind 资讯

三、估值评价：纵横比照 洞察时机

从近两年医药行业平均 PE（整体法计算）与 A 股平均 PE 相对比值来看，我们可以找出 08 年 11 月 7 日、12 月 26 日和 09 年 7 月 31 日三个颇具代表性的阶段性节点。08 年 11 月 7 日之前，医药板块几乎处于与大盘同步下跌的状态，只是跌幅相对较小，一旦出现医药板块相对大盘的溢价比（医药板块平均 PE/A 股平均 PE）处在两年来的相对较低水平（1.3-1.4）之间（两年来均值为 1.5），医药板块就会明显出现超越大盘的表现。08 年 11 月 7 日医药股 PE 值仅为 19.1，到达近两年来的最低点，虽然此时医药板块相对大盘的溢价比仍维持在 1.5，但由于医药板块受医改政策利好、业绩相对有保障，无论是从绝对估值还是权衡业绩后的相对估值均显示出明显优势，

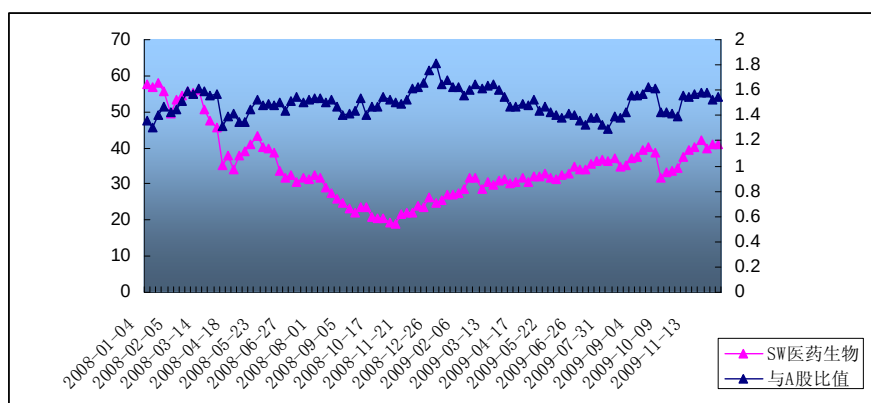
因而在熊市结束之前率先发力,医药板块与大盘溢价比很快在 08 年 12 月 26 日升至两年内的最高值 1.81,当大盘底部进一步确认,医药板块溢价很快回落,直到 09 年 7 月 31 日跌至最低值 1.29,此时正好处在大盘由单边上行转为区间震荡为主的时期,医药板块的总体表现开始再次明显优于大盘。

目前,医药板块相对大盘溢价比仍在 1.5 以上,处在相对较高的水平,近一个月来医药板块在涨跌幅榜中出现了多次从榜首到榜尾的来回反复。大盘近期也相对转弱,医药板块以往一般在弱势格局中扮演防御性的角色,跌幅相对较小,即便如此,仍需要结合基本面和相对估值比较情况具体分析不同的情形,不宜靠主观臆断而妄作投资。

另外,我们发现 PEG 这一指标在医药板块估值中具有重大参考意义。在 09 年我们以此作为核心选股指标之一,实践证明能够更坚定、有效的把握住高成长性个股的投资机会(如长春高新、中恒集团、亚宝药业、中新药业、海南海药、丽珠集团等),高成长性个股一般市盈率都相对于其它个股要高得多,市盈率普遍在 40 倍以上,这时候如果不以高成长性加以权衡,就可能错失投资良机。这一指标适用面很广,在考虑价格与每股收益匹配的 PE 指标基础之上兼顾到了企业成长性的匹配,特别适用于医药行业这样的成长性板块,对于大盘、板块、个股之间的纵横向比较均有一定的借鉴意义,根据美国市场的实证分析,1 为 PEG 的相对临界值,PEG 低于 1 的板块和个股才是较好的投资标的,且越低越好。鉴于中国股票市场、宏观经济和医药行业都处在快速发展阶段,应给予一定的相对溢价。PEG 值是 PE 与增长速度的比值,增速的选择既可以是最近一期的,也可以取最近几年的均值,也可以是预测的,最好是采取未来 3 年预测的复合增长率作为分母。这个指标就是让我们去寻找 PE 相对较低而成长性相对较高的板块和股票,PEG 越低,则投资的安全边际越高。

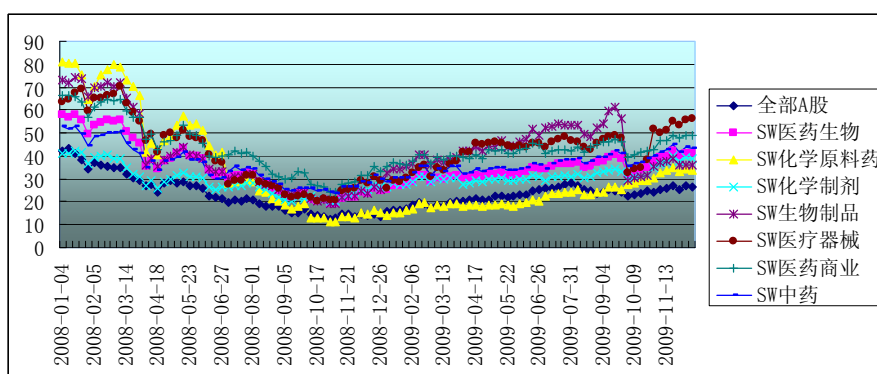
我们对医药板块 2010 年的大体判断是: 鉴于目前医药股价已经基本反映利好,且相对估值较高,因此不管是大盘如何,年初一段时间可能会出现同步大盘的情况;但在 2010 年一年内,医药板块仍存在阶段性或全年强于大盘的投资机会,一方面来自于比价效应,一旦医药板块相对大盘溢价比出现回落,进入到 1.3-1.4 的区间,受均值回归规律的影响,医药板块便有较大的重新超越大盘的可能;另一方面来自于行业自身的基本面情况(包括中长期主题性投资机会和阶段性题材刺激因素): 新医改配套政策相继出台,如基本药物目录扩展版出台,给相关公司带来新的利好预期,或政策兑现的实质性利好强于之前的市场预期;上市公司 2009 年年报和 2010 年一季度公布,部分公司业绩超越市场预期;流感题材再度升温;重组并购题材刺激,板块活跃度提高。

图 5 近两年医药行业 PE 水平与 A 股比值情况



数据来源：太平洋证券 Wind 资讯

图 6 近两年医药行业与 A 股平均 PE 情况



数据来源：太平洋证券 Wind 资讯

表 11 一级行业板块估值比较

板块名称	PE(TTM)	预测 PE2010	PB	预测 PEG2010
SW 电子元器件	61.09	47.63	4.81	1.31
SW 有色金属	95.61	43.44	6.16	0.66
SW 餐饮旅游	56.16	41.28	4.75	
SW 农林牧渔	43.21	35.79	5.37	1.39
SW 信息服务	19.49	35.5	3.77	1.55
SW 食品饮料	44.46	32.16	8.22	0.56
SW 交通运输	30.93	30.98	3	1.23
SW 医药生物	42.43	30.69	6.39	1.31
SW 信息设备	43.79	30.43	4.78	1.57
SW 商业贸易	43.98	29.31	4.97	1.89
SW 机械设备	42.56	27.7	5.74	0.89
SW 综合	64.72	27.58	5.23	0.52
SW 纺织服装	43.09	27.31	4.04	1.76
SW 轻工制造	49	26.91	3.31	1.02
SW 家用电器	30.12	24.07	4.81	0.66

SW 交运设备	44.44	23.64	4.77	1.7
SW 公用事业	35.61	23.43	3.37	1.65
SW 房地产	40.51	22.52	4.99	1.11
SW 黑色金属	47.95	20.72	2.24	0.3
全部 A 股	26.49	19.61	3.74	2.4
SW 建筑建材	31.65	19.02	3.82	1.01
SW 化工	22.61	19	3.88	0.67
SW 采掘	24.88	18.36	3.61	0.9

数据来源：太平洋证券 Wind 资讯

表 12 医药板块子行业估值比较

板块名称	PE(TTM)	PB	预测 PEG
SW 医药生物 I	42.43	6.37	1.31
SW 化学制药 II	37.89	6.28	1.41
SW 化学原料药 III	34.94	5.94	1.50
SW 化学制剂 III	40.58	6.6	1.13
SW 生物制品 II	37.4	9.25	2.49
SW 医疗器械 II	59.15	7.94	1.16
SW 医药商业 II	50.18	7.71	1.11
SW 中药 II	45.17	5.63	2.28
SW 医疗服务 II	104.87	4.7	1.15

数据来源：太平洋证券 Wind 资讯

四、外部因素：政策推进 实质性利好进一步显现

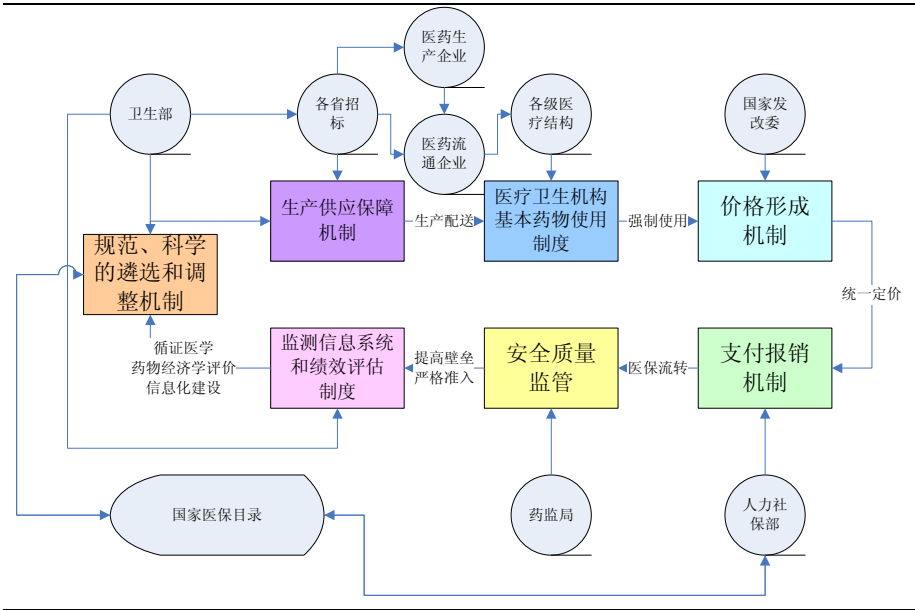
2009 年是新医改正式拉开序幕的第一年，新医改方案及其配套文件相继出台，一些企业已经率先受益于新医改，市场也已经提前对利好预期有了较充分的反映。虽然新医改总体的政策框架已经确立，政策方向非常明确，但涉及到一些具体的环节，对于利益分配格局的影响依然存在一定的变数。除了新医改方案，2009 年里两个“目录”（《基本药物目录（基层医疗机构部分）、国家医保目录）、一个“意见”（《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》）的出台对全行业有着举足轻重的影响。

2010 年将是新医改加速推进的一年。之前市场所预期的 09 年 11 月底颁布的基本药物目录（医院部分），即所谓的扩展版包括公立医院改革的方案并没有如期而至，预计该政策在 2010 年上半年应该会配合公立医院改革正式出台，另外国家医保目录（2009 年版）将全面实施，相关上市公司将实实在在的受到影响，各省级医保目录也将制定，各公司仍有较大的争夺空间。

新医改政策对医药行业的影响有一个逐步推进的过程，率先受益的是受益于基层医疗机构建设的医疗器械行业，以及受益于免疫规划扩容的生物制品行业，接着是受益于基层医疗市场扩容

的中药行业和化学制剂行业。对医药行业影响最大的政策是基本药物制度，最值得关注的是基本药物目录和国家医保目录对相关上市公司的影响，我们仍然最看好受益于这两大目录的独家品种生产企业（主要是中成药生产企业），其次看好具有良好的研发创新及首仿能力的化学制剂和生物制剂生产企业，再次看好具有较强区域配送能力的医药商业龙头企业。

图 7 基本药物制度体系



数据来源：太平洋证券

表 13 2009 年医改政策回顾与 2010 年展望

时间	政策内容及简要分析
2003 年 11 月	国务院办公厅转发了卫生部、财政部、农业部《关于建立新型农村合作医疗制度的意见》。
2006 年初	国务院颁布《关于发展城市社区卫生服务的指导意见》。
2006 年 9 月	由 11 部委组成的医改协调小组成立，国家发改委主任和卫生部部长任组长，新一轮医改正式启动。
2007 年 10 月	十七大报告首次完整地提出了中国特色卫生医疗体制的制度框架，包括公共卫生服务体系、医疗服务体系、医疗保障体系、药品供应保障体系四个重要组成部分。
08 年 10 月	《关于深化医药卫生体制改革的意见(征求意见稿)》发布并公开征求意见。
09 年 1 月 21 日	国务院原则通过了《关于深化医药卫生体制改革的意见》（即新医改方案）。宣布将在 2009-2011 年 3 年间，各级政府预计投入 8500 亿元用于五项医改。
09 年 4 月 6 日	中共中央、国务院向社会公布了《关于深化医药卫生体制改革的意见》。

提出了“有效减轻居民就医费用负担，切实缓解‘看病难、看病贵’”的近期目标，以及“建立健全覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度，为群众提供安全、有效、方便、价廉的医疗卫生服务”的长远目标。明确了加大政府医改投入：2010年各级财政对城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗的补助标准提高到每人每年120元。并要健全城乡公共卫生服务体系，完善公共卫生服务经费保障机制，提出2009年人均基本公共卫生服务经费标准不低于15元，到2011年不低于20元。提出“国家制定基本药物零售指导价格，在指导价格内，由省级人民政府根据招标情况确定本地区的统一采购价格”，“规范基本药物采购和配送；合理确定基本药物的价格”。

09年4月7日

《医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009-2011年）》，加快推进基本医疗保障制度建设；初步建立国家基本药物制度；健全基层医疗卫生服务体系；促进基本公共卫生服务逐步均等化。

09年4月8日

《关于全面开展城镇居民基本医疗保险工作的通知》要求2009年新开展这项工作的城市，参保率力争达到50%以上。2009年前已开展试点的城市，参保率力争达到80%以上。坚持做到城镇居民基本医疗保险基金收支平衡，略有结余。结余较多的城市要适当调整基金支付政策，避免结余资金过多。提高统筹层次，积极推进地级统筹。

09年4月21日

《国务院关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》指出提升中药产业发展水平，加快民族医药发展，繁荣发展中医药文化，推动中医药走向世界，完善中医药事业发展保障措施。国家将加强中药产业发展的统筹规划，制定有利于中药产业发展的优惠政策。组织实施现代中药高技术产业化项目，加大支持力度。鼓励中药企业优势资源整合，建设现代中药产业制造基地、物流基地，打造一批知名中药生产、流通企业。加大对中药行业驰名商标、著名商标的扶持与保护力度。优化中药产品出口结构，提高中药出口产品附加值，扶持中药企业开拓国际市场。

09年5月13日

国务院《促进生物产业加快发展的若干政策》，部署了重大新药创制、艾滋病和病毒性肝炎等重大传染病防治等11个科技重大专项。

会议高度认识到生物产业的重要性，指出必须抓住世界生物科技革命和产业革命的机遇，将生物产业培育成为我国高技术领域的支柱产业。以生物医

药、生物农业、生物能源、生物制造和生物环保产业为重点,大力发展现代生物产业。着力培育具有较强创新能力和国际竞争力的龙头企业,鼓励和促进中小生物企业发展,建设国家生物产业基地。

09 年 7 月 2 日 **《关于巩固和发展新型农村合作医疗制度的意见》**要求 2009 年新农合筹资水平要达到每人每年 100 元,农民个人缴费增加到不低于 20 元。2010 年开始,新农合筹资水平提高到每人每年 150 元,农民个人缴费由每人每年 20 元增加到 30 元。

09 年 7 月 7 日 **《关于促进基本公共卫生服务逐步均等化的意见》**制定和实施基本公共卫生服务项目:现阶段,国家基本公共卫生服务项目主要包括:建立居民健康档案,健康教育,预防接种,传染病防治,高血压、糖尿病等慢性病和重性精神疾病管理,儿童保健,孕产妇保健,老年人保健等。

09 年 7 月 22 日 **《医药卫生体制五项重点改革 2009 年工作安排》**

1、加快推进基本医疗保障制度建设。扩大基本医疗保障覆盖面:城镇职工基本医保、城镇居民基本医保参保人数达到 3.9 亿人,比 2008 年增加 7200 万人;新农合参保率稳定在 90%以上。(卫生部);提高基本医疗保障水平:新农合和城镇居民医保人均每年 80 元补助;各类医保最高支付限额分别提高到当地人均收入的 6 倍左右;50%的统筹地区各类医保住院费用报销比例比 2008 年分别提高 5 个百分点。(人保部、卫生部)

2、初步建立国家基本药物制度。

3、健全基层医疗卫生服务体系。在全国支持 986 个县级医院(含中医院)、3549 个中心乡镇卫生院和 1154 个城市社区卫生服务中心等基层医疗卫生机构建设。(国家发改委);为乡镇卫生院招聘执业医师 1000 人,在岗培训乡镇卫生人员 12 万人次、城市社区卫生服务人员 5.3 万人次;

4、促进基本公共卫生服务逐步均等化。开始对 15 岁以下的人群补种乙肝疫苗,2009 年补种 2300 万人左右,占应补种人数的 31%;启动 35-59 岁农村妇女常见病检查项目。(卫生部)

5、推进公立医院改革试点。研究拟定推进医药分开、逐步取消药品加成、增设药事服务费、调整医疗服务价格的政策,使试点公立医院逐步实现由服务收费和政府补助进行补偿。(卫生部、国家发改委、财政部)

09 年 8 月 17 日 卫生部部务会议讨论通过《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009 版）于，自 2009 年 9 月 21 日起施行。

09 年 11 月 23 日 国家发展改革委、卫生部和人力资源社会保障部发布《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》，明确提出了医药价格改革的近期和长期目标。

重在压缩中间流通环节利润空间，鼓励创新，对仿制药按仿制时间优先原则给与定价优惠。适当放宽中药饮片加成比例。适当提高医疗服务价格，有利于医疗服务行业健康发展。

09 年 11 月 30 日 人力资源和社会保障部 11 月 30 日发布了 11 月 27 日制定的《关于印发国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录的通知》，要求各统筹地区应于今年 12 月份开始执行使用，各省（自治区、直辖市）应于 2010 年 3 月 31 日前发布本地基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录。新版医保目录把《国家基本药物目录》的药品，全部纳入甲类部分，要按照基本医疗保险的规定全额给付；09 年版国家医保目录分西药、中药和中药饮片三个部分，西药部分共有药品 1140 个（增加 113 个），其中甲类 349 个（增加 34 个），乙类 791 个（增加 79 个）。中成药部分共有药品 987 个（增加 164 个），其中甲类 154 个（增加 19 个）、乙类 833 个（增加 145 个）；新增了 260 个药品，增幅为 13.7%；其中甲类药品增加了 53 个，增幅为 11.8%。

资料来源：政府部门网站

五、策略理念：系统思辨 顺势而为

首先，我们高度重视行业大势的把握。医药板块作为高成长性行业是投资者首选的行业之一。未来成长空间巨大，主要受益于产业升级：具体体现为产业结构、竞争格局的变革，行业集中度将不断提升，对于各个公司充满了机遇和挑战，具有锐意进取、创新实力突出、特色优势明显的企业最终将在竞争中胜出。

我们应该非常关注未来在中国医药市场上，会承接到国际医药产业转移带来的巨大机遇和挑战，总体而言，机遇大于挑战。历史是面镜子，中国医药产业是最早对外开放的领域之一，回顾开放带来的得失，总体而言应该说是“得”远大于“失”。这些年来，经过激烈的竞争，中国的医药企业已经找到了一条类似于印度、日本，但具有中国特色的发展道路，在国家政策的推动下，产业升级趋势日益明显。中国不满足于原料药大国的地位，利用本土成本和人力资源优势，药品制剂和医疗器械这些研发投入巨大、技术密集的领域，也随着资本实力和技术实力的提升，竞争

实力日益增强，仿制药一步步抢占了国外进口原研药的市场份额。包括传统的中药行业，在直面现代生物制剂、化学制剂的激烈竞争中，依然凭借自身的优势和特色，已经寻找到一条傲然独立、走向复兴的光明大道。国外的发展经验也启示我们，中国的医药产业仍处在欠发达阶段，仍有很大的提升空间。

我们要充分认识到医药板块的特性，它是一个“百花争艳”、机会多多的板块。我们不应该把目光过度的集中在少数几家蓝筹白马股身上。因为过度的关注在某种程度上使得股价已经基本反映了市场对其良好的合理预期，股价向上的空间有耐于超越市场预期增长；更为重要的是，在多个子行业细分领域都可能成长出龙头，培育出星光灿烂的黑马。例如在维生素E领域，我们可以轻松找到浙江医药、新和成，在小头孢领域，我们可以找到海南海药、一致药业，在介入器械领域，有乐普医疗。这些公司显著的特征是在各自细分的领域，差异化优势非常明显。

我们注重细化深入的研究不同类型的个股，把握不同行业、不同类型上市公司的共性、差别及联系。这样才能更好的认识行业的实质，区别把握不同类型的投资机会。

表 14 子行业不同企业分类特点及投资评级

子行业	分类标准	代表企业	特点	评级
中药	传统剂型 (膏丹丸散)	同仁堂、九芝堂	OTC 为主，靠品牌	观望
中药	新剂型	中新药业、天士力、康缘药业、云南白药、亚宝药业	现代中药，靠创新	强烈推荐
中药	专科制剂	康缘药业、千金药业、亚宝药业、益佰制药、中恒集团	处方药，靠疗效、医院学术营销	看好
中药	保健品	东阿阿胶、江中药业	消费属性，靠营销	观望
中药	保密民族特色产品	云南白药、片仔癀、奇正藏药	疗效独特，竞争度低，定价力强	看好
中药	药妆	云南白药、马应龙、片仔癀	消费属性，强生模式，刚刚起步，靠营销	看好
中药	中药饮片	康美药业	行业乱，靠质量，靠资源和渠道	看好
化学制剂	原研、高端仿制药	恒瑞医药、华东医药、信立泰	研发壁垒高，市场空间大，定价力强	强烈推荐
化学制剂	低端仿制普药为主	哈药股份、双鹤药业、美罗药业、东北制药	竞争激烈、定价力弱	观望
化学原料药	VC	华北制药、东北制药	产能过剩重现	观望

化学原料药	VE	浙江医药、新和成	价格维持高位	观望
化学原料药	小品种	广济药业	价格有望反弹	观望
生物制剂	血浆制品	华兰生物、上海莱士	献浆量少，供不应求	看好
生物制剂	疫苗	华兰生物、天坛生物、辽宁成大、长春高新、海王生物	1 类政府采购，价格较低，需求量大，2 类招标采购，价格较高	看好
生物制剂	基因工程制品	长春高新、双鹭药业	后发优势，潜力大	看好
医疗器械	高端医械	乐普医疗	受益消费升级	看好
医疗器械	普通医械	万东医疗、鱼跃医疗	受益基层医疗建设	看好

资料来源：太平洋证券

另外，在操作上，我们主张顺势而为、把握节点，注意投资节奏和买入时点的把握。做到：运筹帷幄，视野开阔，不拘一格，动静互参，远近结合，眼光长远。重视投资的前瞻性、预见性，尽早把握，留足安全边际，未雨绸缪，防微杜渐，及时止损，同时注重投资思维的灵活性、辩证观，在我们眼中，“黑马”与“白马”、价值股与成长股、题材股与绩优股、大盘股与小盘股、题材与价值、股价与基本面都是辩证的对立统一，并没有绝对优劣高下之分。将惯性策略与均值回归策略有效结合，审时度势、知常达变，正好符合中国哲学里的中庸之道，从现实来看更符合中国资本市场的规律。

六、精选个股：看好 5 类医药股

1、新医改政策受益型主题投资机会

(1) 主导品种或独家品种新进入医保目录的企业：重点关注天士力、康缘药业、同仁堂；

天士力（600535）：产品线建设保障后续发展 **买入/22.3 元**

- **滴丸保持稳定增长。**天士力的复方丹参滴丸已销售十多年，年销售金额 12 亿，使用者众多，占公司利润总额的 75%。公司受益于 GAP 中药材种植基地，保证了产品原材料的优良品质和低廉成本，这对公司保持长久的竞争优势极为有利。预计该产品 09 年、10 年将保持 10% 左右的销售业绩增速。复方丹参滴丸在美国 FDA 的临床 2 期报告有望在 2010 年 1 季度公布，届时可能刺激股价上扬。
- **二线产品进入收获期。**公司二线产品相继培养成熟，有望进一步放量。除了复方丹参滴丸，养血清脑颗粒、藿香正气滴丸和荆花胃康丸都已经进入 2009 年版国家基本药物目录，

销售规模有望在农村、基层医疗机构进一步放量增长。过亿元品种 09 年将新增 3 个。二线产品水林佳增长加快，09 年销售有望过亿，可能成为第二个通过 FDA 的产品。养血清脑颗粒也将延续增势，09 年有望突破 2 亿元（08 年 1.7 亿元），未来可能成为下一个丹滴。产品线优势互补。09 年新上市的板兰根泡腾片与藿香正气滴丸互补，芪参益气滴丸与复方丹参滴丸互补，有望取得销售突破，板兰根泡腾片、芪参益气滴丸有望成为两大销售收入过亿元的产品，尤其看好芪参益气滴丸。芪参益气滴丸 4000 例的循证医学试验已经结题，进入医保目录后销售有望放量。

- **中药粉针蓄势待发。**中药粉针剂的推广有待中药注射剂市场环境的改善。益气复脉粉针仍处市场开发阶段，08 年已进入全国 17 个省份销售，但销量不大，实现销售收入 2000 多万元，预计 09 年销售收入在 3000-4000 万元。我们认为中药注射剂行业短期整体增速将出现下滑，但中长期而言，龙头企业将靠雄厚的技术优势、生产质量优势和产品研发能力进一步强化竞争优势地位。另外，丹酚酸 B 中药注射粉针剂有望 2010 年拿到新药证书。
- **研发实力雄厚，中西新药齐备。**（1）**现代中药技术独领风骚。**公司建立了组分中药技术工程中心，创建了世界上最大的标准中药组分库，中药组分属于目前中药现代化研究的前沿热点和代表性成果，公司独立董事王永炎和张伯礼院士均是该领域的顶级专家。08 年公司及控股子公司共进行新专利申请 100 项，其中 PCT (Patent Cooperation Treaty) 5 项，授权的境外专利 12 个，消渴清颗粒、丹参滴丸获新药证书/注册批件；养血清脑丸、柴胡滴丸获得 OTC 批件。复方丹参滴丸 FDA 项目目前正按计划在美国佛罗里达、德克萨斯等五个临床中心进行多剂量、随机双盲、空白对照等涉及多方面内容的二期临床试验。目前共有在研项目 50 项左右，新药研发成果不断涌现，孕育了多个亿元收入的重磅产品。为公司后续发展提供了支撑。（2）**侧重重大疾病开发名医经验方。**糖尿病中药糖敏灵丸、消渴清颗粒值得期待。08 年 3 月，糖敏灵丸获得临床批件，消渴清颗粒取得了新药证书和注册批件。糖敏灵丸来自于全小林教授临床应用多年的医院制剂开郁清胃颗粒，由经典名方大柴胡汤化裁而来，由柴胡、黄芩、大黄、枳实、黄连、清半夏等组成。柴胡、黄芩疏肝解郁，宣透邪热，大黄、枳实通泻胃肠腑热，清半夏配琴、连辛开苦降，开畅中焦，全方配伍具有疏肝开郁、清胃降火之功效，郁热既除，气阴自复。研究表明，糖敏灵丸作为纯中药制剂降糖效果与一线化学药相当，而在减肥、降血脂、改善临床症状、低毒副作用方面明显优于化学药。研究表明，开郁清胃颗粒通

过降糖、降脂、增加胰岛素敏感性改善糖代谢异常患者 β 细胞功能,特别是对 β 细胞早相分泌较好的改善作用与糖负荷后 2h 血糖的显著降低密切相关。糖敏灵丸有望成为与复方丹参滴丸相媲美的重磅产品。根据颜德馨老教授治疗二型糖尿病验方研制的消渴清颗粒与糖敏灵丸互补,主治糖尿病并发症。消渴清颗粒基于中医药“君臣佐使”的用药理念。

“君药”苍术,通过运脾健脾,激发胰岛功能;“臣药”知母以养阴为主,能解决糖尿病阴虚内热常见症状;“佐药”地锦草发挥清热降糖作用;而以生蒲黄为“使药”化痰降脂,有效预防糖尿病合并症。消渴清颗粒从中医整体论的观点来考虑,在治疗过程中调整血糖,而不只是单纯降糖,在调节血糖过程中减少并发症。根据颜教授治疗老年性血管性痴呆的“醒脑方”研制的新药目前已经完成临床试验,正在申报生产批件。可见公司在中药治疗心脑血管疾病和内分泌疾病方面已经具有良好的产品布局。

- **生物药呼之欲出。**公司 08 年生物药和中药粉针业务出现亏损,但随着新药的推出和市场的培育,扭亏为盈指日可待。金纳生物的亚单位流感疫苗有望近期获得生产批件,上海天士力重组人尿激酶原(RH-PROUK)目前已完成 III 期临床,有望近期获得新药证书。目前我国抗血栓药物市场规模超过 20 亿元,主要由第一代抗血栓产品如尿激酶、链激酶所占领。公司的重组人尿激酶原具有明显的竞争力,上市后突破亿元销售额问题不大。
- **调整完善营销模式。**天士力医药营销集团有限公司将板块营销模式调整为产品线模式,做深做实,进一步强化了销售回款,降低了应收帐款,经营性现金净流量较去年同期增长 126.52%。公司学术营销能力突出,为新产品的市场开拓奠定了坚实基础。通过完善网络建设,实现多元化营销,有效提升渠道控制能力。为了增强渠道的话语权,加大与流通企业的谈判筹码,并且使公司的产品和品牌能够真正落地,最终成功实现打造医药行业航空母舰的战略目标,公司目前在不断完善“公司一大区一办事处”模式的营销网络格局的同时向连锁柜台零售终端延伸,未来将逐步建立依托第三方物流的三个梯次的营销体系。公司 08 年加大了在农村和社区的推广力度,将公司 2000 人的销售队伍中的近一半人投入到了农村,公司主要覆盖的是县级医院,并以“学术推广”为主,通过这种形式进而进行乡镇的辐射。
- **积极拓展国际市场。**目前天士力主打产品复方丹参滴丸以药品、保健食品等不同身份进入了世界各大洲 27 个国家、地区的药品和保健品市场:以药品身份进入了俄罗斯、加拿大、韩国、越南、阿联酋等 12 个国家和地区,其中以处方药身份进入了俄罗斯、韩国、越南等八个国家,于 2008 年度被加拿大卫生部批准为 OTC 药,并进入越南医疗保险

品种目录。

- **盈利预测与估值建议。**预测 2009-2011 年的每股收益分别为 0.64 元、0.86 元和 1.12 元。

给予公司“增持”的投资评级，2010 年目标市盈率 35 倍，目标价：30 元。

(2) 具有较强研发和首仿能力、生产品种应用广泛、竞争对手相对较少的化学制剂企业，如华东医药、人福科技、恒瑞医药、一致药业、双鹤药业；

华东医药 (000963)：具有多个增长点

增持/17.53 元

- **一流的抢仿能力。**公司注重国际级大品牌产品的研发和引进，目前公司已拥有了三家跨国公司的拳头产品，分别是瑞士诺华公司的环孢菌素（赛斯平）、德国拜耳公司的阿卡波糖（卡博平）以及瑞士罗氏公司的吗替麦考酚酯（赛可平）。
- **医药工业与商业均保持快速增长。**公司公告 09 年净利润预计增长 40-70%，2009 年归属于母公司所有者的净利润为 2.36-2.86 亿元，基本每股收益为 0.54-0.66 元。推动业绩高速增长的主要原因一方面来自于公司母公司医药商业代理经销的业务收入和控股子公司杭州中美华东制药有限公司生产的主要产品销售收入较去年同期均有较大增长；另一方面来自于公司母公司及各主要控股子公司厉行节约，对管理费用和财务费用进行了有效控制，同比有较大幅度减少。
- **他克莫司 (FK506) 市场前景广阔。**他克莫司免疫抑制作用是环孢菌素的数十倍到数百倍，对肝移植的能效高 100 倍，临床剂量大大降低，不良反应也明显降低，它具有低死亡率、高移植存活率等优点，将逐步替代环孢菌素 A，预计 3 年左右销售额过亿。目前日本藤泽在国内的他克莫司销售已经超过 6 亿元，由于竞争者海正药业国内销售实力较弱，因此他克莫司未来将成为中美华东和日本藤泽两家竞争的格局。中国免疫抑制剂市场约达 40-50 亿元，大约以 10-15% 的速度增长。公司拥有环孢素、吗替麦考酚酯、他克莫司以及西罗莫司等 4 个免疫抑制剂品种，目前免疫制剂需配合使用，最全的产品组合将为公司销售赢得主动。
- **中药饮片业务是新的增长点。**前期公司购入华东中药饮片的股权，将中药饮片列为重点发展的业务板块之一；目前中药饮片业务发展势头较好，预计明年该业务规模可以超过亿元。
- **医药商业经营在浙江省区域仍保持特色优势和领先地位。**公司是浙江地区龙头，在省内

市场份额约 20% 左右，毛利率相对较高的纯销业务占 2/3 以上，在全国范围内具有血液制品和疫苗制品的纯销优势。产品的结构调整、浙江省内医药商业集中度的提升是推动商业快速增长的主要原因，预计销售收入将保持在 17% 左右的增速。公司符合 GSP 标准的物流基地在筹划，最早 2010 年下半年建成。

- **盈利预测与估值建议。**预测 2009-2011 年的每股收益分别为 0.62 元、0.81 元和 1.05 元。给予公司“买入”的投资评级，2010 年目标市盈率 30 倍，目标价：24 元。

人福科技（600079）：拥有两类高增长特色产品 增持/13.55 元

- **麻醉镇痛药竞争优势明显，处在高速成长期。**麻醉镇痛药市场规模为 20 亿元左右，保持 30-40% 的高速增长。子公司宜昌人福（持股 70%）生产的新进入基本药物目录的芬太尼系列产品的镇痛效果是吗啡的几十倍甚至上千倍，而成瘾性却比吗啡低。2007 年芬太尼系列（包括瑞芬太尼，舒芬太尼和枸橼酸芬太尼）在所有麻醉镇痛药品中使用占比高达 63%，是目前医院的首选药物。宜昌人福 07 年在国内市场占有率高达 36%。宜昌人福的研发能力十分强大，还有大量的后续产品，在强镇痛领域有阿芬太尼、氢吗啡酮、纳布啡，在中度镇痛领域有美普他酚、氨酚曲马多，在麻醉领域有异氟烷和磷丙泊酚，其中纳布啡和氨酚曲马多已经申报生产，预计将在最近一两年获批。
- **计生药品增长迅速。**葛店人福主要生产米非司酮系列产品，用于药物流产和紧急避孕，近几年增长十分迅猛。06-08 年，葛店人福收入复合增长率 68%，净利润复合增长率 145%，预计 09 年收入规模能够上亿。目前公司计生药品市场份额次于北京紫竹和浙江仙居，处于国内第三。公司正不断加大终端学术推广力度，未来市场份额有望提升。
- **盈利预测与估值建议。**预测 2009-2011 年的每股收益分别为 0.48 元（含 0.16 元非经常性损益）、0.51 元和 0.77 元。给予公司“增持”的投资评级，2010 年目标市盈率 40 倍，目标价：20 元。

（3）受益于基层医疗建设的医疗器械生产企业：关注鱼跃医疗、万东医疗；

（4）有望参与到基本药物配送的医药商业龙头企业，如国药股份、中国医药、复星医药（国药控股）、一致药业；

2、以业绩为支持的投资机会

(1) 研发实力突出、产品储备丰富、未来有新产品上市、市值相对较小、未来成长空间较大的股票：重点推荐长春高新、亚宝药业、康缘药业；

长春高新（000661）：潜力尚在释放中

增持/22.8 元

- **金赛药业生长激素前景看好。**目前有 5 家生产企业，公司占据 40% 的市场份额。长效生长激素 2007 年 4 月进入 3 期临床，预计将于近期拿到生产批件，将成为公司未来新的业绩增长点。生长激素缺乏症发病率大概在万分之三左右，即每年有 5-6 万名青少年需要进行治疗，约有 10 亿元的市场规模。生长激素还可以用于治疗重度烧伤等需要增加体内生长激素水平疾病的治疗。
- **疫苗业务保持高速增长。**百克生物水痘疫苗排名第一。艾滋病疫苗在 2007 年 4 月获准进入 II 期临床，在 2009 年上半年正式开始招募人员进行人体试验，预计人体试验需要 1.5-3 年的时间，如果在这期间披露的数据比较乐观，将会对公司的股价产生较大的正面影响，但仍有较大的风险。百克生物控股 80% 的迈丰生物批签发的狂犬疫苗（vero 细胞）数量已经排到了第四位，占 12% 的市场份额，由于处在推广前期，迈丰生物上半年的销售收入只有几百万元。目前国家对狂犬疫苗的检测标准提高，也给迈丰生物的业绩带来较大的不确定性，如果明年审批全部通过，预计最高能为长春高新带来 2000 万净利润。
- **房地产 20 万平米可供开发土地储备，可供 5 年开发。**2008 年房地产贡献了 3000 万元的利润，2009 年以来，长春的房价也跟随全国房地产市场而回暖，房屋的销售价格持续攀升，长春高新开发的楼盘的价格也有 15-20% 的上涨，因此虽然销售面积减少，但是利润能保持 2008 年的水平甚至更高。公司也在寻找适合的地块，增加公司的土地储备。但房地产业务由于受政策和市场环境的影响较大，仍有较大不确定性。
- **中成药业务仍有发展潜力。**公司在通化的华康药业和长春的晨光药业主营中成药业务。华康药业的主要产品血栓心脉宁是过亿的品种，营业业绩逐步回升，净利润已经从 2005 年的几十万元增加到 2008 年的 1079 万元，成为长春高新在生物药以外的利润补充。而晨光药业 08 年亏损 1430 万，有待重整治理。
- **历史包袱有待清理。**天都大酒店等不良资产有待清理。公司的其他应收款虽然有所降低，但是依然有 1.7 亿元，其中三年以上的其他应收款还有 8000 万元没有计提坏账准备，这部分不能收回的可能性很大，需要逐步消化，吞噬部分净利润。
- **盈利预测与估值建议。**预测 2009-2011 年的每股收益分别为 0.50 元、0.69 元和 0.85 元。

给予公司“增持”的投资评级，2010年目标市盈率40倍，目标价：28元。

亚宝药业（600518）：产品丰富 增长可期

增持/15.9元

- **公司主导产品丁桂儿脐贴仍可保持高速增长。**该产品贡献主营业务利润40%以上，单月销售收入同比增长速度保持在20-40%。主要用于儿童腹泻、腹痛、消化不良等症，利用脐部给药途径，不用打针、吃药，深受市场欢迎。目前正在组织力量计划开拓300家医院的市场，并计划增加小儿厌食症和妇科痛经等新的适应症，延长专利保护期（原定2015年到期）。
- **二线产品带来新的增长点。**公司具有治疗心脑血管病用药、妇女用药、儿童用药等几大系列产品群。红花注射剂和冠心宁注射剂保持高速增长。受益于商业区位优势，片剂保持50%左右的毛利率水平。
- **后续产品储备丰富。**公司1季度获得了葫芦素片、八味痛经胶囊、安神补脑胶囊、左炔诺孕酮分散片、枸橼酸莫沙必利片原料药及制剂等6个新药批文，将相继投产。抗血栓药蚓激酶注射液和戒毒药归元片也已经进入临床一期。口服降糖药、脉络宁冻干粉针、一类抗肿瘤药等丰富的重量级新药储备保障了公司长远发展。
- **公司在新产品开发、人才引进、集中营销、资源整合方面又进入一个新的阶段。**
- **盈利预测与估值建议。**我们认为公司2009年、2010年有望保持40%以上的净利润增速，预测2009-2011年的每股收益分别为0.46元、0.64元和0.83元。给予公司“增持”的投资评级，2010年目标市盈率40倍，目标价：24元。

益佰制药（600594）：研发营销双驱动

增持/16.79元

- **亮点：**注射液、抗肿瘤、心脑血管疾病治疗、镇咳
- **分类：**现代中药、研发型、专业营销+大众品牌、现代品牌、产品分散型、混合方源型、治疗药物型、中西药兼营型
- **产品：**OTC和处方药产品同步发展，具有3个年销售额过两亿元的品种，在抗肿瘤、心血管及镇咳领域具有明显的竞争优势。公司具有自主知识产权的心脑血管品种——苈草冻干粉针有望获得生产批文，国家生物一类新药、高效溶血栓产品——小纤维酶也将力争在年内完成临床前研究，未来几年中公司将有41个品种陆续上市，这为公司的发展奠定

坚实的产品基础。公司产品未来盈利空间将会大大拓展。

- **研发：**公司已成为国家级创新型试点企业，近几年加强了对研发领域的投入，在专利申请和产品研发方面已取得多项成绩，公司开始走上营销和研发双驱动的发展道路。一方面，建立起中医药研发基地，邀请国内知名学者专家和公司自身的研发队伍共同合作开发新产品；另一方面，介入生物医药和化学药领域，寻找市场前景良好的项目，购买研发产品进行生产销售。
- **营销：**拥有覆盖全国 800 多个县市的营销网络强大的营销能力已成为公司的核心竞争力，并支撑着公司的生存和发展。而销售渠道的下沉和持续不断的营销改革则确保了公司将在较长时间内保持其在营销方面的核心竞争力。随着公司营销管理的进一步深化，公司营销费用率将得到进一步的控制。
- **其它：**拥有独特的人才战略和人力资源管理能力。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2009、2010、2011 年每股收益分别为 0.48、0.62 和 0.81 元，给予公司“增持”的投资评级，2010 年目标市盈率 35 倍，目标价：22 元。

(2) 业绩持续较快增长，营销发力，有可能超预期的个股：重点关注中恒集团、丽珠集团、东阿阿胶、三九医药、海南海药、康美药业、海正药业；

康美药业（600518）：全国整合脚步加速

增持/10 元

- **享受中药饮片高景气，整合扩张将进一步加速。**作为唯一上市的中药饮片行业龙头，康美药业即将完成由地域龙头到真正意义上的全国龙头的华丽转身。计划投资 9 亿元在普宁建设饮片三期扩产工程。加大广东县级医院渗透，市场份额将超过 50%。加大广东周边市场及北京、东北等地市场拓展，收购隆盛堂开始对广安门供货，控制新开河红参资源。公司将专门设立子公司加速推进北京中药生产基地建设，预计大兴中药生产基地 2010 年 4 季度完工试产。成都基地预计 2010 年下半年完工。
- **具有良好的品牌优势和渠道控制能力。**将与海王星辰（2300 门店）中药品类战略合作。
- **康美医院投资规模由 3 亿元调整到 6 亿元，将成为普宁地区唯一的三甲医院。**预计 2010 年底一期工程可投入使用，2012 年整体完工，预计每年将新增收入 3 亿元。
- **盈利预测与估值建议。**我们认为公司 2009 年、2010 年、2011 年有望保持 40% 以上的净利润增速，预测 2009-2011 年的每股收益分别为 0.26 元、0.36 元和 0.50 元。给予公司“增持”的投资评级，2010 年目标市盈率 40 倍，目标价：14 元。

(3) 前期业绩不佳，近来业绩好转、具有较大增值潜力、市值较小的黑马企业，如西藏药业、丰原药业。

(4) 搬迁带来新的发展契机：如云南白药产能扩充，发展再上新台阶，且搬迁后土地存在升值预期；华北制药、美罗药业以搬迁为契机，公司发展可能提速；

3、资产重组主题：如国资背景的太极集团（打造区域龙头、盘活土地资产）、中国医药（打造商业龙头）、天坛生物（中生集团与中国医药集团重组）、三九医药（华润中药并购平台，处理连锁业务）、哈药股份（股改承诺）、万东医疗（与上械重组预期明确）、华北制药（整合集团资产），民营背景的康美药业（整合中药饮片行业，布局全国）、仁和药业（闪亮药业），这类题材有一定的不确定性，因此需要结合其他基本面情况；

4、具有长期投资价值的蓝筹白马股：在价格调整合理后可以考虑买入，如云南白药、恒瑞医药、康缘药业、双鹭药业；

恒瑞医药（600276）：国际化升级典范

持有/48.3元

- **亮点：**仿制药向创新药转型的典范，抗肿瘤药龙头
- **分类：**化学制剂、研发型、专业营销型、专科处方药
- **产品：**最大的肿瘤药和麻醉药生产基地。主导品种多西他赛、奥沙利铂、亚叶酸钙保持稳定增长。二线产品伊立替康、来曲唑、七氟烷、碘氟醇、厄贝沙坦等产品都保持了高速增长。伊立替康正在做胃癌的新适应症，来曲唑销售收入将过亿。
- **研发：**新药创制锁定未来竞争力，新的重磅炸弹值得期待。公司是研发实力突出的化学药企。公司研发费用占销售收入比例 8-9%，在抗肿瘤、抗生素、心血管、免疫药物等领域上的创新形成了梯队化的成果，正积极推进向专利药转型和国际化两大目标。多项产品通过了国家 GMP 和美国 FDA 认证。通过技术转让、联合创新、自主开发等多种形式，公司先后拥有了国家四类以上新药证书 90 个，其中国家一类新药证书 4 个，二类新药 13 个，4 个研究项目被列入国家“863 计划”。艾瑞昔布（非甾体类抗关节炎一类新药）、卡屈沙星（独有专利的奎诺酮类 4 代抗生素一类新药）最快 2010 年上市销售，销售情况还有待观察，预计短期难以贡献较高利润。重磅产品分子靶向抗肿瘤药物甲磺酸阿帕替尼 2010 年有望完成二期临床，临床效果公布有望刺激股价上涨。在美国开展临床试验的降糖重磅新药瑞格列汀是公司创新性最强的产品，标志着公司走向国际化的重大脚步。

2009 年上市的治疗儿童白血病一线用药培门冬酶，以及 2010 年有望上市的长效干扰素、复方祛痰剂市场前景都值得看好。

- **扩展中药领域：**咽喉肿痛、乳腺增生、妇科、增强免疫力、保肝、癌症辅助治疗，销售目标 3-5 亿
- **营销：**精耕细作，做深做强，2000 人的大销售队伍，销售网络覆盖全国。通过代理招商扩大 OTC 品种的销售。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2009、2010、2011 年公司业绩分别为 1.09、1.33 和 1.60 元，给予持有评级。

双鹭药业（002038）：业绩仍有可能超预期

持有/44.6 元

- **亮点：**超强的研发能力、盈利能力和丰富的产品储备
- **业绩：**公司持续三年实现高速增长，近期受主导产品销售影响，增速放缓，但仍有可能超预期。公司净利率高达 67%，净资产收益率 28%以上，在行业内屈指可数。
- **产品：**支柱产品贝科能销售增速放缓，有望进入部分省级医保目录，增速有望维持 30%左右。另有立生素、欣吉尔、阿德福韦酯、氨酚曲马多、雷宁、欧宁等二线产品梯队维持业绩高速增长。
- **研发：**年研发投入达到销售收入的 15%。公司具有强大的研发能力，形成了具有丰富的大病种产品梯队。围绕肿瘤、心血管、肝病三大病种储备了大量新的高端基因药物、生化药物、中药注射剂。高科技作为第一推动力，直接推动了公司目前及将来的高速增长。公司近期并购了南京卡文迪许，增强在抗肿瘤、抗真菌化学制剂方面的研发能力。参股瑞康医药 25%股权，获得 818 一类新药项目，该品种为男性不育症领域的唯一治疗药物，潜力巨大。
- **营销：**实行“直销+代理”的灵活营销互动模式。保持了较高的净利润率。持股 17%的医药商业公司普仁鸿保持快速发展，预计 09 年利润达 6000-7000 万，公司可能会进一步增持。
- **盈利预测与估值建议。**我们认为公司 2009 年、2010 年、2011 年有望保持 30%左右的净利润增速，预测 2009-2011 年的每股收益分别为 1.04 元、1.36 元和 1.76 元。给予公司“增持”的投资评级，2010 年目标市盈率 40 倍，目标价：54 元。股价驱动因素：业绩超预期，整合进展公布。

5、股价调整合理后的优质次新股。

如信立泰、奇正藏药、乐普医疗、爱尔眼科、上海凯宝都是我们所看好的企业，值得长期关注，寻找合适价位投资。

作者简介：湖南中医药大学医学学士，北京大学在职金融学硕士，曾在中国科协发展研究中心、中华医学会任职，参与部级课题3项。曾担任医药公司企划部经理。2007年加入太平洋证券。

太平洋证券投资评级说明

1、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

2、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点，本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意，任何人使用本报告，视为同意以上声明。