

2010年6月18日

医药行业

中性

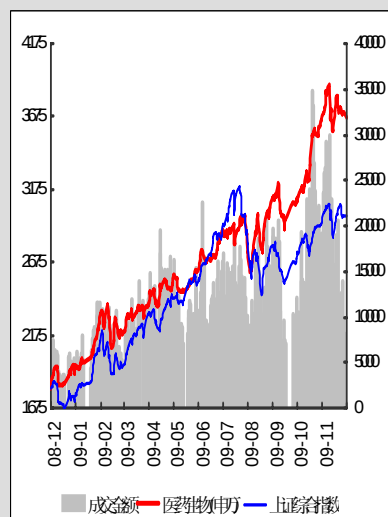
医药行业研究员

李伟志

010-88086830-710

liwz@rxzq.com.cn

医药行业与上证指数走势对比图



高高在上的医药行业估值和溢价率风险开始释放

投资要点

昨日医药行业指数大幅下挫超过5%，其中一线医药公司恒瑞医药、云南白药、上海医药、华润三九和康美药业跌幅都超过6%，成为下跌的主力军。主要原因为有媒体报道国家发改委即将发布药品价格管理办法的文件，其中文件将对现行的药品价格管理进行调整，而药品价格管理将实行政府定价、政府指导价和市场调节价三种形式，其中列入国家基本医疗保险目录的药品以及具有垄断性生产、经营特征的药品，实行政府定价或者政府指导价；而其他药品实行市场调节价。其定价基础为药品的生产成本，药品生产环节的定价成本由生产企业的制造成本和期间费用构成，进口药品可以根据进口到岸成本和口岸地费用核算。政府调整价格时将参照不同药品和不同技术工艺标准的期间费用率和销售利润率来核算，所以市场预期医药行业整顿开始，政府开始大范围打压药价，从而加大了医药行业的系统性风险。

从最近新闻媒体的报道来看，天价芦笋片、宁波医药代表回扣明细单的披露以及部分药品在新医保目录公布前后大幅涨价的事件给医药行业敲响了警钟，发改委也已表态对于进入国家医保目录前，企业突击涨价的，将严格成本核查，属于不合理涨价的，定价时一律不予认可；对于进入目录后、政府定价前涨价的，将责令相关企业恢复原价，各地价格主管部门要加强监督检查。事实上国家对于医改的8500亿的资金已经陆续投放，但是一年多来老百姓看病难看病贵的问题依旧突出，所以我们认为未来政府打压药价措施将会陆续出台，但是造成昨日医药股大幅下挫的根本原因是一年多来高高在上的医药行业估值和相对溢价率水平，目前来看2010年医药行业平均动态PE为39倍、相对沪深300指数的溢价率高达112%，两个指标都处于历史高位，医药行业任何利空的风吹草动都会对其构成影响并被成倍放大，所以医药股的调整不可避免，短期市场存在一定的投资风险，建议趋势投资者进行规避，但是从中长期来看医药行业黄金10年的发展大方向是确定的，夹杂在其中的行业整顿也是必然的、这样才能优胜劣汰、核心资源向优势企业集中，从而诞生一些顺应潮流的并可能会成为像辉瑞、默克、诺华等国际著名医药企业一样的优质医药公司，我们认为医药股短期的这种调整也是价值投资者介入的好时机，我们长期看好特色原料药的优质企业海正药业和海翔药业、具有资产注入预期且业绩持续向好的仁和药业和康恩贝、以及业绩稳定增长并在今年持续加大营销和研发投入的通化东宝和华润三九。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。