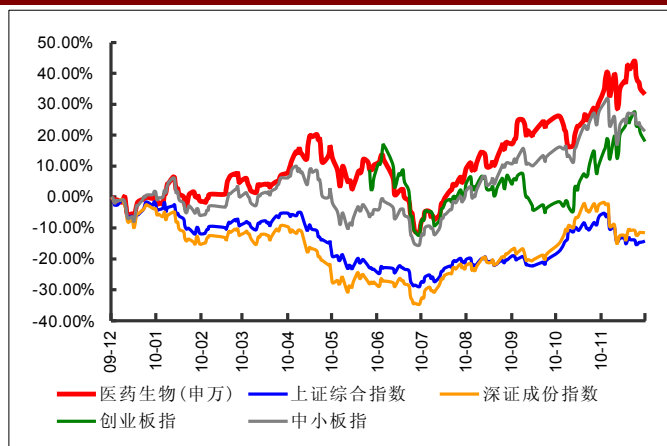


估值仍高，短期分化不可避免——医药行业周报

2010年第2期（总第2期）

评级：中性

2010年12月15日



【一周市场回顾】

- 上周，申万医药生物指数下跌 0.75%，跑输各市场指数。各子版块分化明显，医药商业以及生物制品跌幅相对较大；而近期受到政策强力扶持的医疗服务以及受药价调整政策影响较小的医疗器械，出现一定程度的上涨。

【行业动态】

- 国务院办公厅印发《关于建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》。
- 财政部社会保障司有关负责人表示，社会资本举办的非营利性和营利性医疗机构，可享受与公立医疗机构同样的税收优惠政策；强基层、建机制，中央财政近期下拨补助资金 5.5 亿元，专项用于鼓励和引导社会资本办医。
- 国务院办公厅发布《国务院办公厅关于建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的意见》。

【上市公司动态】

- 紫光古汉（000590）：将建设“年产 4 亿支古汉养生精口服液技改工程项目”

【后市展望和投资策略】

- 尽管目前部分医药品种出现较大程度的下调，但从估值上看，医药板块整体的风险仍比较大，投资者应适度警惕医药板块调整的风险。

研究员：大同证券医药行业小组
联系人：张宏斌
电话：(0351)7219863
Email：zhanghb@dtsec.com.cn
地址：山西·太原·长治路111号
邮编：030012
网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

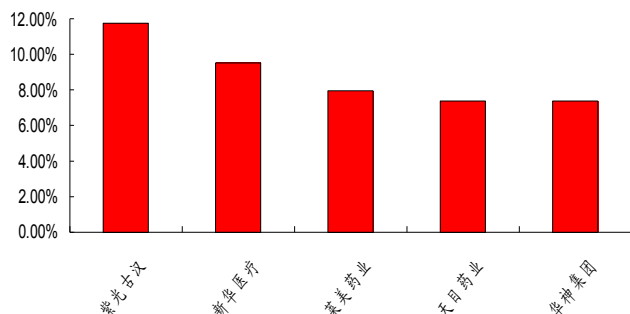
市场指数及医药板块指数 2010年12月10日

市场主要指数	周涨跌
上证综合指数	-0.05%
深证成份指数	0.14%
中小板指数	0.57%
创业板指数	0.77%
申万医药生物指数	-0.75%
医药子行业指数	周涨跌
申万化学制药指数	-0.64%
申万生物制品指数	-2.83%
申万医疗器械指数	1.01%
申万医药商业指数	-4.03%
申万中药指数	0.46%
申万医疗服务指数	3.17%

一周市场回顾

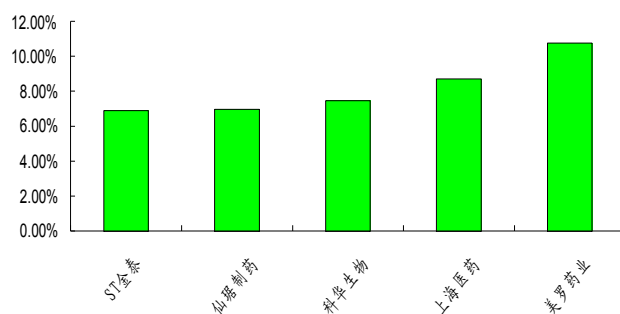
- 上周，申万医药生物指数下跌 0.75%，连续两周跑输市场各指数。各子版块分化明显，医药商业以及生物制品分别下跌 4.03% 和 2.83%，跌幅相对较大；而近期受到政策强力扶持的医疗服务以及受药价调整政策影响较小的医疗器械，分别上涨 3.17% 和 1.01%。个股方面，紫光古汉涨幅居首，新华医疗以及莱美药业分列二、三位；而美罗药业、上海医药、科华生物等个股上周出现较大幅度的回调。

图表 1 上周医药板块个股涨幅前 5 位



资料来源：WIND、大同证券研究部

图表 2 上周医药板块个股跌幅前 5 位



资料来源：WIND、大同证券研究部整理

行业动态

➤ 12月9日,国务院办公厅印发《关于建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》(以下简称《采购机制》)。《指导意见》指出,国家基本药物在实施中遭遇到一些问题,突出表现在基本药物集中采购招标采购不规范,药品价格虚高问题没有得到有效合理解决,一些地区部分药品出现了断供、缺货等情况,影响到基本药物制度的实施效果和群众的受益程度。因此,此次《指导意见》在建立和规范基本药物采购机制的总体思路、主要措施以及工作要求三个方面提出新的内容。

点评:基本药物制度自去年启动实施以来,取得了明显进展和初步成效,目前已有超过**50%**的政府办基层医疗卫生机构实施了基本药物制度。然而,其中也暴露出一些问题,主要是围绕基本药物的质量、价格和供应方面。此次《指导意见》的出台,为解决这些问题明确了思路,也提出了方法,从一定程度上为基本药物制度的进一步贯彻实施扫清障碍。基本药物采购机制的进一步规范旨在解决药品价格虚高的问题,为基本药物价格的再次调整提供了基础。我们认为,这将从两方面影响制药企业的业绩,首先,从价格上来说,基本药物价格下调将对所有基药生产企业造成较大影响;其次,从量方面来考虑,独家品种生产企业以及具有规模优势的基药生产企业将会“以价换量”,用较小的价格方面的牺牲来换取更广阔的市场,从这个角度说,基本药物制度的进一步落实对独家品种上市公司以及具有规模优势的基药生产的上市公司构成利好。

➤ 12月10日,财政部社会保障司有关负责人就财政部门落实《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》(以下简称《意见》)答记者问。11月26日,国务院办公厅印发《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》,从社会资本举办医疗机构的准入、执业、监管和发展四个方面明确了相关政策措施。财政部社会保障司有关负责人表示,社会资本举办的非营利性和营利性医疗机构,可享受与公立医疗机构同样的税收优惠政策;鼓励各级政府购买非公立医疗机构提供的服务;强基层、建机制,中央财政近期下拨补助资金**5.5**亿元,专项用于鼓励和引导社会资本办医。下一步,各级财政部门将认真贯彻《意见》精神,进一步完善和落实各项财政税收优惠政策,加大投入,继续支持社会资本举办医疗卫生机构,促进其持续健康发展,推动社会力量为我国医疗卫生事业发展做出新的更大贡献。

点评:中央财政已经下拨了补助资金**5.5**亿元,其中一是从“强基层”的角度,安排**4.4**亿元,支持社会力量举办的社区卫生服务中心和乡镇卫生院设备购置、维修改造和人员培训,对城市社区卫生服务中心按每个**10**万元、乡镇卫生院按每个**20**万元补助,支持社会力量举办基层医疗卫生机构改善服务条件,提升服务能力,方便基层群众就近看病;二是从“建机制”的角度安排**1.1**亿元,支持公立医院与包括社会资本举办在内的基层医疗卫生机构健全分工协作机制。我们认为,**5.5**亿元的补助资金尽管数额较小,然而这部分补助资金所起的作用仅是鼓励和引导社会资本的进入,**5.5**亿所产生的“乘数效应”将可能是无法估量的。从这个角度上来说,政策的大力扶持将对相关医疗服务上市公司构成实质性的利好。

➤ 12月14日,国务院办公厅发布《国务院办公厅关于建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的意见》(以下简

称《意见》)。《意见》表示,为确保国家基本药物制度顺利实施,保证基层医疗卫生机构平稳运行和发展,调动基层医疗卫生机构和医务人员积极性,经国务院同意,现就建立健全基层医疗卫生机构补偿机制,提出了总体要求和具体细则。《意见》提出,首先要落实政府对基层医疗卫生机构的专项补助经费;其次要调整基层医疗卫生机构收费项目、收费标准和医保支付政策;第三要落实对基层医疗卫生机构经常性收支差额的补助。

点评: 尽管基本药物制度的建立从一定程度上减轻患者用药的负担,然而基层医疗卫生机构药品零差率销售模式使得基层医疗卫生机构出现了较大收支缺口,且得不到有效补偿,使得基层医疗机构的积极性得不到有效提高,这也从一定程度上阻碍基本药物制度的进一步推进。此次《意见》的出台,将使得基层医疗卫生机构补偿机制得到进一步完善,基层医务人员合理待遇将得到保障,基层医务人员工作的积极性将得到充分调动。基本药物采购机制以及基层医疗卫生机构补偿机制指导意见的相继推出,将为基本药物制度进一步推进提供坚实的基础和前提。随着基本药物制度覆盖面的扩大,基本药物独家品种有望出现放量,将利好相关上市公司,如云南白药、天士力、中新药业、双鹤药业、金陵药业等。

■ 上市公司动态

➤ 12月9日,紫光古汉(000590)公告,计划投资1.24亿元建设“年产4亿支古汉养生精口服液技改工程项目”。待项目建成投产后,预计年均营业收入6.25亿元,年利润额1.06亿元,全部投资所得税后回收期为4.9年。

点评: 古汉养生精源于西汉马王堆出土帛书《养生方》,是国家中药保护品种,在湖南地区有着广泛的基础和较好的口碑。随着公司营销投入的加大,以及公司对古汉养生精“养生”概念的进一步强化,古汉养生精有望走向全国,从这个角度来说,该产品可拓展空间十分广阔。此次“年产4亿支古汉养生精口服液技改工程项目”的建设,将突破目前的产能瓶颈,为未来古汉养生精销售放量提供基础。

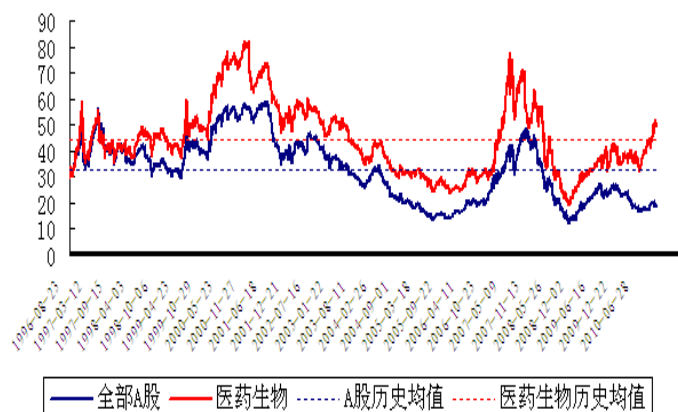
■ 后市展望和投资策略

上周围绕基本药物制度的相关政策频发,显示出国家对基本药物制度快速推进的决心和信心。我们认为,随着补偿机制和采购机制的进一步明确和完善,基本药物制度推进的速度有望加快,之前市场推测的基药放量将在2011年实现,独家品种医药企业以及大型基药生产企业将最终获益。

短期行情来看,上周,医药板块分化较为严重,受到政策强力扶持的医疗服务板块以及基本不受药品降价影响的医疗器械板块走势相当强劲,而受药价调整影响明显的化学药板块以及生物制药板块走势则相对较弱,前期医药板块齐涨齐跌的情况没有延续,我们认为,未来一段时间,医药板块继续分化将是大概率事件,受到政策扶持的以及受药价调整影响较小的品种将会保持相对强势。

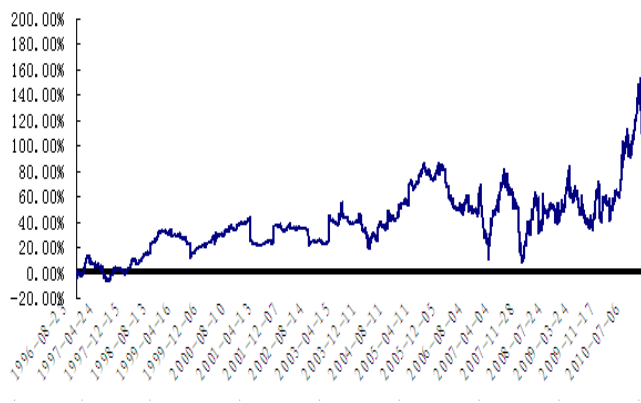
从绝对估值上看，医药板块PE水平已经超过历史均值；从相对估值来看，尽管上周医药板块出现较大幅度的调整，但目前其估值溢价率仍有110%以上的水平，相对估值压力较大。

图表 3 医药板块与全部 A 股历史 PE 对比



资料来源：WIND、大同证券研究部

图表 4 医药板块历史溢价水平



资料来源：WIND、大同证券研究部整理

尽管目前部分医药品种出现较大幅度的下调，但从估值上看，医药板块整体的风险仍比较大，投资者应适度警惕医药板块调整的风险。

免责声明：

1. 此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
2. 此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
3. 本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
4. 大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。