

短期难有大行情，关注结构性机会

—医药行业二季度策略报告

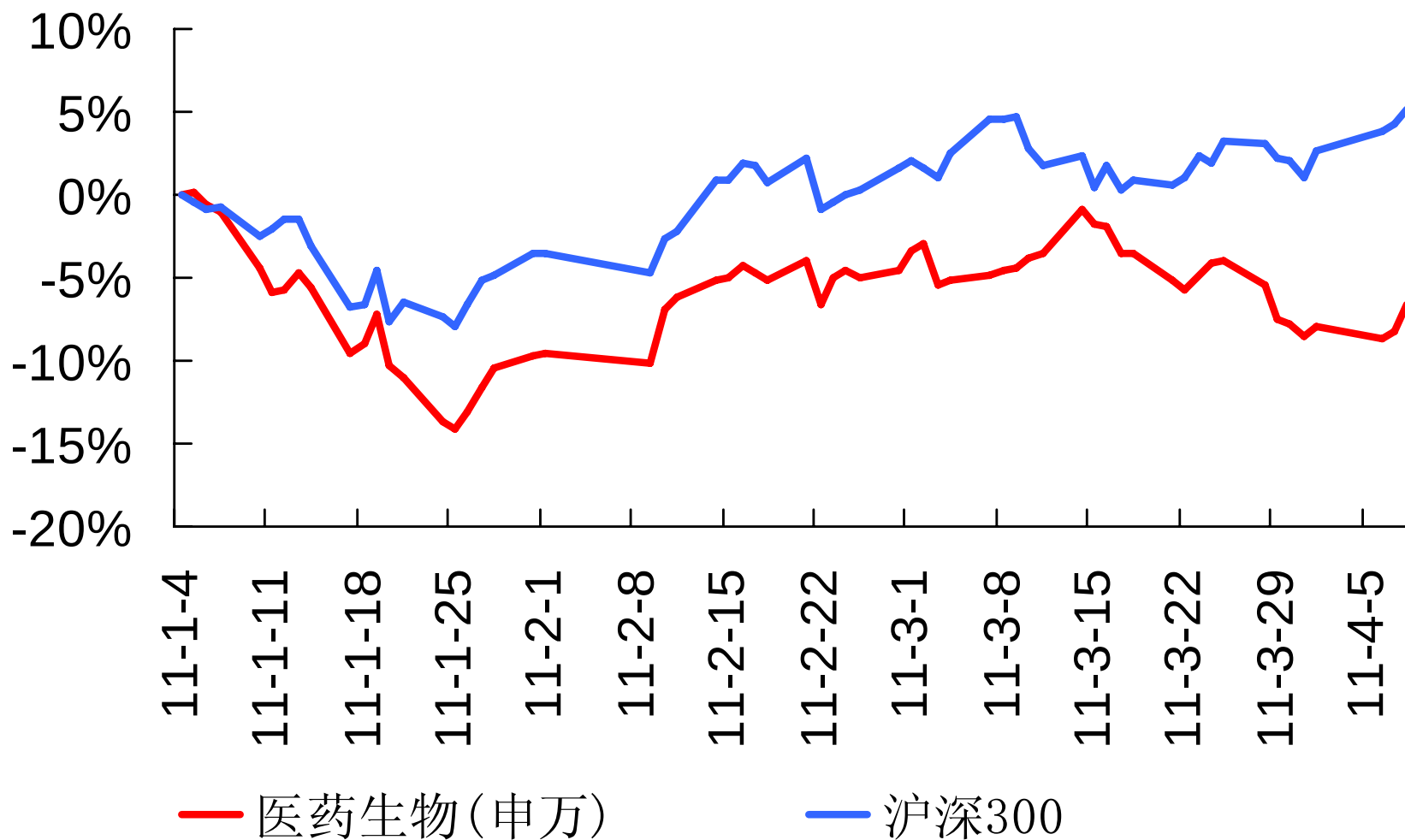
万联证券行业研究员：李权兵

2011年4月

主要内容

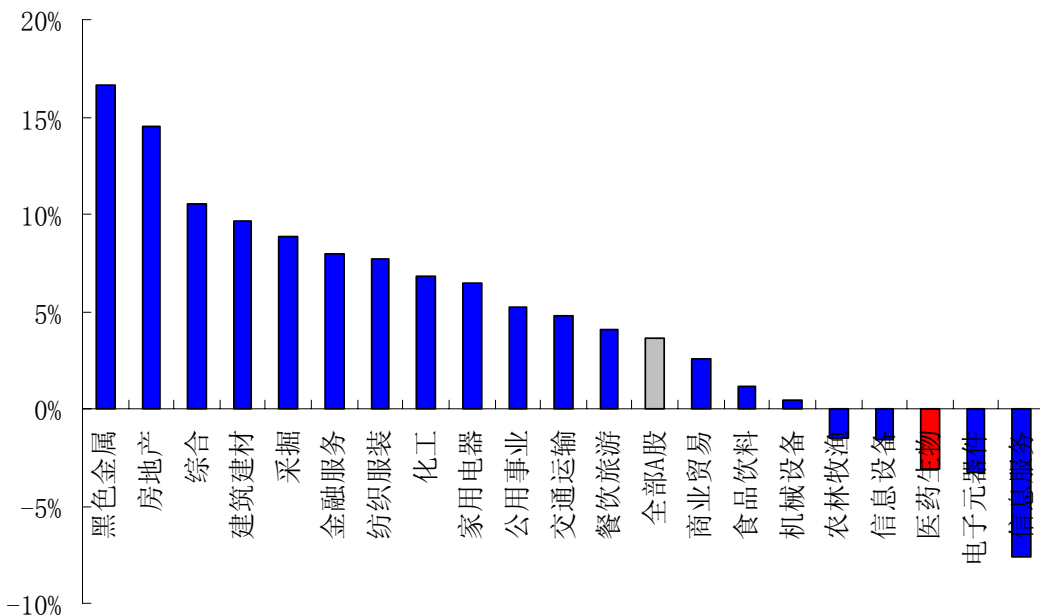
- 医药行业市场表现回顾：表现落后于大盘
- 医药行业估值：有所调整，但相对估值仍处于历史高位
- 医药制造业整体运行情况
- 行业政策回顾与展望
- 投资策略与推荐组合

1. 行业表现回顾：落后于大盘

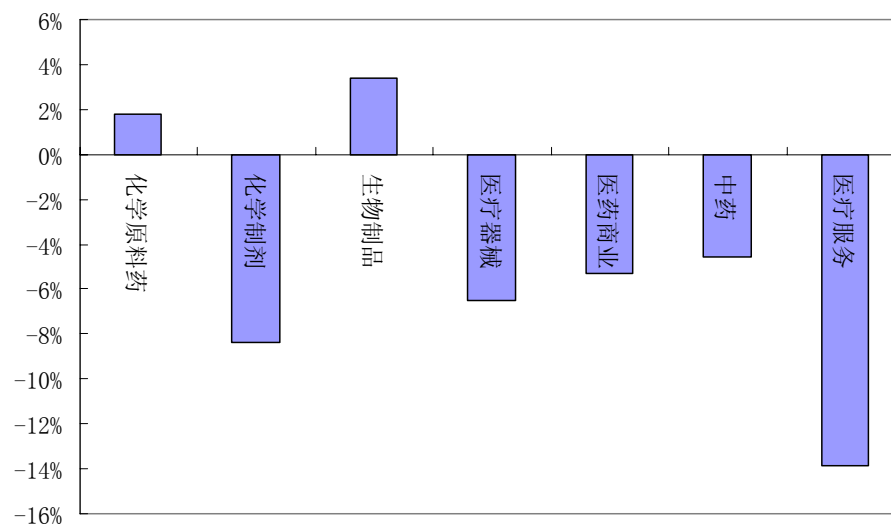


1. 行业表现回顾：收益率列所有行业倒数第三

年初至今不同行业收益率



年初至今医药各子行业收益率



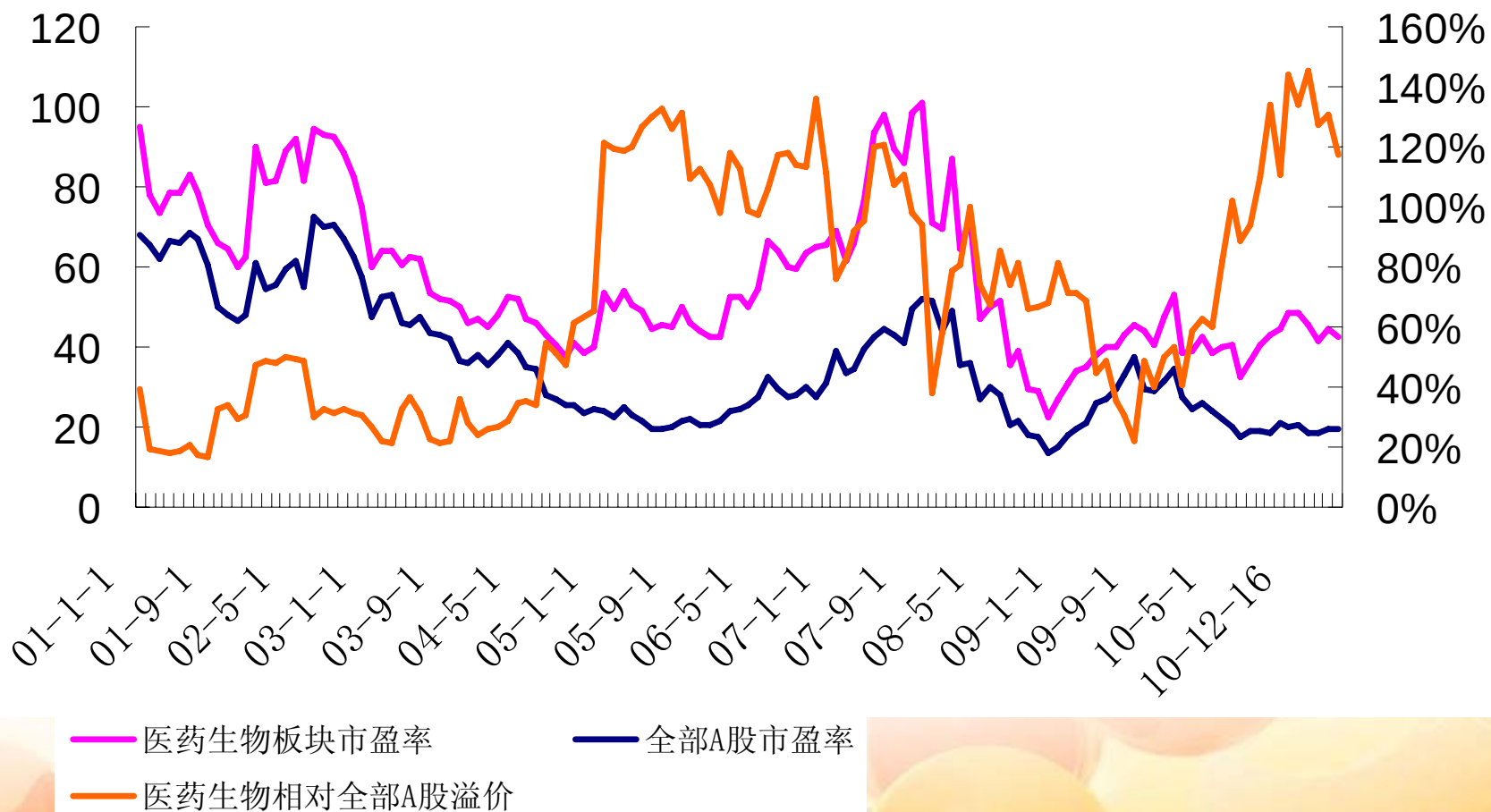
1. 行业表现回顾：

医药行业表现落后于大盘的原因：

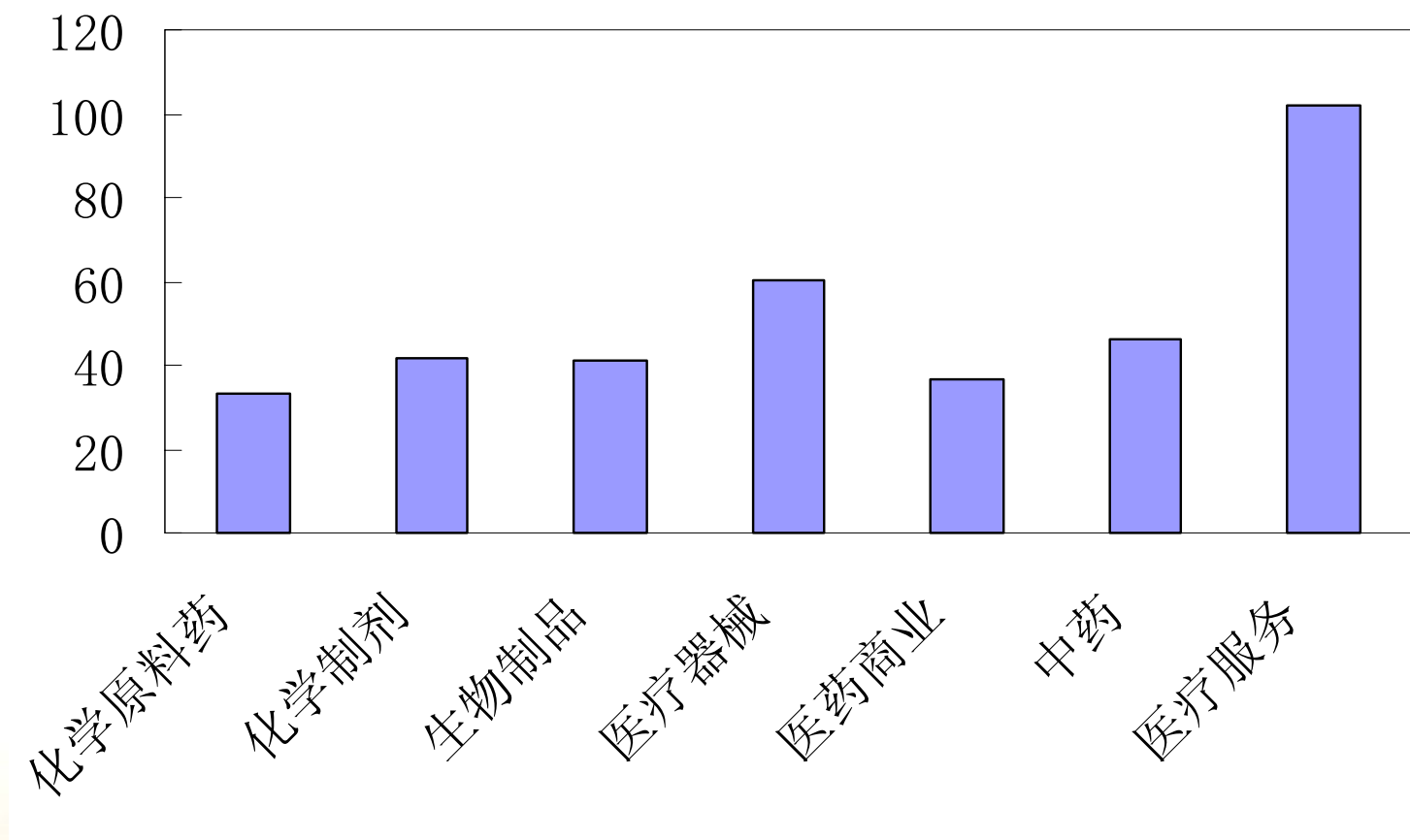
- 估值存在调整压力：医药板块相对于全部A股的溢价水平达到了144%，创出了历史新高
- 药品降价政策预期

2. 估值压力仍有待释放

- 绝对估值：当前医药板块市盈率（TTM、整体法）为42.6倍，处于历史低位
- 相对估值：相对于全部A股一家了为117%，仍处于历史较高水平

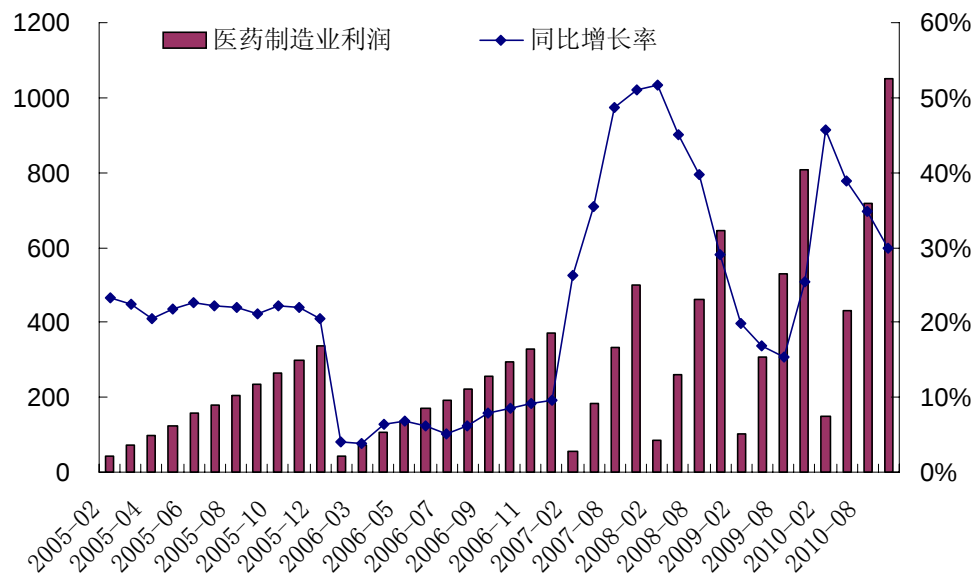
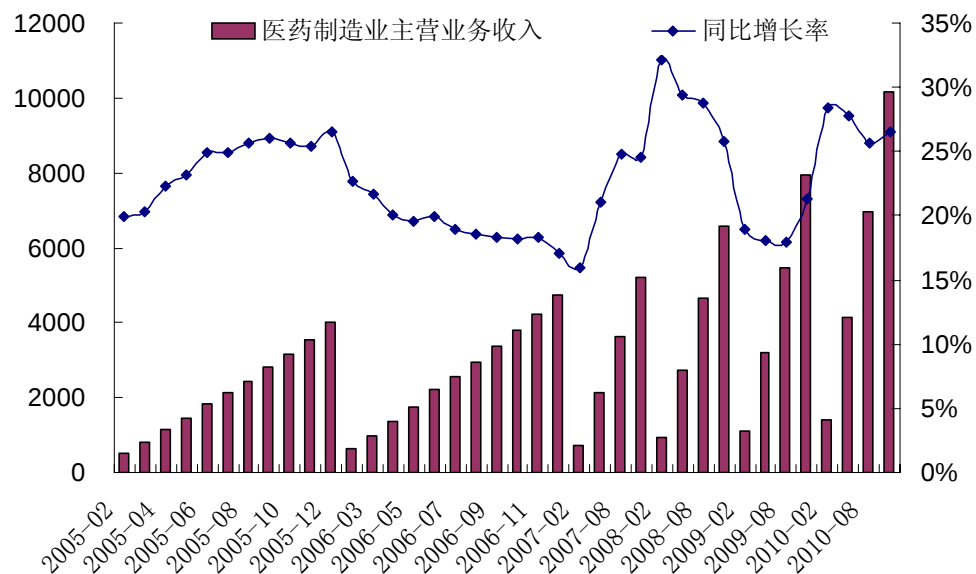


2. 估值压力仍有待释放：子行业估值情况



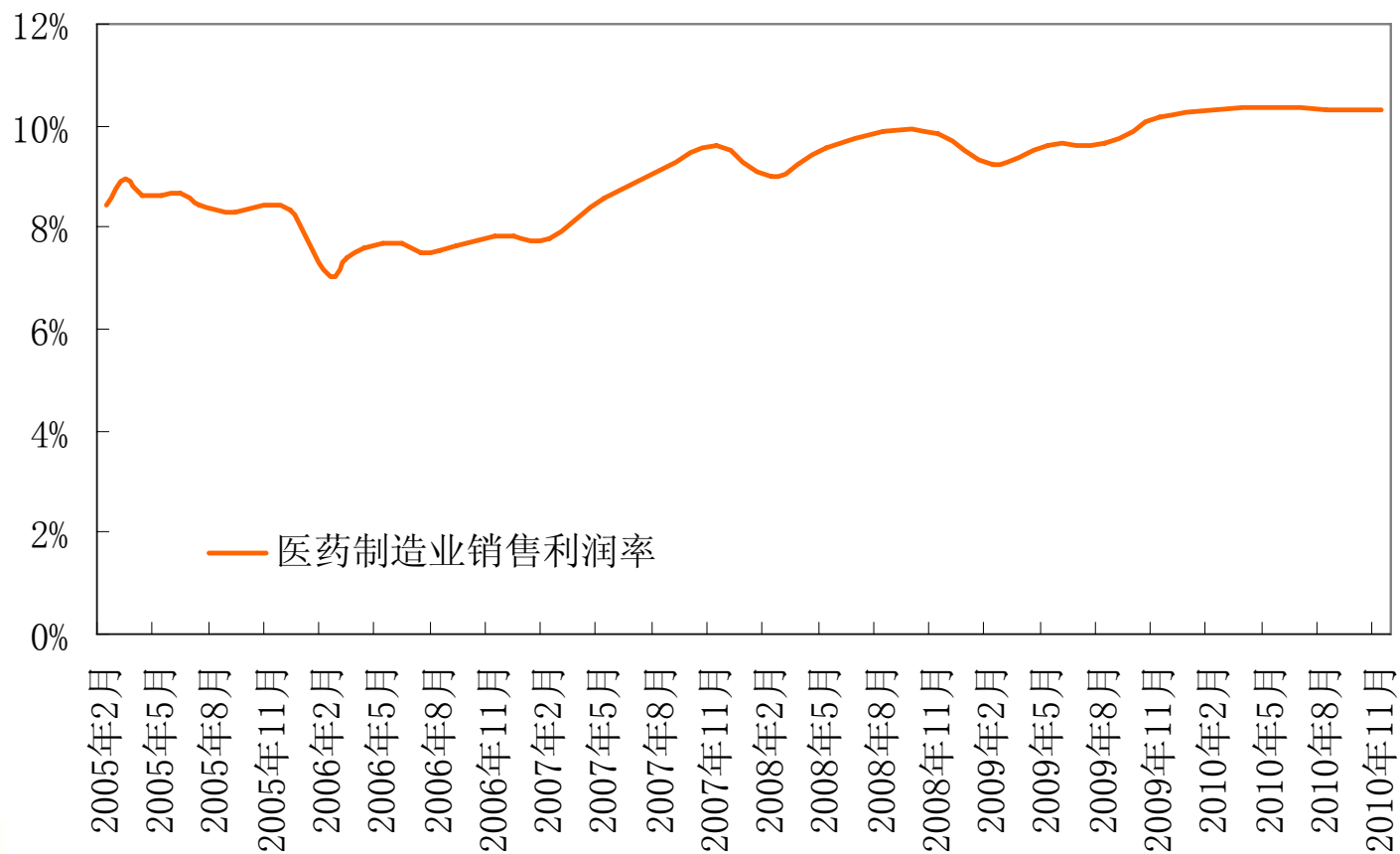
3. 医药行业运行情况

➤10年医药行业营业收入保持了高速增长，但净利润同比增速下滑



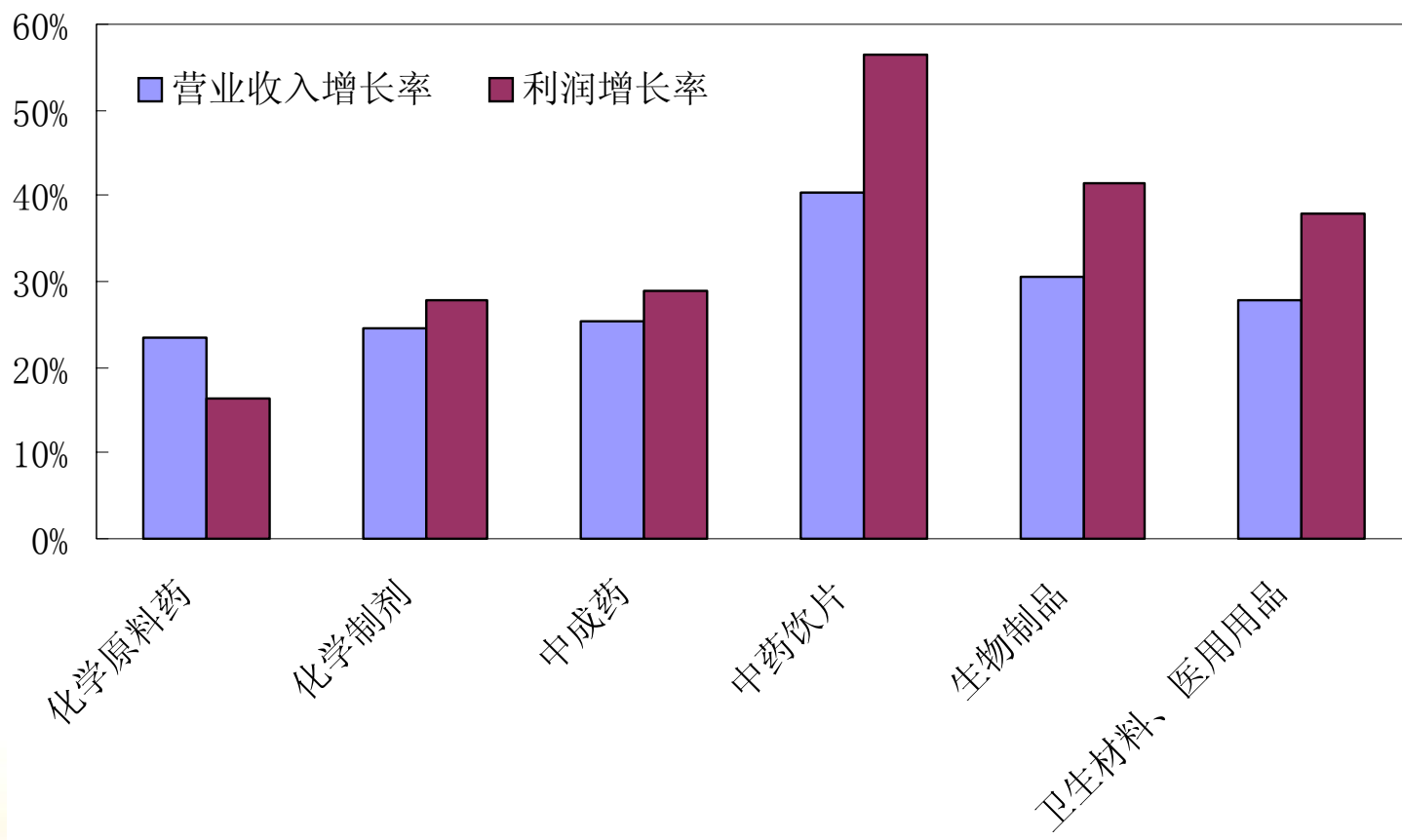
3. 医药行业运行情况

➤10年医药行业销售利润率稳步提升



3. 医药行业运行情况

➤从10年的营业收入和利润增长率情况看，中药饮片行业和生物制品行业是增速最快的子行业



3. 医药行业运行情况：一季度工业总产值同比增长**24.33%**。

➤1-2月医药制造业同比增长24.33%，预计全年医药行业增速将维持在25%左右。

表：2011年1-2月医药行业总产值（单位：亿元）				
类别	本月	同期增长（%）	本月累计	累计增长（%）
医药制造业	897.33	27.42	1835.51	24.33
化学药品制造	456.14	23.64	955.74	22.68
中成药制造	202.28	28.64	405.13	23.75
生物、生化制品的制造	86.05	18	180.41	18.65
医疗设备及器械制造	77.97	25.4	163.75	23.94
数据来源：健康网				

4. 重要行业政策动态

- 基本药物制度和公立医院改革是2011年医改工作重点：2月17日,国务院公布了《医药卫生体制五项重点改革2011年度主要工作安排》，明确提出2011年实现国家基本药物制度将实现基层全覆盖。
- 新版GMP颁布，利好行业龙头、提升行业集中度：《药品质量管理规范（2010年修订）》（简称新版GMP）于2月12日对外发布并于3月1日起正式实施。现有企业将给予不超过5年的过渡期，并根据产品风险程度，按类别分阶段达到新版GMP要求。
- 发改委降低部分常用药最高零售价：国家发改委于2011年3月7日发出通知，降低部分用于治疗感染和心血管疾病的抗生素和循环系统类药品最高零售价格，共涉及162个品种、近1300个剂型规格，调整后的价格比先行规定的价格降27%。
- 医疗保障体系进一步完善：对新农合的补助由120元提高到200元，报销比例将提升至70%，报销上限由3万元提升至5万元。

4. 重要行业政策动态

即将出台的行业政策：

- 药品流通行业“十二五”规划
- 生物医药“十二五”振兴规划
- 药品进一步的降价政策

5. 投资策略与推荐组合

- 在药品降价利空政策还没有出尽以及行业估值仍偏高的大背景下，预计医药行业短期内难有大行情；但全年来看，医药行业值得长期投资。
- 二季度关注受药品降价影响较小的相关上市公司，如制剂出口型、医疗服务、生物制药子行业。
- 二季度关注关注估值已调整到位且未来成长性确定的公司如益佰制药。

5. 投资策略与推荐组合

代码	名称	流通市 值 (亿元)	当前股价	EPS			PE			投资评 级
			2011-4-8	2010A/ E	2011 E	2012 E	2010A/ E	2011 E	2012 E	
600521	华海药业	73.25	16.32	0.32	0.48	0.67	51.66	33.87	24.41	强烈推荐
600594	益佰制药	70.44	19.97	0.54	0.73	0.94	36.85	27.37	21.17	强烈推荐
002223	鱼跃医疗	26.33	42.2	0.65	0.98	1.35	64.76	43.27	31.22	推荐
300122	智飞生物	13.78	34.45	0.72	0.90	1.24	47.66	38.30	27.82	推荐
600518	康美药业	305.4	13.89	0.34	0.51	0.68	40.60	27.35	20.51	推荐

祝投资者朋友投资顺利！

