



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

观点聚焦
研究报告

2010 年 12 月 20 日

医疗保健

研究部

孙亮

分析师, SAC 执业证书编号: S0080208030080
SFC CE Ref: AUZ741

sunl@cicc.com.cn

周峰

联系人

zhoupeak@cicc.com.cn

天津制药企业调研简报

投资提示:

12 月初, 我们拜访了天津多家上市公司, 分别是中新药业 (SH.600329)、天药股份 (SH.600488)、九安医疗 (SZ.002432), 对经营状况进行更新。

中新药业: 1) 医院市场重点推出独家品种通脉养心丸, 自建销售渠道, 走学术推广路线, 产品主打冠心病病人日常用药, 经营效果优秀, 收入今年有望翻番, 明年可以破亿。2) 速效救心丸原 OTC 渠道清理效果显著, 多次提价后发展平稳, 是公司的明星品种。借助进入国家基本药物目录之际, 推出新剂型主打医院市场, 不与 OTC 市场冲突, 已通过招标进入多个省市, 有望推动产品重回高速成长。3) OTC 市场化改革持续推进, 短期增长主推清肺消炎丸。4) 中美史克推出包括舒适达牙膏之类新产品, 保持高速发展势头。

天药股份: 1) 甾体激素原先龙头辉瑞和先灵葆雅类研发型企业在印度仿制药压力下, 发展缓慢, 开始与天药和仙琚寻求产品合作, 国内甾体激素迎来新发展机遇。2) 龙头企业通过提升终端产品价格抵消原料皂素涨价影响。3) 3029 甾醇工程运行顺利提升盈利能力, 未来继续扩产。4) 未来计划开发倍他米松并进入性激素产品市场。5) 集团和研究院对上市公司继续支持。

九安医疗: 1) 电子血压计发展平稳, 未来大力开拓美国市场。2) 血糖仪和试纸产品市场容量大, 国内市场开拓稳步进行, 试纸正在进行 FDA 认证, 一旦通过可以利用血压计渠道迅速推出。3) 苹果周边产品——“ihealth”电子血压计即将推出, 产品进入门槛高, 竞争对手少, 商标价值高, 短期发展锦上添花, 未来会继续推出其他健康产品, 具备长期爆发潜力。

风险:

欧美货币汇率波幅较大。

近来事件

14/12/2010	国务院发布《关于建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的意见》
13/12/2010	上海市卫生局公布了《上海市实施国家基本药物制度工作方案(试行)》
10/12/2010	卫生部日前委托中国医院协会制定了《第二批单病种质量控制指标》

目录

中新药业 (600329.CH): 无评级.....	3
天药股份 (600488.CH): 无评级.....	6
九安医疗 (002432.CH): 无评级.....	8

图表目录

图表 1: 历史和预测的财务指标.....	4
图表 2: 历史 P/E 和 P/B	5
图表 3: 历史和预测的财务指标.....	7
图表 4: 历史 P/E 和 P/B	7
图表 5: 历史和预测的财务指标.....	9
图表 6: 历史 P/E 和 P/B	9
图表 7: A 股可比估值表 (2010-12-17)	10

中新药业 (600329.CH): 无评级

国企改革效果良好, 经营起飞即在当下

主要财务, 股票信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010.1-3Q	A股
主营业务收入	2,165	2,258	2,365	2,881	2,536	当前股价 人民币 16.73
(+/-)		4.3%	4.7%	21.8%	23.1%	股票代码 600329.CH
营业利润	-396.4	-59.8	98.2	209.0	293.6	日成交量 (百万股) 10.11
(+/-)		-85%	264%	113%	65.7%	52周最高价/最低价 人民币 27.8/10.85
净利润	-386.6	-69.9	182.1	257.8	243.6	总市值 (百万元) 12,369
(+/-)		-82%	360%	42%	8.5%	发行股数 (百万股) 739
每股收益 (元)	-0.52	-0.09	0.25	0.35	0.33	其中: 流通股 (百万股) 533
每股净资产 (元)	1.87	1.80	1.99	2.42	2.75	主要股东 (持股比例) 天津市医药集团有限公司 (44.04%)
每股经营现金流 (元)	-0.04	0.03	0.21	0.11	0.19	—— 中新药业 —— 沪深300
市盈率(x)	-32	-177	68	48	45	Relative Value (%)
市净率(x)	9	9	8	7	6	
股价/经营现金	-440	614	79	148	47	
净资产收益率	-27.9%	-5.2%	12.4%	14.4%	12.0%	
EV/EBITDA(x)	-47	62	29	24	21	
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	

资料来源: Wind, 中金研究部

总结: 1) 医院市场重点推出独家品种通脉养心丸, 自建销售渠道, 走学术推广路线, 产品主打冠心病病人日常用药, 经营效果优秀, 收入今年有望翻番, 明年可以破亿。2) 速效救心丸原 OTC 渠道清理效果显著, 多次提价后发展平稳, 是公司的明星品种。借助进入国家基本药物目录之际, 推出新剂型主打医院市场, 不与 OTC 市场冲突, 已通过招标进入多个省市, 有望推动产品重回高速成长。3) OTC 市场化改革持续推进, 短期增长主推清肺消炎丸。4) 中美史克推出包括舒适达牙膏之类新产品, 保持高速发展势头。

独家品种通脉养心丸 (乐仁堂) 发力医院用药市场, 发展势头强劲。

1. 通脉养心丸是公司旗下乐仁堂推出的主要用于治疗心绞痛的中药复方品种, 2002 年取得产品批文, 是公司独家生产品种, 由于是处方药只通过医院销售。产品定位于冠心病病人日常用药, 与长期以来公司主打品种速效救心丸多用于病发时机形成互补, 产品已进入国家医保目录。
2. 09 年之前, 公司在医院市场一直进展较慢。针对该产品公司首次自建团队, 走学术推广路径, 主要针对天士力的复方丹参滴丸。产品定价为 24 元左右, 高于速效救心丸。从经营效果看, 产品今年销售额同比翻番, 明年有望破亿, 未来预计成为公司医院市场拓展和盈利贡献的主要品种。
3. 从经营地域上看: 当前仍然以天津地区为主力。今年以来公司已通过招标进入 10 多个省市, 团队均是公司自己组建, 预计明后年天津外地区医院市场将逐步开展。

速效救心丸新剂型进入医院市场, 有望重回高增长。

1. 速效救心丸是公司的明星品种, 当前发展平稳。作为一个 OTC 为主的低价心血管类中药, 产品经过多次提价, 销量保持稳定, 截至 2010 年中期, 累计实现销售 193 万条, 实现销售收入 3.13 亿元, 同比增幅达 12.45%。08 年以来, 公司一直致力于渠道清理工作, 目前已基本结束, 当前进入激励和发展阶段。
2. 新剂型打开医院市场。速效救心丸是双跨品种, 一直以来在医院市场拓展进度不大。早期因为医药产品价格受限, 与 OTC 商品价格不一致, 对 OTC 渠道形成干扰。今年以来, 公司调整思路, 借着速效救心丸进入国家基本药物目录之际, 针对医院市场开发新剂型, 并建立新的学术推广队伍, 下半年成功通过招标进入数个地方市场。未来争取在不影响 OTC 市场平稳发展的情况下, 大力拓展医院市场, 推动产品再次高速成长。

OTC 市场短期增长看清肺消炎丸，未来看市场化改革成效。

1. 清肺消炎丸由公司下属达仁堂独家生产的主治“清肺化痰，止咳平喘”，主要针对呼吸系统疾病市场，属国家中药保护品种。该产品进入国家基本药物目录，主要在 OTC 渠道销售，是公司在 OTC 市场新发力的代表产品。今年销售收入有望突破 5000 万元，发展势头强劲。
2. 公司今年大力筹备销售队伍，在北方几个省份目前已覆盖完毕。三季度后，由范伟主演的广告在天津地区各媒体播出，先天津后北方，遵循先有销售覆盖，再有媒体覆盖，广告形式多样。对销售网点考核到人，严禁各地区产品相互窜货。这一切均反映出公司经营手段已脱胎换骨，一改原体制反应慢，市场化脱节严重的问题，未来公司 OTC 市场将迎来新发展。

其他经营情况

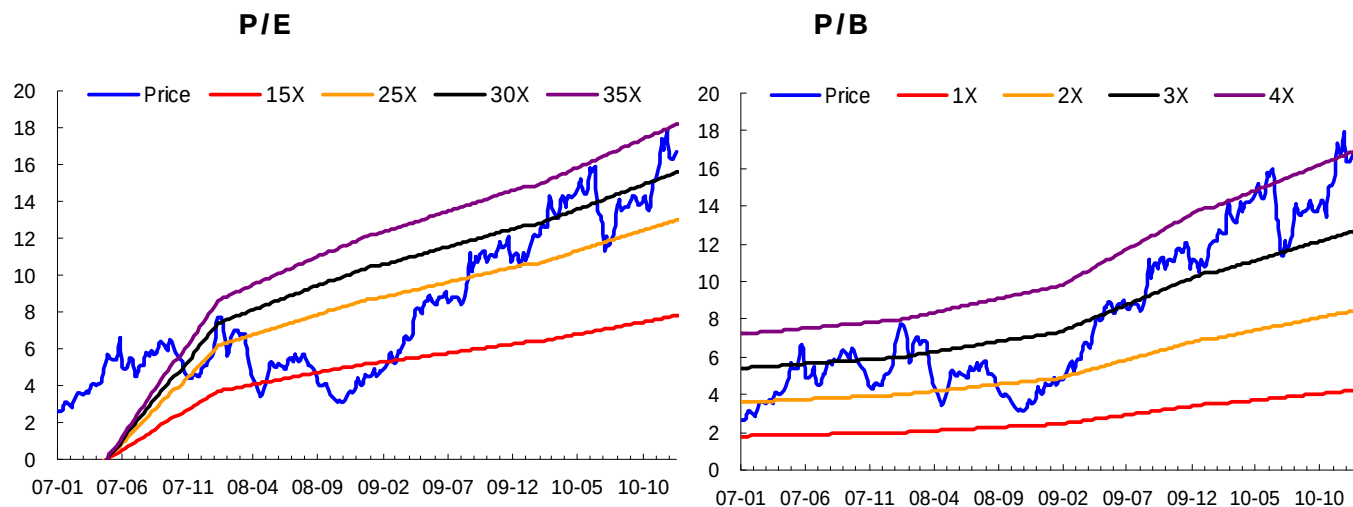
1. 新加坡上市股权是否回购决定权在集团，目前分红收益率较高。
2. 中美史克近年来推出舒适达牙膏等多个新产品，保持高速发展势头。
3. 与 Teva 和合作进入蜜月期，引入新品种速度和力度都会提高。
4. 公司中药产品原材料近年来一直实行“中药材蓄水池”战略，对主要的中药材（主要是川芎）备货较充足，因此近期中药材涨价对公司经营影响不大，而主要产品速效救心丸已多次提价，因此药材涨价对业绩影响也不大。
5. 今年开始的中药再评价项目将会覆盖中药主要剂型，不仅限于中药注射剂。速效救心丸成分比较单一，公司生产多年，已建立了一套比较成熟的指标控制体系。再评价和指纹图谱要求预计对公司产品生产影响不大。
6. 公司的商业业务主要集中在天津地区发展，定位在区域性的商业公司。未来并不会在其他省市介入配送和调拨业务，但不排除可以推动公司产品发展的外省市商业项目兼并。

图表 1：历史和预测的财务指标

百万元	2007A	2008A	2009A	LT-12M		2007A	2008A	2009A	LT-12M
损益表					资产负债表				
主营业务收入	2,258	2,365	2,881	3,356	货币资金	356	362	365	442
主营业务成本	1,512	1,475	1,778	2,062	应收款项	447	322	440	463
主营业务利润	746	890	1,103	1,295	存货	399	441	516	546
毛利率	33%	38%	38%	39%	流动资产	1,325	1,387	1,641	1,828
销售&管理费用	775	785	915	1,037	固定资产	1,242	1,156	1,136	1,099
财务费用	-84.0	-74.2	-49.4	-44.5	流动负债	1,912	1,925	1,724	1,571
营业利润	-138	94	170	237	总负债	2,380	2,197	2,147	2,060
税前利润	-24	163	256	334	股东权益	1,099	1,248	1,520	1,745
净利润	-69	176	258	277	总资产	3,479	3,445	3,667	3,805
现金流量表					财务指标				
经营活动现金流	10	114	83	263	净资产收益率	-6%	14%	17%	15.9%
投资活动现金流	244	98	22	28	资产负债率	68%	64%	59%	54.1%
资本支出	-83	-38	-87	-87	摊薄每股收益（元）	-0.09	0.24	0.35	0.37
融资活动现金流	-213	-247	-86	-133	P/E				45
现金净增减	41	-35	19	158	P/B				7.1

资料来源：Wind，中金研究部

图表 2: 历史 P/E 和 P/B



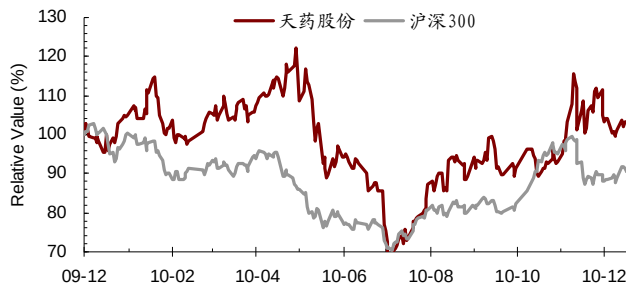
资料来源: Wind, 中金研究部

天药股份 (600488.CH)：无评级

甾体激素欧美市场发展前景良好，3029 工程提升盈利能力

主要财务，股票信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010.1-3Q	A股
主营业务收入	607	699	877	887	908	当前股价 人民币 9.12
(+/-)		15.1%	25.5%	1.2%	34.1%	股票代码 600488 .CH
营业利润	46.6	31.1	55.2	73.0	67.8	日成交量 (百万股) 11.77
(+/-)		-33%	78%	32%	22.4%	52周最高价/最低价 人民币 10.78 /5.97
净利润	45.0	26.1	50.2	65.4	56.6	总市值 (百万元) 4,951
(+/-)		-42%	92%	30%	20.7%	发行股数 (百万股) 543
每股收益 (元)	0.08	0.05	0.09	0.12	0.10	其中：流通股 (百万股) 543
每股净资产 (元)	1.98	2.69	2.77	2.87	2.94	主要股东 (持股比例) 天津药业集团有限公司 (46.8%)
每股经营现金流 (元)	0.09	0.30	0.40	0.80	0.25	
市盈率(x)	110	189	99	76	66	
市净率(x)	5	3	3	3	3	
股价/经营现金	98	31	23	11	12	
净资产收益率	4.2%	1.8%	3.3%	4.2%	3.5%	
EV/EBITDA(x)	42	47	35	35	34	
现金分红收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.0%	



资料来源：Wind，中金研究部

投资建议

总结：1) 甾体激素欧美市场发展前景良好，皂素涨价影响盈利有限。2) 3029 甾体醇工程运行顺利提升盈利能力，未来继续扩产。3) 未来计划开发倍他米松，并计划进入性激素产品市场。

甾体激素欧美市场发展前景良好，皂素涨价影响盈利有限

1. 上半年搬迁完全结束，新厂区 GMP 认证通过。已有 2 个品种通过 FDA 认证，6 个品种通过 COS 认证，搬迁对公司经营影响基本结束，迎来新发展。
2. 甾体激素原料药是公司主要产品，产能在全球居前 5。甾体激素制剂系列产品使用量大，生命期长，价格低，盈利弱，是典型的仿制药。近年来印度在相关制剂产品进展迅速，原先龙头辉瑞和先灵葆雅类研发型企业发展缓慢，开始与天药和仙琚寻求产品合作，国内甾体激素迎来新发展。
3. 当前主要以原料药出口为主，市场多以欧美市场为主，近年来开始向印度企业出口中间体，长期看，直接与终端销售商合作生产，制剂出口才是最终方向。近年来公司已逐渐向该方向发展。短期内公司积极申请 DMF，先扩大美国市场，目前进展顺利。
4. 黄姜和皂素大幅涨价对公司盈利影响有限。公司主打产品地塞米松和强地松主要仍是走皂素生产路线，2006 年以来皂素价格大幅上涨，近期稳定在 55~57 万元/吨水平，较去年翻番。公司和仙琚是国内龙头，07 年以后，结束价格战，顺应原料涨价趋势，对终端产品相应提价，今年内海关统计的地塞米松出口均价累计上涨 35%，强地松翻番。

3029 甾体醇工程运行顺利提升盈利能力，未来继续扩产

1. 3029 工程运行顺利，设计产能 500 吨，今年预计可以生产 200~300 吨，主要供应生产螺内酯和中间体 4-AD，生产和销售比较灵活。明年生产规模会继续扩张，发酵规模也会相应扩大。主要生产具备成本优势的新产品和中间体，但并不会转移原皂素路线和产能。

2. 对于原皂素路线产能，中短期内还会保留。考虑到目前公司和仙琚合计已占皂素市场需求超过 70%，这几年来皂素价格一路上升，通过对地塞米松等下游产品提价，公司和仙琚均可保持较好的盈利，而其他小厂经营较为艰难，行业整合机会凸现。但如果公司贸然退出皂素路线，势必会造成皂素和黄姜价格大幅下跌，对其他小厂是大利好，还会在终端产品上影响公司盈利。甾醇和皂素在不同的价格下成本会相互转换。公司是国内市场上唯一一家拥有两条路线的厂家，高产能和选择灵活可以保证公司拥有很好的成本优势。

原料药方面，公司计划开发倍他米松欧美市场，同时鉴于国内性激素产品市场发展迅速，公司也有可能会加入。

大股东金耀集团旗下研究院负责制剂产品研发和生产工艺的改进。这些年对上市公司支持很多，未来集团和研究院仍会持续支持上市公司。研究院虽然研发实力较强，但盈利一般。而集团下面比较优秀的资产有氨基酸项目，年收入过亿，行业内具备一定地位。

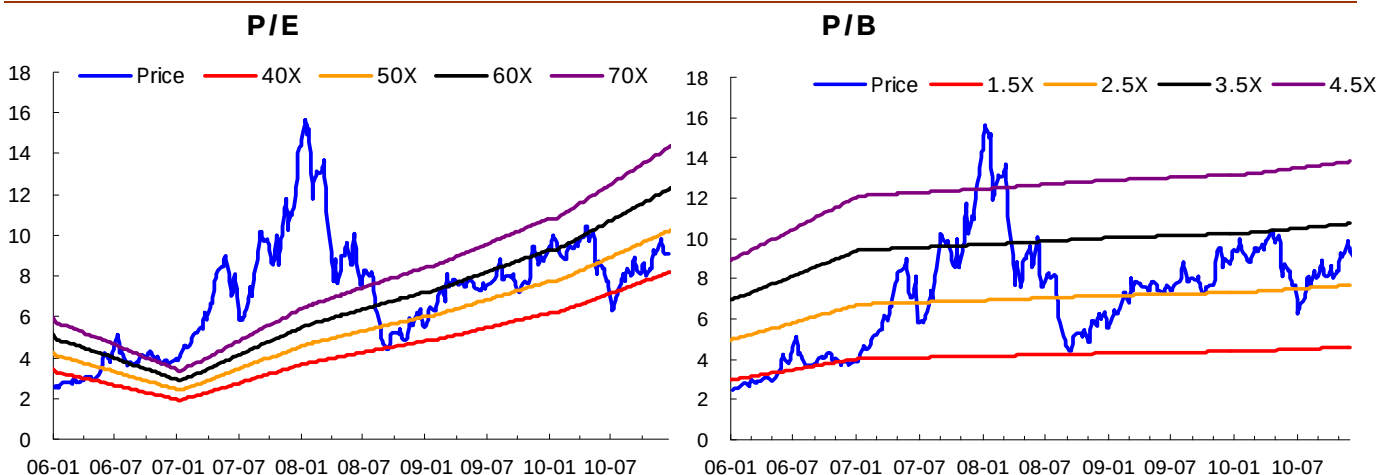
湖北制剂主要产品比较低端，集中在湖北当地市场，未来仍会加大投入。

图表 3: 历史和预测的财务指标

百万元	2007A	2008A	2009A	LT-12M		2007A	2008A	2009A	LT-12M
损益表					资产负债表				
主营业务收入	699	877	887	1,118	货币资金	259	163	178	203
主营业务成本	542	677	664	873	应收款项	113	90	97	108
主营业务利润	157	200	223	245	存货	605	665	510	664
毛利率	22%	23%	25%	22%	流动资产	1,119	1,093	942	1,158
销售&管理费用	77	103	112	136	固定资产	979	1,113	1,280	1,325
财务费用	-41.4	-45.1	-28.7	-22.0	流动负债	855	1,067	817	586
营业利润	74	95	97	96	总负债	886	1,103	1,106	1,328
税前利润	32	58	76	87	股东权益	1,430	1,469	1,518	1,558
净利润	26	50	65	75	总资产	2,315	2,572	2,624	2,885
现金流量表					财务指标				
经营活动现金流	162	219	435	418	净资产收益率	2%	3%	4%	4.8%
投资活动现金流	-313	-362	-199	-165	资产负债率	38%	43%	42%	46.0%
资本支出	-225	-358	-202	-171	摊薄每股收益 (元)	0.05	0.09	0.12	0.14
融资活动现金流	-130	32	-221	-180	P/E				67
现金净增减	-286	-96	15	71	P/B				3.2

资料来源: Wind, 中金研究部

图表 4: 历史 P/E 和 P/B

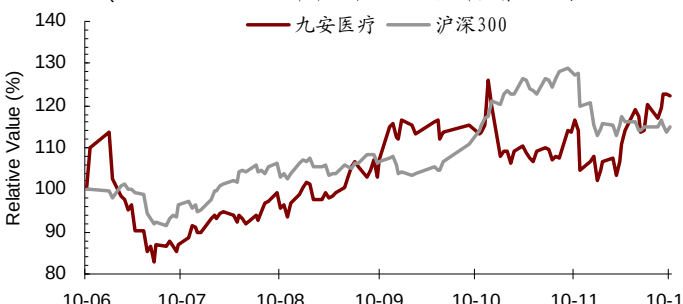


资料来源: Wind, 中金研究部

九安医疗 (002432.CH)：无评级

血压计发展平稳，血糖仪试纸市场开拓顺利，“ihealth”短期发展锦上添花，具备长期爆发潜力

主要财务，股票信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010.1-3Q	A股
主营业务收入	217	280	313	214	当前股价 人民币 33.5
(+/-)		28.8%	12.0%	3.7%	股票代码 002432.CH
营业利润	47.1	35.9	44.2	20.7	日成交量 (百万股) 2.68
(+/-)		-24%	23%	-5.3%	52周最高价/最低价 人民币 34.6 /21.67
净利润	43.9	31.3	39.0	20.1	总市值 (百万元) 4,154
(+/-)		-29%	25%	5.9%	发行股数 (百万股) 124
每股收益 (元)	0.35	0.25	0.31	0.16	其中：流通股 (百万股) 31
每股净资产 (元)	0.96	1.12	1.44	6.15	主要股东 (持股比例) 天津市三和工业电器科技有限公司 (51.6 %)
每股经营现金流 (元)	0.30	0.02	0.34	-0.18	
市盈率(x)	95	133	106	103	
市净率(x)	35	30	23	5	
股价/经营现金	112	1,638	97	-157	
净资产收益率	36.8%	22.5%	21.9%	2.6%	
EV/EBITDA(x)	75	101	74	50	
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	

资料来源：Wind，中金研究部

总结：1) 电子血压计发展平稳，未来大力开拓美国市场。2) 血糖仪和试纸产品市场大，国内外市场开拓稳步进行。3) “ihealth”苹果周边产品即将推出，短期发展锦上添花，具备长期爆发潜力

电子血压计发展平稳，未来大力开拓美国市场

1. 电子血压计是公司主打产品，市场主要以国内自有品牌内销和海外 ODM 出口。出口收入占比超过 75%。2010 年因为欧洲市场下滑预计会导致整体营运下降。公司在产品设计、客户合作和出口认证方面较深圳小厂具备较大的优势，目前主要竞争对手为台湾厂商。随着美国市场的大力开发和欧洲市场的恢复，未来仍可以保持快速发展。
2. 公司与欧美零售商关系较好。近年来，沃尔玛等非药店零售商大举进入零售药店。他们对产品的外观和设计的要求较多，对产品的交货和运输要求严，而对产品功能要求一般。公司在产品设计和模具设计具备较大优势。反应速度较快，发展前景较好。
3. 目前公司电子血压计年产量约 400 万台，随着募项目建成，血压计产能会达到 800 万台。目前国内销售规模和人均拥有数量很小，具备很大提升空间。

血糖仪和试纸产品市场大，国内外市场开拓稳步进行

1. 血糖仪检测仪和试纸生产技术难度高，国内市场接近 20 亿元，目前主要以国际巨头为主。公司 09 年获得国内产品批文，主要以零售药店市场为主，短期内并不开拓医院市场。短期内销售主要以天津市场为主，但目前已多个城市开设自营店，推广和销售公司自有品牌的产品，价格约为进口的一半。产品销售形式灵活，2010 年有望实现销售收入 1000 万元。
2. 目前公司正在积极申报血糖仪和血糖试纸 FDA 认证，计划采用电子血压计一样的渠道，与国内刚刚起步，产品注重品牌不一样，国外市场比较成熟，对仿制药比较鼓励，能够成功进入美国市场将会对公司发展前景有极大地推动。目前 FDA 认证比较顺利，有望在 2011 年获得认证。

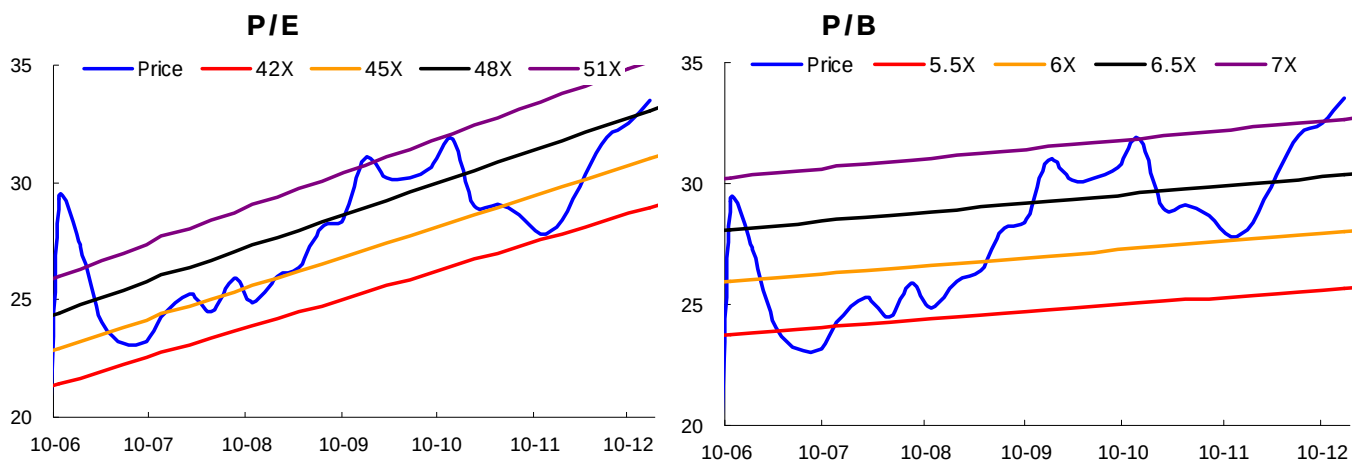
“ihealth”苹果周边产品即将推出，短期发展锦上添花，具备长期爆发潜力

1. 从 2009 年，公司开发出集充电和血压监测一体的电子血压计，冠以“ihealth”商标，此后将近耗费 1 年多时间通过 FDA 认证，计划在 2011 年 CES 推出并投放市场。产品设计新颖，可在 iPhone、iPad、iPod 上使用。
2. 苹果系列产品合计年销售可过 5000 万台，其零售店网络和周边产品销售体系成熟。在苹果系列产品中，九安是少数健康类产品，更因 FDA 认证的介入，具备了较高的质量门槛。加上公司与 CVS 等药店的合作关系，较其他苹果周边产品又多了一类推广渠道，因此苹果系列电子血压计市场和其后续周边产品具备很大的爆发潜力。
3. 公司在苹果血压计短期秉承锦上添花的战略，未消耗公司很多资源，如果未来发展超过或达到预期，公司会依靠“ihealth”商标开发更多的健康系列产品。

图表 5：历史和预测的财务指标

百万元	FY2007	FY2008	FY2009	FQ32010					
	2007A	2008A	2009A	LT-12M		2007A	2008A	2009A	LT-12M
损益表					资产负债表				
主营业务收入	217	280	313	321	货币资金	85	32	19	554
主营业务成本	139	195	208	211	应收款项	16	27	59	59
主营业务利润	78	85	105	110	存货	39	58	45	76
毛利率	36%	30%	34%	34%	流动资产	147	128	138	703
销售&管理费用	34	49	59	66	固定资产	4	41	63	77
财务费用	-	-0.1	-0.3	-	流动负债	32	66	59	55
营业利润	44	36	46	44	总负债	32	66	59	55
税前利润	48	36	45	46	股东权益	119	139	178	762
净利润	44	31	39	40	总资产	151	205	238	817
现金流量表					财务指标				
经营活动现金流	37	3	43	-27	净资产收益率	37%	22%	22%	5.3%
投资活动现金流	2	-42	-54	-19	资产负债率	21%	32%	25%	6.7%
资本支出	-2	-40	-54	-20	摊薄每股收益（元）	0.35	0.25	0.31	0.32
融资活动现金流	15	-14	0	572	P/E				103
现金净增减	54	-53	-12	525	P/B				5.5

资料来源：Wind，中金研究部

图表 6：历史 P/E 和 P/B

资料来源：Wind，中金研究部

图表 7: A 股可比估值表 (2010-12-17)

公司名称	代码	收盘价	总市值	每股收益(元)			P/E			EV/EBITDA		股息收益率	净资产收益率		P/B	PEG	Growth
		2010-12-17	(百万元)	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2009A	2009A	2010E	LTM	2010E	2009-2011E
大宗原料药																	
海正药业	600267	41.50	20,077	0.56	0.74	0.99	74	56	42	9	8	0.3%	14%	13%	7.5	1.72	33%
华海药业	600521	17.80	7,989	0.37	0.30	0.47	48	59	38	35	42	0.6%	14%	7%	4.2	4.38	13%
海翔药业	002099	27.05	4,342	0.19	0.58	0.88	143	46	31	51	27	0.4%	5%	15%	7.0	0.40	116%
华邦制药	002004	52.58	6,941	0.97	0.82	0.98	54	64	54	36		0.0%	16%	13%	7.5	81.10	1%
天药股份	600488	9.25	5,022	0.12	0.15	0.21	77	60	45	37	29	0.3%	4%	5%	3.2	1.92	31%
浙江医药	600216	33.99	15,298	2.70	2.95	3.39	13	12	10	10	9	2.4%	52%	36%	4.4	0.94	12%
新和成	002001	27.20	19,746	1.40	1.64	1.88	19	17	15	15	12	3.7%	44%	27%	4.6	1.06	16%
海普瑞	002399	152.31	60,939	2.02	3.39	4.89	75	45	31	62	37	0.0%	118%	26%	7.9	0.81	56%
华北制药	600812	16.90	17,383	-0.37	0.35	0.63	48	48	27	110	25	0.0%	-34%	32%	17.5	0.75	64%
新华制药	000756	8.30	2,551	0.22	0.28	0.32	37	30	26	15		0.6%	7%	11%	2.3	1.47	20%
中间值			5,740				77	54	40	49	33	0.2%	15%	12%	6.9	1.00	43%
品牌中药																	
云南白药	000538	62.13	43,135	0.87	1.29	1.67	71	48	37	12	10	0.3%	18%	21%	9.9	1.25	38%
同仁堂	600085	36.15	18,828	0.55	0.59	0.77	66	61	47	6	6	0.6%	10%	10%	6.0	3.30	18%
广州药业	600332	17.45	10,313	0.26	0.34	0.43	67	52	40	3	3	0.3%	7%	8%	4.1	1.79	29%
东阿阿胶	000423	54.00	35,317	0.60	0.89	1.19	90	61	46	21	18	0.6%	21%	30%	18.3	1.49	41%
片仔癀	600436	79.08	11,071	0.93	1.35	1.62	85	58	49	15	13	0.6%	17%	22%	12.6	1.80	32%
康美药业	600518	22.18	37,581	0.30	0.45	0.72	75	49	31	55	40	0.2%	14%	2%	1.2	0.88	56%
贵州百灵	002424	37.52	8,825	0.47	0.67	0.96	79	56	39	58	50	0.0%	35%	13%	4.8	1.33	42%
中恒集团	600252	38.51	21,022	0.23	0.79	1.76	167	49	22	108	36	0.0%	25%	32%	19.0	0.28	177%
马应龙	600993	45.09	7,475	1.09	0.99	1.34	42	45	34	32	36	0.7%	21%	15%	7.4	4.08	11%
中新药业	600329	16.73	9,023	0.35	0.42	0.52	48	39	32	25	23	0.0%	19%	15%	7.1	1.74	23%
中间值			9,668				69	49	35	29	23	0.6%	16%	13%	7.2	1.54	32%
现代中药																	
天士力	600535	41.08	20,047	0.65	0.84	1.03	63	49	40	11	10	1.0%	16%	20%	9.6	1.87	26%
康缘药业	600557	18.65	7,752	0.39	0.48	0.64	48	39	29	41	32	0.7%	16%	16%	6.1	1.34	29%
武汉健民	600976	23.96	3,675	0.32	0.47	0.61	75	51	39	53	39	0.6%	6%	9%	4.6	1.34	38%
昆明制药	600422	14.99	4,709	0.19	0.27	0.43	81	56	35	39	31	0.3%	9%	12%	6.6	1.08	52%
上海凯宝	300039	53.65	9,408	0.39	0.79	1.12	137	68	48	106	59	0.6%	11%	9%	7.8	0.99	69%
桂林三金	002275	27.08	12,294	0.68	0.78	0.96	40	35	28	31	27	2.0%	24%	18%	7.1	1.81	19%
仁和药业	000650	25.37	10,660	0.39	0.56	0.72	64	45	35	46	32	1.2%	28%	23%	11.8	1.27	36%
中间值			6,479				64	45	35	41	33	0.6%	16%	14%	6.8	1.42	30%
化学制剂药																	
恒瑞医药	600276	55.50	41,594	0.89	0.70	0.90	62	79	62	16	13	0.0%	29%	16%	12.6	176.77	0%
科伦药业	002422	162.91	39,098	1.78	2.74	3.66	91	60	45	62	41	0.0%	27%	6%	5.8	1.37	43%
华东医药	000963	33.00	14,324	0.87	0.80	1.02	38	41	32	24	24	1.0%	33%	26%	10.6	5.13	8%
康芝药业	300086	86.75	8,675	0.98	1.54	2.41	89	56	36	71	71	0.0%	33%	26%	30.8	0.98	57%
仙琚制药	002332	21.81	7,446	0.26	0.40	0.55	84	54	40	43	35	1.4%	12%	11%	7.0	1.18	46%
普华药业	002437	82.58	11,561	0.93	1.18	1.76	89	70	47	69	56	0.0%	54%	17%	5.6	1.86	38%
中间值			8,479				73	52	38	46	38	0.0%	23%	17%	7.4	1.43	40%
生物制药																	
双鹭药业	002038	56.84	14,379	0.96	1.13	1.63	59	50	35	15	11	0.0%	28%	22%	11.3	1.69	30%
天坛生物	600161	23.88	12,309	0.41	0.50	0.56	58	47	42	29	26	0.0%	29%	20%	11.6	2.73	17%
华兰生物	002007	50.25	28,954	1.06	1.35	1.62	48	37	31	35	30	0.6%	44%	33%	14.3	1.56	24%
沃森生物	300142	138.01	13,801	0.76	1.51	2.42	181	92	57	129	74	0.0%	56%	19%	49.9	1.17	78%
辽宁成大	600739	33.36	30,339	1.47	1.42	1.74	23	24	19	20		0.0%	23%	17%	2.73		9%
科华生物	002022	19.26	9,481	0.42	0.50	0.64	46	39	30	37	33	1.0%	30%	27%	11.0	1.59	24%
长春高新	000661	63.88	8,389	0.56	0.97	1.30	115	66	49	35	28	0.0%	18%	23%	16.7	1.25	53%
通化东宝	600867	16.52	9,499	0.13	0.21	0.27	129	80	61	49	45	0.0%	5%	7%	5.7	1.74	46%
中间值			9,726				67	50	41	36	33	0.1%	21%	19%	11.0	1.57	30%
医疗服务																	
爱尔眼科	300015	45.26	12,084	0.35	0.46	0.66	131	98	68	65	58	0.8%	13%	9%	9.7	2.55	39%
通策医疗	600763	22.24	3,566	0.14	0.30	0.42	160	73	53	81	47	0.0%	11%		14.3	0.99	74%
中间值			7,825				146	86	61	73	52	0.4%	12%	9%	12.0	1.77	56%
医疗器械																	
鱼跃医疗	002223	49.00	12,523	0.40	0.64	0.98	124	77	50	95	55	0.2%	28%	28%	21.5	1.34	57%
乐普医疗	300003	32.27	26,203	0.36	0.50	0.67	90	64	48	78	57	0.8%	20%	20%	13.0	1.76	37%
新华医疗	600587	29.17	3,920	0.31	0.42	0.59	95	70	49	56	40	0.3%	7%	8%	5.6	1.78	39%
山东药玻	600529	18.20	4,684	0.56	0.76	0.91	32	24	20	19	15	0.5%	9%	11%	2.7	0.87	27%
万东医疗	600055	18.39	3,981	0.32	0.24	0.31	58	77	59	42	46	0.3%	13%	10%	7.1		
中间值			4,154				90	77	49	66	55	0.3%	13%	11%	5.6	1.77	38%
综合性制药企业																	
丽珠集团	000513	40.90	10,236	1.63	1.56	1.90	25	26	22	16	15	0.0%	25%	18%	4.6	3.30	8%
哈药股份	600664	25.32	31,448	0.78	0.89	1.06	32	28	24	23	23	1.9%	16%	17%	5.1	1.73	16%
复星医药	600196	14.81	28,204	1.31	0.58	0.70	11	25	21	9	20	0.7%	48%	14%	3.5	0.95	-27%
双鹤药业	600062	30.50	17,437	0.84	1.00	1.23	36	30	25	25	21	0.8%	14%	15%	4.6	1.47	21%
三九医药	000999	25.60	25,060	0.72	0.87	1.09	35	29	23	25	22	1.2%	21%	20%	6.3	1.29	23%
中间值			14,239				35	29	24	23	21	0.4%	16%	16%	4.6	1.32	22%
医药流通企业																	
国药股份	600511	25.89	12,396	0.47	0.68	0.86	55	38	30	12	11	0.0%	24%	28%	10.4	1.08	35%
上海医药	601607	23.79	47,405	0.09	0.75	0.92		32	26	6	5	0.0%	10%	16%	4.9	0.14	225%
一致药业	000028	33.59	9,028	0.67	0.87	1.16	50	39	29	30	26	0.3%	27%	24%	9.9	1.22	32%
九州通	600998	16.26	23,098	0.21	0.26	0.35	78	63	47	60	45	0.0%	19%	13%	7.4	2.19	29%
南京医药	600713	13.17	4,567	0.13	0.16	0.23	99	82	58	31	35	0.0%	9%	5%	4.4	2.68	31%
中间值			5,464				76	63	38	31	31	0.0%	11%	10%	7.3	1.71	30%
全行业中间值			7,788				74	51	38	40	34	0.2%	16%	14%	6.8	1.47	33%

资料来源：Wind，中金研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED