

2009 年 01 月 04 日

长期竞争力评级：等于市场均值

市场数据

行业优化平均市盈率	40.81
市场优化平均市盈率	20.60
国金医药生物指数	3739.28
沪深 300 指数	1817.72
上证指数	1820.81
深证成指	6485.51
中小板指数	2730.11


相关报告

- 1 《2009 年行业普享税收优惠》，2008.12.24
- 2 《行业明确成长,公司分化加剧》，2008.12.18
- 3 《刺五加注射液不良反应点评》，2008.10.9

医药行业研究小组
李敬雷

 (8621)61038219
 lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

 (8621)61038218
 huangting@gjzq.com.cn

联系人：赵莉

 (8621)61038257
 zhaoli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

医药生物行业研究报告

——行业月报 (2009.01)：刀锋上起舞

减持

持有

增持

投资要点

- 2008 年医药板块整体表现优异，相对于大盘实现了 20% 的相对收益，是表现较好的板块之一。
 - ◆ 医药板块在表现出较好的抗跌性的同时，2008 年也走出了三波上涨行情，尤其是以年底 11 月开始至今的行情最引人注目，反弹幅度达到 40%。
 - ◆ 医药行业 2008 年是在对医改政策的反复期待中度过的，同时也经历了手足口病、四川地震、新医改征求意见稿的出台、政府财政支出等事件性刺激。年内的数次上涨都与这些事件有关。
 - ◆ 医药行业的基本面还是保持快速增长，1-11 月份制造业销售收入增速 26%，利润增速 29%。这是板块表现优异的支撑点。
- 2009 年医药行业增长明确、公司增长分化，在这样的背景下赚取收益也愈发困难。
 - ◆ 政策性事件仍然是不能错过的投资因素，我们关注基本药品目录、药品价格改革等。
 - ◆ 风险应该更多的提到投资的考虑上，尤其是在公司增长分化的背景下，规避增长的陷阱。
 - ◆ 龙头公司仍然会用不愠不火的表现，为投资者赚取可观的（相对）收益。
- 当前医药板块相对于沪深 300 指数有 113% 的估值溢价，静态 PE 为 33 倍，动态 PE 也达到 25 倍。在这样的背景下，我们认为风险控制是应该放在第一位的。
- 我们认为在目前的情况下存在两类的投资机会，一类是跌出来的机会，另一类是找出来的机会。
 - ◆ 正如板块上涨中有非合理的上涨，板块下跌过程中也会有非合理的下跌。如果我们没有把握住上涨行情，何不在下跌中寻找机会呢？等待板块回归合理估值后的投资机会，在下跌中寻找低估的股票。
 - ◆ 寻找值得长期投资的投资标的，投资的信心源自于对公司基本面和成长性的准确把握。

内容目录

医药行业 2008 年盘点：纷乱迷离	4
医药板块表现回顾	4
个股难觅	6
行业政策珊珊来迟	7
行业增长保持稳定	8
医药行业 2009 年展望：稳中求胜	8
行业增长明确，公司增长分化	8
年末行情 2009 年初还能持续多久？	8
年初迎接政策出台，医改仍然是主题投资	10
年中规避增长陷阱，有多少公司低于预期	10
年末收获优质公司，洗尽铅华才是真价值	11
我们近期的投资逻辑	11
避险还是第一位	11
投资机会在哪里	11
附录一：医药行业 2008 年 1-11 月份数据分析	12

图表目录

图表 1：医药指数实现 20% 的相对收益	4
图表 2：医药板块是 2008 年表现较好的板块	4
图表 3：医药板块在 2008 年有三次上涨行情	5
图表 4：医药板块在所有板块中还是属于高估值	5
图表 5：医药板块当前估值与沪深 300 比较	5
图表 6：我们抓住了恩华药业的投资机会	6
图表 7：医药板块所有股票 2008 年表现统计（2008.01.01-2008.12.31）	7
图表 8：医改草案在市场反复猜测中出台	7
图表 9：医药行业销售收入增速	8
图表 10：医药行业利润总额增速	8
图表 11：年末行情医药板块表现异常优异	9
图表 12：医药板块所有股票年末表现统计（2008.11.01-2008.12.31）	9
图表 13：医药板块估值对沪深 300 溢价率统计	10
图表 14：医药制造业收入增速统计	12
图表 15：医药制造业利润增速统计	12
图表 16：化学原料药收入和利润增速统计	12
图表 17：化学制剂药收入和利润增速统计	12
图表 18：中药子行业收入和利润增速统计	12

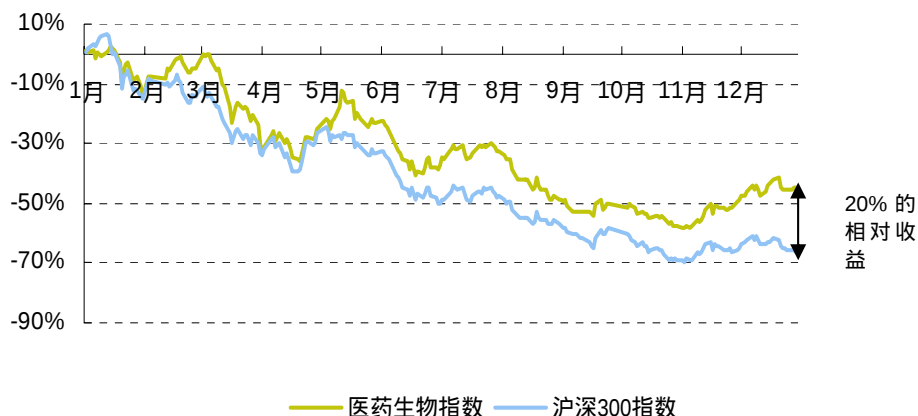
图表 19：生物制药收入和利润增速统计	12
图表 20：医药板块与沪深 300 静态 PE 比较	13
图表 21：医药板块相对于沪深 300 溢价率统计	13
图表 22：医药板块上市公司主要财务指标统计	14
图表 23：医药板块上市公司主要财务指标统计（续）	15

医药行业 2008 年盘点：纷乱迷离

医药板块表现回顾

- 回顾 2008，在沪深 300 指数大幅下跌 66%的情况下，医药板块虽也下跌，但也实现了 20%的相对收益。如下图所示：

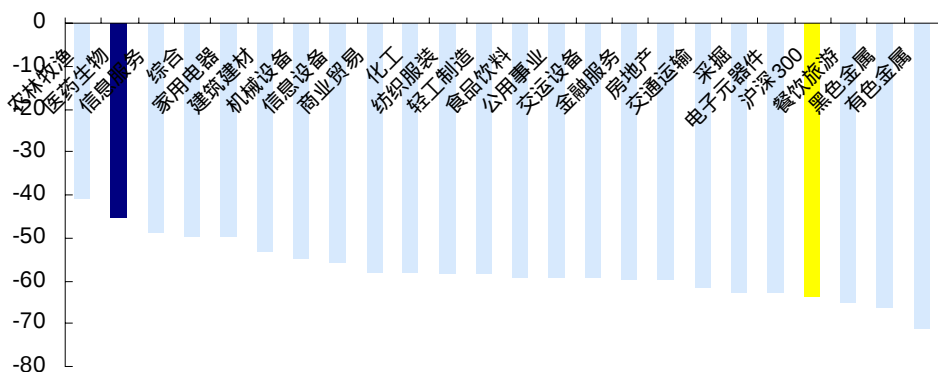
图表1：医药指数实现 20%的相对收益



来源：国金证券研究所

- 在所有的板块中，医药板块在持续表现超越大盘的情况下，成为 2008 年最抗跌的板块之一，整体表现仅次于农林牧渔位居第二，如下图所示。

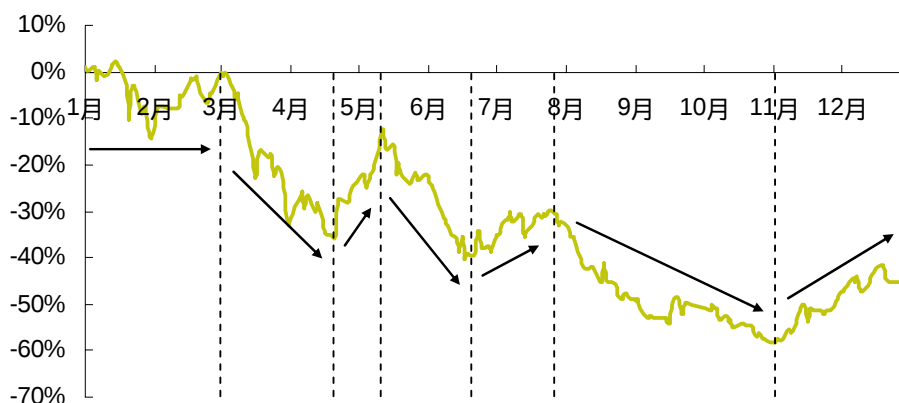
图表2：医药板块是 2008 年表现较好的板块



来源：国金证券研究所

- 相对收益的来源，一方面，是由于医药板块的非周期特性以及良好的增长使得抗跌性较好；另一方面，2008 年医药板块有几次上涨的情况：
 - ◆ 第一次是四月底五月初，在手足口病疫情爆发、512 四川地震等事件性刺激下，医药板块表现优异，整体反弹 36%；
 - ◆ 第二次是六月底七月初，这次是随着大盘的自然反弹 17%；
 - ◆ 第三次是十一月开始的年底行情，新医改方案征求意见稿和国家不断加大医疗卫生投入的刺激下，医药板块成为热点，医药指数反弹 40%；
- 可见医药板块的行情，也得益于政策的推动，这也是 2009 年重要的投资逻辑之一。

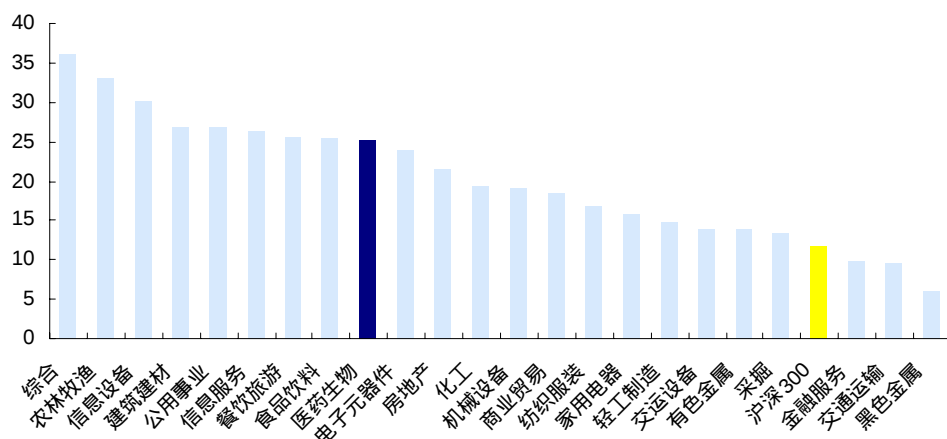
图表3：医药板块在2008年有三次上涨行情



来源：国金证券研究所

- 从估值角度来看，医药板块目前估值 PE（对应 2008 年业绩）为 25 倍，在所有板块中位列第 9 位，较沪深 300 估值溢价 113%。

图表4：医药板块在所有板块中还是属于高估值



来源：国金证券研究所，PE 计算采用 2008.12.31 日收盘价，三季度业绩 $\times 4/3$

图表5：医药板块当前估值与沪深 300 比较

板块名称	成份区间涨跌幅 [起始交易日期] 2008-1-1 [截止交易日期] 2008-12-31 [单位] %	市盈率 [交易日期] 2008-12-31 [财务数据] [匹配规则] 上年年报 [剔除规则] 剔除负值	市盈率 [交易日期] 2008-12-31 [财务数据] [匹配规则] 当年三季 $\times 4/3$ [剔除规则] 剔除负值
医药生物	(45.13)	32.49	25.16
化学制药	(45.96)	31.18	18.73
生物制品	(44.98)	42.42	32.10
医疗器械	(27.48)	39.97	27.12
医药商业	(39.08)	40.98	32.04
中药	(48.19)	27.59	30.82
医疗服务	(61.44)	40.56	53.65
全部A股	(56.56)	15.01	12.91
沪深300	(63.87)	13.79	11.81

来源：国金证券研究所

个股难觅

- 我们把所有的医药股 2008 年表现统计如下表，共有 48 只股票跑赢行业指数，几乎所有的股票都跑赢了大盘，但实现正收益的仅有 6 只。
- 全年表现最好的股票是 2008 年上市的新股，例如鱼跃医疗、恩华药业、上海莱士；双鹭药业、通化东宝等生物概念股也是少数实现正收益的股票。
- ◆ 其中我们把握住了新股恩华药业的投资机会。在 2008.10.20 日其股价跌到合理位置后，我们首家推出了调研报告《具备较大潜力的高成长公司》，并在 2008.12.22 日撰写了公司投资价值分析报告《春江水暖鸭先知，掘金中枢神经》。

图表6：我们抓住了恩华药业的投资机会



来源：国金证券研究所

- 主流医药股也是我们一直推荐的科华生物、云南白药、康缘药业、国药股份、恒瑞医药等表现也算优异，下跌幅度都在 20% 以内。
- 另外从 07 年开始我们一直推荐的两家维生素生产企业浙江医药和新和成，上半年也实现了 50% 以上的收益，是当时表现最好的公司之一。
- 总体而言，2008 年全年投资思路清晰的个股不多，多数是阶段性的涨跌机会。尤其是 11 月开始的年末行情，医药板块个股表现都非常活跃。

图表7：医药板块所有股票2008年表现统计（2008.01.01-2008.12.31）

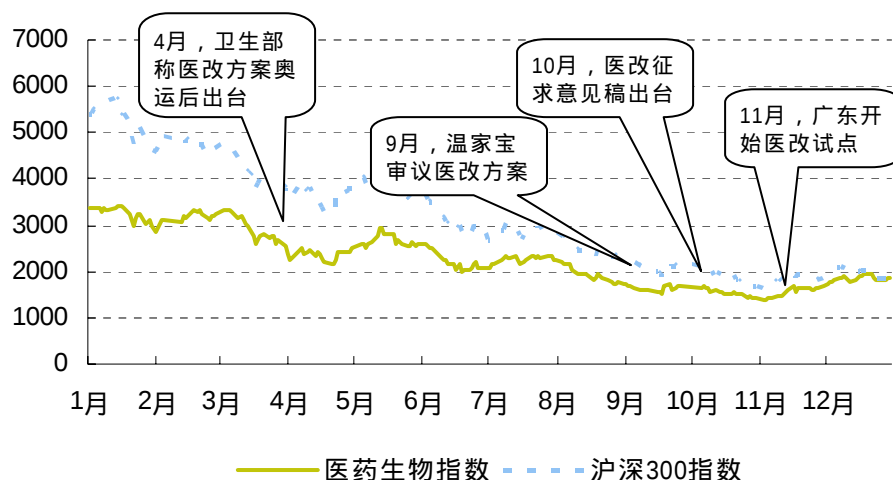
序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅	序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅	序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅
1	002223	鱼跃医疗	44.36	34	000963	华东医药	-34.72	67	000153	丰原药业	-54.03
2	002262	恩华药业	30.74	35	600226	升华拜克	-35.32	68	000809	中汇医药	-55.69
3	002038	双鹭药业	21.44	36	600829	三精制药	-35.91	69	000756	新华制药	-56.45
4	002252	上海莱士	10.53	37	000591	桐君阁	-36.52	70	002020	京新药业	-57.21
5	002107	沃华医药	3.80	38	000788	西南合成	-37.65	71	600085	同仁堂	-57.47
6	600867	通化东宝	0.21	39	600521	华海药业	-38.18	72	600572	康恩贝	-57.81
7	000538	云南白药	-0.46	40	600750	江中药业	-38.48	73	002099	海翔药业	-57.93
8	002022	科华生物	-1.40	41	000661	长春高新	-39.26	74	000423	东阿阿胶	-58.03
9	000566	海南海药	-5.45	42	600513	联环药业	-41.01	75	600869	三普药业	-58.37
10	600518	康美药业	-7.42	43	000705	浙江震元	-42.25	76	000513	丽珠集团	-58.40
11	600557	康缘药业	-9.13	44	600833	第一医药	-42.47	77	600671	天目药业	-58.47
12	600511	国药股份	-12.70	45	600223	ST万杰	-42.59	78	000990	诚志股份	-58.82
13	600267	海正药业	-16.04	46	600535	天士力	-42.77	79	002198	嘉应制药	-58.95
14	600276	恒瑞医药	-18.80	47	600993	马应龙	-42.93	80	600763	通策医疗	-59.29
15	600329	*ST中新	-20.60	48	002030	达安基因	-44.61	81	000607	华立药业	-59.40
16	000999	三九医药	-21.20	49	000545	吉林制药	-45.19	82	000919	金陵药业	-60.78
17	002001	新和成	-21.22	50	600422	昆明制药	-45.43	83	600211	西藏药业	-60.88
18	600803	威远生化	-26.07	51	600812	华北制药	-45.85	84	600488	天药股份	-61.03
19	000028	一致药业	-27.06	52	600479	千金药业	-45.86	85	000790	华神集团	-61.45
20	600351	亚宝药业	-27.13	53	600055	万东医疗	-47.29	86	600530	交大昂立	-61.81
21	002118	紫鑫药业	-27.41	54	600849	上海医药	-47.35	87	600713	南京医药	-62.07
22	600216	浙江医药	-27.54	55	600594	益佰制药	-48.66	88	600129	太极集团	-63.44
23	600196	复星医药	-27.58	56	600297	美罗药业	-48.84	89	600195	中牧股份	-63.72
24	600062	双鹤药业	-27.72	57	600222	太龙药业	-49.16	90	600332	广州药业	-65.19
25	002007	华兰生物	-27.75	58	600436	片仔癀	-49.17	91	000078	海王生物	-65.52
26	000989	九芝堂	-28.85	59	600079	人福科技	-49.76	92	002004	华邦制药	-66.41
27	000597	东北制药	-29.13	60	600253	天方药业	-50.40	93	000522	白云山A	-66.81
28	002219	独一味	-30.70	61	600420	现代制药	-51.11	94	002166	莱茵生物	-67.20
29	600842	中西药业	-32.19	62	600789	鲁抗医药	-52.38	95	600201	金宇集团	-68.42
30	600664	哈药股份	-32.31	63	600976	武汉健民	-52.62	96	600380	健康元	-69.08
31	600607	上实医药	-33.96	64	600666	西南药业	-53.44	97	600252	中恒集团	-73.27
32	600529	山东药玻	-34.63	65	600161	天坛生物	-53.56	98	000952	广济药业	-74.99
33	600587	新华医疗	-34.72	66	000650	仁和药业	-53.89	99	002019	鑫富药业	-79.63

来源：国金证券研究所，2008年上市新股按照上市首日开盘价计算

行业政策珊珊来迟

- 2008年行业一直在对医改方案推出时间的猜测和等待中前行，从2007.12.27日，卫生部长陈竺作医疗卫生改革报告；到2008.10.13日医改征求意见稿的正式出台，期间经历了数次的市场猜测和反复。

图表8：医改草案在市场反复猜测中出台



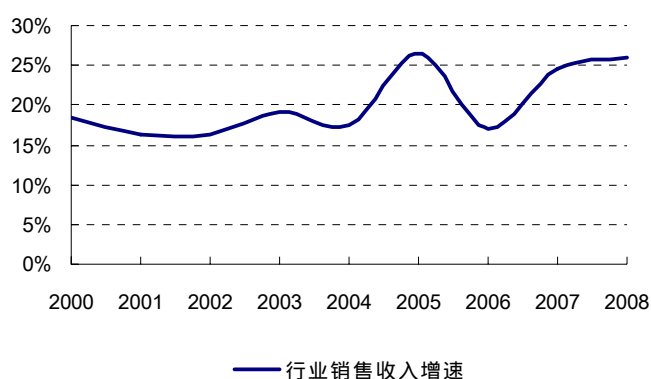
来源：国金证券研究所

- 我们始终未对医改草案报以太大的热情，我们认为医改对行业的刺激效果在 2007 年已经显现，现在已经不是讨论医改影响的时候，而是要落实到哪些公司能受益。从这个角度来看，医改草案对行业的影响已经显现，我们更关注 2009 年医改具体措施对行业内具体公司的影响。

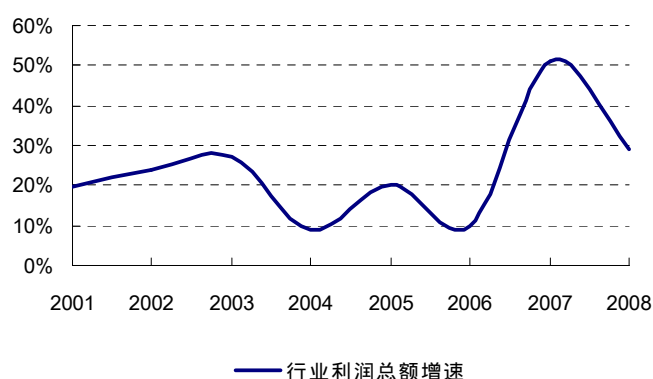
行业增长保持稳定

- 政策的不明朗并没有改变行业的增长，医药行业在 2008 年增速达到顶峰后回落，但整体收入增速仍然超过 2007 年，增速达到 26%。利润总额增速虽然同比去年回落，但仍达到 29%，在历史均值之上。
- 行业数据的优异表现，应该是板块表现优秀的根本基础。

图表9：医药行业销售收入增速



图表10：医药行业利润总额增速



来源：国金证券研究所

医药行业 2009 年展望：稳中求胜

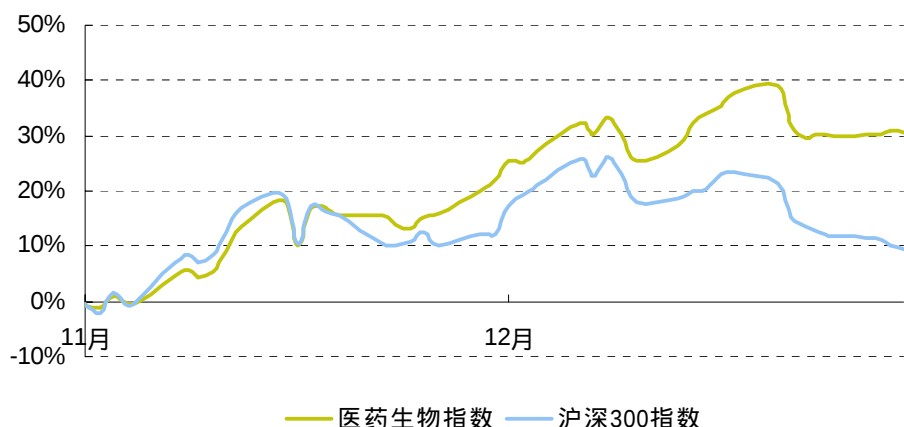
行业增长明确，公司增长分化

- 我们对医药行业 2009 年的整体定性是：行业增长明确、公司增长分化，详细可见我们的 2009 年投资策略报告。
 - ◆ 综合考虑各种宏观因素，经历了两年高速增长的医药行业仍将保持较快发展态势，我们认为 2009 年医药行业销售收入有望保持 20% 以上的增速，利润保持 25% 以上的增速。
 - ◆ 医改各项具体措施和细则尚未出台，行业内具体公司获益和受影响程度尚不明朗；基本医疗需求经过快速释放将逐步进入稳定增长期，医疗需求逐步将出现结构性调整；2009 年行业增速整体放缓决定了各个子行业都会出现增长的分水岭，每个子行业的公司都将出现分化。

年末行情 2009 年初还能持续多久？

- 在 08 年底，医药板块启动了一轮上涨行情。上涨的刺激因素在于医改草案的出台以及国家财政投资中涉及医药行业的几十亿元，由此导致了由二线医疗器械股上涨引发的一线股、三线股的轮番反弹。

图表11：年末行情医药板块表现异常优异



来源：国金证券研究所

- 在这轮上涨过程中，医药板块最高反弹了 40%，超越标准指数 20 个点。个股几乎全部实现了上涨，最高的鱼跃医疗上涨了 94%。如下图所示：

图表12：医药板块所有股票年末表现统计 (2008.11.01-2008.12.31)

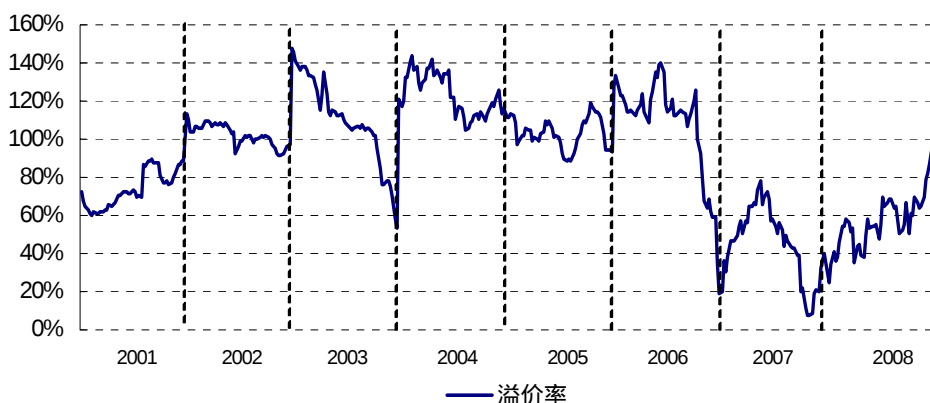
序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅	序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅	序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅
1	002223	鱼跃医疗	94.22	34	600993	马应龙	42.65	67	600511	国药股份	25.30
2	002118	紫鑫药业	80.31	35	600329	*ST 中新	42.35	68	000756	新华制药	25.08
3	002219	独一味	78.04	36	600518	康美药业	41.24	69	002007	华兰生物	24.55
4	002019	鑫富药业	71.56	37	002038	双鹭药业	38.46	70	600789	鲁抗医药	24.08
5	000661	长春高新	71.32	38	600079	人福科技	38.28	71	600833	第一医药	23.85
6	002004	华邦制药	65.78	39	600267	海正药业	38.20	72	600666	西南药业	22.81
7	600055	万东医疗	64.77	40	600781	上海辅仁	38.11	73	002001	新和成	22.34
8	600252	中恒集团	64.28	41	600129	太极集团	37.98	74	600557	康缘药业	22.24
9	000790	华神集团	63.88	42	600671	天目药业	37.97	75	600276	恒瑞医药	22.21
10	600607	上实医药	62.27	43	600812	华北制药	37.33	76	600535	天士力	21.99
11	002107	沃华医药	61.35	44	000566	海南海药	36.61	77	600529	山东药玻	21.55
12	002166	莱茵生物	61.00	45	600664	哈药股份	36.17	78	600226	升华拜克	21.37
13	000963	华东医药	60.74	46	600201	金宇集团	35.92	79	600521	华海药业	21.11
14	600842	中西药业	59.46	47	600253	天方药业	35.44	80	000607	华立药业	20.35
15	002100	天康生物	58.63	48	600351	亚宝药业	34.70	81	000538	云南白药	20.31
16	600380	健康元	58.53	49	600420	现代制药	33.48	82	600216	浙江医药	19.69
17	600750	江中药业	57.76	50	600479	千金药业	33.10	83	000989	九芝堂	19.24
18	002262	恩华药业	57.06	51	600211	西藏药业	32.79	84	600062	双鹤药业	18.43
19	002099	海翔药业	56.92	52	000990	诚志股份	32.51	85	600222	太龙药业	18.27
20	600829	三精制药	53.86	53	000919	金陵药业	32.21	86	600332	广州药业	17.83
21	600196	复星医药	53.32	54	600161	天坛生物	32.00	87	600587	新华医疗	17.73
22	000513	丽珠集团	52.99	55	002022	科华生物	31.56	88	000705	浙江震元	17.49
23	600849	上海医药	51.57	56	000739	普洛股份	30.81	89	600436	片仔癀	14.57
24	600195	中牧股份	50.00	57	600422	昆明制药	30.00	90	000809	中汇医药	14.21
25	002030	达安基因	49.79	58	000650	仁和药业	29.65	91	600488	天药股份	13.79
26	600713	南京医药	49.37	59	600867	通化东宝	29.65	92	600530	交大昂立	12.17
27	000591	桐君阁	48.91	60	000078	海王生物	29.58	93	600594	益佰制药	12.08
28	002020	京新药业	46.64	61	000153	丰原药业	29.23	94	000788	西南合成	11.11
29	002198	嘉应制药	46.62	62	600763	通策医疗	28.96	95	000522	白云山 A	6.16
30	000952	广济药业	46.27	63	600513	联环药业	28.42	96	000423	东阿阿胶	4.65
31	000597	东北制药	44.94	64	002252	上海莱士	28.15	97	600085	同仁堂	3.53
32	000028	一致药业	44.58	65	600297	美罗药业	28.11	98	000999	三九医药	3.14
33	600869	三普药业	43.30	66	600572	康恩贝	25.81	99	000545	吉林制药	-25.00

来源：国金证券研究所

- 对于此轮行情，所有个股的轮番上涨已经超过了我们的想象，一些个股的估值也超过了我们能理解的高度。我们认为部分个股虽然在超跌中有反弹的合理性，但一些缺乏业绩支撑个股的上涨已经造就了很大的泡沫。

- 对于持续时间，我们从医药板块的估值溢价率这个指标来看。目前医药板块对沪深 300 的估值溢价率达到了 113%，距离历史最高值也仅有 20 个点的差距。
 - ◆ 从这个角度来看，如果没有业绩增长的支持，当前的板块估值溢价率已经处于历史高点。后续最好的情况仅是维持，继续上涨的空间已经没有。
 - ◆ 估值能够获得维持的前提条件是，医药公司的业绩能保持 08 年一样持续的增长。在这一点上，我们持怀疑态度。因为我们 2009 年的基本策略就是公司增长将分化，业绩能达到预期的仅是部分公司。
 - ◆ 还有一个情况就是比价基础沪深 300 的估值能大幅提升，这一点就留给投资者自己衡量。

图表13：医药板块估值对沪深 300 溢价率统计



来源：国金证券研究所，采用当年业绩计算的 PE，2008 年用三季报 $\times 4/3$

年初迎接政策出台，医改仍然是主题投资

- 从我们对行业 2008 年的回顾来看，三次板块的上涨多少都是跟政策刺激有关系，而对医药板块而言，“医改”向来是影响行业的重大政策之一。所以在寻找 2009 年的投资思路是，我们也不得不考虑这一点。
 - ◆ 保持 08 年的态度，我们仍然不会对“医改”表现太大的热情，但不会忽视其中的机会。
 - ◆ 我们将密切关注基本药品目录、药品定价改革等事件性的机会，虽然出台时间仍然是在反复猜测中等待。
- 另外我们提示一个风险，那就是被忽略两年的药品降价可能在 2009 年会再次出现。

年中规避增长陷阱，有多少公司低于预期

- 2009 年行业增长应该还在历史平均水平之上，但上市公司的情况可能会分化严重。可能会有一批公司业绩比市场预期的要低。
- 对于具体的公司我们会做专门的统计，但从逻辑上我们建议思考以下几个问题：
 - ◆ 医药商业仍然是增收不增利的行业，从业绩角度不具备投资的价值。但如果从市值、网络价值衡量除外。
 - ◆ 出口导向型公司会面临海外需求下降的风险。医药行业虽然是非周期性行业，但海外成熟市场的医药需求削减还是非常明显的。

- ◆ OTC 类企业的增长模式可能面临转折。随着医改的持续进行，社区医院和医保药店的话语权越来越强，大量的零售药店销售额是否下降？相关的 OTC 企业该走什么渠道？
- ◆ 2008 年依靠所得税、政府补助、资产处置保持增长的公司，2009 年还会继续吗？
- 对于上述几类公司，将是我们 2009 年重点关注的对象。以期早发现，提示风险。

年末收获优质公司，洗尽铅华才是真价值

- 我们坚持首选龙头医药股的策略不会改变，即便是在二线、三线医药股疯涨的时刻。回顾 2008，尽管不同的时刻都会有变现异常优秀的股票，但龙头医药股却用稳定的表现，处在了全年涨幅（跌幅）前 20 名之列。
- 因此 2009 年最为稳定的组合可能还是一线龙头医药股，我们推荐恒瑞医药、康缘药业、国药股份、华兰生物。

我们近期的投资逻辑

避险还是第一位

- 当前医药板块对沪深 300 指数的估值溢价率达到 113%，静态 PE 为 33 倍，动态 PE 为 25 倍，都属于正常范围以上，向上的空间已经有限。如图 20、21 所示。在这样的背景下，我们认为风险控制是放在第一位的。
- 如果没有抓住年末的上涨行情，此时再去挖掘新的没有上涨的股票。一方面可选标的数量已经有限，另一方面如贝中拾珠，选出的公司是否值得投资，其中的不确定性也增强。

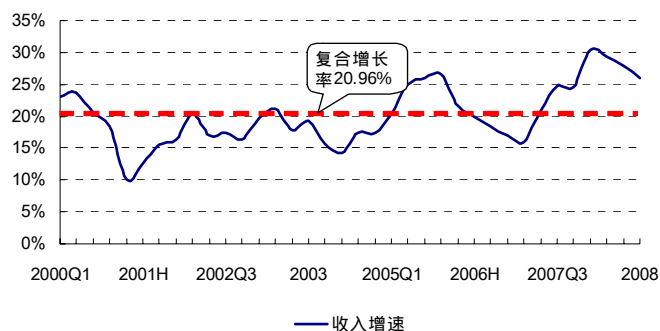
投资机会在哪里

- 我们认为在目前的情况下存在两类的投资机会，一类是跌出来的机会，另一类是找出来的机会。
 - ◆ 跌出来的机会。正如板块上涨中有非合理的上涨，板块下跌过程中也会有非合理的下跌。如果我们没有把握住上涨行情，何不在下跌中寻找机会呢？等待板块回归合理估值后的投资机会，在下跌中寻找低估的股票。
 - ◆ 找出来的机会。寻找值得长期投资的投资标的，投资的信心源自于对公司基本面和成长性的准确把握。我们会继续寻找值得长期投资的新的标的，也请关注我们的报告。

附录一：医药行业 2008 年 1-11 月份数据分析

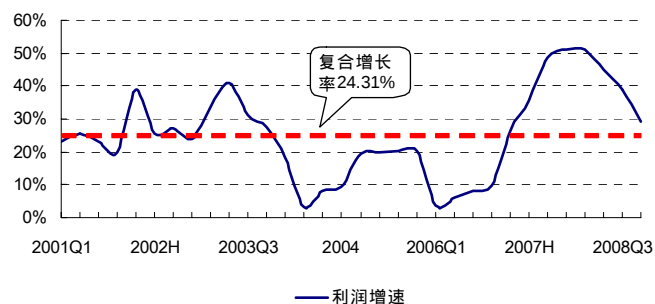
- 2008 年 1-11 月，医药制造业销售收入同比增长 26.00%，利润总额同比增长 29.26%；表现在预期之内。
- 我们预测行业 2009 年收入和利润增速都在 20%左右。

图表14：医药制造业收入增速统计

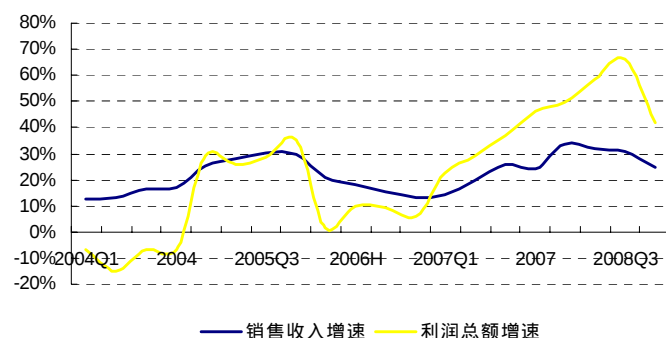


来源：国金证券研究所

图表15：医药制造业利润增速统计

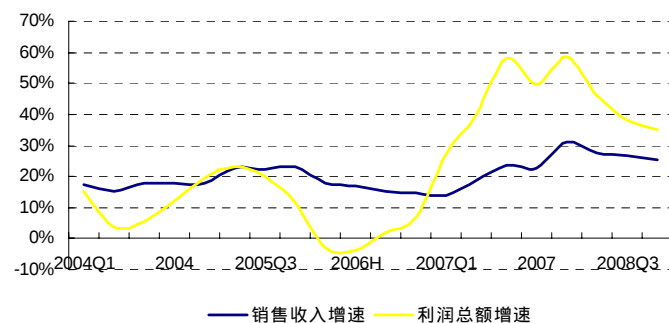


图表16：化学原料药收入 and 利润增速统计

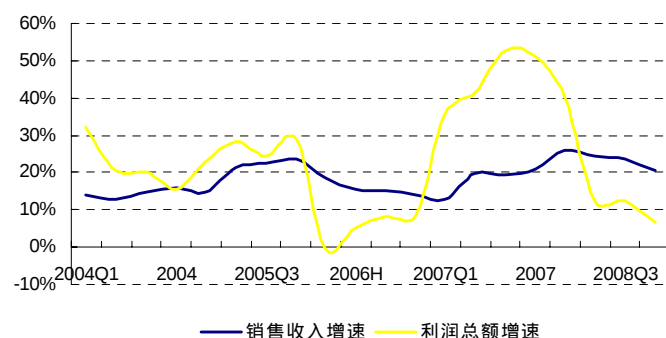


来源：国金证券研究所

图表17：化学制剂药收入 and 利润增速统计

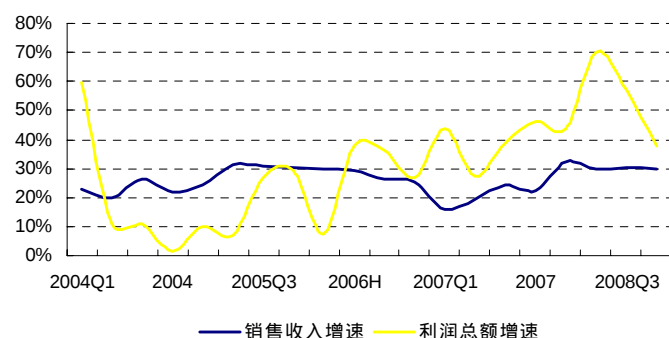


图表18：中药子行业收入 and 利润增速统计

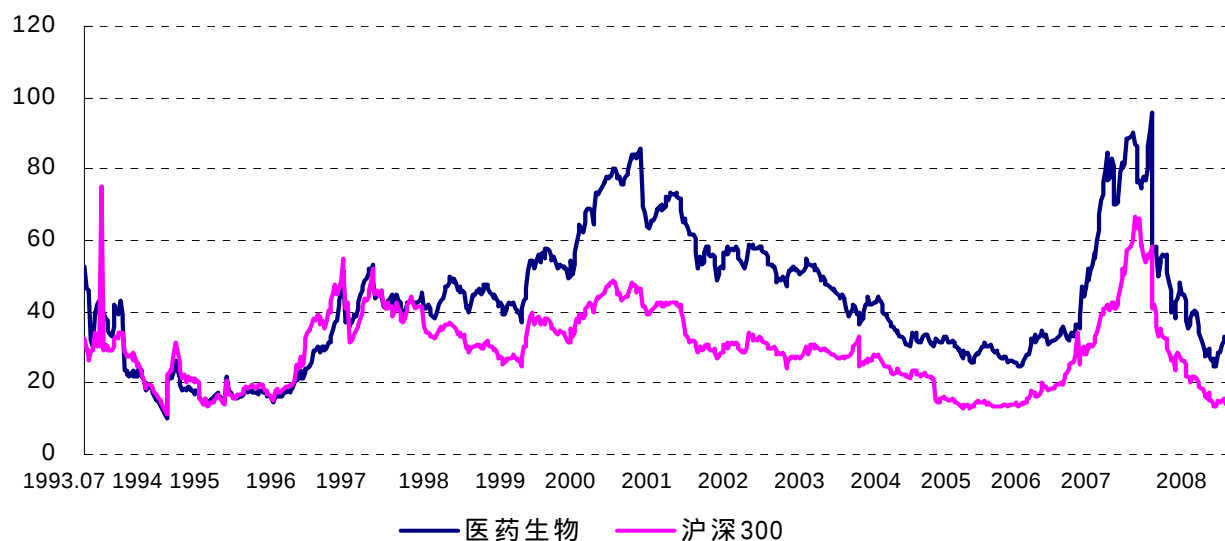


来源：国金证券研究所

图表19：生物制药收入 and 利润增速统计



图表20：医药板块与沪深300 静态 PE 比较



来源：国金证券研究所，采用 wind 市盈率，以上年年报为基础，剔除负值

图表21：医药板块相对于沪深300 溢价率统计



来源：国金证券研究所，采用 wind 市盈率，以当年年报为基础，剔除负值，2008 年业绩采用三季度递推

图表22：医药板块上市公司主要财务指标统计

一级行业	名称	代码	总股本 (亿股)	流通股 (亿股)	价格 (元)	总市值 (亿元)	每股收益 (元)				市盈率 (PE)			PB 最新	PS 最新	
							2007	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E			
化学原料	大宗原料药															
	东北制药	000597	3.34	1.70	12.19	41	0.156	0.877	0.926	1.006	14	13	12	2.75	0.86	
	华北制药	600812	10.29	8.45	6.07	62	0.059	0.258	0.357	0.394	24	17	15	4.49	1.28	
	广济药业	000952	2.52	2.36	8.06	20	0.780	0.000	3.400	0.000	-	-	-	2.70	3.01	
	鑫富药业	002019	1.91	1.14	8.87	17	1.257	0.000	0.958	0.000	-	-	-	2.83	3.11	
	新和成	002001	3.42	1.25	24.58	84	0.230	4.741	4.557	3.998	5	5	6	4.85	2.20	
	浙江医药	600216	4.50	2.96	14.04	63	0.126	2.293	2.759	2.389	6	5	6	3.92	1.51	
	西南合成	000788	2.17	1.37	4.90	11	0.060	0.000	0.000	0.000	-	-	-	3.59	1.89	
	天方药业	600253	4.20	2.53	3.63	15	(0.097)	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.84	0.84	
	现代制药	600420	2.88	2.08	5.86	17	0.360	0.247	0.305	0.372	24	19	16	3.11	2.27	
	新华制药	000756	4.57	1.19	3.79	17	0.072	0.000	0.120	0.000	-	-	-	1.17	0.79	
	天药股份	600488	5.43	3.62	5.61	30	0.052	0.232	0.366	0.409	24	15	14	2.09	3.47	
	西南药业	600666	1.93	1.47	5.06	10	0.185	0.203	0.233	0.273	25	22	19	2.80	1.66	
	鲁抗医药	600789	5.82	3.49	3.40	20	0.040	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.34	1.12	
	京新药业	002020	1.02	0.46	5.55	6	0.015	0.000	0.080	0.100	-	69	56	1.88	1.23	
	普洛股份	000739	2.57	2.09	4.16	11	0.125	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.45	0.81	
	平均			4.54	3.07	10.49	43.93	0.167	1.264	1.358	1.263	8	8	8	2.72	1.74
	特色原料药															
	华海药业	600521	2.99	2.99	12.16	36	0.441	0.534	0.699	0.898	23	17	14	3.53	4.54	
	海正药业	600267	4.49	2.51	14.94	67	0.311	0.454	0.614	0.806	33	24	19	4.62	2.12	
	海翔药业	002099	1.61	0.82	6.23	10	0.194	0.000	0.000	0.000				1.83	0.89	
	平均			3.74	2.75	13.55	51.75	0.376	0.494	0.657	0.852	27	21	16	3.32	2.52
化学制剂	特色处方药															
	恒瑞医药	600276	5.17	3.54	38.51	199	0.958	0.873	1.211	1.606	44	32	24	10.82	8.36	
	恩华药业	002262	1.20	0.30	16.46	20	0.222	0.332	0.451	0.589	50	36	28	6.02	2.04	
	华邦制药	002004	1.32	0.58	13.13	17	1.560	0.491	0.590	0.726	27	22	18	2.41	2.86	
	中西药业	600842	2.16	1.18	7.16	15	0.187	0.000	0.000	0.000	-	-	-	5.06	4.69	
	联环药业	600513	0.90	0.54	6.10	5	0.170	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.98	2.45	
	平均			2.56	1.47	22.70	78.76	0.913	0.565	0.751	0.973	40	30	23	6.42	4.42
	大宗普药															
	双鹤药业	600062	4.76	2.23	24.09	115	0.919	0.869	1.061	1.274	28	23	19	3.85	2.31	
	丽珠集团	000513	3.06	1.58	17.38	53	1.660	0.700	1.160	1.407	25	15	12	2.96	2.52	
	白云山A	000522	4.69	3.50	4.82	23	0.275	0.263	0.352	0.448	18	14	11	2.82	0.84	
	海南海药	000566	2.10	1.62	8.32	17	(0.168)	0.200	0.400	0.550	-	-	-	5.34	4.37	
	美罗药业	600297	1.75	0.78	5.97	10	0.130	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.39	0.84	
	丰原药业	000153	2.60	1.79	3.36	9	0.022	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.36	0.99	
	三精制药	600829	3.87	1.75	16.34	63	0.694	0.717	0.857	0.952	23	19	17	4.48	2.48	
	ST 东盛	600771	2.44	1.59	2.82	7	(3.150)	0.000	0.000	0.000	-	-	-	(0.89)	1.62	
	平均			4.10	2.27	15.66	63.43	0.887	0.637	0.857	1.020	25	18	15	3.53	2.04
生物制药	生物制药															
	华兰生物	002007	2.25	2.17	38.50	87	0.535	0.831	1.226	1.587	46	31	24	8.39	20.00	
	上海莱士	002252	1.60	0.40	25.22	40	0.680	0.659	0.902	1.099	38	28	23	5.54	12.80	
	天坛生物	600161	4.88	2.38	14.52	71	0.214	0.268	0.417	0.493	54	35	29	11.84	10.36	
	中牧股份	600195	3.90	1.82	11.76	46	0.403	0.546	0.679	0.872	22	17	13	4.08	2.58	
	金宇集团	600201	2.81	2.62	5.41	15	0.331	0.466	0.600	0.820	12	9	7	2.14	1.93	
	科华生物	002022	3.16	2.55	23.30	74	0.560	0.566	0.777	1.023	41	30	23	12.56	15.57	
	达安基因	002030	2.01	1.92	7.34	15	0.175	0.212	0.286	0.392	35	26	19	4.65	6.17	
	长春高新	000661	1.31	1.03	9.08	12	0.050	0.000	0.452	0.000	-	-	-	3.55	1.75	
	通化东宝	600867	3.69	2.41	13.99	52	0.210	0.258	0.493	0.785	54	28	18	3.64	10.14	
	双鹭药业	002038	2.48	1.39	36.68	91	1.085	0.917	1.409	1.909	40	26	19	12.95	25.37	
	天康生物	002100	1.26	0.64	11.58	15	0.384	0.414	0.506	0.636	28	23	18	2.38	1.52	
	平均			2.80	1.83	18.83	50.45	0.458	0.514	0.729	0.962	37	26	20	6.82	10.64

来源：国金证券研究所

图表23：医药板块上市公司主要财务指标统计（续）

中药行业	品牌中药														
	东阿阿胶	000423	5.24	4.02	13.50	71	0.393	0.540	0.701	0.883	25	19	15	5.50	4.40
	云南白药	000538	5.34	2.45	34.41	184	0.631	0.907	1.070	1.433	38	32	24	6.14	3.36
	同仁堂	600085	5.21	5.21	12.31	64	0.537	0.540	0.639	0.720	23	19	17	2.29	2.20
	片仔癀	600436	1.40	0.64	18.87	26	0.680	0.832	0.928	1.063	23	20	18	3.80	3.94
	平均		4.30	3.08	19.77	86.25	0.560	0.705	0.834	1.025	28	24	19	4.43	3.47
	传统中药														
	九芝堂	000989	2.98	2.07	7.87	23	0.515	0.391	0.424	0.487	20	19	16	1.92	2.23
	*ST 中新	600329	3.70	0.89	8.94	33	(0.189)	0.539	0.592	0.707	17	15	13	2.68	1.39
	通化金马	000766	4.49	3.48	3.04	14	0.042	0.000	0.000	0.000	-	-	-	2.46	8.62
	健康元	600380	10.98	6.11	4.55	50	0.660	0.454	0.562	0.617	10	8	7	1.78	1.67
	马应龙	600993	0.92	0.68	24.18	22	2.190	0.882	1.163	1.357	27	21	18	2.90	3.22
	金陵药业	000919	5.04	1.91	5.13	26	0.610	0.230	0.404	0.520	22		10	1.53	1.45
	昆明制药	600422	3.14	2.72	4.42	14	0.093	0.000	0.244	0.000	-	-	-	2.33	1.10
	亚宝药业	600351	1.58	1.34	12.46	20	0.285	0.544	0.687	0.887	23	18	14	2.54	1.59
	沃华医药	002107	0.82	0.22	27.01	22	0.432	1.317	0.945	1.242	21	29	22	3.59	11.92
	紫鑫药业	002118	1.22	0.38	13.65	17	0.740	0.000	0.000	0.000	-	-	-	4.58	8.34
	独一味	002219	0.93	0.23	18.00	17	0.362	0.517	0.686	0.850	35	26	21	5.48	5.81
	平均		2.66	1.22	17.27	27.21	0.70	0.74	0.82	1.01	23	21	17	3.44	4.60
	现代中药														
	康缘药业	600557	2.66	1.97	17.09	46	0.620	0.554	0.760	0.970	31	22	18	5.02	3.98
	天士力	600535	4.88	2.47	12.37	60	0.364	0.502	0.615	0.736	25	20	17	3.32	1.86
	康恩贝	600572	3.24	1.68	5.41	18	0.630	0.379	0.425	0.494	14	13	11	1.93	1.65
	益佰制药	600594	2.35	2.35	7.42	17	0.394	0.380	0.535	0.854	20	14	9	3.15	1.60
	康美药业	600518	7.64	7.64	9.11	70	0.320	0.317	0.456	0.714	29	20	13	2.57	4.01
	平均		4.16	3.22	10.28	42.10	0.466	0.427	0.558	0.753	24	18	14	3.20	2.62
	OTC中药														
	S 三 九	000999	9.79	3.38	14.45	141	0.286	0.470	0.602	0.706	31	24	20	4.63	3.75
	江中药业	600750	2.96	1.82	11.17	33	0.330	0.444	0.532	0.649	25	21	17	3.68	2.36
	千金药业	600479	1.81	1.17	19.38	35	0.957	0.694	0.840	1.059	28	23	18	4.24	4.81
	仁和药业	000650	2.20	0.86	8.35	18	0.180	0.320	0.550	0.679	26	15	12	6.64	2.49
	嘉应制药	002198	0.82	0.21	9.56	8	0.298	0.163	0.222	0.270	59	43	35	3.52	12.88
	平均		3.52	1.49	12.58	47.18	0.410	0.418	0.549	0.673	30	23	19	4.54	5.26
	上实医药	600607	3.68	2.26	11.96	44	0.375	0.465	0.568	0.655	26	21	18	2.27	1.34
	广州药业	600332	8.11	2.03	5.88	48	0.413	0.380	0.409	0.562	15	14	10	1.54	1.29
医药商业	医药商业														
	上海医药	600849	5.69	3.72	7.20	41	0.116	0.203	0.241	0.310	35	30	23	2.43	0.25
	南京医药	600713	2.51	1.98	5.99	15	0.186	0.243	0.344	0.431	25	17	14	2.92	0.14
	国药股份	600511	2.39	1.39	28.57	68	0.986	0.800	1.041	1.328	36	27	22	8.71	1.58
	一致药业	000028	2.88	1.49	16.41	47	0.434	0.550	0.704	0.900	30	23	18	7.82	0.58
	华东医药	000963	4.34	2.25	10.77	47	0.399	0.453	0.676	0.779	24	16	14	6.63	0.77
	复星医药	600196	12.38	6.31	10.61	131	0.506	0.677	0.682	0.811	16	16	13	3.34	3.46
	桐君阁	000591	1.96	0.99	4.84	9	0.164	0.206	0.166	0.217	23	29	22	2.51	0.29
	浙江震元	000705	1.25	0.99	4.97	6	0.062	0.097	0.137	0.182	51	36	27	1.30	0.56
	平均		3.71	2.12	9.93	40.61	0.317	0.359	0.443	0.551	28	22	18	3.96	0.85
医疗器械	医疗器械														
	万东医疗	600055	2.16	1.27	5.52	12	0.129	0.193	0.223	0.243	29	25	23	2.49	2.63
	山东药玻	600529	2.57	2.02	9.53	25	0.440	0.515	0.617	0.749	18	15	13	1.75	2.06
	新华医疗	600587	1.34	1.03	8.43	11	0.167	0.239	0.322	0.405	35	26	21	1.87	1.75
	鱼跃医疗	002223	1.03	0.26	23.89	25	0.540	0.571	0.790	1.054	42	30	23	6.37	6.05
	平均		1.78	1.14	11.84	18.10	0.319	0.380	0.488	0.613	31	24	19	3.12	3.12

来源：国金证券研究所，EPS 选用 wind 一致预期，算术平均值

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于行业基本面，评判未来两年后行业综合竞争力与全市场所有行业均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。