

2010 年 01 月 29 日

长期竞争力评级：等于市场均值

市场数据

行业优化平均市盈率	68.27
市场优化平均市盈率	29.70
国金医药生物指数	7212.54
沪深 300 指数	3206.57
上证指数	2994.14
深证成指	12120.48
中小板指数	5603.22



相关报告

- 1 《2009 版医保目录新鲜出炉, 彰显政府医保投入决心》, 2009.12.1
- 2 《创造力! 想象力! 》, 2009.11.24

分析师: 黄挺

(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

联系人: 李敬雷

(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

李龙俊

(8621)61038315
lijl@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

医药生物行业研究报告

——行业月报 (2010.01-02)：从弹性到粘性

减持

持有

增持

投资要点

- 我们对 2010 年医药行业的判断：(1) 持续的增长性将延续，行业收入利润维持 20% 以上增长；(2) 政策的红包将持续推出，力度不逊于 2009 年。在这两大因素的保证下，去年未延续至今的医药板块行情还有持续生命力，但投资逻辑需要进行调整：
 - ◆ 从估值比较上看，医药板块对沪深 300 的动态估值溢价率目前是 80%，处于历史平均水平 (40%-80%) 的上限，距离最高点 (120% 以上) 还有差距。这样看来，在良好成长性的支撑下，医药板块存在继续上涨的空间，但空间需要依靠一定的想象。比如：更大的政策红包的刺激、更超预期的业绩表现。
 - ◆ 从绝对估值上看，医药板块目前 2010 年整体动态 PE 有 36 倍，一线股估值靠近 40 倍、二线股靠近 30 倍、三线股更高。目前的估值参考历史处于合理水平。在这样的背景下选择投资标的，我们认为要以“配置安全收益为主、进攻弹性为辅”作为策略，更多的从安全性角度考虑。
- 投资观点之一，规避“向下修正”的风险：政策、业绩、送配。
 - ◆ 一是对先前行业政策过分乐观的一种修复。市场对去年行业政策的乐观解读今年逐步开始接受检验。目前基本药物目录的缓慢推进，已经些许影响了市场先前 50% 以上高增长的预期。因此政策如何影响公司，我们需要更谨慎的对待。
 - ◆ 二是对一些基本面发生拐点、有重组预期个股的业绩高增长反映已经充分，向上空间渐窄。纵观 2009 年个股的优秀表现，排名前列的主要是市场关注度不高的公司 (甲流概念、重组概念、反转概念)，这类公司基本面继续支持股价上涨的效用在递减。
- 投资观点之二，抓住“向上修正”的机会：注射剂、创新、白马。
 - ◆ 一是中药注射剂。经历了 2009 年的再评价工作，目前新品种的审批也逐步放开，中药注射剂行业 2010 年可能是增长速度加快的一年。入选基本药物目录，也为质优价廉的中药注射剂提供了恢复的机遇。这个行业值得重点关注。
 - ◆ 二是创新机会。我们判断 2010 年是医药行业创新突破年。新药报批、FDA 认证等事件会层层出现。该类机会可能带来相关个股的估值向上一个台阶，可能是历史新高。
 - ◆ 三是白马股。医药白马 2008 年表现优异、2009 年表现低迷，本身持续的成长在目前价位显得更有相对吸引力。部分白马股已经出现在近期涨幅榜前列已经说明问题。
- 根据上述几条思路，我们近期选择股票池的原则是：从追求弹性转为追求粘性，抓住风险较低的机会，目标收益定位于 20%-30% 的收益。

- ◆ 目前 2010 年估值 30 倍以下的个股：**华兰生物、康缘药业、中新药业、三九医药、华东医药、复星医药、浙江医药、新和成**。这类个股攻防兼备，是较优选择。
- ◆ 目前 2010 年估值 40 倍左右，估值高但成长明确的个股：**恒瑞医药、恩华药业、信立泰、科华生物、云南白药、国药股份**。这类个股可做防御性配置选择。
- ◆ 潜在的黑马：**昆明制药、山大华特**。这类个股可做进攻性配置选择。

内容目录

医药行业 2010 年展望：行情需借助想象力的翅膀	4
行业增长依然明确	4
行业政策仍可延续	4
09 年末行情 10 年初继续延续的可能性分析	4
最新的投资观点：逐步由追求弹性向追求稳定收益转移	6
对先前乐观反映的向下修正：政策、业绩、送配	6
对先前谨慎反映的向上修正：注射剂、新药、白马股	6
投资组合目标：定位于 20%-30% 的收益	6
医药行业 2009 年盘点：超预期政策红利	8
医药板块先抑后扬	8
医药个股精彩纷呈	10
行业政策纷至沓来	11
行业实现稳定增长	11
附录一：医药行业 2009 年 1-11 月份数据分析	12
附录二：医药行业 2009 年上市公司年报业绩预测	13

图表目录

图表 1：医药行业销售收入增速预测	4
图表 2：医药行业利润总额增速预测	4
图表 3：下半年行情医药板块表现异常优异	4
图表 4：医药板块所有股票 2009 年 8 月以来表现统计	5
图表 5：医药板块估值对沪深 300 溢价率统计（9 年）	6
图表 6：医药板块估值对沪深 300 溢价率统计（2 年）	6
图表 7：国金证券医药推荐股票池盈利预测	7
图表 8：医药指数全年实现稳定上涨	8

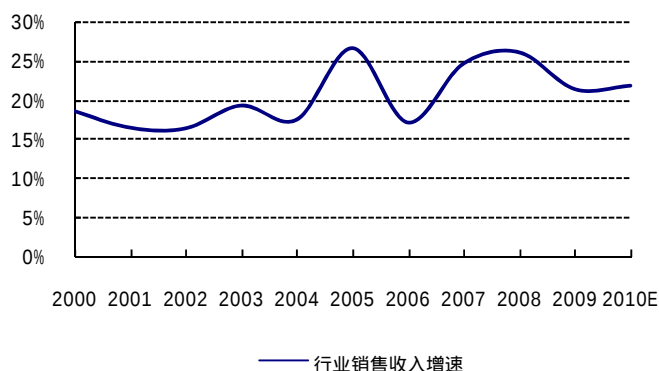
图表 9：医药板块全年表现相对落后	8
图表 10：医药板块在 2009 年呈现持续上涨行情.....	9
图表 11：医药板块在所有板块中估值处于中游	9
图表 12：医药板块当前估值与沪深 300 比较	9
图表 13：医药板块所有股票 2009 年表现统计（2009.01.01-2009.12.31） ..	10
图表 14：医改草案在市场反复猜测中出台	11
图表 15：医药行业销售收入增速	11
图表 16：医药行业利润总额增速	11
图表 17：医药制造业收入增速统计	12
图表 18：医药制造业利润增速统计	12
图表 19：化学原料药收入和利润增速统计	12
图表 20：化学制剂药收入和利润增速统计	12
图表 21：中药子行业收入和利润增速统计	12
图表 22：生物制药收入和利润增速统计	12
图表 23：医药行业 2009 年上市公司年报业绩预测	13
图表 24：医药板块与沪深 300 静态 PE 比较	13
图表 25：医药板块相对于沪深 300 溢价率统计	14
图表 26：医药板块上市公司主要财务指标统计	15
图表 27：医药板块上市公司主要财务指标统计（续）	16

医药行业 2010 年展望：行情需借助想象力的翅膀

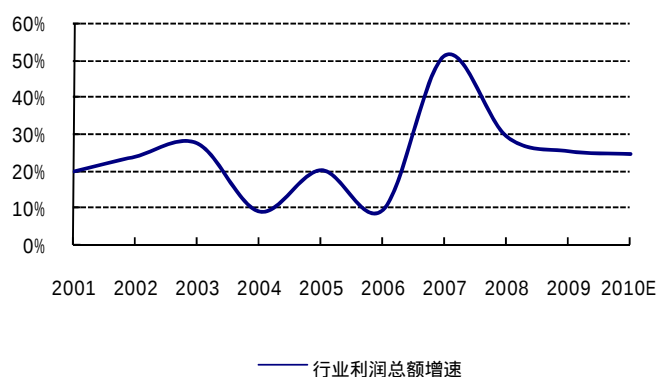
行业增长依然明确

- 我们对医药行业 2010 年的整体定性是：行业稳定增长依然很明确，详细可见我们的 2010 年投资策略报告。我们认为 2010 年医药行业销售收入有望保持 20%以上的增速，利润保持 25%以上的增速。

图表1：医药行业销售收入增速预测



图表2：医药行业利润总额增速预测



来源：国金证券研究所

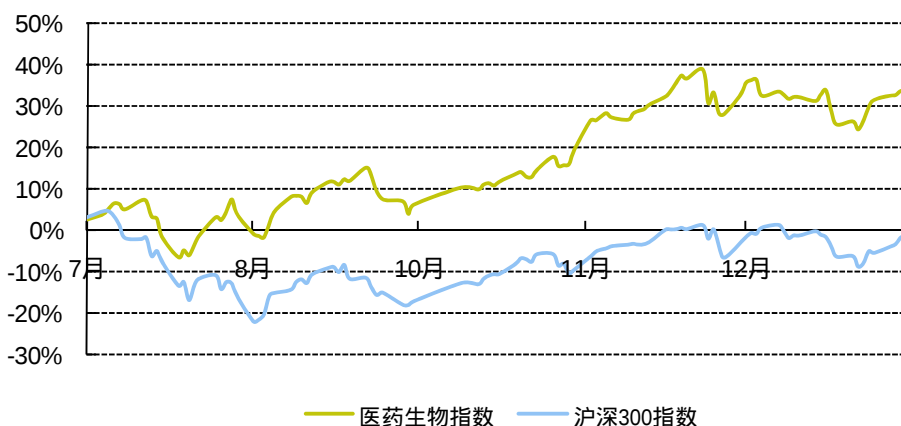
行业政策仍可延续

- 2009 年医药行业的优秀表现可以归结于行业政策的持续推动：医改草案、方案的出台；8500 亿元财政投入；基本药物目录、价格的出台；医保目录的出台。
- 2010 年我们认为还有政策性的机会可以期待：各地基本药物目录增补版；基本药物目录操作细则及执行情况；公立医院改革的破冰；新的财政支出红包发放……

09 年末行情 10 年初继续延续的可能性分析

- 在 2009 年 8 月份以来，医药板块启动了一轮上涨行情。上涨的表面诱因在于估值溢价率带来的板块的风格转换，深层次的原因是医药行业的持续成长带来的吸引力。

图表3：下半年行情医药板块表现异常优异



来源：国金证券研究所

- 在这轮上涨过程中，医药板块涨幅 33%，超越标准指数 30 个点。个股几乎全部实现了上涨（除了新股），最高的华邦制药上涨了 101%。如图 4 所示：

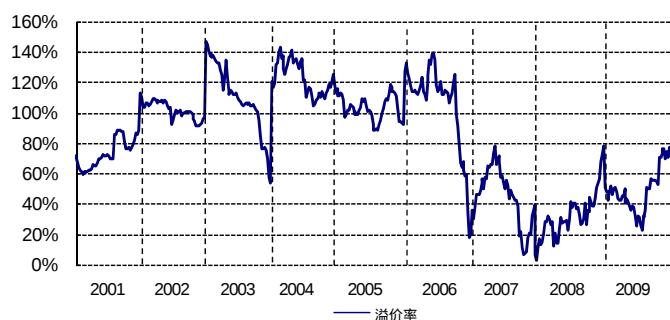
图表4：医药板块所有股票 2009 年 8 月以来表现统计

序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅	序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅	序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅
1	002004	华邦制药	100.54	40	600713	南京医药	37.02	79	600763	通策医疗	18.98
2	600521	华海药业	87.05	41	000989	九芝堂	36.78	80	600867	通化东宝	16.83
3	600866	星湖科技	78.58	42	002262	恩华药业	36.49	81	600607	上实医药	16.04
4	000078	海王生物	74.08	43	600812	华北制药	36.20	82	000661	长春高新	15.72
5	002219	独一味	69.84	44	002038	双鹭药业	35.78	83	600529	山东药玻	15.63
6	600252	中恒集团	68.17	45	002252	上海莱士	35.68	84	600789	鲁抗医药	15.40
7	000538	云南白药	67.78	46	002001	新和成	35.53	85	600849	上海医药	14.94
8	000522	白云山A	67.08	47	600196	复星医药	34.40	86	600062	双鹤药业	14.71
9	002007	华兰生物	66.28	48	600436	片仔癀	33.84	87	000705	浙江震元	14.50
10	600750	江中药业	64.75	49	600285	羚锐制药	33.77	88	000739	普洛股份	13.77
11	600079	人福科技	60.73	50	002294	信立泰	33.73	89	600226	升华拜克	12.56
12	600479	千金药业	60.67	51	000650	仁和药业	33.46	90	000566	海南海药	11.94
13	600572	康恩贝	58.82	52	000607	仁立药业	33.21	91	600587	新华医疗	10.94
14	600380	健康元	57.62	53	600222	太龙药业	33.11	92	002118	紫鑫药业	10.63
15	600993	马应龙	56.62	54	600216	浙江医药	31.94	93	600055	万东医疗	10.62
16	600253	*ST天方	53.02	55	600833	第一医药	31.14	94	000597	东北制药	9.30
17	600976	武汉健民	52.86	56	600329	中新药业	30.59	95	600530	交大昂立	6.93
18	600276	恒瑞医药	51.38	57	600518	康美药业	29.32	96	600201	金宇集团	6.22
19	600267	海正药业	51.29	58	000423	东阿阿胶	28.68	97	300030	阳普医疗	3.27
20	600511	国药股份	50.94	59	600422	昆明制药	28.11	98	600195	中牧股份	3.05
21	600594	益佰制药	49.71	60	000990	诚志股份	27.94	99	000790	华神集团	2.92
22	000028	一致药业	49.14	61	600297	美罗药业	27.80	100	600771	ST东盛	1.37
23	002198	嘉应制药	48.08	62	002022	科华生物	27.27	101	002030	达安基因	1.14
24	002100	天康生物	47.46	63	000999	三九医药	26.57	102	002287	奇正藏药	(0.25)
25	000788	西南合成	47.26	64	002019	鑫富药业	25.60	103	300016	北陆药业	(2.25)
26	600211	西藏药业	47.12	65	600664	哈药股份	25.14	104	000952	广济药业	(2.84)
27	000513	丽珠集团	45.02	66	600513	联环药业	24.93	105	600421	*ST国药	(3.64)
28	000963	华东医药	43.86	67	002020	京新药业	24.59	106	600645	ST中源	(5.76)
29	000591	桐君阁	43.18	68	000545	吉林制药	24.56	107	600277	亿利能源	(5.87)
30	600666	西南药业	42.91	69	000153	丰原药业	24.38	108	300015	爱尔眼科	(5.97)
31	600351	亚宝药业	42.77	70	600829	三精制药	23.51	109	300006	莱美药业	(6.62)
32	600332	广州药业	42.48	71	600671	天目药业	23.38	110	600466	迪康药业	(8.59)
33	600781	上海辅仁	42.26	72	600085	同仁堂	22.46	111	300026	红日药业	(14.37)
34	600557	康缘药业	41.65	73	000756	新华制药	21.68	112	300009	安科生物	(14.80)
35	002099	海翔药业	41.14	74	600488	天药股份	21.25	113	002275	桂林三金	(17.80)
36	600535	天士力	39.48	75	600200	江苏吴中	21.16	114	002166	莱茵生物	(17.86)
37	000919	金陵药业	39.11	76	600420	现代制药	21.03	115	300003	乐普医疗	(19.24)
38	600129	太极集团	38.92	77	600842	中西药业	19.63	116	002317	众生药业	(21.53)
39	002223	鱼跃医疗	38.64	78	600161	天坛生物	19.23	117	002107	沃华医药	(23.13)

来源：国金证券研究所

- 从估值比较上看，医药板块对沪深 300 的动态估值溢价率目前是 80%，处于历史平均水平（40%-80%）的上限，距离疯狂点（120%以上）还有差距。这样看来，在良好成长性的支撑下，医药板块存在继续上涨的空间，但空间需要依靠一定的想象。比如：更大的政策红包的刺激、更超预期的业绩表现。
- 从绝对估值上看，医药板块 2010 年整体动态 PE 有 36 倍，一线股估值靠近 40 倍、二线股靠近 30 倍、三线股更高。目前的估值参考历史处于合理水平。在这样的背景下选择投资标的，我们认为要以“配置安全收益为主、进攻弹性为辅”作为策略，更多的从安全性角度考虑。具体可见下节详细说明：

图表5：医药板块估值对沪深300 溢价率统计（9 年）



来源：国金证券研究所

图表6：医药板块估值对沪深300 溢价率统计（2 年）



最新的投资观点：逐步由追求弹性向追求稳定收益转移

对先前乐观反映的向下修正：政策、业绩、送配

- 12 月份以来部分医药股出现一定的回调，前文所分析的高估值、相对高溢价率是一种警示，行业深层次方面的原因有以下几点：
 - ◆ 一是对先前行业政策过分乐观的一种修复。市场对去年行业政策的乐观解读今年逐步开始接受检验。目前基本药物目录的缓慢推进，已经些许影响了市场前期 50%以上高增长的预期。因此政策如何影响公司，我们需要更谨慎的对待。
 - ◆ 二是对一些基本面发生拐点、有重组预期个股的业绩高增长反映已经充分，向上空间渐窄。纵观 2009 年个股的优秀表现，排名前列的主要是市场关注度不高的公司（甲流概念、重组概念、反转概念），这类公司基本面继续支持股价上涨的效用在递减。
- 我们认为“向下修正”是目前板块需要规避的风险，至于机会我们总结如下。

对先前谨慎反映的向上修正：注射剂、新药、白马股

- 医药板块超预期的因素可能出现在以下几个方面：
 - ◆ 一是中药注射剂。经历了 2009 年的再评价工作、新品种的审批也逐步放开，中药注射剂行业 2010 年可能是增长速度加快的一年。入选基本药物目录，也为质优价廉的中药注射剂提供了快速恢复的机遇。这个行业值得重点关注。
 - ◆ 二是创新机会。我们判断 2010 年是医药行业创新突破年。新药报批、FDA 认证等事件会层层出现。该类机会可能带来相关个股的估值向上一个台阶，可能是历史新高。
 - ◆ 三是白马股。医药白马 2008 年表现优异、2009 年表现低迷，本身持续的成长在目前价位显得更有相对吸引力。部分白马股已经出现在近期涨幅榜前列已经说明问题。

投资组合目标：定位于 20%-30%的收益

- 根据上述几条思路，我们一季度投资建议是：从追求弹性转为追求粘性，抓住风险较低的机会，目标收益定位于 20%-30%的收益。

- ◆ 目前 2010 年估值 30 倍以下的个股：**华兰生物、康缘药业、中新药业、三九医药、华东医药、复星医药、浙江医药、新和成**。这类个股攻防兼备，是较优选择。
- ◆ 目前 2010 年估值 40 倍左右，估值高但成长明确的个股：**恒瑞医药、恩华药业、信立泰、科华生物、云南白药、国药股份**。这类个股可做防御性配置选择。
- ◆ 潜在的黑马：**昆明制药、山大华特**。这类个股可做进攻性配置选择。

图表7：国金证券医药推荐股票池盈利预测

行业	公司	每股收益 (EPS)			PE2009	PE2010	复合增长率
		2008	2009E	2010E			
生物	华兰生物	0.840	1.597	2.110	34	26	69%
	上海莱士	0.655	0.750	0.950	47	37	24%
	科华生物	0.530	0.513	0.625	42	34	21%
	中牧股份	0.415	0.688	0.913	33	25	40%
中药	康缘药业	0.533	0.582	0.853	41	28	34%
	云南白药	0.960	1.150	1.380	48	40	16%
	昆明制药	0.102	0.169	0.312	60	32	73%
	中新药业	0.480	0.723	0.840	38	27	65%
商业	国药股份	0.810	0.530	0.663	48	39	28%
	复星医药	0.560	0.612	0.738	32	26	31%
化药	恒瑞医药	0.819	1.100	1.280	48	37	20%
	恩华药业	0.350	0.327	0.456	60	43	37%
	信立泰	1.376	1.577	2.265	56	39	42%
	华东医药	0.388	0.595	0.747	35	28	34%
	双鹤药业	0.819	0.800	0.976	29	24	16%
	山大华特	0.076	0.138	0.243	64	36	69%
原料	浙江医药	2.160	2.500	3.282	13	10	-
	新和成	4.020	3.122	4.042	15	12	-
	海正药业	0.435	0.609	0.761	42	33	28%
器械	鱼跃医疗	0.660	0.601	0.784	54	41	32%
OTC	三九医药	0.510	0.663	0.835	31	25	27%

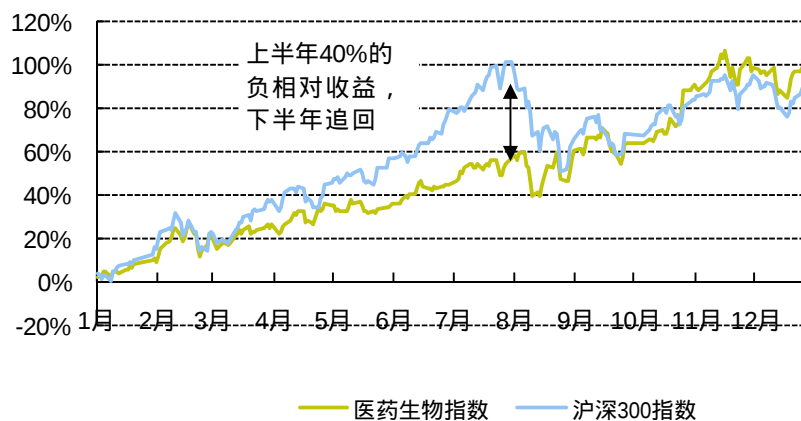
来源：国金证券研究所

医药行业 2009 年盘点：超预期政策红利

医药板块先抑后扬

- 回顾 2009，医药指数在上半年落后标准指数 40 个点的情况下，下半年发力全年实现了基本持平的收益。如下图所示：

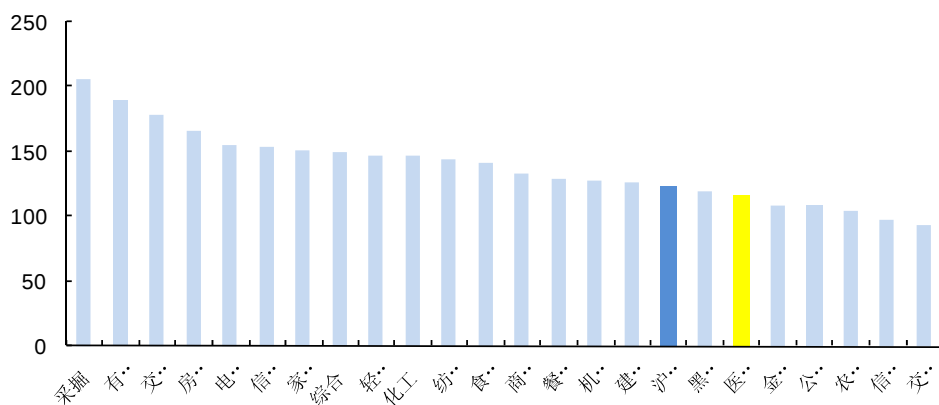
图表8：医药指数全年实现稳定上涨



来源：wind，国金证券研究所

- 在所有的板块中，医药板块表现相对落后，如下图所示。

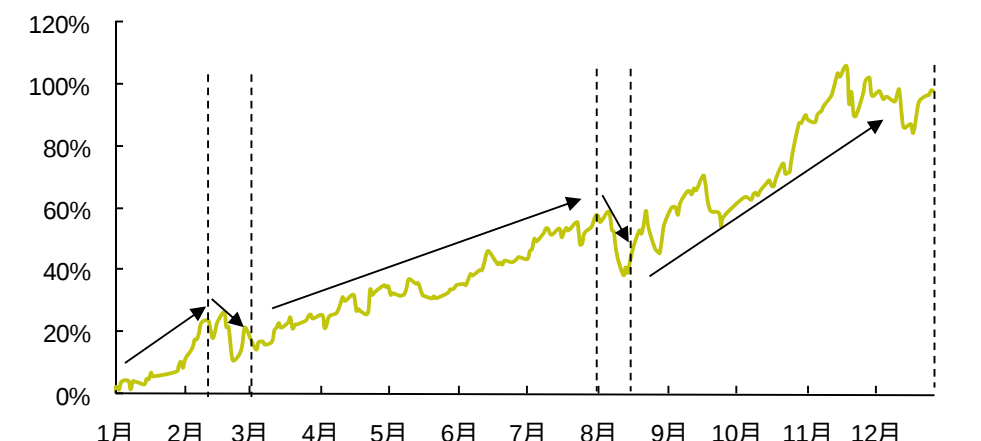
图表9：医药板块全年表现相对落后



来源：wind，国金证券研究所

- 医药板块 2009 基本呈现持续上涨状态，仅在 2 月和 8 月随大盘出现小幅调整。如下图所示：

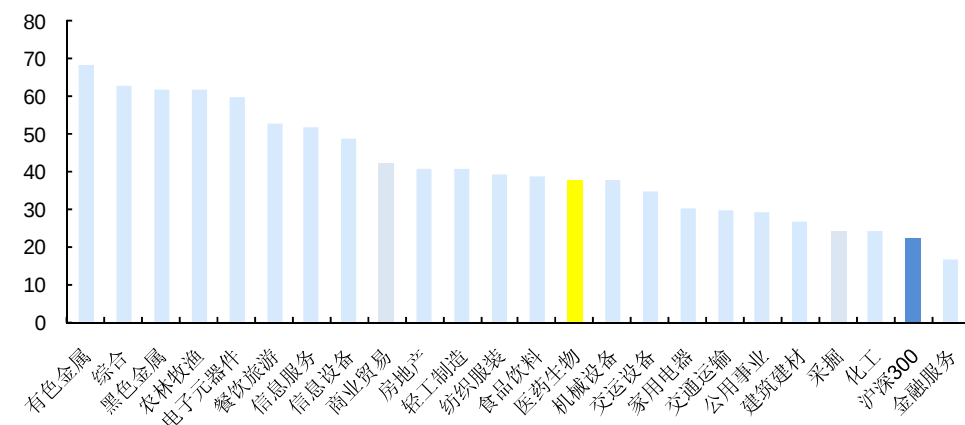
图表10：医药板块在2009年呈现持续上涨行情



来源：wind，国金证券研究所

- 从估值角度来看，医药板块年底估值 PE 对应 2009 年业绩为 38 倍（去年同期 25 倍），在所有板块中位列第 14 位（去年同期第 9），较沪深 300 估值溢价 73%（去年同期 113%）。可见医药估值绝对值虽然较高，但相对不高。

图表11：医药板块在所有板块中估值处于中游



来源：wind，国金证券研究所，PE 计算采用 2009.12.31 日收盘价，三季报业绩 $\times 4/3$

图表12：医药板块当前估值与沪深 300 比较

板块名称	成份区间涨跌幅 [起始交易日期] 2009-1-1 [截止交易日期] 2009-12-31 [单位] %	市盈率 [交易日期] 2009-12-31 [财务数据匹配规则] 上年年报 [剔除规则] 剔除负值	市盈率 [交易日期] 2009-12-31 [财务数据匹配规则] 当年三季 $\times 4/3$ [剔除规则] 剔除负值
医药生物	116.26	52	38
化学制药	113.31	39	35
生物制品	126.23	61	30
医疗器械	105.21	77	60
医药商业	92.55	65	43
中药	119.45	58	43
医疗服务	113.08	133	89
全部A股	137.66	29	25
沪深300	124.01	26	22

来源：wind，国金证券研究所

医药个股精彩纷呈

- 我们把所有的医药股 2009 年表现统计如下表，共有 37 只股票跑赢行业指数。
- 全年表现较好的医药股主要分为以下几条主线。
 - ◆ 甲流相关股：甲流疫情概念贯穿 2009 年全年，海王生物、莱茵生物、华兰生物、白云山、太龙药业、达安基因等个股表现优异。
 - ◆ 基本药物目录相关股：中新药业、金陵药业、马应龙
 - ◆ 原料药相关的股票：浙江医药、星湖科技、健康元等。
 - ◆ 其他一些个股：华邦制药、人福科技、西南合成、武汉健民、长春高新也表现比较优异。
- 主流医药股表现比较靠后：科华生物、云南白药、双鹭药业、国药股份、恒瑞医药、海正药业等。

图表13：医药板块所有股票 2009 年表现统计 (2009.01.01-2009.12.31)

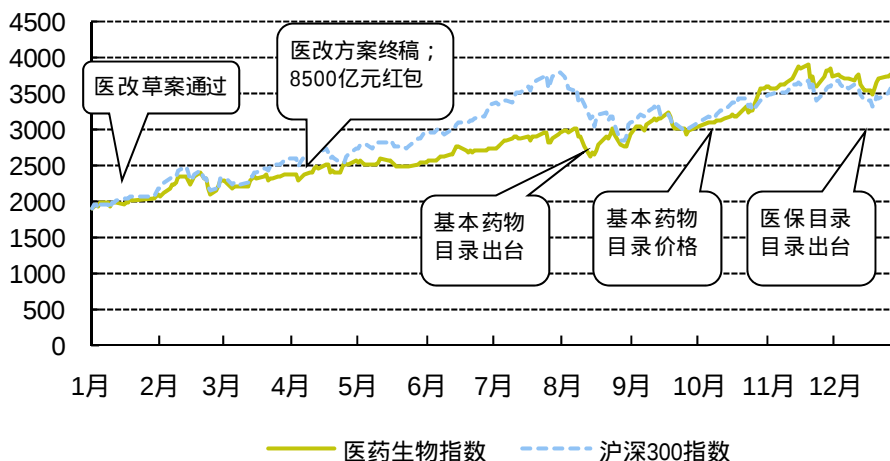
序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅	序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅	序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅
1	000078	海王生物	446.30	40	600253	*ST天方	130.58	79	600226	升华拜克	81.00
2	600252	中恒集团	432.83	41	600513	联环药业	130.21	80	600511	国药股份	80.03
3	002166	莱茵生物	295.09	42	002198	嘉应制药	130.02	81	000411	英特集团	79.80
4	600866	星湖科技	276.54	43	000513	丽珠集团	128.62	82	000952	广济药业	78.54
5	002004	华邦制药	242.77	44	000153	丰原药业	124.70	83	000538	云南白药	77.04
6	600079	人福科技	239.69	45	000756	新华制药	123.15	84	600195	中牧股份	73.32
7	600976	武汉健民	220.46	46	600833	第一医药	120.44	85	600085	同仁堂	72.70
8	000788	西南合成	212.86	47	000597	东北制药	117.03	86	002262	恩华药业	71.62
9	600297	美罗药业	210.04	48	600521	华海药业	116.85	87	600664	哈药股份	71.47
10	600530	交大昂立	198.83	49	002223	鱼跃医疗	116.59	88	000963	华东医药	70.84
11	000661	长春高新	194.27	50	600750	江中药业	113.36	89	000028	一致药业	69.63
12	000990	诚志股份	194.08	51	600436	片仔癀	112.81	90	600488	天药股份	69.47
13	600466	迪康药业	189.92	52	600200	江苏吴中	112.65	91	600479	千金药业	69.10
14	600993	马应龙	186.08	53	000591	桐君阁	112.40	92	000545	吉林制药	65.12
15	600222	太龙药业	186.01	54	600763	通策医疗	102.11	93	600276	恒瑞医药	64.00
16	000522	白云山A	178.01	55	600285	羚锐制药	101.00	94	600267	海正药业	62.50
17	002219	独一味	177.32	56	600789	鲁抗医药	100.59	95	000590	紫光古汉	59.38
18	600351	亚宝药业	170.04	57	002001	新和成	100.31	96	600529	山东药玻	57.58
19	600781	上海辅仁	164.39	58	000705	浙江震元	98.18	97	000790	华神集团	55.42
20	000607	华立药业	163.97	59	000423	东阿阿胶	95.40	98	002252	上海莱士	51.19
21	600216	浙江医药	162.42	60	600849	上海医药	95.12	99	600557	康缘药业	48.36
22	002030	达安基因	161.72	61	600332	广州药业	94.33	100	002118	紫鑫药业	44.59
23	600380	健康元	161.46	62	600713	南京医药	93.79	101	000999	三九医药	39.91
24	600211	西藏药业	153.57	63	600587	新华医疗	93.26	102	002294	信立泰	33.73
25	002100	天康生物	151.38	64	600645	ST中源	93.08	103	600829	三精制药	24.29
26	000650	仁和药业	150.30	65	002099	海翔药业	92.83	104	002022	科华生物	23.27
27	600671	天目药业	145.66	66	600812	华北制药	92.75	105	600867	通化东宝	22.53
28	600129	太极集团	141.95	67	002020	京新药业	91.71	106	002038	双鹭药业	21.80
29	000919	金陵药业	141.64	68	600842	中西药业	90.64	107	600062	双鹤药业	17.91
30	600329	中新药业	141.61	69	600607	上实医药	89.20	108	300030	阳普医疗	3.27
31	600594	益佰制药	141.11	70	000989	九芝堂	88.39	109	002287	奇正藏药	-0.25
32	000739	普洛股份	140.92	71	000566	海南海药	87.02	110	300016	北陆药业	-2.25
33	600422	昆明制药	140.27	72	600055	万东医疗	86.05	111	300015	爱尔眼科	-5.97
34	600420	现代制药	139.59	73	600535	天士力	85.93	112	300006	莱美药业	-6.62
35	600771	ST东盛	135.82	74	600196	复星医药	85.70	113	300026	红日药业	-14.37
36	600518	康美药业	134.26	75	002019	鑫富药业	85.23	114	300009	安科生物	-14.80
37	600572	康恩贝	133.20	76	600161	天坛生物	83.20	115	300003	乐普医疗	-19.24
38	002007	华兰生物	131.34	77	600201	金宇集团	81.92	116	002317	众生药业	-21.53
39	600666	西南药业	131.03	78	002107	沃华医药	81.38	117	002275	桂林三金	-22.05

来源：国金证券研究所，2009 年上市新股按照上市首日开盘价计算

行业政策纷至沓来

- 2009 年行业政策纷至沓来，从 2009.01.22 日，国务院通过医改草案；到 2009.11.30 日，医保目录最新版本的出台，期间政策红包没有间断。

图表14：医改草案在市场反复猜测中出台

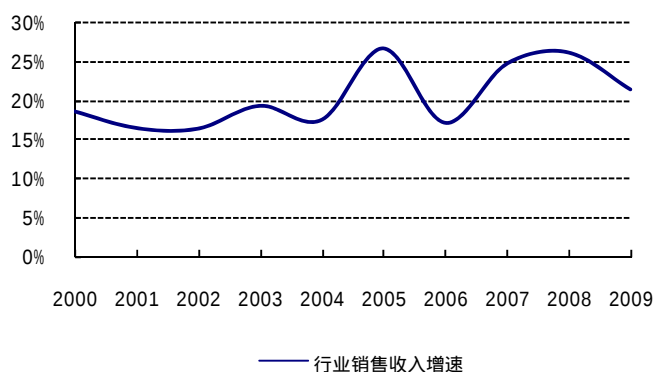


来源：国金证券研究所

行业实现稳定增长

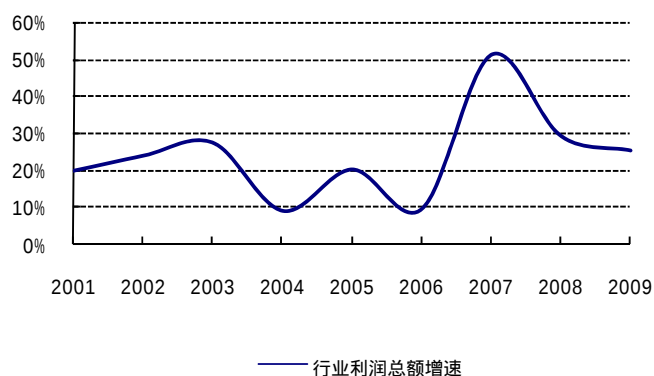
- 医药行业销售收入 2009 年增速稍微回落，但仍维持在 20%以上；利润总额增速延续了持续增长势头，达到 25%。
- 行业数据的稳定表现，使得医药板块具有长期吸引力的态势得到延续。

图表15：医药行业销售收入增速



来源：国金证券研究所

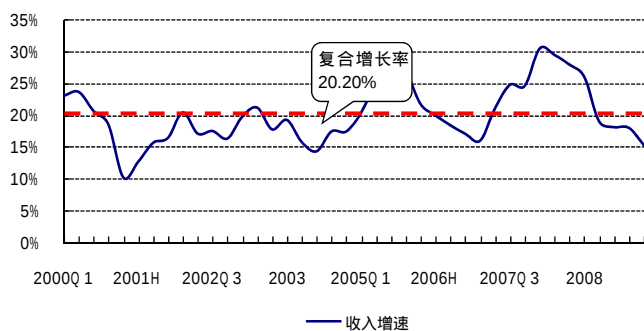
图表16：医药行业利润总额增速



附录一：医药行业 2009 年 1-11 月份数据分析

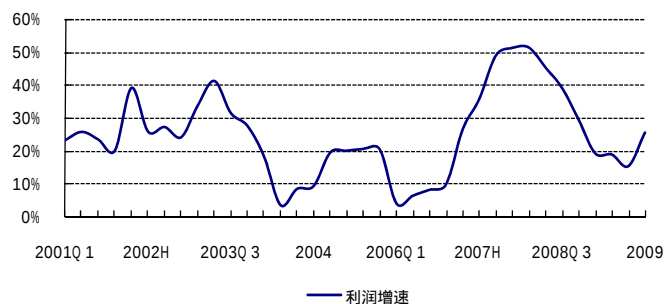
- 2009 年 1-11 月，医药制造业实现营业收入 7963.7 亿元，同比增长 21.29%；利润总额 808.17 亿元，同比增长 25.34%。
- 我们预测行业 2010 年收入和利润增速都在 20%左右。

图表17：医药制造业收入增速统计

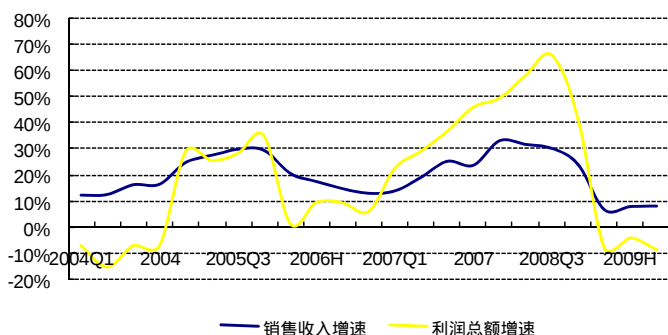


来源：国金证券研究所

图表18：医药制造业利润增速统计

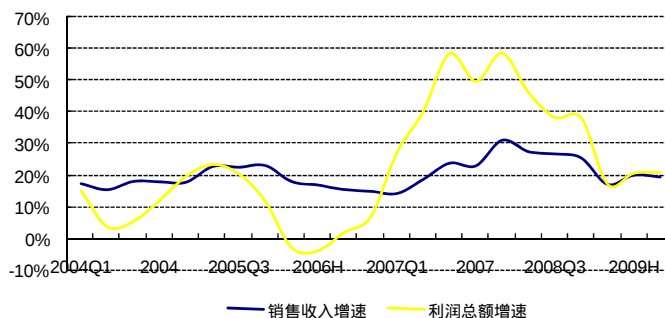


图表19：化学原料药收入 and 利润增速统计

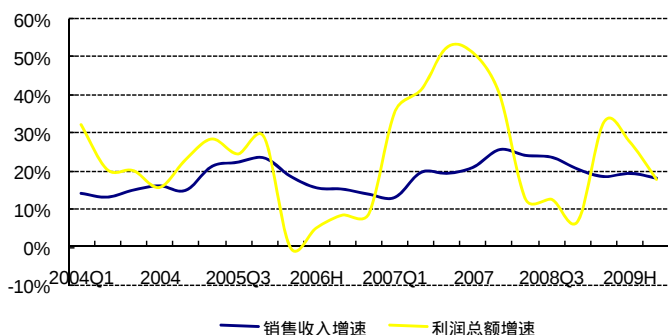


来源：国金证券研究所

图表20：化学制剂药收入 and 利润增速统计

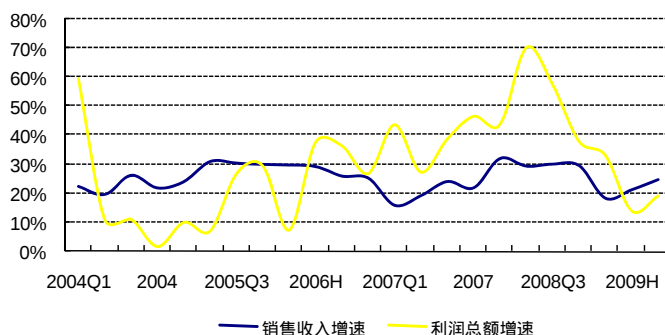


图表21：中药子行业收入 and 利润增速统计



来源：国金证券研究所

图表22：生物制药收入 and 利润增速统计



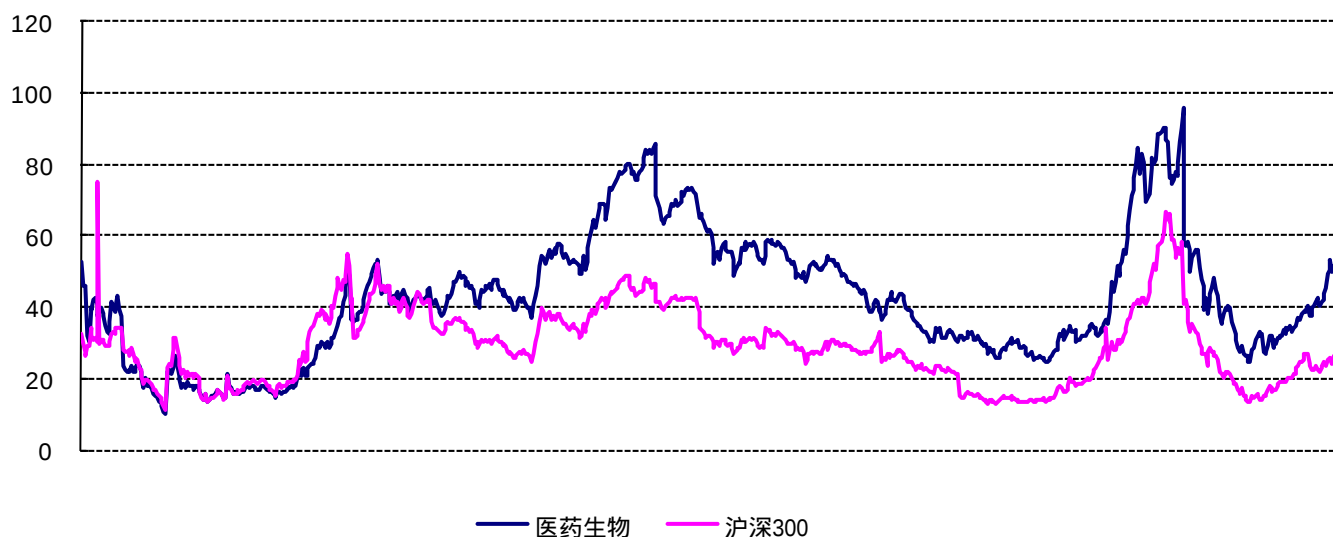
附录二：医药行业 2009 年上市公司年报业绩预测

图表23：医药行业 2009 年上市公司年报业绩预测

股票代码	股票名称	相关行业	2008净利润	2009净利润	净利润增长率	2008EPS	2009年EPS
002004	华邦制药	化学制药行业	88.81	118.54	33.44%	0.673	0.898
002022	科华生物	生物技术行业	166.08	219.00	26.76%	0.526	0.513
600267	海正药业	化学制药行业	195.32	273.53	40.04%	0.435	0.609
600276	恒瑞医药	化学制药行业	422.95	683.36	61.57%	0.818	1.101
002262	恩华药业	化学制药行业	40.70	58.95	44.80%	0.339	0.327
600216	浙江医药	化学制药行业	972.63	1125.08	15.67%	2.161	2.500
002001	新 和 成	化学制药行业	1374.51	1068.01	-22.30%	4.018	3.122
600332	广州药业	中药行业	182.50	185.26	1.51%	0.225	0.228
600329	中新药业	中药行业	182.08	266.15	46.17%	0.493	0.720
002294	信 立 泰	生物技术行业	116.94	187.36	60.22%	1.376	1.650
300016	北陆药业	化学制药行业	26.05	34.54	32.57%	0.512	0.509
300026	红日药业	化学制药行业	64.39	85.46	32.73%	1.774	1.700
300003	乐普医疗	医疗器械与用品行业	201.37	304.04	50.98%	0.552	0.749
002275	桂林三金	中药行业	273.73	336.17	22.81%	0.671	0.740
002223	鱼跃医疗	医疗器械与用品行业	61.83	92.93	50.29%	0.600	0.601
000999	三九医药	中药行业	500.09	649.03	29.78%	0.511	0.663
600557	康缘药业	中药行业	141.94	176.01	24%	0.533	0.550
000963	华东医药	医药流通行业	168.61	258.29	53.19%	0.388	0.595
600196	复星医药	医药流通行业	690.86	2657.92	284.73%	0.558	2.147
600195	中牧股份	生物技术行业	161.78	268.39	65.90%	0.415	0.688
600252	中恒集团	中药行业	47.01	128.84	128.70%	0.216	0.494
002007	华兰生物	生物技术行业	187.26	524.66	180.18%	0.832	1.457
300006	莱美药业	生物技术行业	32.89	41.03	24.77%	0.480	0.448
300009	安科生物	生物技术行业	34.55	43.85	26.91%	0.549	0.522
300015	爱尔眼科	保健产品及服务行业	61.37	90.37	47.26%	0.614	0.677
600511	国药股份	医药流通行业	193.83	247.94	27.92%	0.810	0.518
600422	昆明制药	中药行业	32.12	53.19	65.62%	0.102	0.169
002252	上海莱士	生物技术行业	104.79	149.32	42.49%	0.655	0.933
002287	奇正藏药	化学制药行业	135.80	161.45	18.89%	0.372	0.398

来源：国金证券研究所

图表24：医药板块与沪深300 静态 PE 比较



来源：国金证券研究所，采用 wind 市盈率，以上年年报为基础，剔除负值

图表25：医药板块相对于沪深300 溢价率统计



来源：国金证券研究所，采用 wind 市盈率，以当年年报为基础，剔除负值，2009 年业绩采用三季度递推

图表26：医药板块上市公司主要财务指标统计

一级行业	名称	代码	总股本 (亿股)	流通股 (亿股)	价格 (元)	总市值 (亿元)	每股收益 (元)				市盈率 (PE)			PB	PS	
							2007	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	最新	最新	
化学原料	大宗原料药															
	东北制药	000597	3.34	3.01	24.38	81	0.156	1.160	1.663	1.896	21	15	13	4.12	0.00	
	华北制药	600812	10.29	10.29	9.92	102	0.059	0.262	(0.013)	0.385	38	-769	26	16.35	0.00	
	广济药业	000952	2.52	2.52	13.97	35	0.780	0.354	0.153	0.600	39	92	23	4.56	0.00	
	鑫富药业	002019	2.20	1.43	18.55	41	1.090	0.220	0.193	0.369	84	96	50	4.53	0.00	
	新和成	002001	3.42	3.38	47.23	162	0.230	4.020	3.181	4.013	12	15	12	6.65	0.00	
	浙江医药	600216	4.50	4.50	33.30	150	0.126	2.160	2.421	2.975	15	14	11	6.74	0.00	
	天药股份	600488	5.43	5.43	9.05	49	0.052	0.093	0.122	0.237	97	74	38	3.28	0.00	
	平均		4.53	4.37	22.34	88.58	0.36	1.18	1.10	1.50	19	20	15	6.60	0.00	
	原料制剂药															
	鲁抗医药	600789	5.82	4.07	6.06	35	0.040	0.060	0.036	0.071	101	166	85	2.35	0.00	
	现代制药	600420	2.88	2.88	14.58	42	0.360	0.187	0.282	0.412	78	52	35	7.15	0.00	
	新华制药	000756	4.57	1.20	8.70	40	0.072	0.070	0.167	0.190	124	52	46	2.53	0.00	
	京新药业	002020	1.02	0.79	9.81	10	0.015	(0.175)	0.049	0.118	-56	199	83	3.29	0.00	
	西南合成	000788	2.60	1.52	17.45	45	0.060	0.070	0.201	0.473	249	87	37	8.95	0.00	
	普洛股份	000739	2.57	2.09	8.83	23	0.125	0.113	0.150	0.198	78	59	45	2.97	0.00	
	天方药业	600253	4.20	4.19	8.07	34	(0.097)	(0.200)	0.061	0.272	-40	133	30	4.50	0.00	
	平均		3.94	2.79	12.25	38.15	0.10	0.02	0.16	0.29	585	78	42	2.12	0.00	
	特色原料药															
	华海药业	600521	2.99	2.99	25.56	76	0.441	0.500	0.554	0.710	51	46	36	6.77	0.00	
	海正药业	600267	4.84	4.84	25.00	121	0.311	0.435	0.556	0.741	57	45	34	5.23	0.00	
	海翔药业	002099	1.61	1.23	12.95	21	0.194	0.160	0.284	0.409	81	46	32	3.79	0.00	
	平均		3.92	3.92	25.28	98.71	0.376	0.468	0.555	0.725	54	46	35	5.27	0.00	
化学制剂	特色处方药															
	恒瑞医药	600276	6.21	6.21	47.95	298	0.958	0.818	1.094	1.327	59	44	36	12.32	0.00	
	恩华药业	002262	1.80	0.67	19.83	36	0.148	0.400	0.340	0.463	50	58	43	9.66	0.00	
	人福科技	600079	4.72	3.25	13.21	62	0.147	0.200	0.374	0.404	66	35	33	3.63	0.00	
	华邦制药	002004	1.32	0.99	45.11	60	1.560	0.670	0.916	0.996	67	49	45	7.25	0.00	
	信立泰	002294	1.14	0.28	87.22	99	0.860	1.380	1.602	2.183	63	54	40	6.43	0.00	
	平均		5.06	3.80	71.11	184.73	1.22	1.16	1.44	1.79	62	49	40	13.09	0.00	
	大宗普药															
	双鹤药业	600062	5.72	3.16	23.59	135	0.765	0.819	0.861	1.063	29	27	22	4.00	0.00	
	丽珠集团	000513	2.96	1.78	38.59	114	1.660	0.170	1.413	1.608	227	27	24	5.66	0.00	
	白云山A	000522	4.69	4.69	11.26	53	0.275	0.163	0.200	0.292	69	56	39	6.09	0.00	
	海南海药	000566	2.11	2.08	17.06	36	(0.168)	0.211	0.437	0.598	81	39	29	8.78	0.00	
	美罗药业	600297	3.50	2.74	8.39	29	0.065	0.226	0.085	0.224	37	99	37	3.73	0.00	
	联环药业	600513	0.90	0.90	12.57	11	0.170	0.150	0.203	0.000	84	62	#DIV/0!	3.91	0.00	
	丰原药业	000153	2.60	2.31	7.51	20	0.022	0.055	0.110	0.200	138	68	38	2.92	0.00	
	西南药业	600666	1.93	1.93	10.90	21	0.185	0.190	0.326	0.483	57	33	23	5.42	0.00	
	中西药业	600842	2.16	2.16	14.01	30	0.187	0.054	0.228	0.302	259	61	46	8.18	0.00	
	三精制药	600829	3.87	3.87	19.00	73	0.694	0.697	0.808	0.961	27	24	20	5.17	0.00	
	哈药股份	600664	12.42	8.10	17.83	221	0.477	0.694	0.781	0.905	26	23	20	3.83	0.00	
	平均		3.90	3.06	16.43	67.66	0.39	0.31	0.50	0.60	53	33	27	5.25	0.00	
	生物制药	生物制药														
		华兰生物	002007	3.60	3.60	54.50	196	0.334	0.850	1.084	1.423	64	50	38	15.75	0.00
		上海莱士	002252	1.60	0.40	35.52	57	0.680	0.750	0.772	0.941	47	46	38	8.05	0.00
天坛生物		600161	4.88	4.88	23.46	115	0.214	0.270	0.303	0.431	87	77	54	15.80	0.00	
中牧股份		600195	3.90	2.01	22.69	88	0.403	0.415	0.720	0.875	55	31	26	7.20	0.00	
金宇集团		600201	2.81	2.81	9.48	27	0.331	0.260	0.253	0.433	36	38	22	3.65	0.00	
科华生物		002022	4.10	3.46	22.43	92	0.560	0.530	0.514	0.660	42	44	34	12.90	0.00	
达安基因		002030	2.41	2.30	13.65	33	0.146	0.190	0.205	0.272	72	67	50	9.21	0.00	
长春高新		000661	1.31	1.31	32.15	42	0.050	0.153	0.509	0.768	210	63	42	10.27	0.00	
通化东宝		600867	4.79	3.14	12.55	60	0.162	0.130	0.210	0.370	97	60	34	3.87	0.00	
双鹭药业		002038	2.51	2.06	47.03	118	1.085	0.877	1.072	1.386	54	44	34	12.97	0.00	
天康生物		002100	1.64	1.50	22.54	37	0.295	0.560	0.629	0.835	40	36	27	5.18	0.00	
平均			3.22	2.62	26.39	82.30	0.421	0.483	0.576	0.763	55	46	35	9.46	0.00	

来源：国金证券研究所

图表27：医药板块上市公司主要财务指标统计（续）

中药行业	品牌中药														
	东阿阿胶	000423	6.54	5.02	25.88	169	0.393	0.548	0.565	0.723	47	46	36	7.54	0.00
	云南白药	000538	5.34	4.84	55.25	295	0.618	0.960	1.139	1.558	58	49	35	8.72	0.00
	同仁堂	600085	5.21	5.21	22.86	119	0.537	0.497	0.601	0.703	46	38	33	3.99	0.00
	片仔癀	600436	1.40	0.64	38.20	53	0.680	1.010	0.946	1.100	38	40	35	6.84	0.00
	平均		4.62	3.93	35.55	159.22	0.557	0.754	0.813	1.021	47	44	35	6.77	0.00
	传统中药														
	九芝堂	000989	2.98	2.98	14.56	43	0.515	0.672	0.516	0.581	22	28	25	3.56	0.00
	中新药业	600329	3.70	0.86	22.95	85	(0.189)	0.490	0.759	0.887	47	30	26	5.76	0.00
	通化金马	000766	4.49	4.49	8.40	38	0.042	0.040	0.000	0.000	210	#DIV/0!	#DIV/0!	6.58	0.00
	健康元	600380	10.98	10.98	11.03	121	0.660	(0.025)	0.403	0.512	-448	27	22	4.08	0.00
	马应龙	600993	1.66	1.65	39.18	65	2.190	0.870	0.880	1.080	45	45	36	7.01	0.00
	金陵药业	000919	5.04	1.94	11.66	59	0.610	0.164	0.414	0.472	71	28	25	3.32	0.00
	昆明制药	600422	3.14	3.14	10.09	32	0.093	0.102	0.182	0.295	99	56	34	4.90	0.00
	亚宝药业	600351	3.16	3.16	17.16	54	0.142	0.580	0.440	0.619	30	39	28	6.33	0.00
	沃华医药	002107	1.64	0.68	23.46	38	0.216	0.720	0.417	0.576	33	56	41	5.73	0.00
	紫鑫药业	002118	1.22	0.38	19.79	24	0.740	0.440	0.545	0.672	45	36	29	5.80	0.00
	独一味	002219	1.87	0.47	22.60	42	0.181	0.500	0.257	0.344	45	88	66	12.45	0.00
	桂林三金	002275	4.54	0.46	26.37	120	0.549	0.670	0.737	0.874	39	36	30	7.05	0.00
	奇正藏药	002287	4.06	0.41	22.42	91	0.285	0.370	0.383	0.461	61	59	49	8.38	0.00
	平均		3.34	1.96	25.26	64.48	0.61	0.67	0.61	0.76	38	41	33	7.36	0.00
	现代中药														
	康缘药业	600557	3.20	2.36	23.59	75	0.620	0.533	0.557	0.727	44	42	32	7.31	0.00
	天士力	600535	4.88	4.88	26.71	130	0.364	0.520	0.666	0.836	51	40	32	6.71	0.00
	康恩贝	600572	3.24	1.69	11.99	39	0.630	0.280	0.317	0.410	43	38	29	4.12	0.00
	益佰制药	600594	2.35	2.35	19.50	46	0.394	0.417	0.553	0.726	47	35	27	6.92	0.00
	康美药业	600518	16.94	16.94	10.27	174	0.320	0.385	0.288	0.393	27	36	26	4.27	0.00
	平均		6.12	5.64	18.41	92.90	0.466	0.427	0.476	0.619	43	39	30	5.86	0.00
	OTC中药														
	三九医药	000999	9.79	3.46	20.43	200	0.288	0.511	0.663	0.833	40	31	25	5.74	0.00
	江中药业	600750	2.96	1.96	25.77	76	0.330	0.440	0.551	0.679	59	47	38	8.16	0.00
	千金药业	600479	2.18	2.18	26.52	58	0.797	0.716	0.637	0.826	37	42	32	6.53	0.00
	仁和药业	000650	2.80	0.86	21.40	60	0.180	0.320	0.523	0.699	67	41	31	7.63	0.00
	嘉应制药	002198	0.82	0.21	23.95	20	0.298	0.170	0.000	0.270	141	#DIV/0!	89	8.31	0.00
	平均		3.71	1.73	23.61	82.71	0.379	0.431	0.475	0.661	55	50	36	7.27	0.00
	上实医药	600607	3.68	3.68	23.02	85	0.375	0.535	1.411	0.520	43	16	44	3.66	0.00
	广州药业	600332	8.11	5.91	10.54	85	0.413	0.225	0.250	0.298	47	42	35	2.63	0.00
医药商业	医药商业														
	上海医药	600849	5.69	4.00	15.06	86	0.116	0.144	0.257	0.324	105	59	47	4.80	0.00
	南京医药	600713	3.01	2.38	9.43	28	0.155	0.121	0.211	0.292	78	45	32	5.42	0.00
	国药股份	600511	4.79	2.78	25.51	122	0.986	0.810	0.518	0.641	32	49	40	12.28	0.00
	一致药业	000028	2.88	2.33	26.50	76	0.434	0.537	0.716	0.936	49	37	28	9.75	0.00
	华东医药	000963	4.34	2.46	19.94	87	0.399	0.388	0.590	0.765	51	34	26	9.10	0.00
	复星医药	600196	12.38	6.86	19.49	241	0.506	0.560	1.423	0.809	35	14	24	3.96	0.00
	桐君阁	000591	1.96	1.08	9.69	19	0.164	0.110	0.000	0.119	88	#DIV/0!	82	5.26	0.00
	浙江震元	000705	1.25	0.99	10.17	13	0.062	0.098	0.136	0.168	104	75	61	2.59	0.00
	平均		4.03	2.54	15.09	74.68	0.313	0.308	0.428	0.450	49	35	34	5.91	0.00
医疗器械	医疗器械														
	万东医疗	600055	2.16	2.16	11.14	24	0.129	0.131	0.200	0.273	85	56	41	4.82	0.00
	山东药玻	600529	2.57	2.57	15.14	39	0.440	0.550	0.616	0.758	28	25	20	2.51	0.00
	新华医疗	600587	1.34	1.34	16.76	23	0.167	0.220	0.300	0.446	76	56	38	3.53	0.00
	鱼跃医疗	002223	1.55	0.39	32.28	50	0.540	0.660	0.649	0.877	49	50	37	11.15	0.00
	平均		1.91	1.62	18.83	33.87	0.319	0.390	0.441	0.589	48	43	32	5.50	0.00

来源：国金证券研究所，EPS 选用 wind 一致预期，算术平均值

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于行业基本面，评判未来两年后行业综合竞争力与全市场所有行业均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。