

医药行业

行业研究/简评报告

人口老龄化支撑医药需求

—第六次人口普查数据分析

民生精品---简评报告/医药行业

2011年05月03日

一、事件概述

4.28-29日，统计局第六次全国人口普查主要数据发布。

二、分析与判断

➤ 老龄化进程加速，心脑血管类药物最受益

60岁及以上人口占13.26%，比00年人口普查上升2.93个百分点，其中65岁及以上人口占8.87%，比00年人口普查上升1.91个百分点。0-14岁人口占16.60%，比2000年人口普查下降6.29个百分点。然而，90-00年的十年间，60岁以上和65岁以上人口比例分别提升了1.77和1.45个百分点，0-14岁区间少年儿童人口比重下降了4.93个百分点。可以看出，人口老龄化的速度在加快，少年儿童比重降低速度亦在加快。冠心病、高血压和脑血管等循环系统疾病位居是最主要的老年病。我们认为老年病用量最大的调脂、降压、保护心脏和改善冠脉微循环等心脑血管类药物最为受益。

➤ 城镇化进程保持高速，城镇人口即将过半

居住在城镇的人口占总人口的49.68%，居住在乡村的人口占50.32%。同00年人口普查相比，城镇人口比重上升13.46个百分点。通过对比城乡不同类别疾病的患病率差异，我们发现循环系统疾病、内分泌疾病（糖尿病）、恶性肿瘤等前述老龄化相关度较高的疾病在城市的发病率高于农村。同时，1990年至今我国城市人口人均医疗费用是农村人口的3-4倍。因此我们认为，城市化进程也将拉动医药卫生需求。从疾病类别上看，循环系统疾病、糖尿病及恶性肿瘤用药最为受益。

三、投资建议

从长期角度看，医药行业的需求随人口的老龄化和城镇化而保持快速增长，行业的长期景气度较高。短期来看，医药上市公司年报和一季报低于预期情况较多。同时，医药行业仍受到降价等负面政策的威胁。但是，从估值上看，医药行业的估值水平已经显著回落，行业估值溢价率也已经大幅降低。我们维持行业“推荐”的投资评级。我们认为经过前期调整部分优质白马股已经进入价值投资区间，建议关注。

四、风险提示：

降价等行业负面政策的出台；原料成本上涨对利润的侵蚀超预期。

盈利预测与财务指标

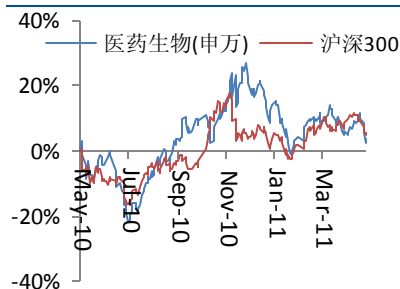
重点公司	现价	EPS			PE			评级
	2011-5-2	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
誉衡药业	27.36	0.55	0.86	1.15	49.48	31.81	23.79	强烈推荐
益盛药业	32.35	0.79	1.06	1.30	40.95	30.52	24.88	强烈推荐
海翔药业	23.03	0.53	0.87	1.19	43.45	26.47	19.35	强烈推荐
双鹤药业	23.96	0.91	1.11	1.39	26.33	21.59	17.24	谨慎推荐
东富龙	38.60	0.90	1.26	1.78	42.89	30.76	21.69	谨慎推荐

资料来源：民生证券研究所

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



分析师

分析师：李平祝

执业证书编号：S0260511020019

电话：(8610)85127808

Email: lipingzhu@mszq.com

分析师：练乐尧

执业证书编号：S0100108110693

电话：(8610)85127656

Email: lianyueyao@mszq.com

联系人：吴晓雯

电话：(8610)85127808

Email: lipingzhu@mszq.com

相关研究

1. 《华海药业调研报告—扩张为王，做大做强》2011.05.19
2. 《东富龙调研报告—订单驱动业绩快速增长》2011.04.24
3. 《紫鑫药业调研报告—布局人参资源，打造产业龙头》2011.04.21
4. 《益盛药业调研报告—业绩增长无虞，上下游双轮驱动》2011.04.20
5. 《海翔药业调研报告—增长动力充足，后续亮点不断》2011.03.21

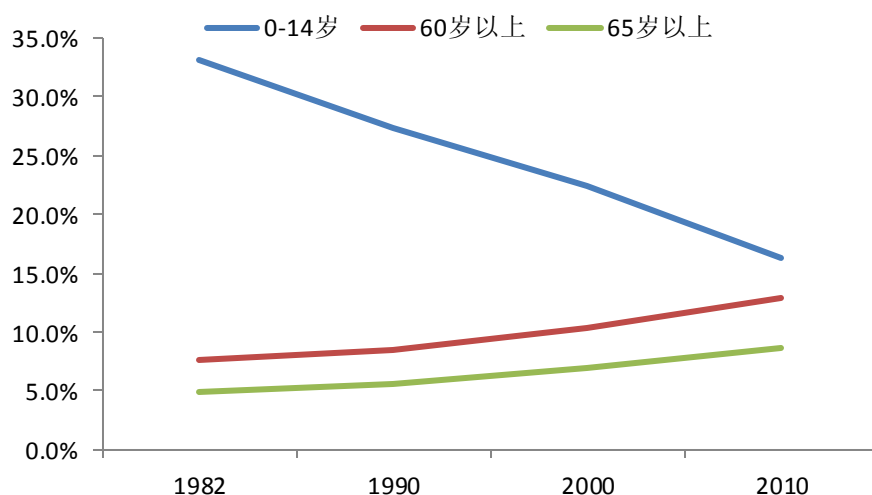
一、老龄化进程加速

（一）老龄化进程加速

联合国规定凡 65 岁以上的老年人口占总人口的比例达 7% 以上或 60 岁以上老年人口在总人口中的比重超过 10% 的属老年型国家或地区。我国从 2000 年已经进入老龄化社会。

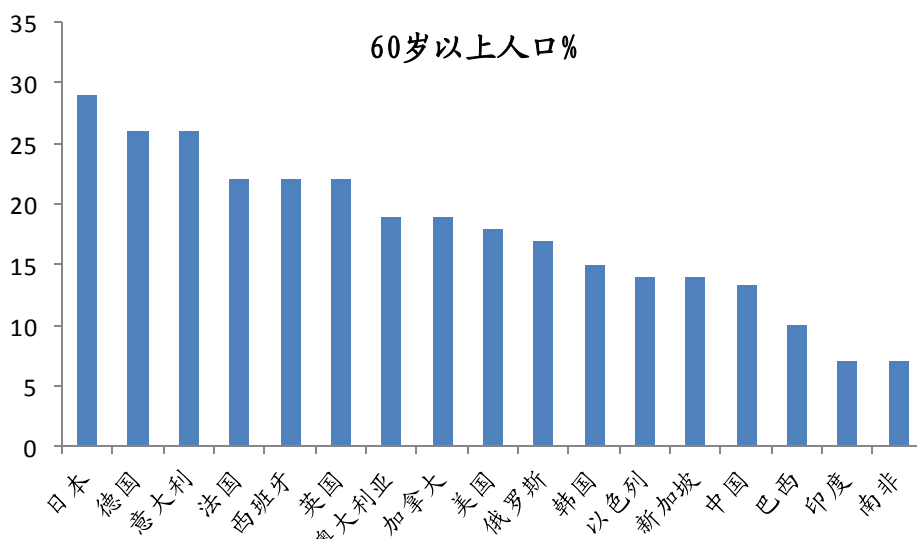
第六次人口普查数据显示, 60 岁及以上人口占 13.26%, 比 00 年人口普查上升 2.93 个百分点, 其中 65 岁及以上人口占 8.87%, 比 00 年人口普查上升 1.91 个百分点。0-14 岁人口占 16.60%, 比 2000 年人口普查下降 6.29 个百分点。然而, 90-00 年的十年间, 60 岁以上和 65 岁以上人口比例分别提升了 1.77 和 1.45 个百分点, 0-14 岁区间少年儿童人口比重下降了 4.93 个百分点。可以看出, 人口老龄化的速度在加快, 少年儿童比重降低速度亦在加快。

图 1: 我国老龄化进程加快



资料来源: 卫生部、统计局

图 2: 我国与世界主流国家老龄化程度对比



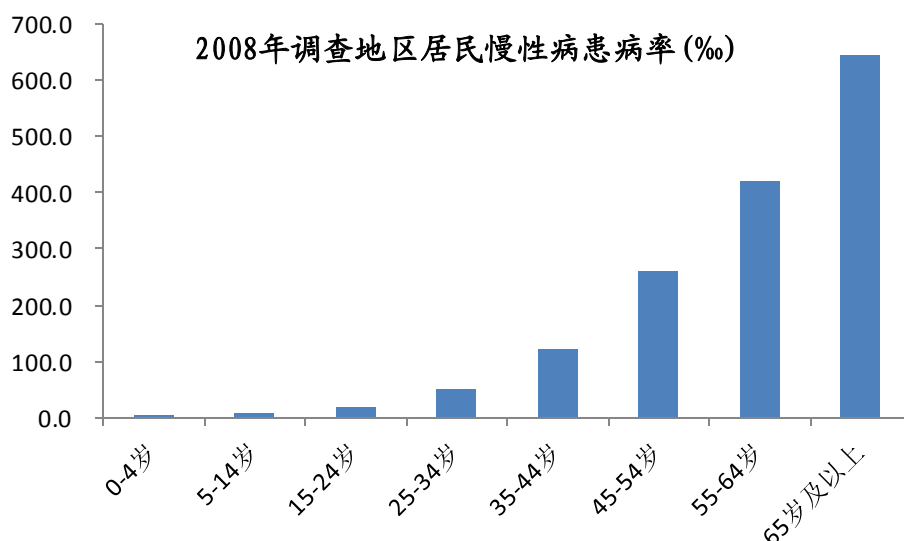
资料来源: 卫生部、统计局

2010 年至 2040 年将是我国人口老龄化高速增长期。预计 2014 年，我国六十岁以上人口将达到 2 亿，2026 年将达到 3 亿，成为超老年型国家。根据联合国预测 21 世纪上半叶，中国一直是世界上老年人口最多的国家占世界老年人口总量的五分之一。考虑到 70 年代末，计划生育工作力度的加大，预计到 2040 我国人口老龄化进程达到顶峰，之后，老龄化进程进入减速期。

（二）老龄化拉动循环系统等病种药品需求

老年人的患病率和人均医药费用高于年轻人，多患有慢性非传染性疾病，疗程长，预后差，费用大。因此，老龄人口是医疗服务的高消费人群。老年人的药品消费占据药品市场消费的 1/2 以上。因此，老龄化进程的加速势必带动药品的需求量。

图 3：我国不同年龄段人群患病率对比



资料来源：卫生部、统计局

我国疾病谱随老龄化而变化。我国的疾病谱和死亡谱已由传染病为主的急性病转向各种退行性疾病为主的慢性病，如心脑血管病、糖尿病、肿瘤等。死因顺序，前四位依次为脑血管病、恶性肿瘤、呼吸系统疾病和心脏病。我国几十年来疾病谱的变化，一方面是经济水平的发展和生活方式的转变，另一方面就是人口的老龄化。

1.老年期特有的疾病：主要有脑动脉硬化、慢性肺气肿、脊柱及关节的退行性变化、骨质疏松症、肾萎缩、前列腺肥大等。这些疾病大多是由于组织的退行性变化引起的。

2.老年期增多的疾病：有些疾病在青壮年时期也能发生，但在老年期明显增多、如动脉硬化、恶性肿瘤、心脏病、高血压、中风、糖尿病、慢性支气管炎等。

针对老年病的冠心病、高血压和脑血管等居循环系统疾病首位的情况，我们认为老年人用量最大的主要是调脂、降压、保护心脏和改善冠脉微循环等心脑血管类药物。

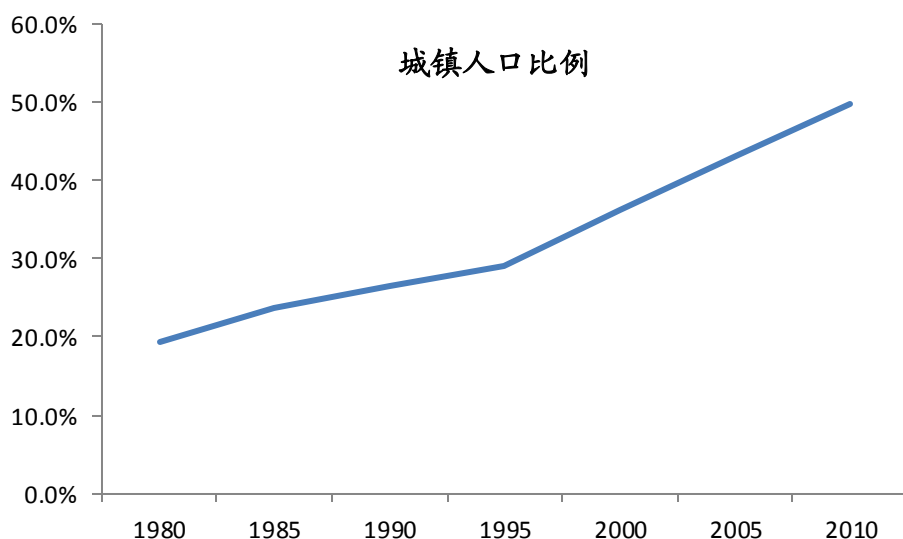
二、城镇化进程保持高速，城市人口即将超越农村人口

居住在城镇的人口占总人口的 49.68%，居住在乡村的人口占 50.32%。同 00 年人口普查相比，城镇人口比重上升 13.46 个百分点。从历史数据可以看出，我国城镇进程从 95 年开始加速进行，目前仍保持较快速度。

通过对比城乡不同类别疾病的患病率差异，我们发现循环系统疾病、内分泌疾病（糖尿病）、恶性肿瘤等前述老龄化相关度较高的疾病在城市的发病率高于农村。同时，1990 年至今我国城市人口人均医疗费用是农村人口的 3-4 倍。

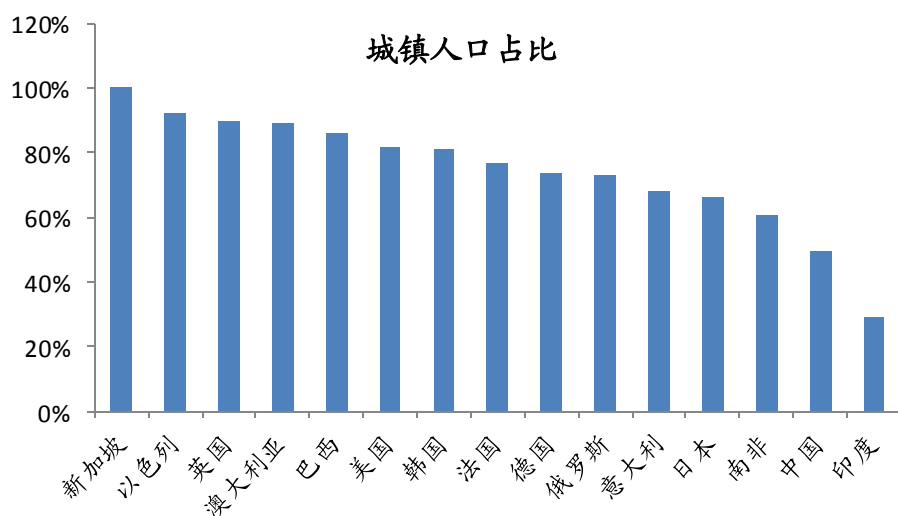
因此我们认为，城市化进程也将拉动医药卫生需求。从疾病类别上看，同样是循环系统疾病相关药物需求最大。

图 4：我国城镇化进程



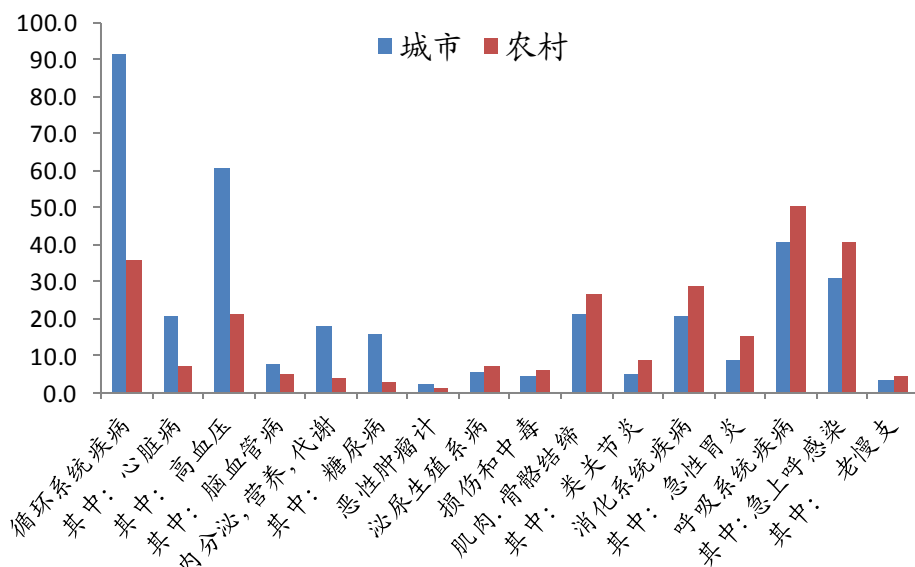
资料来源：卫生部、统计局

图 5：我国与世界主流国家老龄化程度对比



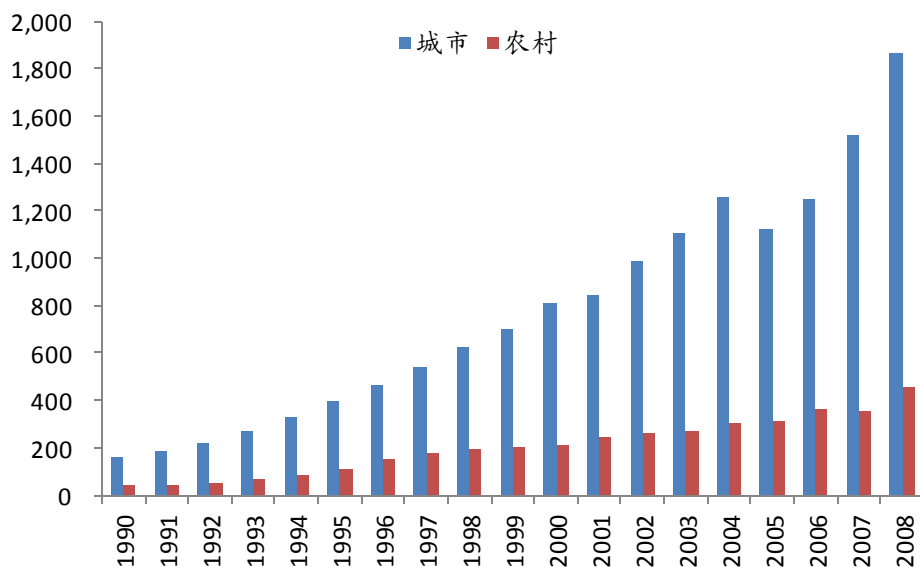
资料来源：卫生部、统计局，注：其他国家为 2008 年数据

图 6：2008 年调查地区居民疾病别两周患病率(‰)



资料来源：卫生部、统计局

图 7：城乡人均卫生费用对比（元）



资料来源：卫生部、统计局

三、投资建议

从长期角度看，医药行业的需求随人口的老龄化和城镇化而保持快速增长，行业的长期景气度较高。短期来看，医药上市公司年报和一季报低于预期情况较多。同时，医药行业仍受到降价等负面政策的威胁。但是，从估值上看，医药行业的估值水平已经显著回落，行业估值溢价率也已经大幅降低。我们维持行业“推荐”的投资评级。我们认为经过前期调整部分优质白马股已经进入价值投资区间，建议关注。

分析师与联系人简介

李平祝，北京大学药理学硕士，具有证券投资咨询执业资格。3年证券从业经验，2011年3月加入民生证券。

练乐尧，四川大学卫生经济学博士，具有证券投资咨询执业资格。4年医药行业从业经验，先后从事过临床医生、卫生经济与卫生政策研究等工作。2008年加盟民生证券研究所，从事医药行业与上市公司研究，对医药行业有较深入的见解和认识，熟悉上市公司盈利模式和核心竞争力的分析。研究范围覆盖中药、原料药等。

吴晓雯，北京大学金融信息工程硕士，北京大学医学英语学士。2011年4月加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。