

医药行业

(2009-03-18)


 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

把握政策导向，精选确定性个股

——2010 年医药行业第二季度投资策略

投资要点：

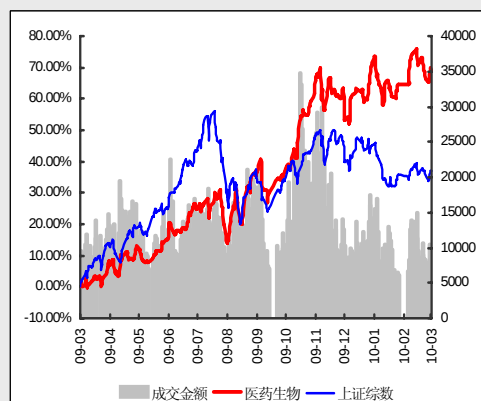
- 从2009年8月至2010年2月的7个月里，若以月为尺度，（申万）医药指数仅在去年12月略微跑输上证综指。近7个月，累计涨幅超越上证综指42.13%。（申万）医药指数于2010年3月3日创下4040点的历史新高，相比于上轮牛市的高点3488点，已经有15.82%的涨幅，而同期排名第二的（申万）信息设备行业指数的高点尚比上轮牛市的高点相差1.2%。
- 在过去的一年中，国家已经颁布了一系列涉及医改、药改的政策，特别是今年2月《关于公立医院改革试点的指导意见》出台后，我们认为：对新医改具有广泛性、深刻性影响的政策短期内基本已经出尽，而随着这些政策的出台，今年医改工作的重心开始由政策的制定和颁布转向为政策的落实，在未来一个季度，医药行业的政策刺激力度将减弱。
- 我们认为可以从以下三条途径挖掘医药行业第二季度的投资机会：（1）明确受益医改政策落实且具备一定安全边际的公司（2）有较明确的重组或整合预期的公司（3）一季报大幅增长和具有高分红潜力的公司。
- 我们调低医药行业二季度投资评级至“中性”。虽然我们认为医药行业在二季度难以出现整体性机会，但建议投资者可以通过挖掘上述三条投资主线，重点关注：复星医药（600196）、马应龙（600993）、第一医药（600833）和浙江医药（600216）这几家上市公司。

行业评级

中性（调低）

静态 PE（倍）：	36
动态 PE（倍）：	29

行业表现（52 周）



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	2.72%	23.31%	70.34%
相对表现	1.79%	23.77%	33.03%

重点公司投资评价及盈利预测

公司	评级	EPS		
		10E	11E	12E
浙江医药	推荐	3.10	3.76	3.92
马应龙	推荐	1.35	1.70	1.91
复星医药	推荐	0.82	0.93	1.05
第一医药	推荐	0.22	0.24	0.27

田 垒、张 欣

S0820208030013

电 话：

021-32229888*3507

邮 箱：

tianlei@ajzq.com

相关报告

 《关注确定性中的弹性》——医药行业 2010 年度投资策略
2009.12.22

 《稳健，故能防守反击》——医药行业第四季度投资策略
2009.09.21

内容目录

一、 行业增速稳健，但市场已经充分体现，未来政策刺激力度将减弱.....	3
医药制造业有增速加快的迹象	3
医药行业过去半年的市场表现，以充分体现了行业的稳健增长	4
医药行业未来一个季度政策刺激力度将可能减弱	6
二、 三条主线把握 2010 年第二季度医药行业投资机会.....	8
明确受益医改政策落实且具备一定安全边际的公司.....	8
有较明确重组或整合预期的公司.....	10
一季报大幅增长和具有高分红潜力的公司.....	11
三、 2010 年第二季度重点推荐的上市公司	12
明确受益医改的复星医药（600196）	12
明确受益医改的马应龙（600993）	13
有整合预期的第一医药（600833）	14
一季报大幅增长的浙江医药（600216）	14

图表目录

图表 1：医药制造业近几年主营业务收入和利润总额同比增速情况	单位： %	3
图表 2： 申万各行业指数情况		4
图表 3： 近五年申万医药指数与上证综指月度涨跌幅情况		5
图表 4： 20 只主流医药股票的估值情况.....		5
图表 5： 2009 年新医改启动至今国家出台的涉及到医药企业的相关政策.....		6
图表 6： 医药板块中每股未分配利润或每股资本公积较高的上市公司		12
图表 7： 2009 年以来VE出口的量价情况.....		15

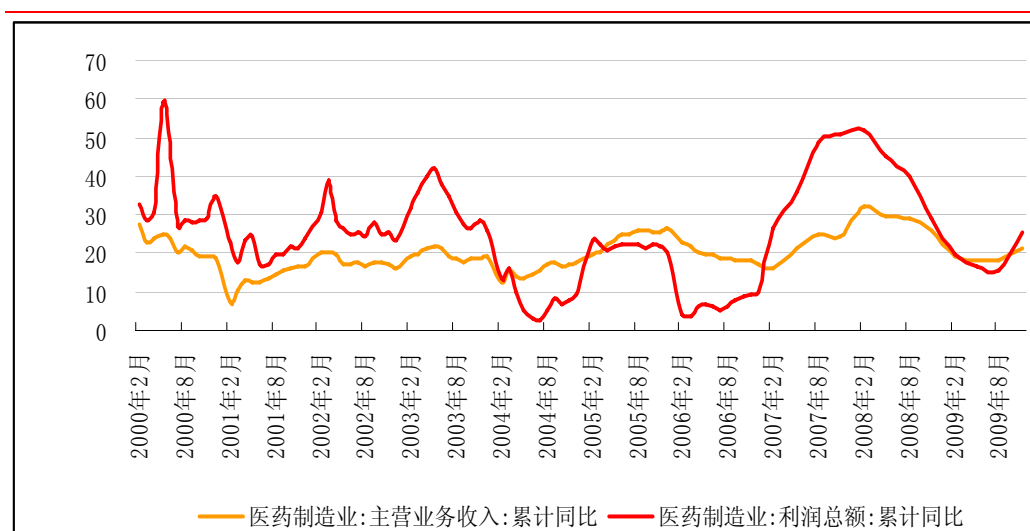
一、 行业增速稳健，但市场已经充分体现，未来政策刺激力度将减弱

医药制造业有增速加快的迹象

- 医药行业作为与人们健康生活关系最为密切的行业之一，在整个金融危机期间，主营业务收入同比增速仅从高点的32%滑落至低点的18%，行业利润增速受出口占比较大的化学原料药子行业拖累，从巅峰期的51%降至谷底的15%。行业主营业务收入和利润增速都保持在15%以上，整体表现非常稳健。这主要得益于我国老龄人口迅速增加所释放的刚性需求，以及新医改政策推动下，所释放出的改善性需求。
- 在危机的后期，医药行业出现了增速加快的迹象，行业2009年9—11月主营业务收入较6—8月环比增长9.53%，同期利润环比增长26.30%。随着基本药物制度的推行，以及医保目录的扩大，我们预计2010年行业主营业务收入增速将超过25%，利润增速将接近30%。

图表 1：医药制造业近几年主营业务收入和利润总额同比增速情况

单位： %



来源：爱建证券研究部整理

医药行业过去半年的市场表现，以充分体现了行业的稳健增长

- 申万医药指数于2010年3月3日创下4040点的历史新高，相比于上轮牛市的高点3488点，已经有15.82%的涨幅，而同期排名第二的申万信息设备行业指数的高点尚比上轮牛市的高点相差1.2%。可以说近两年以来，在证券市场上，医药行业的表现远远领先其它行业。

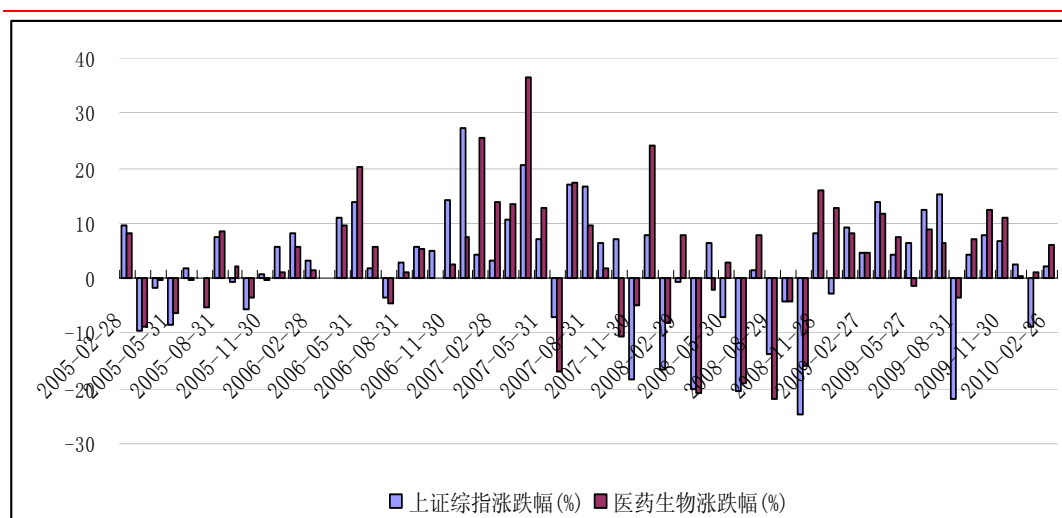
图表 2： 申万各行业指数情况

行业名称	上轮牛市高点	日期	最近一年高点	日期	相差 (%)
医药生物	3488	2008 年 1 月	4040	2010 年 3 月	15.83%
信息设备	1666	2008 年 1 月	1646	2010 年 1 月	-1.20%
家用电器	2491	2008 年 1 月	2459	2010 年 3 月	-1.28%
机械设备	4916	2008 年 1 月	4364	2010 年 1 月	-11.23%
食品饮料	5755	2008 年 1 月	4947	2010 年 1 月	-14.04%
商业贸易	5429	2008 年 1 月	4656	2010 年 1 月	-14.24%
农林牧渔	2648	2008 年 3 月	2252	2009 年 3 月	-14.95%
信息服务	2737	2008 年 1 月	2314	2010 年 1 月	-15.45%
电子元器件	1969	2007 年 5 月	1658	2010 年 1 月	-15.79%
交运设备	4591	2008 年 1 月	3742	2009 年 12 月	-18.49%
建筑建材	3952	2008 年 1 月	3094	2009 年 8 月	-21.71%
综合	2660	2007 年 9 月	2024	2010 年 3 月	-23.91%
房地产	5849	2007 年 11 月	4396	2009 年 7 月	-24.84%
轻工制造	2824	2008 年 1 月	2116	2010 年 1 月	-25.07%
服装纺织	3059	2007 年 5 月	2284	2010 年 3 月	-25.34%
公用事业	3622	2007 年 9 月	2576	2009 年 8 月	-28.88%
旅游餐饮	4584	2007 年 9 月	3207	2010 年 3 月	-30.04%
化工	4680	2008 年 1 月	3185	2010 年 1 月	-31.94%
采掘	10692	2007 年 9 月	7271	2009 年 7 月	-32.00%
金融服务	5083	2007 年 11 月	3293	2009 年 8 月	-35.22%
黑色金属	7749	2007 年 9 月	4627	2009 年 8 月	-40.29%
交通运输	5111	2008 年 1 月	3030	2009 年 8 月	-40.72%
上证综指	6124	2007 年 10 月	3478	2009 年 8 月	-43.21%
有色金属	9030	2007 年 10 月	4869	2009 年 8 月	-46.08%

来源：爱建证券研究部整理

- 从2009年8月至2010年2月的7个月里，若以月为尺度，医药指数仅在去年12月略微跑输上证综指，近7个月，累计涨幅超越上证综指42.13%。我们统计了近5年医药行业指数与上证综指的月度涨跌幅情况，发现曾经在2007年1月—5月期间，医药行业指数每月跑赢上证综指，且累计涨幅超越上证综指56.23%，但接下来的四个月医药行业指数呈现出月月落后上证综指，且累计涨幅落后上证综指29.16%的表现。

图表 3：近五年申万医药指数与上证综指月度涨跌幅情况



来源：爱建证券研究部整理

- 截至2010年3月11日，医药行业09年、10年市盈率分别达到37.76倍，29.42倍，可以说已经充分消化了行业10年确定性的增速。下表中列举的部分主流医药股的09、10年，WIND一致预期的平均市盈率也分别达到43.35倍和32.93倍，同样验证了上述观点。

图表 4：20 只主流医药股票的估值情况

股票名称	2010年3月11日收盘价	09年EPS	10年EPS	09年PE	10年PE
浙江医药	33.29	2.46	3.02	13.53	11.02
哈药股份	17.50	0.78	0.90	22.44	19.44
双鹤药业	25.49	0.85	1.05	29.99	24.28
华兰生物	64.91	1.69	1.69	38.41	38.41
益佰制药	21.48	0.55	0.73	39.05	29.42

人福科技	14.76	0.37	0.40	39.89	36.90
江中药业	27.60	0.68	0.85	40.59	32.47
天士力	26.53	0.65	0.84	40.82	31.58
康缘药业	22.86	0.56	0.73	40.82	31.32
海正药业	23.15	0.56	0.74	41.34	31.28
平均	31.62	0.81	1.03	43.35	32.93
千金药业	28.08	0.64	0.84	43.88	33.43
恒瑞医药	47.38	1.07	1.29	44.28	36.73
双鹭药业	47.70	1.05	1.37	45.43	34.82
科华生物	24.54	0.50	0.68	49.08	36.09
上海莱士	41.57	0.84	1.07	49.49	38.85
云南白药	57.57	1.14	1.56	50.50	36.90
南京医药	11.19	0.21	0.29	53.29	38.59
国药股份	25.88	0.47	0.64	55.06	40.44
鱼跃医疗	36.73	0.65	0.88	56.51	41.74
中恒集团	34.12	0.47	0.98	72.60	34.82

来源：爱建证券研究部整理

医药行业未来一个季度政策刺激力度将可能减弱

- 我国从2009年开始启动旨在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、推进公立医院改革试点这五大方面的新医改，并拟在3年之内投入8500亿财政资金实施，这对医药行业来说，无疑是深度利好，这也侧面的刺激了医药行业在证券市场的良好表现。
- 任何改革启动之初，一定是相关政策发布最为密集的阶段。而期间几乎每一个重要政策的出台，都曾刺激了医药板块的上涨。从2009年至今国家出台的涉及到医药企业的相关政策多达9条之多，具体如下表。

图表 5：2009 年新医改启动至今国家出台的涉及到医药企业的相关政策

时间	政策主要内容
2009 年 1 月 21 日	国务院审议并原则通过《医改意见》和《2009~2011 年医改实施方案》，明确今后 3 年的阶段性工作目标，重点抓好基本医疗保障制度等五项改革，初步测算，3 年内各级政府预计投入 8500 亿

	元。
2009 年 4 月 6 日	《中共中央 国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》正式出台；《意见》提出“逐步实现人人享有基本医疗卫生服务”、缓解“看病难、看病贵”问题等。
2009 年 4 月 7 日	《国务院关于印发医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009～2011 年）的通知》，要求各省（市、自治区）认真贯彻执行。2009～2011 年重点抓好五项改革：一是加快推进基本医疗保障制度建设，二是初步建立国家基本药物制度，三是健全基层医疗卫生服务体系，四是促进基本公共卫生服务逐步均等化，五是推进公立医院改革试点。着力解决群众反映较多的“看病难、看病贵”问题，带动医药卫生体制全面改革。
2009 年 8 月 18 日	《国家基本药物制度实施意见》、《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009 版）公布，标志着建立国家基本药物制度工作正式启动。基本药物目录包括化学药、中成药共 307 个药品品种。明确基本药物目录自 2009 年 9 月 21 日起施行。
2009 年 10 月 2 日	国家发展和改革委员会公布了国家基本药物的零售指导价格，共涉及 2349 个具体剂型规格品。调整后的价格从 10 月 22 日起执行。其中，与现行规定价格比，有 45%的药品降价，平均降幅 12%左右；有 49%的药品价格未做调整；有 6%的短缺药品价格有所提高。
2009 年 11 月 23 日	国家发展和改革委员会、卫生部和人力资源社会保障部联合发布《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》。确定医药价格改革的近期和长期目标：到 2011 年，中国医药市场价格秩序要逐步好转，药品价格趋于合理，医疗服务价格结构性矛盾明显缓解；到 2020 年，医药价格能够客观及时反映生产服务成本变化和市场供求。明确提出：医院卖药加成将逐步取消，严控流通环节差价率，诊疗价格等将适当提高，
2009 年 11 月 30 日	人力资源和社会保障部公布了 2009 版《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》。新版《药品目录》中，西药和中成药品种共 2151 个。西药部分共有药品 1164 个，其中甲类 349 个，乙类 791 个，另有 20 个仅限工伤保险用药，4 个仅限生育保险用药；中成药部分共有药品 987 个，其中甲类 154 个、乙类 833 个。将《国家基本药物目录》中的治疗性药品全部纳入《医保药品目录》甲类部分。对比现行的 2004 版目录，新版医保药品目录中药品种总数有所增加，达到 2196 种。新版目录中西药品种增加 10.6%，中成药品种增加 20%，民族药则减少两个品种。
2010 年 2 月 9 日	卫生部印发《中国国家处方集（化学药品与生物制品卷）（2010 年版）》。《中国国家处方集》是我国第一部统一的国家级权威性的处方集，它既是合理用药的指导性文件，也是实施国家药物政策的重要文件。
2010 年 2 月 23 日	卫生部等五部委下发了《关于公立医院改革试点的指导意见》，将采取先行试点、逐步推开的原则，选取了16座城市开展公立医院改革试点工作。这意味着，整个医改中，最关键也最核心的部

	门开始进行改革。公立医院的改革的成败，直接关系到整个新医改的最终结果。
--	-------------------------------------

来源：爱建证券研究部整理

- 从上表可以看出，在过去的一年中，国家已经颁布了一系列涉及医改、药改的政策。特别是今年2月《关于公立医院改革试点的指导意见》出台后，可以说对医改具有广泛性、深刻性影响的政策短期内基本已经出尽。而随着这些政策的出台，今后医改工作的重心开始由政策的制定转向为政策的落实。
- 我们预计在接下来的一个季度中，国家还将可能出台的政策主要有《国家基本药物目录（城市医疗卫生机构配备使用部分）》、《国家基本药物各级医疗机构使用比例规则》、《国家基本药物配送准则》、《药品流通行业五年规划》等，配套和辅助性政策。这些政策属于早应出台，而迟迟未颁布的政策，我们认为上述政策即便在今年二季度出台，对医药板块的影响也将有限，故我们得出结论：在未来一个季度，医药行业的政策刺激力度将减弱。

二、 三条主线把握 2010 年第二季度医药行业投资机会

通过上述从医药行业的行业基本面情况、医药行业近半年在证券市场上的表现以及未来一个季度可能出台的政策刺激因素，三个方面考虑。我们认为：在医药行业本身增速较为确定；行业指数在最近7个月里累计涨幅超越上证综指42.13%，且目前行业10年市盈率已接近30倍；政策刺激力度将减弱的总体情况下，行业的安全边际已经下降，在未来一个季度里难以出现整体性的机会，且不会在整个市场中有太突出表现，故下调医药行业的投资评级至“中性”。

虽然之前已判断医药行业目前难以出现整体性机会，但我们认为可以从以下三条途径挖掘医药行业第二季度的投资机会：（1）明确受益医改政策落实且具备一定安全边际的公司（2）有较明确的重组或整合预期的公司（3）一季报大幅增长和具有高分红潜力的公司。

■ 明确受益医改政策落实且具备一定安全边际的公司

- 改革开放以来，我国一直在医疗领域探索着适合自身特点的保障体系。从1978年至今，我国医疗体系改革可以粗略的划分为六个阶段：

- 1) 1978——1984年：是恢复与改革之间的过渡时期，可以说是医改的孕育期。
 - 2) 1985——1992年：改革主要关注管理体制、运行机制方面的问题，政府的主导思想在于“给政策不给钱”，政府直接投入逐步减少，市场化逐步进入到医疗机构。本阶段的改革更多是模仿了其他领域的改革，对卫生事业发展自身特性了解和认识不足，处于改革初级阶段。
 - 3) 1993——2000年：卫生政策刺激了医院创收，弥补收入不足，同时，也影响了医疗机构公益性的发挥，酿成“看病问题”，医药出现了注重效益而忽视公益性的倾向。
 - 4) 2001——2005年：非典的暴发，使市场主导和政府主导的争论更加深入，且卫生医疗系统的特殊性被逐渐强调，这为下一个阶段的到来埋下了伏笔。
 - 5) 2006——2008年：06年药监局的震动，侧面的刺激了医改的紧迫性，从外围的药改起，逐渐深入到公立医院的改革思路渐进明晰。
 - 6) 2009年——至今：国务院于09年年初通过《医改意见》和《2009～2011年医改实施方案》标志着新一轮的医改正式启动。
- 医疗卫生体制改革再一次成为了今年“两会”代表和国家领导人关注的热点问题：2010年3月5日，温家宝总理向人大作政府工作报告时，又一次强调了要加快推进医药卫生事业改革发展，积极稳妥推进医药卫生体制改革，全面落实五项重点工作，继续扩大基本医疗保障覆盖面。为整个医改在2010年的落实定下了方向。李克强副总理也在两会上再一次强调了新医改在基层应发挥的作用：要把基本医疗卫生制度作为公共产品向全民提供，实现人人享有基本医疗卫生服务，缓解群众看病贵、看病难问题。推进医改五项重点措施，要抓基本、打基础、强基层，抓好基本医疗服务保障、做好基础性制度安排、把工作重心放在基层，努力做到保基本、广覆盖、可持续。
 - 2010年2月23日，卫生部等五部委联合发布《关于公立医院改革试点的指导意见》，选取了16座有代表性的城市，作为国家联系指导的公立医院改革试点地区。此政策的出台标志着医改已经从医疗体系外围的药品、基层医疗系统的改革推进到整个医疗系统中最为核心的部门。虽然该政策短期对医药行业整体影响较小，但从长期看，我们觉得有以下几点值得关注：（1）医疗重心下沉，逐步取消药品加成：长期利好普药，基层渠道较好的药企；（2）落实中医药的扶持政策：继续利好中成药、中药饮片企业。（3）形成多元化办医格局，为非公立医院创造公平的营业环境，利好民营医疗机构和有医院业务的上市药企。（4）优先配置基本药物：继续利好独家基药企业。

- 综合考虑“两会”期间多为领导人和代表彻底落实医改的意见，以及新医改以来出台的诸多政策和这些政策目前的落实情况和部分省市药品招标的情况。我们认为明确受益医改，且具备一定安全边际，在第二季度值得关注的医药行业上市公司有：复星医药（600196）、千金药业（600479）、马应龙（600993）、哈药股份（600664）等。

■ 有较明确重组或整合预期的公司

- 随着上海国资医药的整合大幕最终以上海医药吸收合并上实医药和中西药业，成为又一支总市值超过300亿的超重量级医药股而落幕，在中央国资委、地方国资委整合旗下医药资产；新医改推进行业龙头通过外延式发展迅速做大做强等多方面因素的刺激下，诸如国药集团重组上海医工院；华润系与北药集团间的资产整合；中国通用技术集团下属的医药资产的整合；广州国资委下属医药资产的整合；华立系医药资产的整合；山东地区医药资产的整合；太极系医药资产的整合等，这样的集团与集团之间、与上市公司之间大规模的资产整合大戏还将上演；或是天坛生物（600161）、华北制药（600812）、新华医疗（600587）、哈药股份（600664）、第一医药（600833）、一致药业（000028）等这样的有集团资产注入或收购与被收购的小规模的资产整合预期不断，我们认为医药行业中的重组和整合远未结束，且尚未到高潮。在这诸多的“预期”之中，我们在第二季度重点提醒投资者可以关注：重庆国资委旗下的太极系整合和第一医药（600833）的被收购预期。
- 2009年重庆市政府出台了《关于进一步推进重庆市国有重点企业整体上市工作的指导意见》，其中明确提出：至2012年，重庆适宜上市的市属国有重点企业全部上市，并确定了十大国有集团整体上市的目标。目前重庆钢铁已经成功发行A股，实现了A+H股上市；重庆机电股份实现在香港上市，西南证券也通过借壳ST长运上市，剩下七家分别是重庆银行、重庆水务、商社集团、四联集团、重庆建工集团、重庆国信和重庆能源集团。通过借壳来规避股权划转将会成为国资整合上市的重要途径。重庆国资委控股98.97%的太极集团下有太极集团（600129）、桐君阁（000591）、西南药业（600666）三家上市公司。太极集团内部较多的关联交易和宝贵的“壳”资源，毫无疑问将成为重庆国资委完成2012年重庆市国有重点企业整体上市任务的重要棋子。特别是被誉为“金融市长”的黄奇帆在今年1月底当选市长后，这三家公司的整合预期愈加强烈。我们认

为重庆市国资委将桐君阁和西南药业的资产整合入太极集团，并把两个壳贡献出来给等待上市的重庆其他大型国企集团旗下的优质资产是最有可能的一种整改途径。建议投资者可以积极关注。

- 第一医药（600833）的控股股东为上海新路达商业(集团)有限公司，最终实际控制人为百联集团有限公司。作为同属上海国资委旗下的百联集团有限公司和上海医药（集团）有限公司曾于今年年初签署了战略伙伴合作协议。新的上海医药集团将与百联集团共享零售门店、供应渠道、物流、信息系统等产业资源，并相互给予非主业资产收购优先权，共同打造中国领先的现代健康服务业。加之去年上海医药集团下属的上实医药已经将其非主营的联华超市21.17%的股权转让给百联集团，在相互给予非主业资产收购优先权的协议上先行一步。我们认为：如今上药集团整合已经结束，作为上海国资委打造的上海唯一的国资医药平台，本身就不属于百联集团主业的第一医药，最终转让给上海医药应该只是时间的问题。建议投资者可以积极关注。

■ 一季报大幅增长和具有高分红潜力的公司

- 公司的盈利状况是股价的根本，盈利状况的大幅提升往往能催生股价的上涨。我们认为今年一季度有两类医药行业上市公司的业绩有大幅增长的可能：（1）受益于外贸复苏导致业绩大增：去年一季度是金融危机最为严重的时期，国际间的贸易大幅减少，部分以出口为主导的化学原料药企业深受影响，导致去年一季度该类型公司业绩非常低。随着世界经济的逐步转暖，国际贸易渐趋正常，从这类企业逐渐从低谷复苏。这类型企业中，我们建议投资者可以重点关注新和成（002001）和浙江医药（600216）等。（2）受益于国家基本药物制度的落实导致业绩大增：国家基本药物制度于去年8月底出台，整个政策的落实需要一定的时间。按照国家计划，必须于今年2月底在30%的基层医疗机构施行国家基本药物制度。所以我们认为主打产品入围《基本药物目录》且基层渠道较好的公司将首先受益于基本药物制度的实施，并将在今年第一季度有所体现，建议投资者可以重点关注：千金药业（600479）、康美药业（600518）、云南白药（000538）等。
- 医药板块中目前已经有信立泰（002294）、爱尔眼科（300015）等公司推出了十送十再加红利的“大红包”。良好的分配方案，也带动了公司在二级市场上的优异表现。通过我们对医药板块上市公司每股未分配利润和每股资本公积的分析，还有以下医药上市公司可能推出较有吸引力的分红方案，值得投资者在

第二季度适当关注。

图表 6：医药板块中每股未分配利润或每股资本公积较高的上市公司

代码	名称	每股未分配利润 [单位] 元	每股资本公积 [单位] 元
600062.SH	双鹤药业	2.52	2.04
002317.SZ	众生药业	2.35	0.00
000538.SZ	云南白药	2.32	2.61
002038.SZ	双鹭药业	2.27	0.14
600479.SH	千金药业	1.51	1.10
600226.SH	升华拜克	1.10	1.75
000423.SZ	东阿阿胶	1.09	1.07
000989.SZ	九芝堂	0.84	1.98
600867.SH	通化东宝	0.68	1.25
300006.SZ	莱美药业	0.65	3.87
002223.SZ	鱼跃医疗	0.57	1.27
002252.SZ	上海莱士	0.53	2.74
002020.SZ	京新药业	0.53	1.29
600833.SH	第一医药	0.31	1.07
600518.SH	康美药业	0.28	1.07
600466.SH	迪康药业	-0.66	2.32

来源：爱建证券研究部整理

三、2010 年第二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，选取了复星医药（600196）、马应龙（600993）、第一医药（600833）和浙江医药（600216）作为2010年第二季度重点推荐的上市公司，具体分析如下。

■ 明确受益医改的复星医药（600196）

- 公司是一家控股型综合类医药公司，医药商业的主要资产为：国药控股股份有限公司；医药工业的主要资产为江苏万邦；主要的产品为动物胰岛素、糖尿病、心血管药品、重庆药友：主要产品为还原型谷胱甘肽，肝病、骨化醇、桂林制药：主要产品青蒿素、湖北新生源主要产品特种氨基酸；医药研究：重庆医工院等，公司还在不断的寻找收购标的。
- 在公司所有的资产中，我们最为看好的是旗下的商业资产：国药控股股份有限公司，该公司隶属于中国医药集团，是中国最大的医药流通企业，商业网点遍布全国。两市中的国药集团（600511）和一致药业（000028）都是其子公司。在商务部接手医药商业管理权后，明确的提出了要做大做强医药商业公司，这也符合国家新医改压缩药品流通环节的政策导向。作为我国最大的医药流通企业，国药控股股份有限公司必将明确受益。复星医药目前拥有公司33.81%的股份，受益明显。
- 我们预计公司10—12年每股收益将分别为：0.82元、0.93元和1.05元。目前股价20.33元，对应2010年动态PE为24.7倍，低于医药行业平均的30倍市盈率，给予“推荐”的投资评级。

■ 明确受益医改的马应龙（600993）

- 公司是国内痔疮药的领军公司，马应龙系列痔疮膏（栓）是入围《国家基本药物目录》唯一的治疗痔疮的药品。痔疮膏的出厂价已经由09年6月的4.5元提高到11月的6.1元，且销量并未出现大幅下滑。随着国家基本药物制度的逐步推行，公司的上述两个品种将明显放量。
- 公司还拥有主治急性痔发作的地奥司明片、主治便秘的痔炎消等系列肛肠药品并在武汉地区开立了肛肠医院，并准备未来5年在全国范围新建5—8家连锁肛肠医院。实现从药到医的有效延伸，此举也符合国家鼓励民间资本兴办医疗机构的医改方向。公司还向药妆行业延伸，09年6月推出的马应龙八宝眼霜以其独到的效果，在市场上获得了良好的口碑。
- 我们预计公司10—12年每股收益将分别为：1.35元、1.70元和1.91元。看好其受益于基本药物制度的落实，给予“推荐”的投资评级。

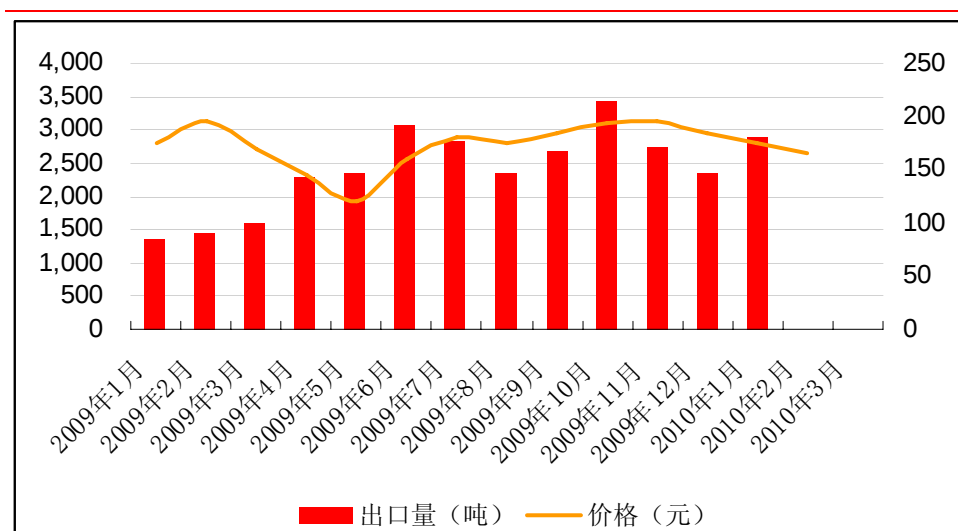
■ 有整合预期的第一医药（600833）

- 如果单从业绩和估值的角度选择，第一医药（600833）并不是良好的标的。我们预计公司10—12年每股收益将分别为：0.22元、0.24元和0.27元。目前股价14.50元对应2010年动态PE为65.9倍，两倍于医药行业平均的30倍市盈率。
- 公司的最终实际控制人为百联集团有限公司，作为同属上海国资委旗下的百联集团有限公司和上海医药（集团）有限公司曾于今年年初签署了战略伙伴合作协议。新的上海医药集团将与百联集团共享零售门店、供应渠道、物流、信息系统等产业资源，并相互给予非主业资产收购优先权，共同打造中国领先的现代健康服务业，加之去年上海医药集团下属的上实医药已经将其非主营的联华超市21.17%的股权转让给百联集团，在相互给予非主业资产收购优先权的协议上先行一步。我们认为：如今上药集团整合已经结束，作为上海国资委打造的上海唯一的国资医药平台，本身就不属于百联集团主业的第一医药，最终转让给上海医药应该只是时间的问题，所以建议投资者可以积极关注。

■ 一季报大幅增长的浙江医药（600216）

- 公司业务分为化学原料药和化学制剂药两大块，其中原料药主要以合成VE、天然VE、VA、VH四大品种为主；化学制剂药主要以来立信、来可信两大品种为主。其中合成VE是其最重要的收入来源，占全部业务收入的77%，原料药的出口又占据了公司原料药业务的近70%。

图表 7：2009 年以来 VE 出口的量价情况



来源：爱建证券研究部整理

- 从海关统计数据看，09年第一季度受金融危机的影响，VE的出口额锐减，平均出口量为1466吨，出口均价维持在180元左右。而从目前已公布的10年1月的出口数据看，我们预计今年一季度VE出口量将在3025吨左右，价格在170元左右，依次测算，再加上其他业务的增长，我们预计公司第一季度业绩将同比增长200%左右。
- 公司制剂业务近来也取得了长足的进步，预计未来将有治疗糖尿病药物：米格列醇、伏格列波糖、治疗肿瘤药物：甲磺酸普唑替尼等新品种陆续上市，逐步提高制剂药在公司中的地位，这将使公司逐步摆脱目前市场上给与的纯原料药的估值水平。
- 我们预计公司10—12年每股收益将分别为：3.10元、3.76元和3.92元。目前股价32.32元，对应2010年动态PE仅为10.4倍，价值严重低估，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。