

医药生物行业 2016 年度投资策略

看好

行业：医药生物

重点关注医疗服务，看好养老、转型主题

2015年（截至12月4日）医药生物板块涨幅50.32%，沪深300指数涨幅4.07%，跑赢指数46.25个百分点。行业增速有所放缓不改医药生物行业的比较优势，展望2016年，我们建议重点关注医疗服务，看好养老、转型主题。

投资要点：

- ◇ **医疗服务的改革政策逐步走向实施，看好布局养老服务的企业。**整个2015年医疗服务体系的改革逐步在实施，进入医疗服务行业的各方资本将持续受益于相关政策松绑。医疗服务中的养老产业受需求迫切和政策鼓励双向驱动，将迎来十分确定的发展机会。建议沿着国家提出的建设以居家为基础、社区为依托、机构为补充的多层次养老服务体系挖掘投资机会。国内养老产业的盈利模式正处于摸索阶段，我们看好已布局养老的行业先行者。首先是，涉足养老核心产业-康复医疗，并具备可行性和连锁化潜力发展模式的企业，推荐湖南发展、和佳股份。其次是，积极探索创新养老模式的企业，推荐澳洋科技、桂林三金。
- ◇ **跨界转型到医药/医疗行业的企业值得深挖。**据不完全统计，转型医药/医疗的公司已多达57家。我们认为，转型医药/医疗的公司数量如此庞大，在众多跨界转型的标的中必然蕴含大量投资机会。相比医药行业较高的景气度，其他行业增长存在压力，增速下滑严重。房地产、批发零售、纺织服装、机械制造等景气度较低的均希望跨界转型到医药行业，分得一块蛋糕。选择标的时，应注重评估转型的方向和潜力、转型的力度和持续性、公司市值和资源禀赋及原有业务情况。建议关注体检行业龙头江苏三友、稀缺的口腔CT标的美亚光电、与四川卫计委合作的万方发展等。
- ◇ **在医保控费、招标降价等政策压力仍然存在的大背景下，建议关注成长速度较快的优质细分领域龙头公司。**如受益于进口替代的体外诊断行业龙头：迪瑞医疗、迈克生物、万孚生物；借助“互联网+”的方式实现慢病管理的医疗器械行业龙头：九安医疗、华润万东；重塑医药流通领域价值分配的连锁药店行业龙头：益丰药房、一心堂、老百姓。
- ◇ **风险提示：**政策出台时间晚于预期、政策实施细则不达预期、系统性风险

作者

署名人：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：陈丹霞

S0960114080005

0755-82026854

chendandxia@china-invs.cn

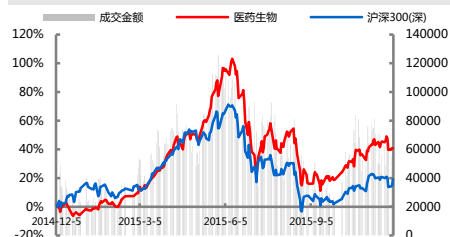
评级调整：

维持

基本资料

上市公司家数	197
总市值(亿元)	32,859.46
占A股比例(%)	5.31%
平均市盈率(倍)	242.89

行业表现



相关报告

- 《湖南发展-进军大健康领域，主攻康复医疗连锁和养老服务》2015-11-20
- 《国务院推进医养结合政策点评：政府释放红利，看好已布局养老的行业先行者》2015-11-12

股票名称	股票代码	2014EPS	2015EPS	2016EPS	2017EPS	2014PE	2015PE	2016PE	2017PE	投资评级
湖南发展	000722	0.42	0.33	0.37	0.44	45.94	58.83	52.08	43.75	强烈推荐
澳洋科技	002172	-0.19	0.18	0.31	0.35	-82.19	82.95	49.64	44.01	强烈推荐
江苏三友	002044	0.22	0.22	0.32	0.43	139.81	142.65	96.47	72.28	强烈推荐
迪瑞医疗	300396	0.66	0.8	1.02	1.41	72.29	59.64	46.77	33.84	强烈推荐
九安医疗	003432	0.03	-0.20	0.01	0.07	1013	-139	3428	397	强烈推荐
华润万东	600055	0.12	0.17	0.35	0.51	332.67	234.82	114.06	78.27	推荐
益丰药房	603939	1.17	0.56	0.71	0.90	38.32	79.54	63.10	49.67	强烈推荐
一心堂	002727	1.14	1.35	1.76	2.17	53.99	45.59	34.97	28.36	强烈推荐

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目 录

一、 全年市场表现较好，医药行业收入增速放缓但盈利见改善	4
1. 行情回顾	4
2. 业绩回顾	6
3. 投资策略	7
二、 医疗服务——关注布局养老服务的企业	8
1. 行业政策支持不断加强，民营医院快速发展，未来提升空间广阔	8
2. 养老产业需求迫切和政策鼓励双向驱动，是医疗服务中的优质投资领域	11
3. 基于多层次养老服务体系的投资机会分析	14
三、 关注跨界转型——在众多转型股中挖掘真成长标的	15
1. 医药/医疗为何受到跨界转型的青睐	15
2. 转型标的及转型的具体方向	16
3. 依据公司基础条件、转型战略布局等选择真成长标的	17
四、 重点公司推荐：湖南发展/澳洋科技	19
1. 湖南发展（300172）：进军大健康领域，主攻康复医疗连锁和养老服务-强烈推荐	19
2. 澳洋科技（002172）：大额定增投向康复医疗、澳洋医院三期，公司医疗业务已具规模-强烈推荐	19
五、 风险提示	22

图目录

图 1	申万子行业涨跌幅（总市值加权平均，截至 12 月 4 日）医药生物板块涨幅.....	4
图 2	医药生物申万二级子行业涨跌幅（总市值加权平均，截至 12 月 4 日）.....	4
图 3	医药生物各子版块市盈率（TTM 市盈率剔除负值）.....	5
图 4	医药生物相对于创业板估值处于历史低位（TTM 市盈率剔除负值）.....	5
图 5	历年医药制造行业收入及增长情况（亿元）.....	6
图 6	历年医药制造行业利润及增长情况（亿元）.....	7
图 7	2010-2014 年民营医院及全国医院总量的变化情况.....	10
图 8	2011-2014 年民营医院诊疗人次的变化情况.....	10
图 9	2011-2014 年民营医院诊疗人次的占比情况.....	10
图 10	2002-2014 年我国 65 岁及以上人口数量（万人）和占比（%）.....	12
图 11	我国的三种养老模式.....	13
图 12	基于多层次养老服务体系的投资机会.....	14

表目录

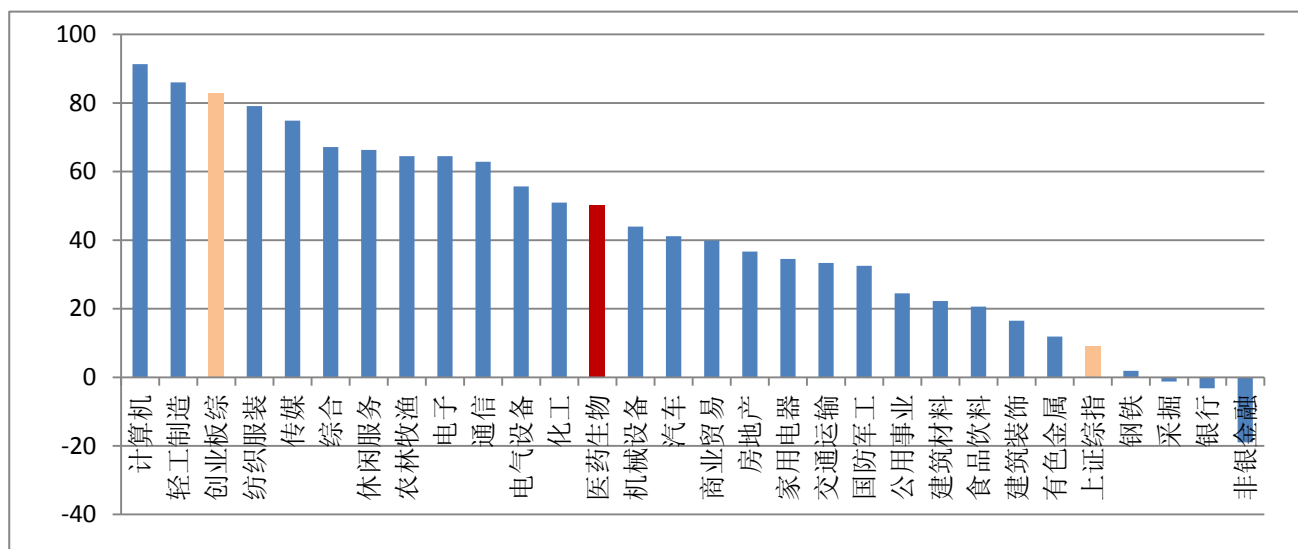
表 1	医疗服务行业的主要政策.....	8
表 2	医疗服务上市公司标的梳理.....	11
表 3	养老产业政策的发展演变.....	13
表 4	中国老年人口慢性病患者人数预测.....	15
表 5	转型医药/医疗的标的梳理.....	16

一、全年市场表现较好，医药行业收入增速放缓但盈利见改善

1. 行情回顾

截至 12 月 4 日，15 年年初至今医药行业整体上涨 50.32%，沪深 300 指数上涨 4.07%，跑赢指数 46.25 个百分点。在申万 28 个子行业中，医药生物居涨幅榜第 12 位。

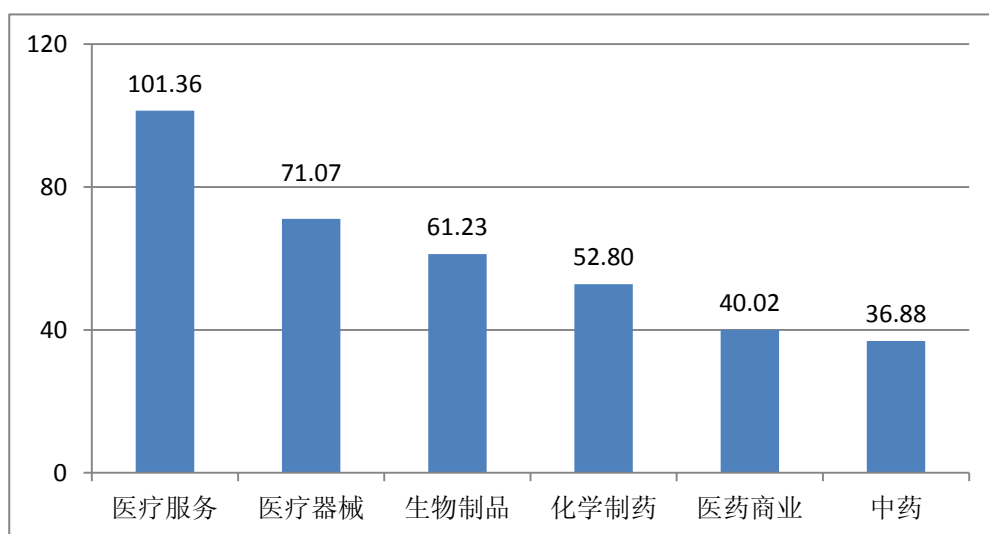
图 1 申万子行业涨跌幅（总市值加权平均，截至 12 月 4 日）医药生物板块涨幅



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

子版块中医疗服务(+101.36%)、医疗器械(+71.07%)涨幅居前,中药(+36.88%)和医药商业(+40.02%)涨幅居末。

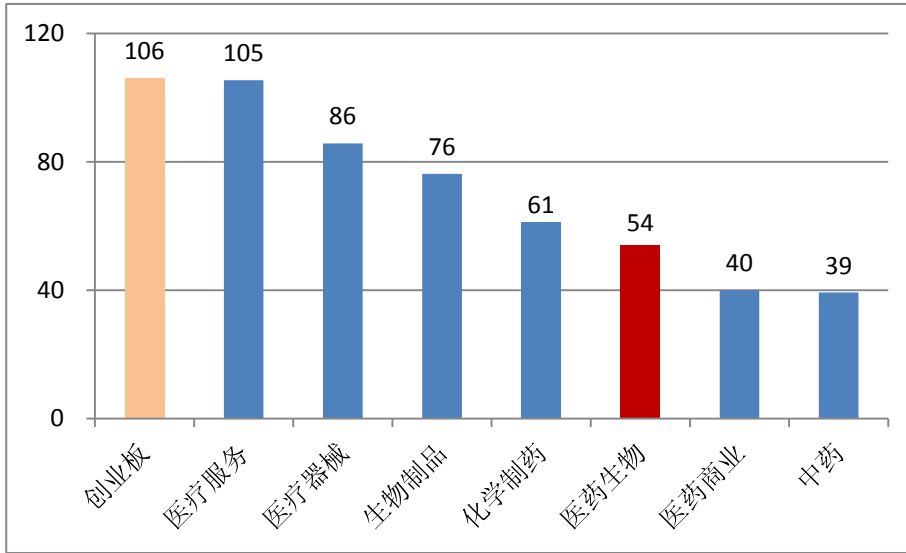
图 2 医药生物申万二级子行业涨跌幅(总市值加权平均,截至 12 月 4 日)



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

从绝对估值来看，医药生物整体市盈率(剔除负值)54倍，不同子版块分化严重，医疗服务(105倍)和医疗器械(86倍)估值较高，医药商业(40倍)和中药(39倍)估值相对较低。

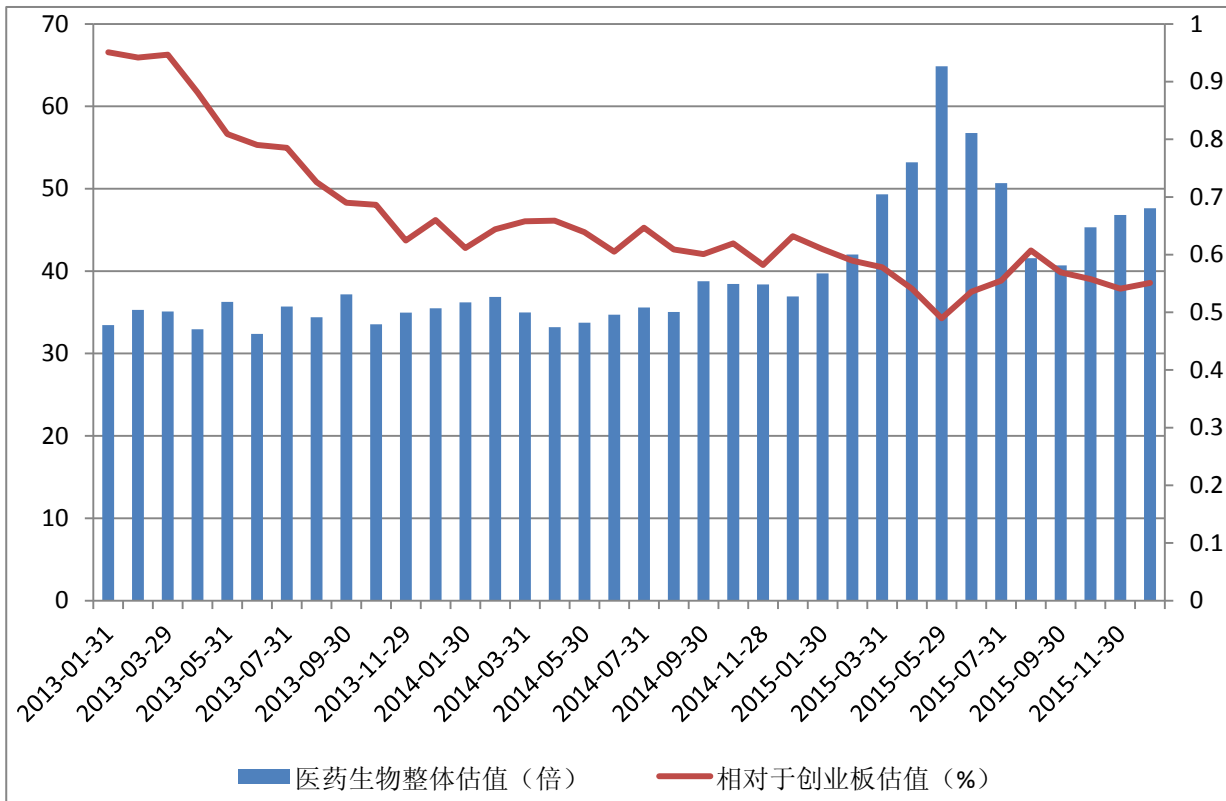
图 3 医药生物各子版块市盈率 (TTM 市盈率剔除负值)



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

从绝对估值来看，医药生物板块相对于创业板估值处于历史较低位置。

图 4 医药生物相对于创业板估值处于历史低位 (TTM 市盈率剔除负值)

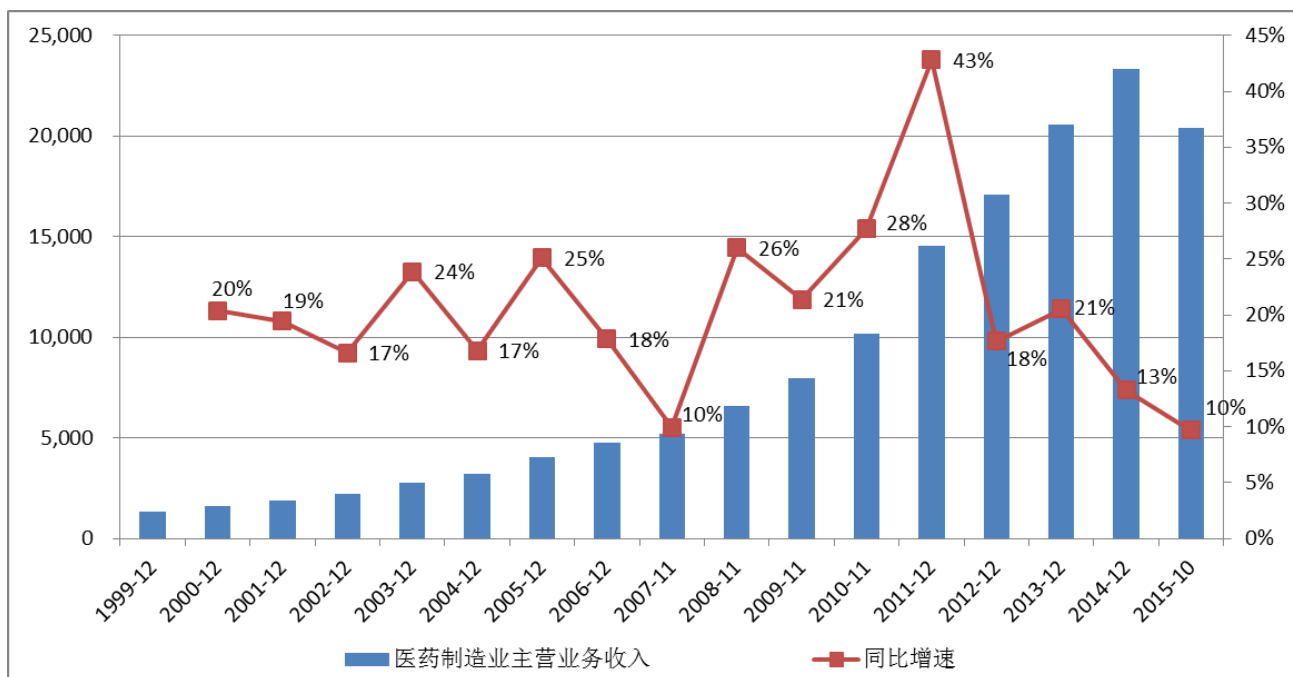


资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

2. 业绩回顾

2015 年 1-10 月医药制造业主营业务收入同比增长 10%，略低于 2014 年全年的 13%增速，在医保控费、招标驱严的大背景下，医药行业增速已经换挡到中等增速，我们判断未来增速区间会在 10-15%之间。

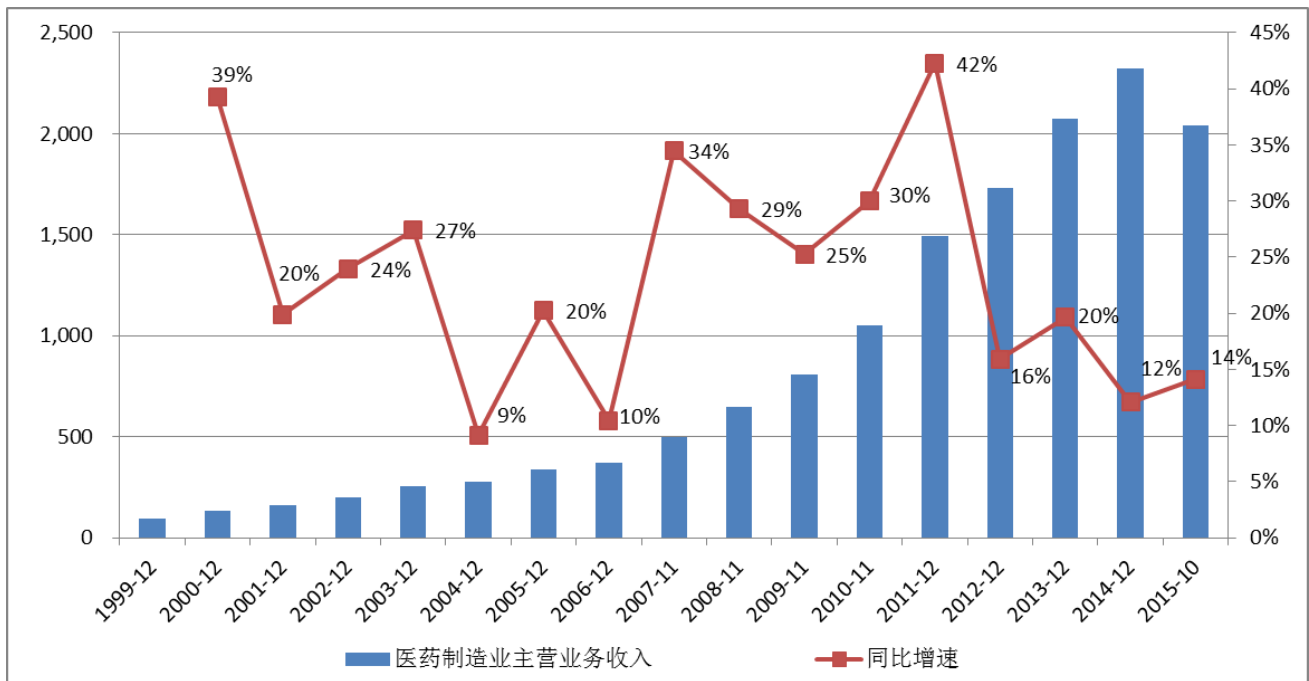
图 5 历年医药制造行业收入及增长情况（亿元）



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

值得注意的是，医药制造业利润增速有所回升，14 年全年 12%上升到 15 年 1-10 月同比 14%，盈利能力在回升。

图 6 历年医药制造行业利润及增长情况（亿元）



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

3. 投资策略

我们仍然维持医药板块的行业性投资机会已经转为结构性机会的判断，继续在细分行业中寻找投资机会。展望 2016 年我们建议重点关注医疗服务，看好养老、转型主题。

服务领域正处在变革当中，整个 2015 年医疗服务体系的改革逐步在实施，全国医疗卫生体系规划讨论通过，进一步明确了民营资本进入医疗服务领域的政策导向。目前已处在行业内的医疗机构对改革的认识逐渐清晰，进入医疗服务行业的各方资本将持续受益于相关政策松绑。

养老产业需求迫切和政策鼓励双向驱动，将迎来十分确定的发展机会。我们预计《健康中国建设规划(2016-2020)》将在 2016 年初正式出台，健康中国相关产业市场规模有望进一步扩大。国家提出建设以居家为基础、社区为依托、机构为补充的多层次养老服务体系，随着鼓励社会力量投资养老领域的政策相继出台和落实，养老产业进入快速发展期。

跨界转型的公司值得重点关注。据不完全统计，转型医药/医疗的公司多达 57 家。我们认为，转型医药/医疗的公司数量如此庞大，在众多跨界转型的标的中必然蕴含大量投资机会。相比医药行业较高的景气度，其他行业增长存在压力，增速下滑严重。房地产、批发零售、纺织服装、机械制造等景气度较低的均希望跨界转型到医药行业，分得一块蛋糕。

继续看好板块，精选出明年行业投资机会如下：

(1) **医疗服务中的养老康复**。国内养老产业的盈利模式正处于摸索阶段，我们看好已布局养老的行业先行者。首先是，涉足养老核心产业-康复医疗，并已具备可行性和连锁化潜力发展模式的企业，推荐湖南发展、和佳股份。其次是，积极探索创新养老模式的企业，推荐澳洋科技、桂林三金。

(2) **跨界转型**。评估转型的方向和潜力、转型的力度和持续性、公司市值和资源禀赋及原有业务情况。建议关注湖南发展、澳洋科技、江苏三友（体检行业龙头，并与唯品会、上海容大投资等合作健康保险业务）、美亚光电（稀缺的口腔 CT 标的，与春雨、中科院、上海骨肿瘤研究所等合作）、万方发展（与四川卫计委合作，携手腾讯和百度，布局智慧医院、数字化口腔平台）等标的。

(3) **建议关注代表未来医药医疗发展方向的新兴成长行业的龙头公司**：1) 受益于进口替代的体外诊断行业龙头：迪瑞医疗、迈克生物、美康生物、万孚生物；2) 重塑医药流通领域价值分配的连锁药店行业龙头：益丰药房、一心堂、老百姓；3) 借助“互联网+”的方式实现慢病管理的医疗器械行业龙头：九安医疗、乐普医疗、鱼跃医疗、福瑞股份。

二、医疗服务——关注布局养老服务的企业

1. 行业政策支持不断加强，民营医院快速发展，未来提升空间广阔

自 2009 年新医改开始后，医疗服务的政策支持逐步加速，放开医院投资、鼓励民营和外资参与公立医院改制、收购或新建医院，越来越多的民营资本在积极介入医疗服务领域，而医疗服务的投资领域也变得更加开阔，我们判断未来行业的政策支持仍有望不断加强。

表 1 医疗服务行业的主要政策

时间	发布机构	文件	内容
2013.10	国务院办公厅	《关于促进健康服务业发展的若干意见》	进一步政策支持 力争到 2020 年健康服务业总规模达到 8 万亿元以上。
2014.1	国家卫计委	《关于加快社会办医的若干意见》	在放宽准入主体、服务领域、大型医用设备配置以及完善医保、财税、投融资引导政策、审批手续方面有详细指导意见；完善运营环境包括人才、学术、专科建设和信息化建设。
2014.4	国家发改委	《关于非公立医疗机构医疗服务实行市场调节价有关问题的通知》	非公立医疗机构服务价格实行市场调节；营利性非公立医疗机构可自设服务项目；非营利性非公立医疗机构按照《全国医疗服务价格项目规范》设立服务项目。
2014.5	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革 2014 年重点工作任务》	提出重点解决社会办医在准入和运营环境方面政策不到位和支持不足的问题，制定了相应的实施时间表。
2014.6	国家卫计委	《关于控制公立医院规模过快扩张的紧急通知》	提出控制公立医院扩张过快，给基层医疗卫生机构和非公立机构发展保留空间。

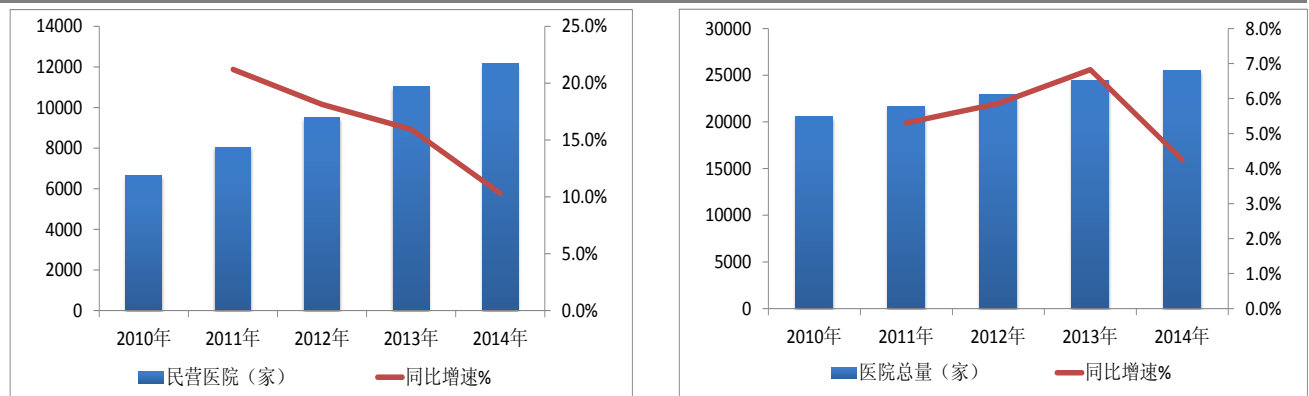
2015.1	国家卫计委	《关于推进和规范医师多点执业的若干意见》	推进医师合理流动，放宽条件、简化注册审批程序，探索实行备案管理或区域注册，优化医师多点执业政策环境。
2015.3	国务院办公厅	《全国医疗卫生服务体系规划纲要（2015-2020）》	首次提出“健康中国云服务计划”，是国家首次从战略高度在医疗服务领域提出互联网战略计划。根据规划，2020年将实现全员人口信息、电子健康档案和电子病历三大数据库的构建，同时实现公共卫生、医疗服务、药品供应等六大领域互联互通和业务协同。
2015.5	国务院办公厅	《关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》	2015年进一步扩大城市公立医院综合改革试点，到2017年，城市公立医院综合改革试点全面推开，现代医院管理制度初步建立，医疗服务体系能力明显提升，就医秩序得到改善，城市三级医院普通门诊就诊人次占医疗卫生机构总诊疗人次的比重明显降低；医药费用不合理增长得到有效控制，卫生总费用增幅与本地区生产总值的增幅相协调。
2015.5	国务院办公厅	《关于全面推开县级公立医院综合改革的实施意见》	县级公立医院改革全面推开，所有县级公立医院取消药品加成，调整医疗服务收费；明确其功能定位为常见病、多发病的诊疗；每个县重点建好1-2家公立医院，其他公立医院改制或者改造，鼓励社会资本进入；成立县级公立医院管理委员会，改革管理体制，推进其去行政化；公立医院补偿调整为医疗服务和政府补助，理顺医疗服务价格，降低检查、检验价格。降低耗材、药品的费用，但差额不得返还医院。鼓励使用国产创新药和国产耗材。
2015.6	国务院办公厅	《关于促进社会办医加快发展的若干政策措施》	进一步放宽准入，清理规范医疗机构审批事项，公开区域医疗资源规划，减少运营审批限制，控制公立医院规模；拓宽投融资渠道。加强财政资金扶持，丰富筹资渠道，优化融资政策；促进资源流动和共享。推进医师多点执业，加强机构业务合作；优化发展环境。落实医疗机构税收政策，将社会办医纳入医保定点范围。

资料来源：中国中投证券研究总部整理

民营医院数量快速增长，截止2014年，我国民营医院数量已达1.2万家，占全国医院总量的48%。除此机构数量外，民营医院的诊疗服务量也迅速增长，到2014年诊疗人次已达到3.4亿人，较上年增长42%。

但需要关注到的是，虽然民营医院数量占比已接近一半，但诊疗人次仅占全国诊疗人次总量的11%，与国务院“十二五”医改规划提出的2015年达到服务总量20%的目标仍相距较远，反映出该领域的未来发展仍有大的提升空间。

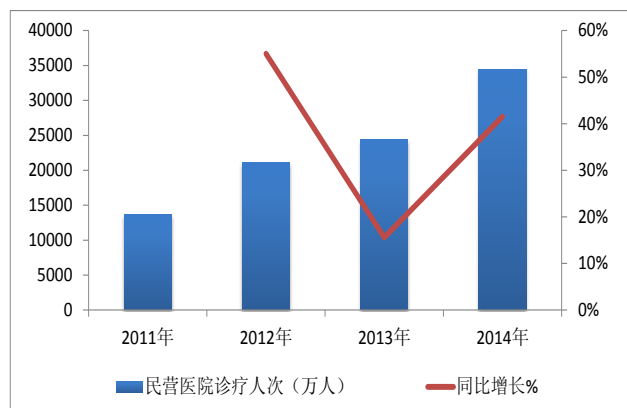
图 7 2010-2014 年民营医院及全国医院总量的变化情况



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

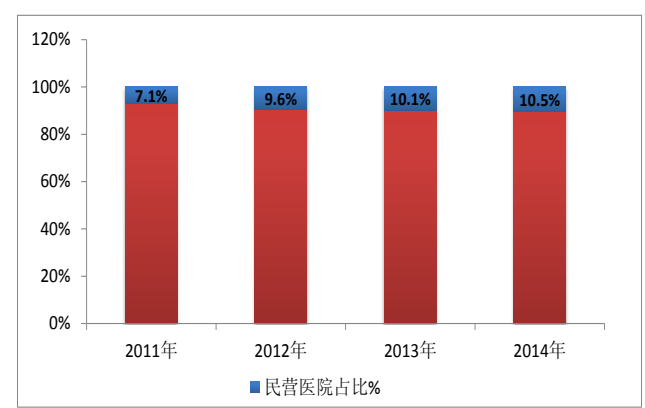
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 8 2011-2014 年民营医院诊疗人次的变化情况



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 9 2011-2014 年民营医院诊疗人次的占比情况



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

较高的行业增速，伴随持续推出的鼓励政策，医疗服务值得重点关注。预计未来将陆续出台鼓励社会办医政策的细化方案。

我们对涉及医疗服务的上市公司进行了统计和梳理，已达 30 家企业，且这一数量仍在持续增加。。大类分为民营综合医院和民营专科医院，在专科医院中又涉及众多细分领域：眼科医院、口腔医院、肿瘤医院、康复医院、精神病医院、肛肠医院、体检中心、影像中心、检验中心、透析中心、月子中心、试管婴儿、中医门诊部等。

在板块估值不便宜、标的稀缺性下降的情况下，分化是必然，找出真正具备成长潜力的医疗服务标的，才能获得较好的投资回报。

表 2 医疗服务上市公司标的梳理

	领域	细分领域	公司名称
医疗服务	民营综合医院	综合	信邦制药
			人福医药
			绿景控股
			誉衡药业
			千足珍珠
			国际医学
			金陵药业
			澳洋科技
	民营专科医院	眼科医院	爱尔眼科
		口腔医院	通策医疗
		肿瘤医院	百大集团
			复星医药
			恒康医药
			益佰制药
			中珠控股
			广州复大肿瘤医院 (IPO 排队中)
		康复医院	湖南发展
			和佳股份
			澳洋科技
		精神病医院	康宁医院
		肛肠医院	马应龙
		第三方体检中心	江苏三友
		第三方影像中心	华润万东
			广宇集团
		第三方检验中心	迪安诊断
			达安基因
			迈克生物
宁波美康			
透析中心	宝莱特		
月子中心	戴维医疗		
试管婴儿	通策医疗		
中医门诊部	佐力药业		

资料来源：中国中投证券研究总部整理

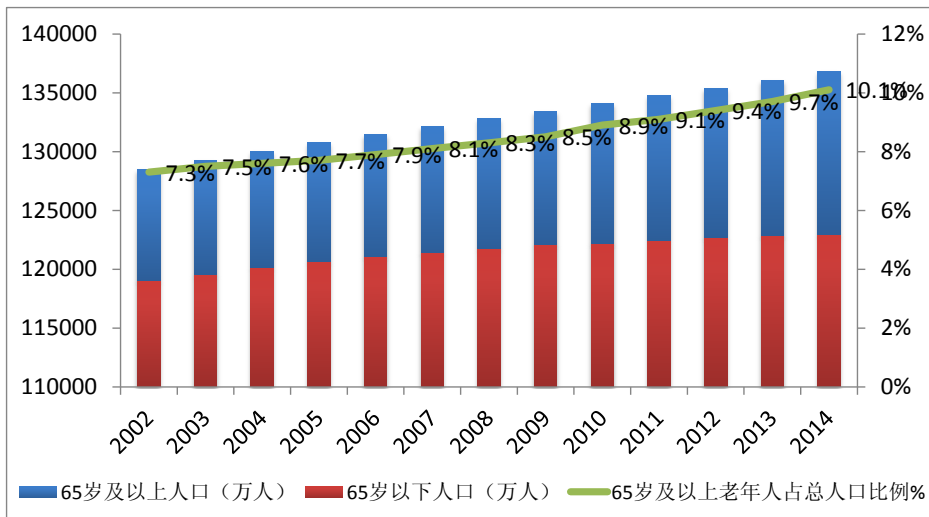
2. 养老产业需求迫切和政策鼓励双向驱动，是医疗服务中的优质投资领域

十三五规划建议稿中对养老方面的规划明确指出：积极开展应对人口老龄化行动，弘扬敬老、养老、助老社会风尚，建设以居家为基础、社区为依托、机构为补充的多层次养老服务体系，推动医疗卫生和养老服务相结合，全面放开养老服务市场，通过购买

服务、股权合作等方式支持各类市场主体增加养老服务和产品供给。

截止 2014 年 65 岁及以上老年人口达 1.4 亿，占总人口比重 10.1%，到 2020 年老年人口将增至 2.6 亿。

图 10 2002-2014 年我国 65 岁及以上人口数量（万人）和占比（%）



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

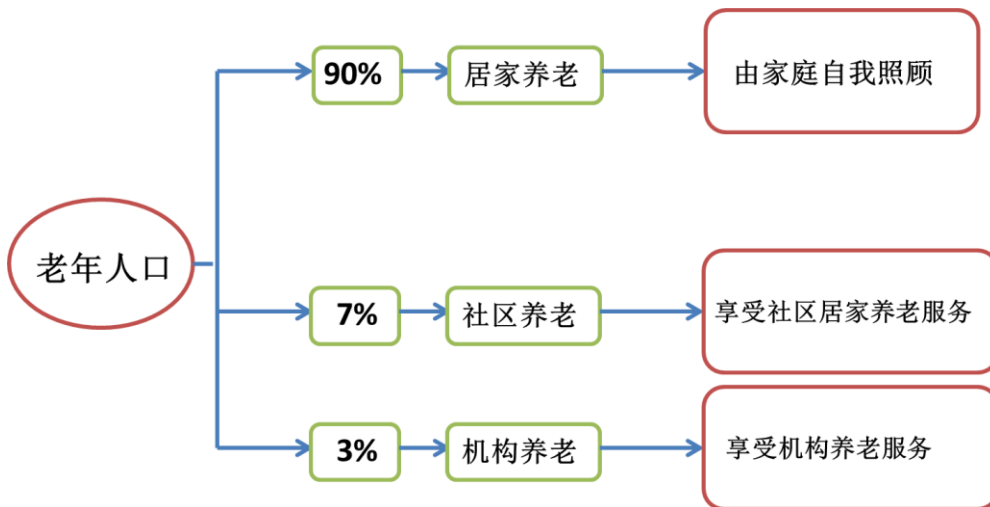
根据老龄科学研究中心编制的《中国老龄产业发展报告（2014）》预测，从 2014 年到 2050 年，中国老年人口的消费潜力将从 4 万亿元左右增长到 106 万亿元左右，占 GDP 的比例从 8% 左右增长到 33% 左右，即占 GDP 的比例从不到一成增长到三成。

在国民经济平稳快速发展的情况下，如果老龄金融创新战略得当、措施得力，未来中国老年人口的消费潜力将从目前的 5 万亿元增长到 2050 年的 133 万亿元，占 GDP 的比例从 10% 左右增长到 42% 左右（大口径预测方案）。考虑到 50 岁以上准老年人口的部分消费也属于老龄产业，未来老龄产业的前景不可限量。

平均来看，2014~2050 年间，中国老年人口的消费潜力平均增长 3 万亿元左右。预计随着人口老龄化和城镇化加速，“十二五”之后特别是 2022 年之后将开始迎来老年人口消费潜力增长的高峰。

综合考虑国内老年人生活习惯和社会承载能力等因素，上海市在“十一五”期间率先提出构建“9073”养老服务格局，即 90% 的老年人由家庭自我照顾、7% 享受社区居家养老服务、3% 享受机构养老服务，形成以居家养老为主体、社区照料为依托、机构养老为支撑、各类为老服务组织协调发展、覆盖城乡的社会化养老服务网络。

图 11 我国的三种养老模式



资料来源：网络资料、中国中投证券研究总部

我们预计《健康中国建设规划(2016-2020)》将在 2016 年初正式出台，健康中国相关产业市场规模有望进一步扩大。其中的养老产业需求迫切和政策鼓励双向驱动，养老产业将迎来十分确定的发展机会。

表 3 养老产业政策的发展演变

发展阶段	特征	主要政策文件	核心理念
第一阶段 (2000~2005)	初步重视 (政策开始出台)	《中共中央关于加强老龄工作的决定》(2000)	以家庭养老为基础，社区服务为依托，社会养老为补充
第二阶段 (2006~2011)	持续重视 (政策持续出台)	《关于加快发展养老服务业意见的通知》(2006)，《关于全面推进居家养老服务工作的意见》(2008)，《社会养老服务体系建设的规划(2011-2015年)》(2011)	以居家为基础，社区为依托，机构为支撑
第三阶段 (2012~2014)	高度重视 (政策密集出台)	《民政部关于鼓励和引导民间资本进入养老服务领域的实施意见》(2012)，《中华人民共和国老年人权益保障法》修订版(2012)，《国务院关于加快发展养老服务业的若干意见》(2013)，《李克强主持召开国务院常务会议确定深化改革加快发展养老服务业的任务措施》(2013)，《商务部民政部关于香港、澳门服务提供者在内地上地举办营利性养老机构和残疾人服务机构有关事项的通知》(2013)，《养老机构设立许可办法》(2013)，《养老机构管理办法》(2013)，《关于推进养老机构责任保险工作的指导意见》(2014)，《养老服务设施用地指导意见》(2014)等等	让社会力量逐步成为发展养老服务业的主体

资料来源：《中国老龄产业发展报告(2014)》、中国中投证券研究总部

2015 年 11 月 3 日中共中央关于制定十三五规划建议稿全文发布，其中对养老方面的规划明确指出：积极开展应对人口老龄化行动，弘扬敬老、养老、助老社会风尚，

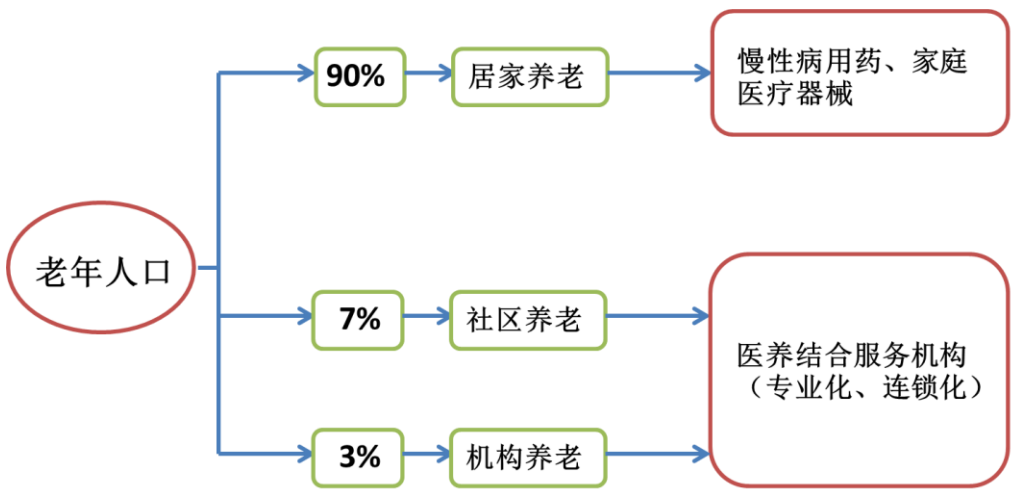
建设以居家为基础、社区为依托、机构为补充的多层次养老服务体系，推动医疗卫生和养老服务相结合，探索建立长期护理保险制度。全面放开养老服务市场，通过购买服务、股权合作等方式支持各类市场主体增加养老服务和产品供给。

2015年11月11日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议推进医疗卫生与养老服务相结合，是深化医改、应对老龄化、增进亿万家庭福祉的惠民举措，也能带动大量就业。会议确定，一是促进医养融合对接。（1）医疗机构为养老机构开通预约就诊绿色通道，养老机构内设的医疗机构可作为医院康复护理场所。（2）支持养老机构按规定开办老年病、康复、中医医院和临终关怀机构等。（3）推进基层医疗机构与社区、居家养老结合，为老年人家庭提供签约医疗服务。二是鼓励社会力量兴办医养结合机构，支持医疗资源丰富地区将公立医院转为康复、老年护理等机构。三是强化投融资、用地等支持，扩大政府购买基本健康养老服务，创新长期护理保险等产品。会议决定，在全国每个省份至少选择一个地区开展医养结合试点示范。

3. 基于多层次养老服务体系的投资机会分析

我国从1999年开始步入老龄化社会，2020年以后老龄化进程进一步加快，逐步进入中度老龄化阶段。国家提出建设以居家为基础、社区为依托、机构为补充的多层次养老服务体系，随着鼓励社会力量投资养老领域的政策相继出台和落实，养老产业进入快速发展期。基于多层次养老服务体系，我们认为有两大投资机会。

图 12 基于多层次养老服务体系的投资机会



资料来源：中国中投证券研究总部

慢性病用药、家庭医疗器械。高血压、白内障、高血脂、脂肪肝、糖尿病等为老年人常见的慢性病。建议关注标的有，主营产品为治疗老年人慢性病通化东宝、天士力，主营产品为家用医疗器械的鱼跃医疗、三诺生物、九安医疗。

老龄用品市场潜力巨大，中国正在逐步成为老龄用品的需求大国。中国老龄用品市场具有巨大的人口基础，而且这种需求会随着人口老龄化的快速发展、人们生活水平的不断提高而不断释放。老年人自身收入水平的提高、消费观念的转变，将促使潜在需求

转变为实际的购买行为，推动老龄用品市场蓬勃发展。2012年，中国失能老年人口（包括部分失能和完全失能）达3600万人，预计到2015年失能老年人口将达到4千万人。假设根据失能老年人平均每人每年需要500元的康复辅助产品来做一个粗略的保守估算，2015年康复辅具类产品的市场潜力将达到200亿元。

表 4 中国老年人口慢性病患病人数预测

顺位	疾病名称	患病率	2015年	2020年	2025年	2030年
1	高血压	197.2	4258.2	5028.6	6073.8	7316.1
2	脑血管	38.5	850.9	981.8	1185.8	1428.4
3	糖尿病	36.8	813.3	938.4	1133.4	1365.3
4	慢性阻塞性肺病	34.2	755.8	872.1	1053.4	1268.8
5	类风湿性关节炎	30.7	678.5	782.8	945.6	1139.0
6	缺血性心脏病	30.5	674.1	777.8	939.4	1131.6
7	胃肠炎	19.5	430.9	497.3	600.6	723.5
8	椎间盘疾病	19.4	428.7	494.7	597.5	719.7
9	胆结石症和胆囊炎	10.9	240.9	277.9	335.7	404.4
10	白内障	8.6	190.1	219.3	264.9	319.1

资料来源：各类慢性病患病数据来自卫生部统计信息中心《2008中国卫生服务调查研究/第四次家庭健康询问调查分析报告》，中国协和医科大学出版社，第95页；各老年人口数据来自国家积极应对人口老龄化战略研究子课题“人口老龄化态势与发展战略研究”预测中方案

医养结合服务机构。进入老年后，随着身体机能下降、抵抗力逐步衰退、活动能力降低，生病成为大多数老年人无法避免的，所以医疗和服务将融入老年人生活。国内养老产业的盈利模式正处于摸索阶段，我们看好已布局养老的行业先行者。

首先是，涉足养老核心产业-康复医疗，并已具备可行性和连锁化潜力发展模式的企业，推荐湖南发展、和佳股份。其次是，积极探索创新养老模式的企业，推荐澳洋科技、桂林三金。

三、关注跨界转型—在众多转型股中挖掘真成长标的

1. 医药/医疗为何受到跨界转型的青睐

2015年下半年，多家公司寻求转型到医药/医疗行业，我们根据13年-15年的公告做了初步统计，梳理出多达57家转型医药/医疗的公司标的。我们认为，转型医药/医疗的公司数量如此庞大，在众多跨界转型的标的中必然蕴含大量投资机会，明年跨界转型的公司值得重点关注。

虽然我国医药行业增速由14-15年的高增速（20-30%）下降到中档增速（10-15%），但行业仍然持续高景气，人口老龄化、居民防护意识增强、消费水平提升等不断推动医药行业稳健增长，尤其多个新兴领域前景广阔，如细胞治疗、基因诊断等，同时多个细

分领域极具成长性，如高端医疗器械、互联网慢病管理、体外诊断、连锁药店等。

而相比之下，其他行业增长存在压力，增速下滑严重。自 2011 年开始，中国 GDP 增速不断下滑，预计 2015 年 GDP 增速保持在 7% 左右。国内经济发展趋缓，加之产业结构调整、去产能等因素，传统行业景气度低。房地产、批发零售、纺织服装、机械制造等景气度较低的均希望跨界转型到医药行业，分得一块蛋糕。

2. 转型标的及转型的具体方向

我们梳理了截止 2015 年 11 月已经公告进入医药/医疗领域的跨界公司，进入方式包括定向增发投资项目、现金投资或增资医药/医疗类公司、合作研发、成立医药/医疗产业基金等多种方式。梳理出的 57 家公司中，转型医疗服务的最多，有 37 家，转型医疗器械、医疗新技术、制药的分别为 9 家、5 家、6 家。

表 5 转型医药/医疗的标的梳理

	转型方向	公司名称	具体事项
医疗 服 务	养老	绿庭投资	上海乐龄健康管理咨询有限公司 (90%)，主要从事养老健康服务业务
	养老	悦心健康	与上海健康医学院合作养老事业建设
	养老	上实发展	成立上海实业养老发展有限公司，长者社区一期 CCRC
	养老	双箭股份	桐乡和济养老服务投资有限公司 (77.50%)
	养老	天业股份	与广州万维立视数码科技有限公司诊疗合作，将莲台山片区项目打造成包含养老的综合片区
	养老	凤凰股份	与江苏凤凰出版传媒集团有限公司、江苏仁医医院投资管理股份有限公司共同发展健康养老产业
	养老	中茵股份	苏州中茵九龙养老产业管理有限公司 (70%)，从事养老养生产业投资
	养老	柳钢股份	桂林仙源健康产业股份有限公司 (35%)，开展养老健康产业投资与经营等活动
	养老	海航投资	北京海航养老咨询服务有限公司 (50%)，与 Crimson Capital China Limited 合作养老服务
	康复、综合医院	澳洋科技	江苏澳洋健康产业投资
	医院、体检	中天城投	与四川省泸州医学院合作开发医院、体检中心、社区医疗、居家养老、基层健康管理中心
	医院、康复	模塑科技	无锡明慈心血管病医院 (2015 年 10 月 28 日建成)，约翰内斯巴特控股合作在中国设立康复机构
	医院、康复	世荣兆业	横琴国际生命科学中心
	医院	绿景控股	儿童医院 (肿瘤和遗传病)、健康管理云平台
	医院	华业资本	捷尔医疗 (医院供应链管理、医疗服务)
	综合医院	千足珍珠	收购齐齐哈尔建华医院有限责任公司 (100%)
	移动医疗	华平股份	子公司忘忧网络科技，医生和患者沟通的线上平台投入运营
	互联网医疗	朗玛信息	与贵州省卫计委合作互联网医院试点
	信息化	运盛医疗	融达信息、麦迪克斯，远程医疗、健康云
	康复	湖南发展	湖南发展康年医疗产业投资有限公司 (59.14%)，湖南发展春华健康投资有限公司 (54%)
	康复机器人	金明精机	与清华大学机械系联合研究智能康复机器人
	健康传媒	广电网络	与西安怡康医药连锁诊疗合作大健康传媒平台
	健康大数据	荣科科技	与中国科学院沈阳自动化研究所和东北大学合作研究，大数据综合健康服务平台
	健康睡眠	罗莱家纺	与深圳和而泰智能控制股份有限公司合作
	药品监控	吉视传媒	与吉林省药监局合作食品药品安全追溯和监控项目
	产业基金	穗恒运 A	设立广州中以生物产业投资基金 (共 6.06 亿，公司出资 1 亿)
	产业基金	棒杰股份	与尚信资本合作成立尚信棒杰医疗健康产业基金，占股 5%，投资医疗服务、养老、互联医疗网等

	产业基金	欣龙控股	与财达证券成立健康养生养老产业并购基金
	移动医疗	和而泰	与深圳劲嘉彩印集团股份有限公司合作电子烟、智能健康产品，与罗莱家纺布局睡眠健康监测
	移动医疗	劲嘉股份	与深圳和而泰智能控制股份有限公司合作，智能电子烟、智能健康产品
	移动医疗	北纬通信	与恒大健康合作数据挖掘，移动医疗客户端
	健康电商平台	银之杰	北京亿美软通科技（100%），与片仔癀合作大健康产业平台电子商务业务
	远程医疗	宜华健康	医院后勤(众安康)，互联网医疗
	移动医疗	中京电子	惠州中京乐源智能科技有限公司（70%），智能腰带
	医疗信息化	万方发展	与四川卫计委合作，义幻医疗（医院诊疗全流程移动平台）
	第三方影像	美亚光电	与春雨、中科院合肥物质科学研究院、上海市骨肿瘤研究所合作
	体检、健康保险	江苏三友	健康保险股份有限公司（20%），与唯品会、上海容大投资等合作健康保险业务
医疗器械	移动医疗	奋达科技	与中国科学院苏州生物医学工程技术研究所合作穿戴式环境健康产品
	面部识别	欧菲光	司南昌欧菲生物识别技术有限公司（100%），脸部、虹膜、指纹识别等生物识别技术
	医疗器械	喜临门	浙江神灯生物科技有限公司（35%），脑电波和人体生物电采集
	医疗器械	新华锦	与利百健康中国有限公司战略合作，国外医疗器械中国地区的独家代理
	医疗器械	美达股份	东营力达医药有限公司（9.75%），人体植入连续血糖设备；与威高集团战略合作
	医疗器械	宜安科技	研发可降解镁骨内固定螺钉
	医疗器械	乐金健康	子公司安徽金梧健康科技有限公司，个人护理用具、医护辅助设备
	医疗器械	国瓷材料	烤瓷牙
	医疗器械	天华超净	安全注射器
医疗新技术	癌症治疗	闰土股份	与美国耶鲁大学祝勇教授课题组研发抗乳腺癌分子筛选、非编码 RNA 在癌症的诊断和治疗
	生物技术	宋都股份	杭州宋都大健康管理有限公司（90%），杭州金溪生物技术有限公司（20%）
	细胞治疗	开能环保	上海原能细胞科技有限公司提供免疫细胞采集、分离、存储的服务
	细胞治疗	姚记扑克	上海细胞治疗工程技术研究中心有限公司（22%），细胞治疗技术
	生物技术	银河生物	与中科院上海巴斯德研究所合作研发丙型肝炎病毒全人抗体药物/疫苗；银河并购基金（16.67%）
制药	医药中间体	三圣特材	重庆市春瑞医药化工股份有限公司（12%），医药产品中间体研发、生产、销售
	中药、化药	蓝丰生化	方舟制药，抗肿瘤药物、精神病药物）
	中药、化药	九九久	借壳上市，陕西必康制药集团，中药材收购、化学制剂
	疫苗	黄海机械	借壳上市，长春长生生物，人用疫苗产品研发、生产和销售
	疫苗	梅花生物	大连汉信生物制药（49%），重组乙型肝炎疫苗和人用狂犬病疫苗
	保健品	东方海洋	上海翱圣健康科技有限公司，胶原蛋白、海参等保健品

资料来源：中国中投证券研究总部整理

3. 依据公司基础条件、转型战略布局等选择真成长标的

对于跨界转型到医药/医疗的公司，我们如何选择。

1、评估转型的方向和潜力。目前数据来看，转型医疗服务的公司最多，细分领域包括养老、康复、综合医院、专科医院、互联网医疗等多个方面。评估转型的方向的成长空间、政策支持、行业竞争等。

2、评估转型的力度和持续性。分析转型的方式，是发展第二主业还是做股权投资，是携重金进入还是多方向布局参与，是主业延伸还是彻底转型。后续的持续性也值得关注，远期的战略布局更优。

3、评估市值和资源禀赋。一般小市值公司转型，市值增长短期见效更快，市值未来成长空间更大。分析股东方面是否有资源的支持或是引入的投资者拥有资源。

4、评估公司原有业务情况。比如部分转型公司具有良好的现金流业务，如原有的水电业务、零售百货业务、汽车零部件业务等，都将给公司转型发展提供资金支持和运作时间的支持。

建议关注湖南发展、澳洋科技、江苏三友（体检行业龙头，并与唯品会、上海容大投资等合作健康保险业务）、美亚光电（稀缺的口腔 CT 标的，与春雨、中科院、上海骨肿瘤研究所等合作）、万方发展（与四川卫计委合作，携手腾讯和百度，布局智慧医院、数字化口腔平台）等标的。

四、重点公司推荐：湖南发展/澳洋科技

1. 湖南发展（300172）：进军大健康领域，主攻康复医疗连锁和养老服务-强烈推荐

- **公司借壳后积极寻找第二主业，终选定大健康产业，并从康复医疗、健康养老切入。**目前，康复医疗方面稳步开展在全省范围内的康复医疗网络布局；养老方面，首个项目-春华·健康城已启动，各项工作有序推进。公司各块业务基本架构已经完成，未来将进入迅速拓展期。
- **康复医疗：以湘雅博爱康复医院为样板，快速覆盖地市级康复市场、打造康复医疗连锁。**我国康复医疗产业市场需求较大但供应资源不足。公司通过与周江林合作快速切入康复医疗领域，周江林院长是康复医疗领域权威，其丰富的业内资源有望加快“湘雅模式”拓展速度，已签订业绩承诺博爱医疗等相关主体15-17年净利润不低于1600、1800、2000万元。轻资产运营与新医院建设并举，目前已在长沙投资设立儿童康复医院，在常德、湘西设立康复分院。建设旗舰医院打造品牌，同时迅速建立起拥有多家轻资产运营的康复医院连锁，快速形成湖南区域康复医疗行业的市场竞争优势。
- **健康养老：布局较早，首个项目已启动，未来有望持续投资优质健康养老项目。**首个项目春华·健康城于14年底启动，打造集“高端体检、高端医疗、活力养老、健康养生、生态度假、创意娱乐”等六大功能于一体的高端健康养老示范区，预计总投资约97亿，开发周期约5年。公司以春华·健康城项目为起点，实现了健康养老领域的良好起步，有望持续投资健康养老优质项目。
- **水电：业务平稳发展，给公司带来持续稳定现金流。**公司水电业务基础良好，全资、控股和参股电站装机容量已达22万千瓦。优秀的水电经营管理团队不断优化现有水电资产管理，水电经营业绩良好。
- **“强烈推荐”评级。**公司原主业水电和第二主业大健康（聚焦康复医疗、健康养老）的布局清晰合理，各业务基本架构已经完成，未来将进入迅速拓展期。作为湖南发展资产管理集团旗下唯一的上市平台，或将受益于湖南地区国企改革进程加速。预计15-17年净利润1.50、1.63、1.78亿，EPS分别为0.32、0.35、0.38元/股。
- **风险提示：**对外扩张中专业人才紧缺风险、地级市医保支付政策统筹水平不高制约康复医疗业务增长的风险、春华·健康城项目后期不确定性风险

2. 澳洋科技（002172）：大额定增投向康复医疗、澳洋医院三期，公司医疗业务已具规模-强烈推荐

- **医院发展战略清晰，积极寻求产业拓展。**目前公司是 A 股中市值最小的综合医院标的，战略布局体检、美容等衍生项目，致力于打造重资产综合医院与轻资产托管医院、专科医院的互补业务形态，同时重点发展的康复医院有望借助集团养老公寓的产业平台实现连锁经营，不排除通过并购实现公司的跨越式发展。
- **非公开发行是公司向大健康产业战略转型进程中提升公司综合实力的重大举措。**2015 年 11 月 19 日公告拟 9.44 元/股非公开发行股票不超过 1 亿股，募集资金总额不超过 9.6 亿元，公司实际控制人沈学如拟认购 1 亿元。上述医疗服务产业项目投资，有利于公司进一步做强医疗服务业务，提高医疗服务业务在公司营业收入中的比重，提升公司盈利能力。9.6 亿募集资金，2.6 亿拟投入港城康复医院及康复医院连锁项目，1.8 亿拟投入澳洋医院三期综合大楼建设项目，0.7 亿拟投入澳洋医学科研中心建设项目，4.5 亿拟补充流动资金。本次非公开发行股票的发行对象为沈学如、温州思瑞、田显斌、乐源财富、乐源汇达、京汉大秦、金科创投、金城融创、上海晶嘉，36 个月内不得转让，定价基准日为第六届董事会第二次会议决议公告日即 2015 年 11 月 20 日，取不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即 9.44 元/股。
- **收购澳洋健投后的又一大动作。**2015 年 7 月，公司收购完成澳洋健投，为转型大健康产业奠定了良好基础。上述交易完成后，随着对医疗服务产业的了解和熟悉、运营管理经验的不断积累，公司将积极把握医疗服务产业发展机遇，持续关注相关投资机会，力争做大做强这一新兴主业。增强盈利能力，提升综合实力。进一步做强医疗服务业务，提高医疗服务业务在公司营业收入中的比重，部分用于补充流动资金，降低财务费用，为公司的主营业务发展提供必要的营运资金支持。本次发行完成后，公司总资产、净资产规模将得到有力提升，抗风险能力和盈利能力显著增强。
- **康复医疗填补当地空白。**本项目名称为港城康复医院及康复医院连锁项目，拟由澳洋健投通过下属子公司实施，本项目计划投资总额为 25,953 万元，其中港城康复医院计划投资总额 13,953 万元，康复医院连锁计划投资总额 12,000 万元。通过本项目的实施，澳洋健投将以自建、共建和托管相结合的方式构筑起覆盖华东地区的康复医疗连锁体系，填补康复医疗市场的空白，为康复患者提供优质、及时的康复医疗服务。公司医疗服务业务覆盖区域主要定位于以张家港为中心的苏南区域，截至目前，张家港地区尚未拥有专业的康复医院，在整个苏南地区专业的大型康复医院也是屈指可数。通过港城康复医院项目的建设，公司将填补张家港地区康复医院市场的空白，为当地及周边地区康复患者提供优质、及时的康复医疗服务。在自建康复医院的同时，公司将通过共建或托管的方式建立澳洋康复医院连锁，遵循“苏锡常—江浙沪—华东地区”的发展思路，选择经济较为发达、康复医院缺乏的地区与当地医院合作共建康复医学科，在康复医学产业链延伸方面取得重大突破。
- **鉴于公司有望在医疗健康领域加快外延式扩张，同时粘胶短纤行业景气度提升，**

我们维持强烈推荐评级。拖累业绩的粘胶短纤业务提前扭亏，同时大股东定增价格凸显安全边际，我们看好公司未来粘胶短纤行业向上带来的业绩改善弹性和依托集团资源转型医疗服务的长进发展，并购基金有望加速外延扩张步伐。

- 风险提示：粘胶短纤价格波动风险；资产注入慢于预期；医疗纠纷风险

五、风险提示

- **政策出台时间晚于预期的风险。**医药行业整体受政策影响较大，如政策出台时间不及预期，可能会带来一定风险。
- **政策后期具体实施细则不达预期的风险。**近期医疗行业政策较多，但需要关注后续具体实施细则以及实施力度。
- **市场系统性调整风险。**市场大环境对板块涨跌具有较大影响，投资者需从宏观层面关注市场风险。

相关报告

报告日期	报告标题
2015-11-20	《湖南发展-进军大健康领域，主攻康复医疗连锁和养老服务》
2015-11-12	《国务院推进医养结合政策点评：政府释放红利，看好已布局养老的行业先行者》
2015-10-28	《永安药业-环氧乙烷继续拖累业绩，牛磺酸保健品产品线逐步成型》
2015-10-28	《益丰药房-业绩稳定快速增长，外延收购效益将逐步体现》
2015-10-27	《华润万东-三季报符合预期，收入和净利润高速增长》
2015-10-27	《一心堂-前三季度业绩稳健增长，电商业务值得期待》
2015-10-27	《迪瑞医疗-业绩符合预期，后续新产品上市有望开启新一轮高速增长》
2015-10-14	《迪瑞医疗-宁波瑞源开始并表，收购效益有待显现》
2015-10-12	《九安医疗-调整定增方案，加大健康管理云平台投入》
2015-08-31	《永安药业-环氧乙烷价格成本倒挂拖累业绩，保健品业务势头良好》
2015-08-31	《九安医疗-“to B”环节获得突破，加大研发和市场开拓投入》
2015-08-25	《京新药业-海外收购提升研发实力，医用显示器业务大有可为》
2015-08-23	《益丰药房-在华东地区龙头优势不断强化，加速门店网络扩张》
2015-08-23	《迪瑞医疗-试剂高速增长，化学发光仪器及试剂研发进展顺利》
2015-08-18	《华东医药-核心品种保持良好增长态势，商业转型有望成为新的业务亮点》
2015-08-03	《京新药业-收购巨烽显示进军医疗器械，业务转型又迈出一步》
2015-07-27	《永安药业-获牛磺酸泡腾片注册证，打造牛磺酸功能营养品专家》
2015-07-15	《澳洋科技-中报业绩大幅超预期，并购基金加速外延扩张》
2015-06-18	《永安药业-设立投资管理公司，掘金健康养老》
2015-06-18	《2015 年度中期投资策略-把握处方药招标、创新主线，看好服务、器械、商业领域新兴投资机会》
2015-06-04	《华润双鹤-战略新起点，发展前景日益清晰》
2015-05-28	《永安药业-保健品业务有望借道电商及跨境电商迅速打开市场，主业牛磺酸趋势向上》
2015-05-22	《桂林三金-积极探索发展，后续看具体变化落地》
2015-05-21	《九安医疗-iHealthPro 产品线助力 B2B，与小米合作效果开始显现》
2015-05-14	《香雪制药-饮片整合有望加速，前沿技术布局增添想象空间》
2015-05-13	《阳普医疗-试水移动医疗是拓展医疗服务领域的开端》
2015-05-12	《澳洋科技-定增获证监会通过，转型战略正式启动》
2015-04-28	《桂林三金-一季度是业绩拐点，外延有望开花结果》
2015-04-13	《阳普医疗-进入医疗信息化领域，打开进军医疗服务领域通道》
2015-04-10	《佛慈制药-14 年是业绩低点，定增完成助力发展》
2015-04-08	《澳洋科技-集团注入医院资源，战略转型带来估值业绩齐升》
2015-03-31	《京新药业-业绩符合预期，全年高增长确定》
2015-03-24	《博雅生物-弹性最大的血制品企业，外延发展战略清晰》
2015-03-23	《迪瑞医疗-未来诊断实验室整体解决方案服务商》
2015-03-16	《益丰药房-区域连锁药店龙头，快速成长可期》
2015-03-16	《济民制药-包材一体化的先行者，高端输液耗材大有可为》
2015-03-11	《京新药业-高成长典范，基药招标及整合并购值得期待》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

陈丹霏,中投证券研究总部医药行业研究员,北京协和医学院情报学硕士,华中科技大学同济医学院本科。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434