

■ 板块动向|Plate

市场回归跌势

防御性行业再受宠

□本报记者 徐效鸿

昨日大盘低开低走，申万各行业和风格指数再度全线下跌。调整市道中，防御性行业再度受宠，食品饮料、商业贸易等行业表现出较强的抗跌性。

防御性行业抗跌

周三两市股指低开低走，但盘中跌势明显趋缓，个股板块经过短线的急挫后，做空风险得到一定程度的释放，非主流品种的活跃度有所提升。板块方面，申万23个一级行业指数和17个风格指数继前一个交易日后再度全军覆没。行业方面，有色金属、信息设备、电子元器件跌幅超过3%，位列跌幅榜前三名；食品饮料、交运设备、商业贸易跌幅均小于1%，走势抗跌。风格方面，所有申万风格指数的跌幅均在1%以上，其中活跃指数、亏损股指数和中盘指数分别以2.94%、2.84%和2.44%的跌幅排名居前。

食品饮料和商业零售均属消费类行业，需求具有较强的刚性，受经济周期的影响小，是典型的“防御性行业”。特别是即将到来的2009年1月份集中了元旦和春节两大节日，是中国人一年中消费力量释放最迅猛的时间段之一，食品饮料和商业无疑是最直接受益的行业。另外，有消息人士称，中央将出台第二套经济刺激方案，主要针对消费领域。这使市场对上述两个行业充满了预期。

零售行业表现稳定

经济减速对于零售行业的负面影响过程较为缓慢。中投证券认为，尽管短期内消费增长面临不利因素，但随着居民收入的提高，消费升级的持续，我国百货业销售2008-2010年复合增长率仍可望保持在9%以上；而连锁超市在目前消费意愿下降的情况下将体现更好的防御性。长远看，能不断进行“有效扩张”的百货公司是值得投资的，该类公司管理优秀、品牌号召力及招商能力强，同时财务稳健、现金流充裕，中投证券建议关注王府井、银座股份。

相对家电连锁、百货商场，有的分析师更看好超市子行业。超市销售商品以食品、日化等家庭生活必需品为主，居民对于生活用品有刚性需求。经过近年消费习惯的培育，投资者对于超市这种场所已经形成一定的依赖性，安全、卫生、质量可保、舒适的消费场地特性，能够让超市成为投资者的消费必选地。长城证券指出，虽然超市在今年10月份出现销售数据下滑的趋势，但是相对其他行业而言，其仍然保持了较高的稳定性。国家通过减税等措施稳定居民收入水平，通过快速启动农村消费市场的规模，为超市的规模扩张起到了支撑作用。长城证券看好区域性超市龙头企业的增长前景，建议关注的个股包括武汉中百、华联综超、步步高。

食品饮料行业成长性依旧

长城证券表示，在城市化和消费升级的大背景下，食品饮料各一级子行业增速高于GDP增速。从行业成长性来说，我国食品饮料行业工业增加值与农业增加值的比例在0.22左右，显示出我国农业深加工比例处于较低发展阶段，具有较大的发展空间，而且我国仍处于城市化和消费升级的发展阶段，居民生活水平的提高特别是农村居民在城市化进程中的消费升级，将确保食品饮料行业仍然具备较好的成长性。

分析师建议2009年重点关注增速稳定、毛利率较低且受益于成本降低带来盈利回升的大众消费品，如屠宰和肉制品加工、啤酒行业；股价经过前期调整估值偏低的行业龙头，如高档白酒。推荐公司包括贵州茅台、泸州老窖、水井坊、燕京啤酒、双汇发展等。

代码	名称	最新价	涨跌	涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801120.SI	食品饮料(申万)	2389.55	-9.50	-0.40	-56.75
801090.SI	交运设备(申万)	1321.33	-8.82	-0.66	-68.33
801200.SI	商业贸易(申万)	2158.39	-15.02	-0.69	-57.32
801190.SI	金融服务(申万)	1522.65	-17.02	-1.11	-64.60
801220.SI	信息服务(申万)	1173.68	-14.58	-1.23	-53.54
801170.SI	交通运输(申万)	1580.19	-25.31	-1.58	-67.02
801150.SI	医药生物(申万)	1827.74	-31.08	-1.67	-43.76
801040.SI	黑色金属(申万)	2049.38	-35.86	-1.72	-69.40
801020.SI	采掘(申万)	2572.29	-49.10	-1.87	-66.59
801230.SI	综合(申万)	821.13	-16.24	-1.94	-64.02
801130.SI	纺织服装(申万)	1029.96	-20.49	-1.97	-60.51
801060.SI	建筑材料(申万)	1716.64	-38.16	-2.17	-52.87
801070.SI	机械设备(申万)	2013.79	-44.84	-2.18	-55.60
801140.SI	轻工制造(申万)	921.03	-20.79	-2.21	-64.67
801030.SI	化工(申万)	1605.82	-36.79	-2.24	-62.18
801210.SI	餐饮旅游(申万)	1277.79	-30.01	-2.29	-67.04
801110.SI	家用电器(申万)	973.54	-23.97	-2.40	-55.04
801160.SI	公用事业(申万)	1521.62	-43.83	-2.80	-55.23
801180.SI	房地产(申万)	1751.43	-52.34	-2.90	-62.26
801010.SI	农林牧渔(申万)	1120.33	-33.43	-2.90	-43.86
801080.SI	电子元器件(申万)	623.69	-20.79	-3.23	-64.64
801100.SI	信息设备(申万)	636.65	-21.32	-3.24	-56.66
801050.SI	有色金属(申万)	1582.90	-53.11	-3.25	-76.16

代码	名称	最新价	涨跌	涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801822.SI	中市盈率指数(申万)	1211.68	-14.95	-1.19	-61.80
801863.SI	新股指数(申万)	1175.17	-15.99	-1.34	-61.85
801841.SI	高价股指数(申万)	1278.69	-17.74	-1.37	-63.08
801831.SI	高市净率指数(申万)	823.25	-13.11	-1.57	-60.16
801853.SI	绩优股指数(申万)	2063.91	-34.01	-1.62	-66.49
801833.SI	低市净率指数(申万)	2354.27	-38.67	-1.62	-56.30
801823.SI	低市盈率指数(申万)	2635.77	-45.46	-1.70	-66.99
801811.SI	大盘指数(申万)	1625.18	-28.26	-1.71	-63.35
801813.SI	小盘指数(申万)	1233.12	-23.48	-1.84	-52.26
801843.SI	低价股指数(申万)	3001.16	-57.05	-1.86	-50.78
801825.SI	中市净率指数(申万)	1932.54	-38.98	-1.98	-62.68
801852.SI	微利股指数(申万)	874.55	-17.91	-2.01	-57.08
801821.SI	高市盈率指数(申万)	646.78	-13.73	-2.08	-60.93
801842.SI	中价股指数(申万)	1525.18	-32.57	-2.09	-57.69
801812.SI	中盘指数(申万)	1397.98	-34.94	-2.44	-60.60
801851.SI	亏损股指数(申万)	983.13	-28.69	-2.84	-56.61
801862.SI	活跃指数(申万)	132.07	-4.00	-2.94	-75.65

本版文章均摘自相关研究报告,未经作者核实,仅供参考,风险自担。

□中投证券 周锐

政府对医疗卫生的投入正在加速，其对医药消费的拉动主要体现在药品消费、计划内疫苗的采购、医疗设备购置等方面。在国内药品消费需求尚未得到充分释放的情况下，医疗保障资金收支规模的增长可以看作是药品消费景气的先行指标，未来几年医疗保障资金的年复合增长率预计将达到28%，在其拉动下，医药行业收入增长将达到20%~25%左右。医药板块未来增长确定，目前估值处于历史低位，维持“看好”的投资评级。

政府投入撬动医疗消费增长

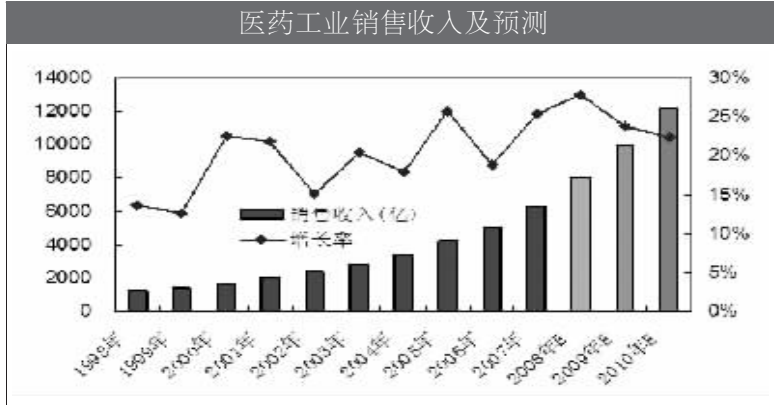
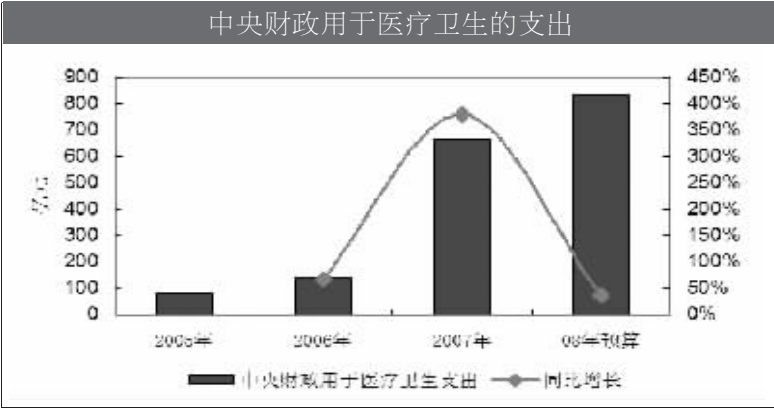
近两年政府对医疗卫生的投入有明显的加速迹象。2007年，全国财政用于医疗卫生的支出达到1974亿，同比增长50.7%，2008年1-9月的增长也达到35.8%，中央财政用于医疗卫生的支出增加幅度更大，2007年的同比增长率达到296.8%，2008年预计增长25.1%。

医疗保障体系建设将拉动药品消费。医疗保障是政府支出中直接拉动医药消费的一块。医疗保障体系的建设是2010年之前医改各项措施中最重要的一条，被列在第一位。医疗保障的支出规模增长情况可以说是药品消费多少的晴雨表。

在医疗保障体系覆盖面不断增广的推动下，医疗保障支出的整体增速都在20%以上，超过医药行业的增长速度。

在目前几类医疗保障中，公费医疗未来将逐步萎缩，城镇职工医保、工伤保险、生育保险的支出都处于快速增长过程中，新农合、城镇居民医保和城乡救助都处于爆发式的增长过程中，总体医保规模有加速增长趋势。

公共卫生服务体系建设将拉动疫苗需求。长期以来，我国的公共卫生服务体系处于政府重视不够，投入较少的状态。2003年的SARS和2005



年的禽流感促进了政府对这一问题的关注。在新出台的医改征求意见稿中，公共卫生服务体系的建設是核心内容的四大体系之一。

公共卫生服务体系建设包括建立健全疾病预防控制、健康教育、妇幼保健、精神卫生、应急救治、采供血、卫生监督和计划生育等公共卫生服务网络。对于医药板块来讲，这一体系建设最大的受益者是疫苗行业，主要是计划内疫苗的部分。

国内的疫苗市场分为两部分，一部分是由财政支付费用，集中招标采购，免费接种的免疫计划内疫苗；一部分是公民自费自愿接种的计划外疫苗。

由于计划内疫苗是国家财政投入资金，所以其需求决定于国家免疫

规划的范围。根据我们的测算，免疫扩容前计划内疫苗的市场规模为8.3亿元，扩容后的市场规模为43.5亿，新增市场需求在25亿元左右(考虑到部分新加入免疫规划的疫苗在未进入免疫规划前已有15-20亿的市场规模)。这部分新增的需求是一个逐步释放的过程，原因包括：(1)由于各地执行情况不同，新增疫苗品种的接种率是一个逐步提高的过程；(2)部分品种目前存在较大产能缺口，不能完全满足需求。

从资金上来看，中央财政支出计划增加28亿元用于传染病防治，其中大部分将用于计划免疫扩容，可以满足新增的需求。

上市公司中，天坛生物是计划内

疫苗垄断者中生集团在资本市场上的唯一平台，而且其主要品种麻腮风三联、无细胞百白破、乙肝、乙脑等均新进入了国家免疫规划，未来的增长值得期待。

医疗服务体系建设将刺激医疗器械需求。医疗服务体系的建设重点主要放在农村医疗服务体系和城市社区医疗服务体系的建设上。这对基础医疗器械的需求有所拉动。

从医疗器械行业最近几年的收入情况来看，基本保持在22%~23%的增速，今年前8月份增长接近30%，一方面是国家对社区和农村医疗体系投入加大，另一方面与汶川地震后卫生系统重建有关，重建用于医疗设备采购的金额在20亿元左右，而这部分资金也是逐渐投入，在未来几年对行业有持续正面的影响。我们预计，在新增需求的拉动下，医疗器械行业的收入增长速度将保持在25%~30%的水平。

终端格局变化促进产业集中

有关药品消费终端构成的数据显示，未来医院在药品消费终端中占的份额将会下降，而包括农村和社区的第三终端的份额将得到很大提升。

需要提出的是，未来医院份额的下降并不代表医院的药品消费会下降。一方面医院中部分慢性病、常见病的诊疗将被转移到第三终端，另外一方面被压抑的需求的释放将推动医院中神经系统、抗肿瘤、心血管等药品消费的局部高速增长。另一方面，第三终端(社区和农村)的药品消费增长速度将快于行业，其中一部分药品消费来自于原来在医院的消费，另外一部分是新增消费。

在社区和农村的医疗服务体系中，《国家基本药物目录》将成为用药的基础，由政府组织的集中招标采购将在其中扮演重要的角色，随着这部分药品消费金额的提高，将促进行业在普药制剂和医药流通环节的产业

集中。其中在流通环节的产业集中更有可能产生规模效应，带来巨大的投资机会。

明年行业增长达23%左右

目前增长最快的市场是由医保拉动的医院主渠道市场，我们预计在城镇基本医保、新农合的拉动下，医保支出直接撬动的市场将增长30%左右；非医保市场一部分有医保的分流，另一方面医疗卫生服务体系的建设也会提高就诊率，这部分我们认为能够维持18%左右的增长；零售市场维持20%左右的增长。综合对三大市场的预测，我们认为2009年国内制剂市场的收入增长将达到23.7%，2010年达到22.3%。

受大宗原料药产品价格回落的影响，医药行业明年整体的利润增长将放缓，但如果把原料药行业剔除，医药行业的利润增长是能够跟上收入增长的，我们预计2009年医药行业的利润增长速度将能达到25%左右。

目前医院市场仍然是药品消费的主渠道，其中增长最快的细分领域是神经系统类、抗肿瘤类和心血管类，在社区的发展过程中，心血管疾病等慢性病也是受益的主要领域，而我们建议重点投资于这几个细分领域。

未来行业中的龙头公司的份额在医改过程中将逐步扩大。随着银行利率的降低，医药商业企业未来的财务负担有望减少，2009年医药商业领域将面临较好的投资机遇。

医药板块未来2-3年的增长仍然十分明确，剔除原料药板块后，医药板块未来两年维持20%~25%的增长速度没有问题。

从估值来看，医药板块剔除原料药后的估值中枢在25倍左右，在历史上处于底部区域。无论从成长性还是估值来看，医药板块都是值得我们超配的行业，维持对医药板块“看好”的评级。

■ 评级追踪|Rating

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	上次评级	调整方向
002266.SZ	浙富股份	东方证券	邹慧	20081223	1_买入	1_买入	维持(多)
600219.SH	南山铝业	渤海证券	张延明	20081222	1_买入	-	首次关注
002191.SZ	劲嘉股份	安信证券	郭振举	20081221	1_买入	1_买入	维持(多)
002229.SZ	鸿博股份	安信证券	郭振举	20081221	1_买入	3_中性	调高
600557.SH	康缘药业	渤海证券	马霍霍	20081220	1_买入	1_买入	维持(多)
601318.SH	中国平安	第一创业	黄秋茵	20081219	1_买入	1_买入	维持(多)
002204.SZ	华锐铸钢	渤海证券	李新渠	20081219	1_买入	1_买入	维持(多)

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	上次评级	目标价位
000932.SZ	华菱钢铁	安信证券	赵志成	20081222	2_增持	3_中性	6.00
600005.SH	宝钢股份	安信证券	赵志成	20081222	2_增持	3_中性	7.00
600307.SH	酒钢宏兴	安信证券	赵志成	20081222	2_增持	3_中性	8.00
600782.SH	新钢股份	安信证券	赵志成	20081222	2_增持	3_中性	7.00
002229.SZ	鸿博股份	安信证券	郭振举	20081221	1_买入	3_中性	12.60

据Wind资讯统计，12月20日至12月23日最新买入评级股票共有5只。其中，康缘药业和浙富股份分别被渤海证券和东方证券给予“买入”评级，南山铝业被渤海证券首次关注，给予“买入”评级。

对于康缘药业，渤海证券分析师指出，12月20日公司发布公告称，根据国家《高新技术企业认定管理办法》和《高新技术企业认定管理工作指引》，认定本公司为江苏省2008年度第二批高新技术企业，认定有效期为三年。根据相关规定，公司自获得高新技术企业认定后三年内(含2008年)，公司所得税率由25%调整为15%。根据分析师的测算，此次高新技术企业认定的获批和年底预缴税款的返还将增加公司08年净利润2045万元。按照15%的所得税率测算，公司2008-2010年的每股收益分别为0.62、0.91和1.33元，PE分别为29、20和13倍。目前，基于公司高成长性和市场因素的综合考虑，分析师赋予公司30倍市盈率，按照09年业绩估算合理价值应在27.3元。

对于浙富股份，东方证券分析师认为，公司拟实施股权激励，本次股权激励的对象为核心技术人员和业务骨干，激励对象获得限制性股票的数量有赖于激励对象当期获得的激励系数，激励系数的获取完全根据对激励对象的考核评估。此举充分调动激励对象的积极性并对其进行约束，将有利于建立股东与核心技术人员及业务骨干团队之间的利益共享与约束机制，

进一步完善公司的治理结构，吸引与保留公司的优秀技术人才和业务骨干，有利于公司业绩的提升和促进公司的长期稳定发展。水电作为可再生能源中成本最为低廉的发电方式，周期性并不强，公司限制性股票股权激励计划的推出更加强了分析师对于公司未来业绩高成长性的信心，分析师暂时维持2008-2010年的EPS分别为0.84元、1.14元和1.52元的盈利预测，把目标价格调高到30元。

对于南山铝业，渤海证券分析师指出，公司目前为世界短距离内(45平方公里)铝产业链最完整的铝加工企业，已形成热电-氧化铝-电解铝-熔铸-热轧-冷轧-箔轧的完整生产线，有利于降低盈利的波动性。目前，铝行业正处于寒冬时期，从铝土矿-氧化铝-电解铝产业链的角度来看，整个产业链中的总体利润已经为负，其中利润最差的当属电解铝。但无论是从产业链整体还是从各个环节来看，都看不到价格继续大幅下跌的动能所在；而展望未来，海运成本、氧化铝价格的上涨均是带动产业链成本上涨的因素，出现单边上涨的概率较小。铝消费最大板块的房地产市场，11月份新开工面积为5228万平方米，较去年同期下跌了20.09%，而且市场整体的回暖需要时间，但溢价率数据的升高可能在暗示着根本的转变。分析师认为目前行业深度恶化的风险很小，而且公司盈利的波动性小，PB值低，预计2008、2009年的EPS分别为0.50和0.40元。(记者李波整理)