

【要点】

◆2009年,随着医改政策的出台和逐步落实,我国医药行业将迎来新的发展时期。可以肯定,医疗体制改革方案将会在2009年上半年出台,对医疗各行业将产生重大影响,对我国医药行业长远发展无疑会形成重大利好。

◆2009年,制药工业将直接受益于三项医疗保险覆盖率增加带来的药品消费支出增长。2009年,城镇职工医疗保险、新农合和城镇居民基本医疗保险覆盖率增加将产生800亿元左右的药品消费支出,比2008年预计增长44%。

◆预计2009年医药商业从医改中得到的收益有限。医药商业2009年将难以从第三终端市场的增长中得到更多收益。医药商业的发展机会将更多地来自于行业整合带来的集中度增加,不过这是一个循序渐进的过程。

◆疾病因素和治疗空白的改善,将大幅度提高对肿瘤药、心脑血管药和降糖药的应用。关注相关子行业龙头企业从内生性增长中受益更大的可能性。

◆就医人数的增加,扩大了对诊断试剂的需求。诊断试剂龙头企业将得到越来越多的市场份额。

◆增持医药板块,应不失为攻防兼备的有效策略。普药龙头企业、中药行业龙头企业、仿制药龙头企业及诊断试剂龙头企业将会有更大的业绩提升机会。

行业“推荐”评级

2009年,在国民经济走向不确定的情况下,增持医药板块将不失为攻防兼备的有效策略。

医疗体制改革带来的外源性医疗需求增加、人口因素及疾病谱变化带来的内生性医疗需求增加,共同保证了2009年医药市场的增长,预计2009年医药工业会有20%~25%的收入增长和30%左右的利润增长。

截至2008年12月16日,医药生物板块估值相对申万300行业指数成分类估值溢价80%。2009年,医药行业高增长预期明确,而国民经济增速回落几无悬念,因此,预计2009年医药行业相对申万300行业指数成分类估值溢价将大幅降低为21%。考虑到2020年以前中国医药行业有望保持平均10%~15%的增长,医药企业盈利水平将不断提高,目前对医药行业估值并高估。

相对于美国和欧洲市场,中国的医药生物行业估值分别高出30%和45%。考虑到这两个全球最大的医药市场未来增长速度将在5%左右,明显低于中国的医药市场15%左右的增长速度,且几大以研发为主导的巨型国际性公司新药的跟进速度越来越赶上专利药品的过期速度,而一旦专利药品保护期到期,仿制药的出现就会大大降低原研药品的价格,这必将严重影响这些制药企业的未来盈利水平。因此,中国目前的医药生物相对高估值应该是合理的。

建议围绕医改受益板块,关注普药龙头企业、中药行业龙头企业和诊断试剂龙头企业,重点推荐双鹤药业、天士力和科华生物。

同时,关注疾病谱变化和疾病治疗空白改善带来的超越医药行业平均增速的医药子行业龙头企业。这些子行业分别是抗肿瘤药、心血管和糖尿病药、神经系统疾病用药。重点推荐公司为恒瑞医药、双鹤药业。(廖万国、杨刚)

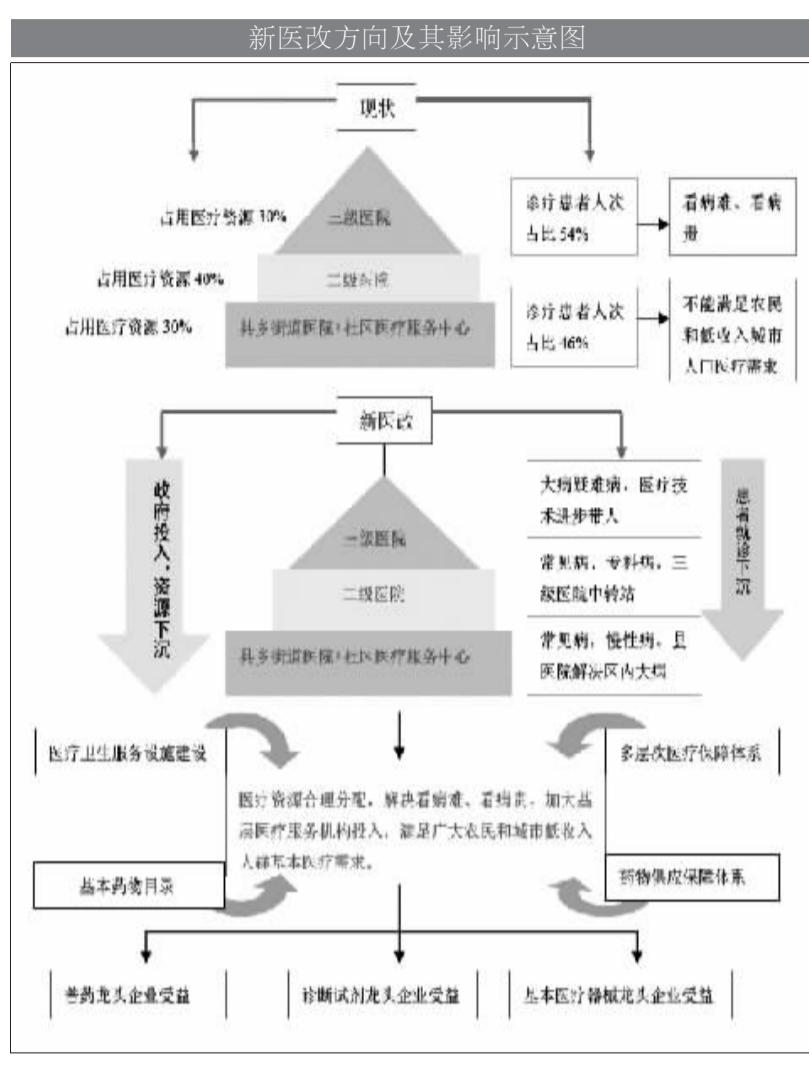
□平安证券 廖万国 杨刚

目前我国人均医疗支出远低于发达国家和新兴经济体国家的水平,政府预算支出也远低于世界平均水平,增长空间巨大。可以肯定,医疗体制改革方案将会在2009年上半年出台,对医疗各行业将产生重大影响,对我国医药行业长远发展无疑将形成重大利好。

医疗改革的基本目标是满足全体国民的基本医疗需求。通过加强政府投入建立健全基层医疗服务设施,通过多层次医疗保险制度、基本药物制度和药物保障体系建立保障人民基本医疗的需求。随着医改的深入,医疗资源分配会趋于合理,患者就医模式将得到改善,基层医疗服务机构逐渐承担更多的和基本的患者诊疗服务,而普药龙头企业、诊断试剂龙头企业和生产销售基本医疗器械的龙头企业将会从医改中获得更大收益。

2009年,城镇职工医疗保险、新农合和城镇居民基本医疗保险覆盖率增加将产生800亿元左右的药品消费支出,比2008年预计增长44%。考虑到2009年原料药增长回落和医保增加的药品消费会部分减少自费药品消费支出,预计2009年医药工业会有20%~25%的销量增长,净利润实现30%左右的增长。

医改使基层医疗需求大幅增加,保障基层医疗服务机构的药品尤其是



重点上市公司点评

双鹤药业(600062)
三大领域齐头并进

务利润复合增长率为34%,给予“强烈推荐”。

恒瑞医药(600276)
仿制药龙头企业

恒瑞医药是我国抗肿瘤药仿制药龙头企业,抗肿瘤药占其制剂销售比重达到70%。预计公司2008年抗肿瘤药规模有望突破14亿元,在基数逐渐变大的情况下,高增长的持续性也成为公司考虑的重点。

预计公司2008~2010年主业对应的EPS分别为1.0元、1.37元和1.8元,增长明确,给予“推荐”评级。

科华生物(002022)
诊断试剂龙头企业

随着三项医疗保险覆盖率增加和人口增加,就医诊疗人次数和住院人次数将快速增长,而生化等诊断手段是确诊疾病的基本依据,诊断试剂的应用会相应增加。科华生物作为我国生化诊断试剂龙头企业,无疑将会成为最大的赢家。

公司2008年前三季度实现营业收入3.54亿元,同比增长22.57%;实现归属母公司的净利润1.37亿元,同比增长50.96%;每股收益0.433元。

公司已经确立了“以抗肿瘤药为核心,多品类齐发展”的战略,确保收入的持续增长,未来3年预计收入增速能保持在20%~30%之间。由于公司获得高新技术证书,2008年至2010年享受10%优惠所得税率,盈利增速将超过40%。

抗肿瘤药是公司业绩增长基石。公司抗肿瘤药销售额超亿元的品种将达到4个。2009年,来曲唑、新上市的培门冬酰胺酶、S1替加氟复方制剂都有望成为新的过亿品种。

预计公司2008~2010年主业对应的EPS分别为1.0元、1.37元和1.8元,增长明确,给予“推荐”评级。

天士力(600535)
心脑血管中成药龙头

随着三项医疗保险覆盖率增加和人口增加,就医诊疗人次数和住院人次数将快速增长,而生化等诊断手段是确诊疾病的基本依据,诊断试剂的应用会相应增加。科华生物作为我国生化诊断试剂龙头企业,无疑将会成为最大的赢家。

公司2008年前三季度实现营业收入3.54亿元,同比增长22.57%;实现归属母公司的净利润1.37亿元,同比增长50.96%;每股收益0.433元。

公司已经确立了“以抗肿瘤药为核心,多品类齐发展”的战略,确保收入的持续增长,未来3年预计收入增速能保持在20%~30%之间。由于公司获得高新技术证书,2008年至2010年享受10%优惠所得税率,盈利增速将超过40%。

抗肿瘤药是公司业绩增长基石。公司抗肿瘤药销售额超亿元的品种将达到4个。2009年,来曲唑、新上市的培门冬酰胺酶、S1替加氟复方制剂都有望成为新的过亿品种。

预计公司2008~2010年主业对应的EPS分别为1.0元、1.37元和1.8元,增长明确,给予“推荐”评级。

科华生物(002022)
诊断试剂龙头企业

随着三项医疗保险覆盖率增加和人口增加,就医诊疗人次数和住院人次数将快速增长,而生化等诊断手段是确诊疾病的基本依据,诊断试剂的应用会相应增加。科华生物作为我国生化诊断试剂龙头企业,无疑将会成为最大的赢家。

公司2008年前三季度实现营业收入3.54亿元,同比增长22.57%;实现归属母公司的净利润1.37亿元,同比增长50.96%;每股收益0.433元。

公司已经确立了“以抗肿瘤药为核心,多品类齐发展”的战略,确保收入的持续增长,未来3年预计收入增速能保持在20%~30%之间。由于公司获得高新技术证书,2008年至2010年享受10%优惠所得税率,盈利增速将超过40%。

抗肿瘤药是公司业绩增长基石。公司抗肿瘤药销售额超亿元的品种将达到4个。2009年,来曲唑、新上市的培门冬酰胺酶、S1替加氟复方制剂都有望成为新的过亿品种。

预计公司2008~2010年主业对应的EPS分别为1.0元、1.37元和1.8元,增长明确,给予“推荐”评级。

天士力(600535)
心脑血管中成药龙头

随着三项医疗保险覆盖率增加和人口增加,就医诊疗人次数和住院人次数将快速增长,而生化等诊断手段是确诊疾病的基本依据,诊断试剂的应用会相应增加。科华生物作为我国生化诊断试剂龙头企业,无疑将会成为最大的赢家。

公司2008年前三季度实现营业收入3.54亿元,同比增长22.57%;实现归属母公司的净利润1.37亿元,同比增长50.96%;每股收益0.433元。

公司已经确立了“以抗肿瘤药为核心,多品类齐发展”的战略,确保收入的持续增长,未来3年预计收入增速能保持在20%~30%之间。由于公司获得高新技术证书,2008年至2010年享受10%优惠所得税率,盈利增速将超过40%。

抗肿瘤药是公司业绩增长基石。公司抗肿瘤药销售额超亿元的品种将达到4个。2009年,来曲唑、新上市的培门冬酰胺酶、S1替加氟复方制剂都有望成为新的过亿品种。

预计公司2008~2010年主业对应的EPS分别为1.0元、1.37元和1.8元,增长明确,给予“推荐”评级。

科华生物(002022)
诊断试剂龙头企业

随着三项医疗保险覆盖率增加和人口增加,就医诊疗人次数和住院人次数将快速增长,而生化等诊断手段是确诊疾病的基本依据,诊断试剂的应用会相应增加。科华生物作为我国生化诊断试剂龙头企业,无疑将会成为最大的赢家。

公司2008年前三季度实现营业收入3.54亿元,同比增长22.57%;实现归属母公司的净利润1.37亿元,同比增长50.96%;每股收益0.433元。

公司已经确立了“以抗肿瘤药为核心,多品类齐发展”的战略,确保收入的持续增长,未来3年预计收入增速能保持在20%~30%之间。由于公司获得高新技术证书,2008年至2010年享受10%优惠所得税率,盈利增速将超过40%。

抗肿瘤药是公司业绩增长基石。公司抗肿瘤药销售额超亿元的品种将达到4个。2009年,来曲唑、新上市的培门冬酰胺酶、S1替加氟复方制剂都有望成为新的过亿品种。

预计公司2008~2010年主业对应的EPS分别为1.0元、1.37元和1.8元,增长明确,给予“推荐”评级。

天士力(600535)
心脑血管中成药龙头

随着三项医疗保险覆盖率增加和人口增加,就医诊疗人次数和住院人次数将快速增长,而生化等诊断手段是确诊疾病的基本依据,诊断试剂的应用会相应增加。科华生物作为我国生化诊断试剂龙头企业,无疑将会成为最大的赢家。

公司2008年前三季度实现营业收入3.54亿元,同比增长22.57%;实现归属母公司的净利润1.37亿元,同比增长50.96%;每股收益0.433元。

公司已经确立了“以抗肿瘤药为核心,多品类齐发展”的战略,确保收入的持续增长,未来3年预计收入增速能保持在20%~30%之间。由于公司获得高新技术证书,2008年至2010年享受10%优惠所得税率,盈利增速将超过40%。

抗肿瘤药是公司业绩增长基石。公司抗肿瘤药销售额超亿元的品种将达到4个。2009年,来曲唑、新上市的培门冬酰胺酶、S1替加氟复方制剂都有望成为新的过亿品种。

预计公司2008~2010年主业对应的EPS分别为1.0元、1.37元和1.8