

医药行业研究小组

电话: (86571)87782049

电邮: xuena@foundersec.com

联系人: 吴佳蕾

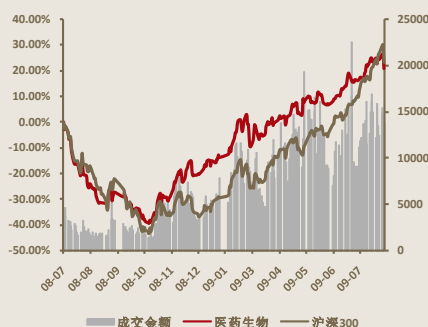
电话: (86571)87782600

电邮: wujialei@foundersec.com

重要数据

上市公司总家数	131
总股本(亿股)	453.02
销售收入(亿元)	2183.33
利润总额(亿元)	163.57
行业平均 PE	49.73
平均股价(元)	13.81

医药行业相对指数表现



相关研究

《2009年医药行业5月月报-甲型H1N1病毒疫情蔓延，整体估值出现低洼地带》

《2009年医药行业6月月报-IPO首单落户中成药行业公司，板块整体估值持续上行》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

整体估值上行需待时日 短期关注中报业绩靓丽个股

医药行业7月月报

医药行业·行业研究
2009.07.31 增持

投资要点

※医药行业各项经济运行指标符合预期

根据国家统计局发布的2009年1-6月份医药行业经营数据，2009年1-6月医药行业整体累计实现总产值4341.02亿元，同比增长了17.62%，继续保持了两位数的增长，相对于2009年1-5月的医药制造业总产值的17.90%增速，呈小幅地回落。主要是化学药品制造业的总产值增速环比有所下降，下降了0.32个百分点，该环比降幅较1-4月的环比降幅有所收窄。2009年1-6月医药行业整体实现销售收入累计4105.98亿元，累计同比增长17.27%，继续保持快速增长。从医药行业的各项经济运行指标来看，医药行业的增长符合预期。我们预计2009年下半年医药行业继续保持15%以上的增长率。

※医药板块2009年中期整体业绩预告靓丽

截至2009年7月29日，131家医药上市公司中已经有58家发布了2009年中期业绩预告以及10家发布了中期业绩报告，其中只有15家企业业绩预告为亏损，47家企业实现盈利。盈利的企业中有10家企业净利润同比有所下降，35家企业净利润同比有所增长，其中净利润增幅大于100%的企业有18家。增幅排名前列的企业分别为长春高新、民生投资、京新药业、上实医药、星湖科技、中恒集团、金陵药业、钱江生化、中西药业、桐君阁。从属于中药行业、生物制品行业业绩预增公司的数量占大多数，表明2009年上半年中药、生物制品子行业的发展较其它子行业更为快速，与我们之前预期相符合。

※行业整体评级为“增持”

2009年，医药行业增长明确。此外，随着8月份医药板块中期业绩报告的披露以及11月底基本药物目录出台，我们预计2009年第三季度，医药板块补涨需求巨大。因此，我们维持对医药行业的“增持”评级。

※医药行业8月投资要点

投资线索如下：

业绩拐点型：中恒集团、亚宝药业、海南海药、星湖科技、康美药业

价值低估型：千金药业、江中制药、三九医药

行业高景气度型：华兰生物、科华生物

滞涨白马型：恒瑞医药、康缘药业、双鹭药业、双鹤药业

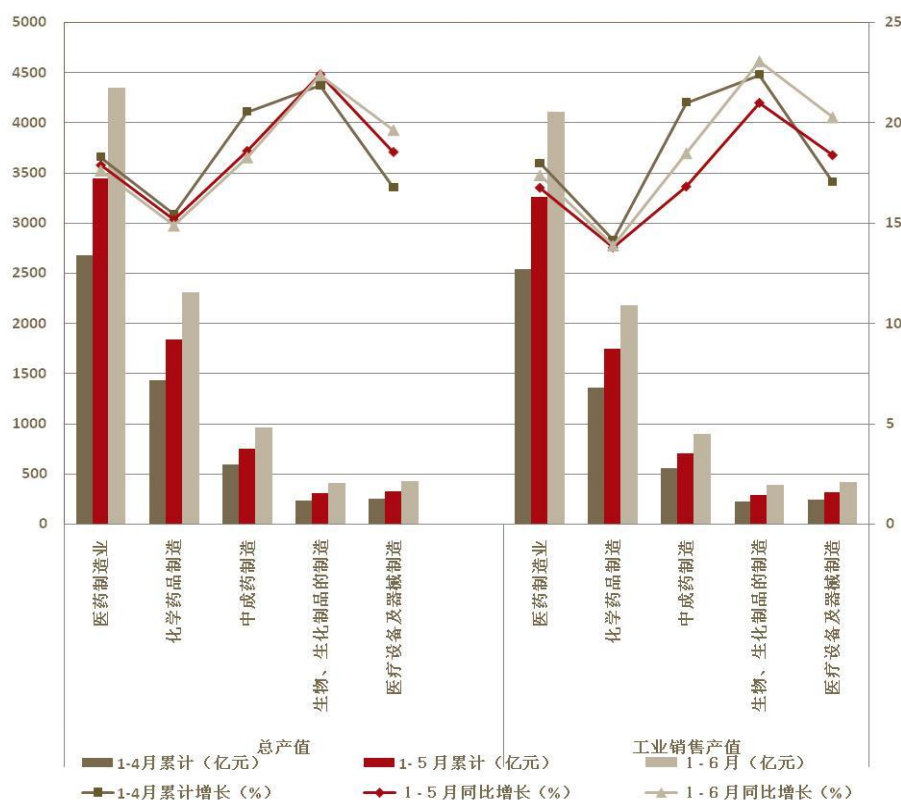
重组、资产注入型：上实医药、天坛生物、复兴医药（国药控股上市）、国药股份

一、医药行业、板块业绩符合预期：2009 年上半年整体业绩增长较快

1、医药行业各项经济运行指标符合预期

根据国家统计局发布的 2009 年 1-6 月份医药行业经营数据，2009 年 1-6 月医药行业整体累计实现总产值 4341.02 亿元，同比增长了 17.62%，继续保持两位数的增长，相对于 2009 年 1-5 月的医药制造业总产值的 17.90% 增速，呈小幅地回落。主要是化学药品制造业的总产值增速环比有所下降，下降了 0.32 个百分点，该环比降幅较 1-4 月的环比降幅有所收窄。2009 年 1-6 月医药行业整体实现销售收入累计 4105.98 亿元，累计同比增长 17.27%，继续保持快速增长。从医药行业的各项经济运行指标来看，医药行业的增长符合预期。我们预计 2009 年下半年医药行业继续保持 15% 以上的增长率。

图表 1 2009 年 1-4 月、1-5 月及 1-6 月医药制造业经济运行指标比较



数据来源：国统局 方正证券研究中心

2、医药板块 2009 年中期业绩整体靓丽

截至 2009 年 7 月 29 日，131 家医药上市公司中已经有 58 家发布了 2009 年中期业绩预告以及 10 家发布了中期业绩报告，其中只有 15 家企业业绩预告为亏损，47 家企业实现盈利。盈利的企业中

有 10 家企业净利润同比有所下降，35 家企业净利润同比有所增长，其中净利润增幅大于 100% 的企业有 18 家。增幅排名前列的企业分别为长春高新、民生投资、京新药业、上实医药、星湖科技、中恒集团、金陵药业、钱江生化、中西药业、桐君阁。从属于中药行业、生物制品行业业绩预增公司的数量占大多数，表明 2009 年上半年中药、生物制品子行业的发展较其它子行业更为快速，与我们之前预期相符合。

图表 2 截至 2009 年 7 月 29 日医药板块有关上市公司发布 2009 年中期情况

证券代码	证券简称	2008H1 净利润 (万元)	2009H1 净利润 (万元)	2009 中期预告净利润变动幅度(%)	2009 年中期业绩增减的主要原因
600252.SH	中恒集团	5183.5021	1665.5411	211.22	主导产品血栓通放量，已经脱销
002001.SZ	新和成	40112.2798	80317.4364	-50.06	主导产品维生素 E 量价齐跌
600201.SH	金宇集团	3390.2663	5674.3495	-40.25	房地产销售下降，疫苗贡献利润稳定
600557.SH	康缘药业	7037.7328	5495.1549	28.07	热毒宁注射剂第二季度同比增长 95.9%
000591.SZ	桐君阁	1430.4352	901.5526	58.66	处置非流动资产净利得，房屋拆迁收益 1003 万元。
000756.SZ	新华制药	4184.672	2187.2389	91.32	制剂产品销售额较上年同期增长 20.06%
002038.SZ	双鹭药业	11812.0822	9655.5308	22.33	贝科能销售恢复，欧宁销量增 20%，二线产品增 13% 以上
002223.SZ	鱼跃医疗	4617.7465	2801.8298	64.81	主导产品销售收入持续稳定增长，高毛利产品在销售收入中的比重增加
002275.SZ	桂林三金	16066.6895	14157.017	13.49	西瓜霜润喉片，西瓜霜和三金片销量增长和脑血管类中成药放量
000705.SZ	浙江震元	867.4227	694.2906	24.94	抗生素类产品的毛利率有一定提高

数据来源: Wind 方正证券研究中心

图表 3 截至 2009 年 7 月 29 日医药板块 2009 年中期业绩预增情况

证券代码	证券简称	中报披露日期 预计	业绩预告 类型	2009 中期预告净利润变动幅度(%)	2009 年中期业绩预告说明
000661.SZ	长春高新	2009-08-08	预增	1625.00	净利润约 3,200 万元—3,600 万元之间,增: 1434%-1625%
000416.SZ	民生投资	2009-08-26	扭亏	659.06	净利润约 6,300 万元
002020.SZ	京新药业	2009-08-18	预增	301.49	净利润在 100-300 万元之间
600607.SH	上实医药	2009-08-21	预增	300.00	增长 300% 以上
600866.SH	星湖科技	2009-08-08	预增	274.88	净利润为 5000 万元左右
000919.SZ	金陵药业	2009-08-25	预增	200.00	净利润约 10,000 万元—11,600 万元, 上升: 150%-200%
600796.SH	钱江生化	2009-08-25	扭亏	186.65	净利润为 1,837 万元
600842.SH	中西药业	2009-08-22	预增	172.00	增长 172% 以上
002004.SZ	华邦制药	2009-07-30	预增	150.00	增长 120%-150%
600763.SH	通策医疗	2009-08-20	预增	150.00	增长 100%-150%
600976.SH	武汉健民	2009-08-21	预增	150.00	增长约 150%
600833.SH	第一医药	2009-08-27	预增	150.00	增长 150% 左右

000788.SZ	西南合成	2009-08-22	预增	128.00	净利润约 1500 万元—1700 万元，增长：101%—128%
000597.SZ	东北制药	2009-08-28	预增	120.00	净利润约 31,293 万元，增长：约 120%
600706.SH	ST 长信	2009-08-25	续亏	100.00	净利润为负(预计不超过-1000 万元)
000650.SZ	仁和药业	2009-08-26	预增	100.00	净利润约 3,800 万元—4,800 万元，增长：59%—100%
002100.SZ	天康生物	2009-08-26	预增	90.00	上升 70%-90%
000153.SZ	丰原药业	2009-08-28	预增	70.00	净利润约 800—900 万元，增长：约 50%—70%
000999.SZ	三九医药	2009-08-06	预增	60.00	净利润约 31500 万元-33500 万元，增长：50-60%
000004.SZ	*ST 国农	2009-08-15	续亏	56.00	净利润约-75 万元~-100 万元
600351.SH	亚宝药业	2009-07-31	预增	50.00	增长 50%以上
002107.SZ	沃华医药	2009-08-03	略增	50.00	增长 30%-50%
002262.SZ	恩华药业	2009-08-12	略增	50.00	同期增长 30%-50%
600849.SH	上海医药	2009-08-25	预增	50.00	上升 50%以上
600518.SH	康美药业	2009-08-31	预增	50.00	增长 50%以上
002022.SZ	科华生物	2009-08-26	略增	35.00	增长幅度为 20-35%
002030.SZ	达安基因	2009-08-22	略增	30.00	增长幅度小于 30%
002007.SZ	华兰生物	2009-08-28	略增	30.00	增长幅度小于 30%
002118.SZ	紫鑫药业	2009-08-20	略增	20.00	增长预期 10%-20%

数据来源：Wind 方正证券研究中心

图表 4 截至 2009 年 7 月 29 日医药板块发布 2009 年中期业绩预减情况

证券代码	证券简称	中报披露日期 预计	业绩 预告 类型	2009 中期预 告净利润变 动幅度(%)	2009 年中期业绩预告说明
600080.SH	ST 金花	2009-08-15	续亏	-12.04	亏损 3400 万元
002219.SZ	独一味	2009-08-28	略减	-20.56	净利润在 2000 万元至 2500 万元
002166.SZ	莱茵生物	2009-08-08	略减	-30.00	下降 10%-30%
002252.SZ	上海莱士	2009-08-25	略减	-30.00	下降 0%-30%
002099.SZ	海翔药业	2009-08-18	略减	-50.00	下降幅度小于 50%
002198.SZ	嘉应制药	2009-08-25	略减	-50.00	下降幅度为 35%-50%
002016.SZ	世荣兆业	2009-08-26	预减	-70.00	减少 50%-70%
002019.SZ	鑫富药业	2009-08-29	预减	-90.00	下降幅度为 75-90%
000952.SZ	广济药业	2009-08-15	预减	-95.00	净利润约 396.45 万元至 1189.36 万元，增减变动约-95%至-85%
600490.SH	中科合臣	2009-08-29	续亏	-99.40	亏损 3,000 万元左右
000403.SZ	S*ST 生化	2009-08-25	预减	-99.64	净利润约 130 万元--170 万元，下降 99.64%--99.52%
000669.SZ	领先科技	2009-08-07	首亏	-126.48	累计净利润的预计数-100.00 万元，下降 126.48%
000590.SZ	紫光古汉	2009-08-20	首亏	-150.00	净利润约-300 万元左右，下降：100%—150%
000603.SZ	*ST 威达	2009-08-25	续亏	-240.00	净利润-100 万元至-200 万元，减少：170%——240%
000809.SZ	中汇医药	2009-08-14	首亏	-430.00	净利润约-490 万元左右，增减变动约-430%左右
000545.SZ	吉林制药	2009-08-28	首亏	-572.64	净利润-1850 万元左右

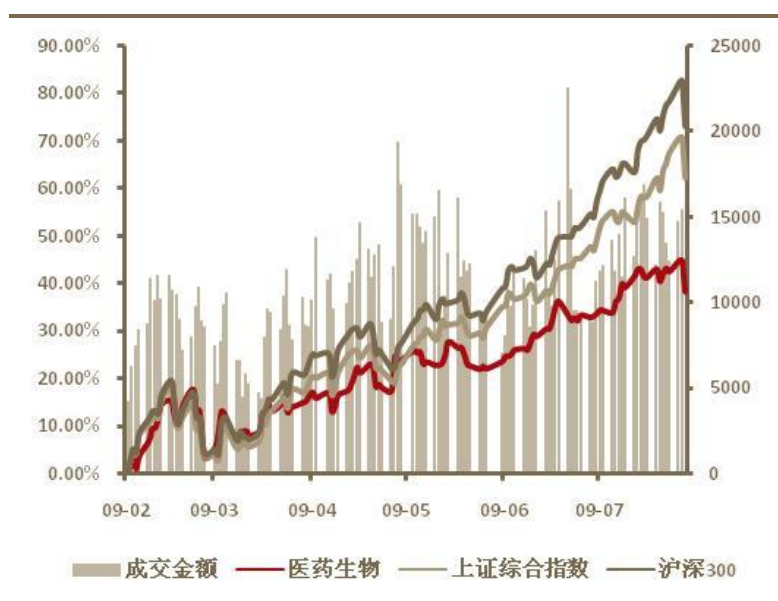
数据来源：Wind 方正证券研究中心

二、2009 年 7 月医药二级市场回顾

2009 年上半年，医药板块的走势远远落后于大盘。据统计，2009 年 2 月 2 日至 2009 年 7 月 29 日，医药板块涨幅只达到了 38.47%，而同期沪深 300 涨幅达到了 72.99%，是医药板块涨幅的两倍。我们认为医药板块滞涨的主要原因在于以下两点：1、2008 年医药板块在所有板块中的跌幅最小，因此，2009 年上半年上涨动力缺乏。2、虽然医改正式文件已于 4 月 6 日公布，但是医改配套文件迟迟未能问世，导致医改政策不能落到实位，没有实质性拉动医药板块的业绩，因此医药板块上涨动能不足。

图表 5 2009 年 2 月 2 日-2009 年 7 月 30 日

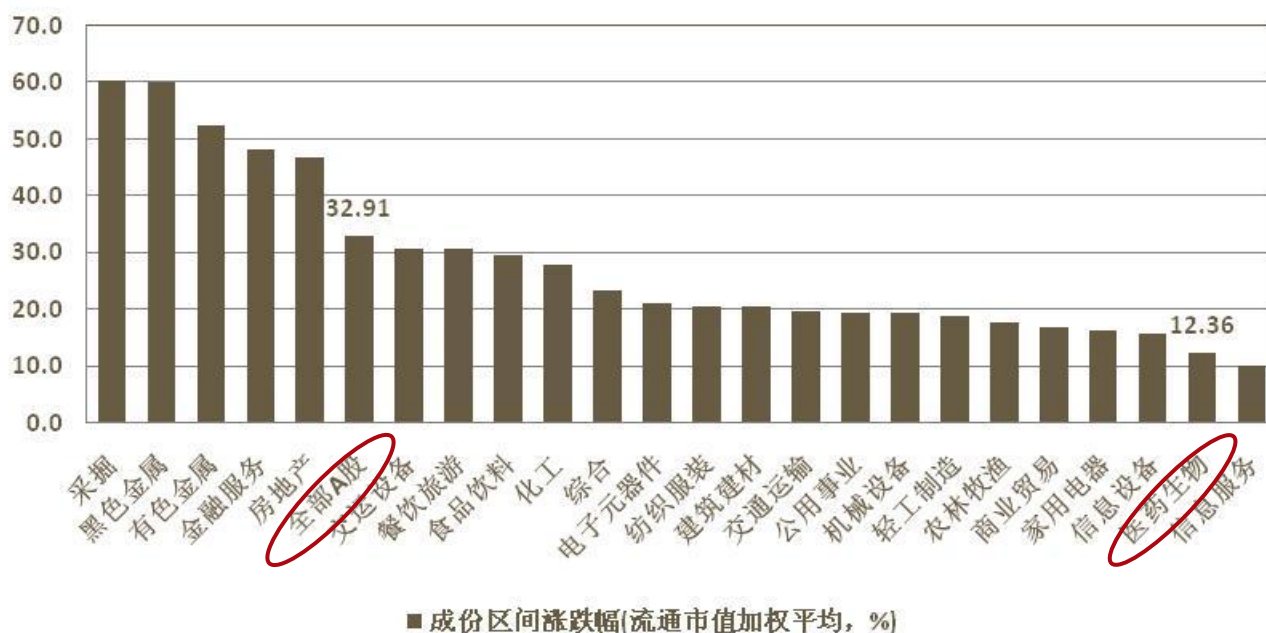
医药板块相对市场走势



数据来源：Wind 方正证券研究中心

进入 2009 年第三、四季度，各板块投资热点轮动完毕，热点向下游防御性板块转移与延伸，此时业绩优秀的医药板块将成为最佳投资标的。此外，纵观 2009 年上半年全部行业板块的区间涨跌幅，医药板块的整体涨幅居于各个行业的末位，因此第三季度，医药板块补涨需求巨大。

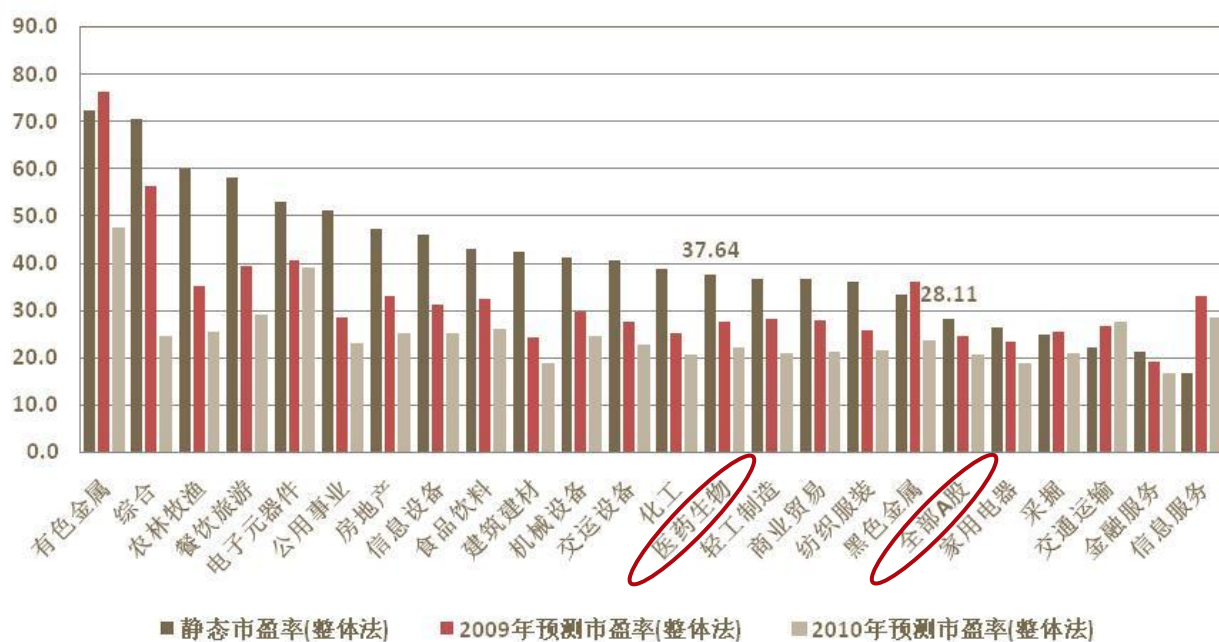
图表 6 2009 年 2 月 2 日-2009 年 7 月 29 日各个行业的涨跌幅情况比较



数据来源: Wind 方正证券研究中心

板块估值方面: 截至 2009 年 7 月 29 日, 7 月医药板块的涨幅相对上月涨幅较大, 因此医药行业 2009-2010 年预测 PE (整体法) 较上月有所上升, 但与其他行业相比仍处于中下游水平。由于医药行业未来两年增长明确, 预计达到 15% 以上的增长, 因此医药行业 2009、2010 年整体估值中枢分别预测为 27.62、21.97 倍, 比较全部 A 股的 24.60、20.55 倍估值中枢, 溢价率仅为 12% 左右, 处于估值溢价的低位。长期以来, 医药股的估值水平相对大盘具有较大的溢价, 平均溢价幅度在 30% 左右, 目前医药板块整体估值出现低估状态。因此, 我们认为 8 月份医药板块估值水平将有所上行。

图表 7 截至 2009 年 6 月 28 日医药行业与各个板块的估值的比较



数据来源: Wind 方正证券研究中心

三、医药行业政策及重点事件回顾

1、医药行业重大政策回顾

图表 8 医药行业的重大政策

时间	行业政策以及重点事件	点评
7 月 8 日	国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，部署深化医药卫生体制改革工作，审议并原则通过《中华人民共和国食品安全法实施条例（草案）》。	《中华人民共和国食品安全法实施条例（草案）》是医药体制工作重要一部分，但是每次条例的内容大致相同。我们关注的重点是在此次会议上的卫生部对于医改配套措施迟迟不落实与公布的说明。卫生部指出：目前，一些重要的政策文件正在相继出台，一些具备条件的重大改革正在陆续实施，基本医疗保障覆盖面持续扩大，县乡基层医疗卫生机构设施建设进展顺利，医药卫生体制改革进展总体良好。 目前，各方对21个医改配套措施翘首企盼，特别是医改的基础制度《国家基本药品目录》发布日期牵动各方神经。但是卫生部对于基本药物目录的发布时间一拖再拖，更加引发了人们对基本药物目录好奇与期待。至今，基本药物目录的发布仍是个未知数。医改刚刚起步，若基本药物目录制度作为医改的奠基石

不发布，一些配套的措施就不能落实，医改步伐就会被限制。我们认为，只有当这些措施真正落实了才能使得医改真正运行起来。目前医改落实的全民医保、15 岁以下人群补种乙肝疫苗项目已经启动。普药类及疫苗类生产企业相关上市公司受益，重点关注华北制药、哈药股份、天坛生物。我们将继续重点关注医改的相关进程。

7 月 23 日
国务院公布 2009 年医药卫生体制改革五项重点改革安排：2009 年 11 月底前发布基本药物目录

随着医药卫生体制改革的推进，基本医疗保障覆盖面扩大、最高支付额度提高和基本药物制度落实都将对普药上市公司形成实质性利好。重点推荐受益于基本药物目录的大型品牌的普药企业以及独家品种、大品种的优质医药企业，如华北制药、哈药股份、白云山、片仔癀、天士力、马应龙、康缘药业、亚宝药业、国药股份等。这些企业未来业绩增长有保障，并将会充分受益于持续深入改革的新医疗卫生体制。

7 月 25 日

基本药物目录瘦身 后中药注射剂存留希望甚微：近日，各信息均披露，作为基本药物制度核心文件之一的基本药物目录已经大幅“瘦身”，品种可能仅剩 300 多种，其中中药品种仅有 100 余种。

作为争议最大的中药注射剂极有可能已被踢出目录。虽然从多方渠道了解到，中药注射剂并未被完全删除，但最后能够保留的可能只是几种而已。总体来看，中药注射剂进入基本药物目录的比例微乎其微。之前各界人士对中药注射剂进入医保有所预期，而今希望落空，因此对注射剂的生产企业造成了一定的负面影响，受影响的上市公司有康缘药业、金陵药业等。这也是这些公司股价一直未动的原因之一。随着政策明朗化，这些公司的收益程度也将透明。我们继续关注基本药物目录的有关政策。

资料来源：方正证券研究中心

2、医药板块重点上市公司动态

图表 9 医药板块上市公司公告以及调研动态

公司	公告	点评
复兴医药	关于甲型 H1N1 流感病毒试剂通过国家检测的公告	截至 7 月 7 日，我国内地共报告 1151 例甲型 H1N1 流感确诊病例，已治愈出院 870 例，280 例在院接受治疗，1 例意外触电死亡。目前，我国对甲流的确诊和疑似病人的住院治疗、排查都是免费的。下一阶段，逐步要把一些措施常态化，为抗击甲型 H1N1 流感做好打持久战的准备。因此，复星医药此次所研发的甲型 H1N1 流感核酸检测试剂有利于甲型流感病情的诊断，为流感快速检测提供较好的判断手段。今后，甲型流感的防护工作成为各大医院的常态化措施，对于流感的诊断有着较大的需求。因此，我们认为若公司的该产品实现产业化将对公司的业绩产生较大的

拉升作用。截止目前，我国尚无甲流快速检测试剂产品获得国家药监局注册的批准，国家相关审批机构将为此设立快速审批通道。

复星医药资产质量优良,公司持有国内最大的医药商业企业国药控股 47%的股权，国药控股对复星医药的利润贡献超过 50%，随着国药控股香港上市的推进,国药控股对国内医药资源的整合将加快，复星医药的长期前景也非常明确。在不考虑非公开增发摊薄的前提下，我们预测复星医药 2009-2011 年的盈利为 0.69、0.77 和 0.88 元,我们给予公司“增持”评级。

本次重组完成后，北京中珠 51%的股权、中珠红旗 100%股权、郴州中珠 100%股权、张家界公司 99.2%股权、保税区混凝土 100%股权、澳峰混凝土 72%股权将进入公司资产。根据上述公司目前开发项目的初步可研报告及盈利预测报告，拟置入项目可以保证未来上市公司 3-4 年的房地产开发经营，期间上市公司仍将继续通过拍卖、合作等方式取得房地产开发项目，实现滚动发展。潜江制药、中珠股份公司签署了《湖北潜江制药股份有限公司与珠海中珠股份有限公司之盈利预测补偿协议》，若 ST 潜药最终实际利润数低于利润预测数，由中珠股份以现金形式予以补偿。根据预测利润，对应每股收益为 0.88 元、1.00 元、0.52 元。若公司确实能实现承诺的收益率，则公司 2009 年业绩较 2008 年的每股收益 0.33 元，将实现 1.66 倍增长。

若上市公司实际利润数没有达到预测利润数，且中珠股份在约定期限内未能全额现金补足，则中珠股份将向上市公司全部其他股东赠送股票。因此，无论从营业实力以及签署协议承诺，我们认为公司 2009 年业绩将有极大增长，给予“增持”评级。

ST 潜药
湖北潜江制药股份有限公司
重大事项公告：ST 潜药与中
珠股份进行资产置换。

2009 年上半年，公司主营收入比去年同期增长约 8.65%，净利润大幅增长 62 倍。净利润主要为公允价值变动损益（出让大地财产保险股份有限公司股份取得的收益）及投资收益（对丽珠集团控股以及对海滨制药的持股分红），该两项对净利润贡献约为 6723 万元。报告期内公司主营业务所产生的净利润对归属于母公司所有者的净利润的贡献约为 1.38 亿元，除去公允价值变动带来的收益，公司由主营带来的净利润增长了 41 倍，实现了快速增长。海滨制药、丽珠集团两架马车拉动公司业绩稳步增长。健康元从保健品太太口服液起家，旗下太太、静心、鹰牌，均具有很高的知名度。经过多次资本运作，控股丽珠集团，成为涵盖保健品、中成药、西药原料药及制剂的综合性制药企业。公司以其持有的部分丽珠集团无限售 A 股股票及其孳息（包括资本公积转增股本，送股，分红，派息等）为公司发行不超过 7 个亿的可交换公司债券提供质押担保，有利于改

健康元
健康元药业集团股份有限公司
2009 年半年度业绩快报：
业绩增长 62 倍。

善公司的财务结构,降低财务费用,稳定公司的现金流,支持公司核心业务的发展。未来,公司将分享丽珠集团以及海滨制药的高成长,给予公司“增持”评级。

莱茵生物
桂林莱茵生物科技股份有限公司 2009 年半年度业绩快报: 业绩同比下降 29.62%。

公司业绩大幅下降主要原因系 2009 年公司客户主要分布地北美和欧洲地区需求下降幅度较大。虽然 4 月底全球爆发的甲型 H1N1 流感疫情使公司增加了八角提取物莽草酸产品的销售订单,为公司 2009 年 1-6 月份的业绩带来了一定的积极影响,但植物提取产品国际需求大幅下降,同时原材料和燃料动力等生产要素价格并未随之降低,导致公司产品毛利率下滑,公司营业利润下滑幅度较大。目前莱茵生物由于流感疫情的突发事件推动,股价已经由 5 月初的 15 块多上涨了 3 倍以上,2009 年上半年公司实现 EPS 为 0.08 元,预计公司全年实现 EPS 达到 0.12 元,我们认为目前业绩已经不能支撑该股价,从长期来看,股价具有回落风险,敬请投资者注意风险。

通策医疗
通策医疗业绩投资股份有限公司 2009 年上半年业绩预增公告: 业绩同比增长 100%-150%。

业绩大幅增长的主要原因是公司控股的各下属口腔医院主营业务保持了良好的增长趋势。作为民营企业,通策医疗的扩张速度非常迅速,先后收购了杭州口腔医院、宁波口腔医院、华北煤炭医学院附属口腔医院、新成立了衢州口腔医院,并拥有 10 来家的连锁门店。另外,公司目前正着手并购在全国拥有 100 多家门店的永康口腔连锁,永康口腔是国内第二大口腔医疗服务连锁企业。并购完成后,将成为全国最大的口腔连锁机构。此外,公司还与韩国 Ye 医疗集团合作,引进具有国际医疗管理经验的投资者。预计公司 2009 年全年将实现较快的发展,增长速度大于 100%,看好未来公司发展潜力,给予公司“增持”评级。

天坛生物
北京天坛生物制品股份有限公司 2009 年度中期业绩快报: 业绩同比增长 35%。

2009 年上半年公司实现业绩增长的主要原因为公司的主导产品麻腮风三联疫苗的实际产量比历史最好水平有了较大幅度的提高。但该产品在二季度出现较为集中的多批次不合格,影响了产出率,同时公司严格了该阶段产品放行的控制标准,废品损失也较以往年度加大,上半年确认该类产品形成的废品损失约 877 万元。因此,公司的业绩增长速度低于我们预期。公司目前已经积极采取措施,针对问题加强生产管理,同时通过合理调整生产计划,争取在下半年使损失得到一定程度的弥补。公司重大资产重组收购成都蓉生项目获得证监会通过,按照计划公司积极开展了本部与成都蓉生之间的血制品业务整合工作,本部的血制品业务将转移到成都蓉生,现有血制品业务相关部分资产需报废,上半年确认该项资产处置损失约 1142 万元。预计公司全年增长速度将符合我们预期。公司作为中生集团的整合平台,未来将注入中生集团其他生物所,具有高成长性。我们给予公司“增持”评级。

新和成

新和成 2009 年中报：业绩
同比减少 53.98%。

之前新和成发布业绩预告，净利润同比下降 40%-70%。上半年所实现的净利润同比下降的幅度符合我们预期。新和成业绩下降的主要原因是：1、受金融危机的影响，全球对维生素 E 的刚性需求下降，导致公司的 VE 的产品出口量下降。2、2008 年下半年，VE 产品在经销商与厂商的库存积压较多，因此导致 VE 价格的下跌。目前，VE 产品经销商与厂商的去库存化完毕，VE 全球的需要量有所回升，因此，存在着 VE 的量与价有所上涨的预期。VE 的价格当前报价为 185 元每公斤，较 2009 年价格最低点 110 元每公斤，有 65% 的涨幅。因此，我们预计新和成下半年的业绩将好于预期。基于维生素 E 的价格与量的回升，我们预计新和成 2009 年、2010 年的每股收益达到 2.80 元、2.38 元，目前公司仍具短期交易机会，推荐关注。

人福科技

关于非公开发行 A 股股票
申请获得中国证监会发行审核
委员会审核通过的公告

早在 2009 年 4 月 22 日，公司发布公告称向包括公司控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司(截至 2009 年 3 月 31 日持有公司股份 6384 万股，占公司总股本的 16.408%，下称：当代科技)在内的不超过十家特定对象非公开发行 A 股股票。预案为：1、发行数量不超过 10000 万股，当代科技按不低于本次发行总量的 16.408% 比例认购；2、价格不低于董事会决议公告日前二十个交易日公司股票均价的 90%，均以现金方式认购。公司通过非公开定向增发用于发展自己的医药主业。未来公司的医药主业逐渐清晰，公司计划在三年之内退出非医药业务，成为只有单一医药主业的上市公司，其主要的业务包括麻醉药物、计生药物、安全套和维吾尔药。地产和教育业务都将通过项目结束或在合适时间出售而逐渐淡出。我们预计公司 2009-2010 年实现净利润分别为 1.1 亿元和 1.8 亿元，每股收益达到 0.29 和 0.46 元。如果考虑公司 2009 年定向发行 1 亿股，摊薄后每股收益分别为 0.23 元和 0.37 元。公司 2009/2010 年动态 PE39 倍和 24 倍，短期估值略高，但鉴于公司在麻醉镇痛药领域里的领导地位以及其对医药未来发展的专注，我们给与其长期“增持”的投资评级。

海正药业

浙江海正药业股份有限公司关于子公司杭州海正药用植物有限公司项目贴息资金的公告：杭州海正公司已收到资金 1,000 万元，随着项目贴息资金到位，将有利于进一步加快抗寄生虫药项目的建设进程。

海正药业精力主要集中于海正特色的专业制剂业务，在抗肿瘤药、抗感染药领域开发主导品种、加大营销力度。国内制剂销售的快速增长成为公司业绩提升的主要动力。公司今后将要做大做强现有主导品种、培育新的制剂产品及扩大制剂出口等工作。此次获得的贴息资金 1000 万元，计入公司 2009 年的业绩中，给 2009 年的业绩增厚 0.022 元。我们预计公司 2009 年、2010 年的每股收益达到 0.60 元、0.77 元。短期估值存在压力，长期看好，维持“增持”评级。

华兰生物

关于甲型 H1N1 流感疫苗
进入临床验证阶段的公告

之前我们也揭示过目前甲型 H1N1 流感疫情防治趋于常态化。唯一有效的预防手段就是注射流感疫苗。目前，世界还没有生产出针对甲型流感的疫苗。华兰生物此次所生产甲型流感疫苗进入临床试验阶段具有先行性。一旦确定最终的免疫程序和剂量，疫苗就能上市使用。因此，对公司 2009 年的业绩拉升作用明显。此外，公司不久前还获得了 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗生产文号，该产品的上市销售也给公司带来了新的利润增长点。基于公司疫苗与血液制品的龙头地位，我们预计公司 2009 年、2010 年的每股收益达到 0.92、0.89 元，给予公司“增持”评级。

华兰生物

关于新建单采血浆站的公告：公司拟在新乡市封丘县设置单采血浆站，封丘县单采血浆站建成后，将有利于缓解公司原料不足的局面，提高公司盈利能力。

血液制品行业由于 2006 年单血浆改制以及 2008 年实行批签发制度以来，血液制品行业的投浆量出现大幅下滑，血液制品一直处于供不应求的局面。主要原因是全国的采血浆量不足导致的产品货源紧张。华兰生物除了拥有领先的血浆利用技术以外，生产规模居国内乃至亚洲前列，新乡的血液制品生产基地拥有 1000 吨的血浆处理能力，而华兰生物此次开发新的浆源，可以大大提高公司的采浆量，具有较大的战略意义。作为血液制品行业领军企业以及疫苗制品行业高速发展的生物制品龙头企业，根据目前公司的市场表现，预计 2009 年、2010 年完全摊薄 EPS 为 0.75 元、1.01 元，给予公司“增持”评级。

华邦制药

华邦制药中期业绩同比增长 130%

公司的主营业务收入同比为下降 10%。主营业务主要为制药业与旅游业两块，制药业营收达到 2.56 亿，占主营业务的 98%，主导产品销售收入的下降导致了主营业务的收入同比下降。营收下降，但净利润反而实现了较大幅度的增长，主要原因在于：

1、公司的三项费用率有所下降。其中销售费用率、财务费用率下降最为明显，销售费用率下降了接近 3 个百分点，财务费用率下降了 2 个百分点。

2、投资收益大幅增长成为公司业绩快速上涨的主要原因。2009 年上半年公司投资收益达到 3411 万元，占净利润总额的 54%，同比增长了 5.38 倍。投资收益主要为公司下属公司华邦酒店转让芙蓉江公司股权实现收益 1634.04 万元，北京颖泰公司按权益法核算的收益为 856 万元，汉江药业收到分红 707 万元。

公司是国内维甲酸类药品最为齐全的生产厂家，在国内银屑病用药市场处于领先地位，同时积极向抗过敏、抗真菌、激素等其他皮肤病用药领域延伸。药品的品种丰富化将推动公司未来业绩增长。此外，公司还涉足旅游业的产业的投资，也为公司利润增长作出贡献。但公司此次的投资收益存在着不持续性。因此，目前我们对公司暂不评

级，我们将继续跟踪公司的发展。

天康生物 天康生物业绩快报增长 85%

公司总体经营状况及财务状况良好，经营业绩较上年同期有较大幅度的增长，主要是公司积极拓展市场份额，挖掘内部潜力，保持了业绩良好的增长性，同时公司并购宏展实业和开创饲料后，公司的饲料业务在报告期内产、销量增长迅猛，另外公司的植物蛋白项目建成投入运营后，报告期内已经开始产生效益，以上因素给公司带来了经营业绩的快速增长。天康生物主营饲料和动物疫苗。公司拥有饲料产能 126 万吨，动物疫苗产能 60 亿毫升，是国家 5 个口蹄疫疫苗生产企业之一。投资亮点在于 1、饲料业务快速扩张。2、兽药市场销售稳定。3、各种动物疫苗增长稳定。基于公司快速成长性，我们预计公司 2009 年、2010 年每股收益 0.52 元、0.68 元，对应市盈率分别为 30.71、23.49，估值低于疫苗子行业平均水平，给予“增持”评级。

浙江震元 浙江震元中报业绩增长 24.27%

浙江震元的主要营业收入来源工业与商业部分。其中工业占收入为 30%，商业占收入为 70%。公司的营业收入增长了 5.96%，而净利润增速达到了 24.17%，主要是由于公司的工业产品的毛利率有所提高，提高了 0.78 个百分点，提升公司的经营质量。工业生产的主体是公司控股 92.63% 的浙江震元制药有限公司，主要产品为比较早期的抗生素类的罗红霉素的原料药和制剂、制霉素原料药、硫酸奈替米星、氯诺昔康等原料药及制剂。这些药物的市场竞争充分，利润提升的空间有限。医药商业部分主要为医药批发与连锁药店两部分。连锁药店目前有 72 家。由于医药商业部分毛利率较低，由于医改政策导向，小型医药商业公司面临着较大的竞争压力，该块业务的毛利率有所下降，2009 年上半年下降了 0.42 个百分点至 8.17%。预计未来的医药商业的毛利率还将进一步下降。考虑到公司未来的盈利能力逐步改善，我们预计 2009~2011 年 EPS 分别为 0.12、0.14 及 0.15 元。目前公司的估值已经趋于合理，因此我们给予“中性”的评级。

资料来源：方正证券研究中心

四、医药行业 8 月投资要点

2009 年 6 月 1 日至 2009 年 7 月 31 日，医药板块涨幅居后。7 月中下旬，期待已久的基本药物终于有了时间表。国务院发布五项重点改革安排中提到 11 月底出基本药物目录。未来，随着医改政策的逐步落实以及医药板块的靓丽中报揭开面纱，我们认为医药板块在三季度有所补涨。此外，由于医药板块良好的成长性，医药板块目前估值处于低估状态，具备投资的安全边际。

我们重点推荐具有中报业绩靓丽的个股，关注具有核心竞争力的各类细分行业的龙头公司及具有增长潜力的、医改政策导向的优质医药企业。投资线索如下：

- 1、 业绩拐点型：中恒集团、亚宝药业、海南海药、星湖科技、康美药业
- 2、 价值低估型：千金药业、江中制药、三九医药
- 3、 行业高景气度型：华兰生物、科华生物
- 4、 滞涨白马型：恒瑞医药、康缘药业、双鹭药业、双鹤药业
- 5、 重组、资产注入型：上实医药、天坛生物、复兴医药（国药控股上市）、国药股份

图表 10 重点公司估值比较及投资评级

证券代码	证券简称	总股本 (万股)	最近股价 (7.31)	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	评级
600252.SH	中恒集团	26094	16.57	0.22	0.42	0.63	77	39	26	买入
600351.SH	亚宝药业	31648	12.71	0.58	0.46	0.60	22	28	21	买入
000566.SZ	海南海药	21135	14.34	0.21	0.40	0.50	68	36	29	买入
600750.SH	江中药业	29588	14.25	0.44	0.54	0.66	32	26	21	买入
600479.SH	千金药业	21773	17.10	0.72	0.81	1.01	24	21	17	买入
600607.SH	上实医药	36781	19.33	0.54	1.58	1.20	36	12	16	买入
600196.SH	复星医药	123777	15.48	0.56	0.61	0.72	28	25	21	买入
600518.SH	康美药业	169437	8.53	0.39	0.51	0.71	22	17	12	买入
600062.SH	双鹤药业	57170	20.92	0.82	1.10	1.27	26	19	16	增持
600557.SH	康缘药业	31973	14.93	0.53	0.74	0.97	28	20	15	增持
002022.SZ	科华生物	41023	17.51	0.53	0.97	1.02	33	18	17	增持
600161.SH	天坛生物	48825	22.65	0.27	0.39	0.51	84	58	44	增持
600276.SH	恒瑞医药	62074	35.03	0.68	1.05	1.26	52	33	28	增持
600511.SH	国药股份	47880	17.49	0.81	1.10	1.34	22	16	13	增持
002007.SZ	华兰生物	36013	33.78	0.53	0.75	1.01	64	45	33	增持

数据来源：Wind 方正证券研究中心 注：股价为 2009 年 7 月 31 日收盘价

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上;
 增持: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%;
 中性: 预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上;
 中性: 预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款:

本报告版权归“方正证券”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“方正证券”, 且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

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使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址:	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼研究中心 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 (310006)
电话:	(86731) 5832351	(86571) 87782600
传真:	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com