

医药生物

余方升

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

周锐

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

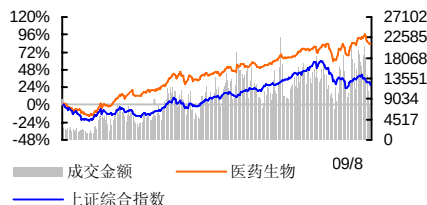
评级调整: 首次

行业基本资料

上市公司家数	130
总市值(亿元)	6276
占A股比例(%)	1.76%
平均市盈率(倍)	83.72

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	3.00	10.72	29.38
上证综合指数	-3.40	-5.62	16.39



相关报告

《医药生物-季度环比增速加快——医药上市公司09年半年报解析》2009-8-31

医药生物行业

看好

行业环比增长势头良好，建议继续超配

——医药制造业1-8月数据简析

9月28日，医药制造业1-8月份数据公布，环比增长势头良好。

投资要点:

- 09年1-8月，医药行业继续保持了稳定增长，销售收入同比增长17.96%，利润总额同比增长15.48%，环比数据显示，6-8月医药制造业收入较3-5月增长7.69%，利润总额环比增长6.98%，增长势头良好。
- 各子行业中中药饮片和生物生化制品表现突出。具体如下：
 - 1、化学原料药利润率有所提升，6-8月环比利润总额增长8.05%；
 - 2、化学药制剂环比收入增长不快，但毛利率和利润率出现回升；
 - 3、中药饮片行业利润总额1-8月同比增长35.92%，增长速度加快；
 - 4、中成药利润总额6-8月环比略有下降；
 - 5、生物生化制品增长速度加快，6-8月利润环比增长达到32.49%；
 - 6、医疗器械行业增长6-8月环比增长8.64%。
- 建议继续超配医药行业：作为成长性确定的行业，医药行业09年增长速度预计将在15-20%之间，10年较09年速度将有所加快，医药板块的成长性将会不断给估值减压，在市场方向不明朗的情况下，我们建议继续超配医药板块，维持行业的“看好”评级。
- 近期重点关注以下机会：（1）基本药物目录降价幅度少的独家和大弹性品种：千金药业、云南白药、中恒集团、康美药业、人福科技；（2）较多药物可能进入基本药物目录扩展板的公司：康缘药业、益佰制药；（3）流感仍有可能进一步表现：华兰生物、天坛生物、海正药业；（4）部分原料药品种的涨价机会：新和成（维生素A）、健康元（7-ACA）、鑫富药业（泛酸钙）、星湖科技（呈味核苷酸）；（5）创业板将带动部分公司估值提升：乐普医疗——信立泰，海南海药、爱尔眼科——通策医疗、安科生物——长春高新；刚过会的天津红日药业也可以重点关注。

股票代码	股票名称	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	11PE	投资评级
002001	新和成	4.02	3.36	3.13	3.36	10.50	12.56	13.48	12.56	推荐
600216	浙江医药	2.16	2.15	2.13	2.19	13.75	13.81	13.94	13.56	推荐
600161	天坛生物	0.27	0.34	0.35	0.37	92.67	73.59	71.49	67.62	推荐
002007	华兰生物	0.52	0.75	1.21	1.14	100.96	70.00	43.39	46.05	强烈推荐
000028	一致药业	0.54	0.75	0.90	1.16	42.96	30.93	25.78	20.00	强烈推荐
600511	国药股份	0.40	0.52	0.65	0.82	46.43	35.71	28.57	22.65	强烈推荐
600079	人福科技	0.17	0.32	0.35	0.45	67.18	54.16	38.07	26.67	推荐
600276	恒瑞医药	0.68	1.07	1.39	1.75	63.82	40.56	31.22	24.80	强烈推荐
600518	康美药业	0.17	0.28	0.38	0.48	53.88	32.71	24.11	19.08	推荐
600479	千金药业	0.60	0.67	0.85	1.05	36.14	28.91	21.53	17.15	推荐

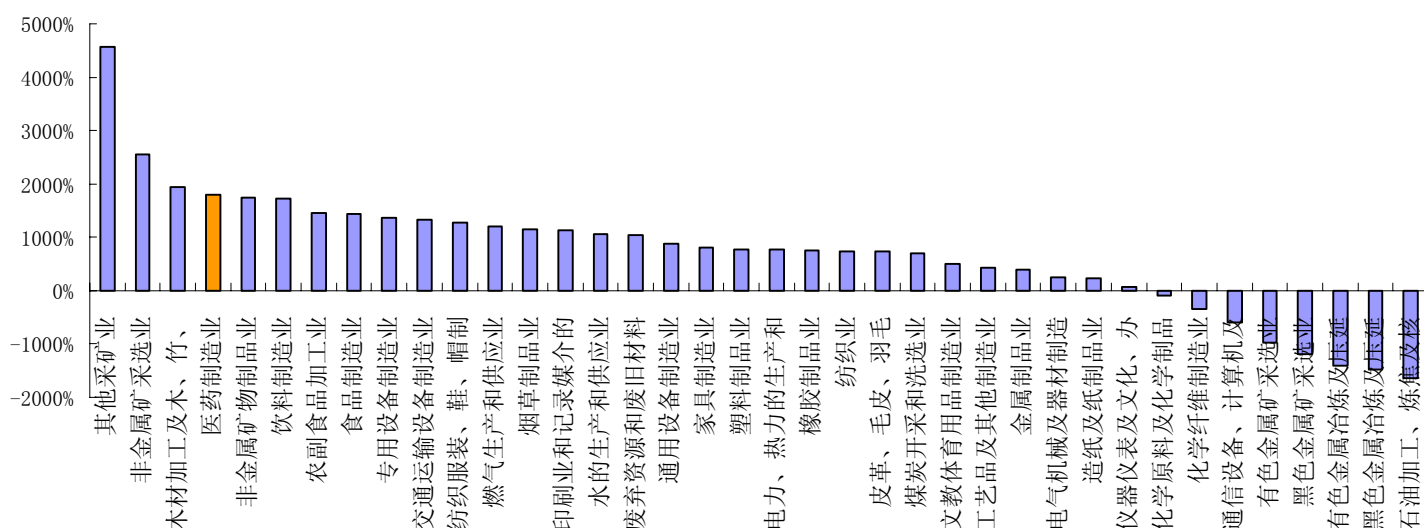
1、医药行业保持稳定快速增长

09 年 1-8 月，全国规模以上工业企业营业收入同比增长 1.6%，利润总额同比下降 10.6%。

医药行业继续保持了稳定增长，销售收入同比增长 17.96%，在各行业对比中名列第 4；利润总额同比增长 15.48%，在各行业增速中处于中游水平，体现出持续增长的成长性特征。

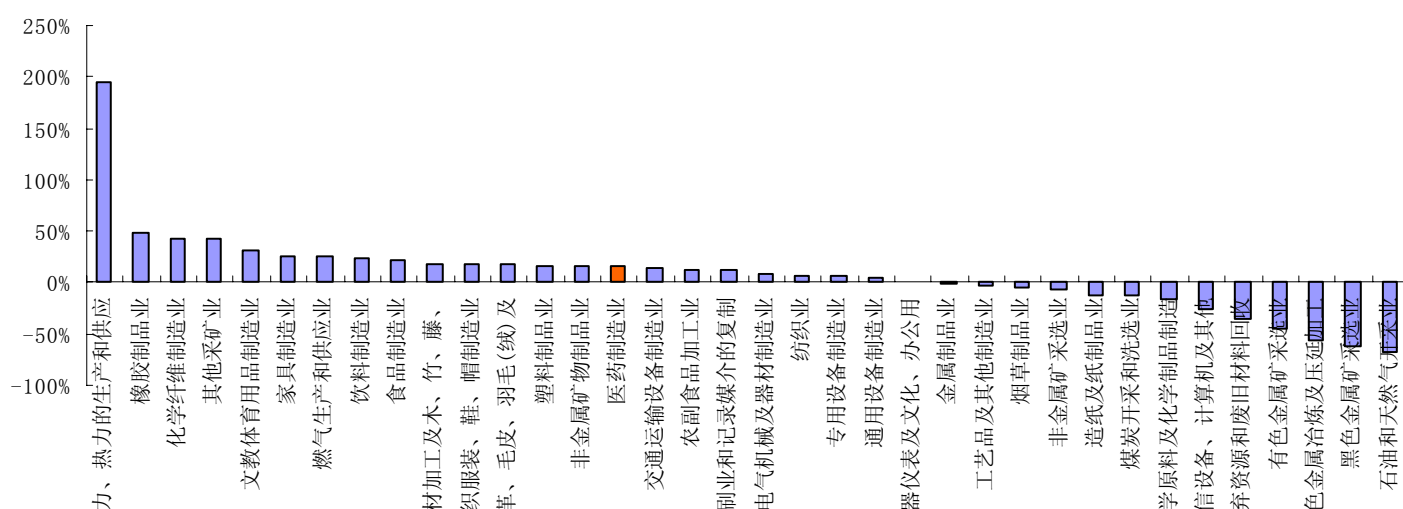
考虑到 08 年下半年以来较大比例的医药工业企业取得了高新技术企业资格，所得税率有所下降，行业净利润增幅应高于利润总额增幅。

图 1：医药制造业与其他行业 09 年 1-8 月的销售收入增速比较



资料来源：WIND 中投证券研究所

图 2：医药制造业与其他行业 09 年 1-8 月的利润增速比较



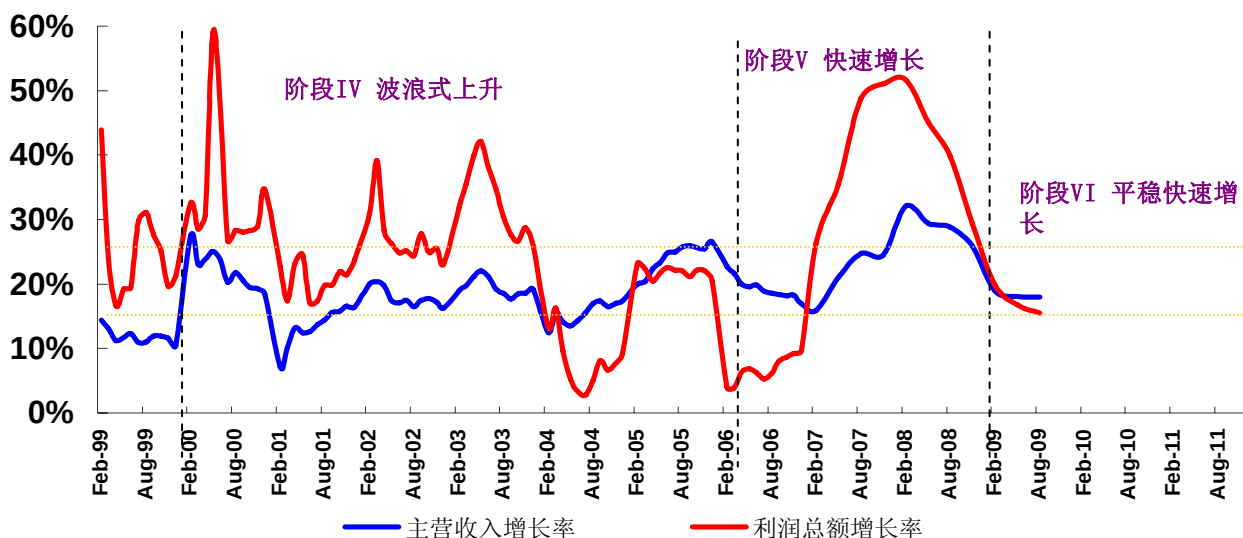
资料来源：WIND 中投证券研究所 石油加工炼焦行业 08 年亏损，09 年盈利，利润增长率失真，未统计在内

08 年 4 季度以来，医药行业的整体增速回落到 20% 以下。

未来，根据我们的判断，医药行业整体进入快速平稳增长阶段，09 年全年利润总额增长幅度预计将在 15-20%，但 10 年的增速将超过 09 年。

（参见我们的 2009 年中期策略报告《新阶段，看好“高端刚性”和“低端弹性”》）。

图 3：医药制造业及各子行业历年收入增长情况



资料来源：WIND 中投证券研究所

2、各子行业增速整体平稳

虽然 1-8 月医药制造业的收入增速与 1-5 月相当，环比数据显示，6-8 月医药制造业收入较 3-5 月增长 7.69%，利润总额环比增长 6.98%，增长势头良好。

其它盈利性指标方面，整体毛利率略有下降，主要受原料药和医疗器械毛利率同比下降影响，而整体三项费用率水平下降 0.14%，使得利润率的下降并不那么明显。

从各子行业来看：

化学原料药——环比利润率提高

化学原料药 6-8 月收入环比增长 3.64%，利润环比增长 8.05%，利润率水平有所提高；

表 1: 医药及各子行业销售收入、毛利率、三项费用率、营业利润、利润总额变化

主要子行业	销售收入			毛利率			营业利润率		
	1-5 月同比	1-8 月同比	6-8 月环比	1-5 月同比	1-8 月同比	6-8 月环比	1-5 月同比	1-8 月同比	6-8 月环比
医药制造业	18.07%	17.96%	7.69%	0.18%	-0.18%	-0.69%	0.83%	0.43%	-0.53%
化学药品原药	8.30%	8.51%	3.64%	1.82%	-0.12%	-1.65%	0.86%	-1.20%	-1.88%
化学药品制剂	19.93%	19.31%	2.26%	-1.59%	-1.85%	1.15%	0.16%	0.20%	0.62%
中药饮片	27.39%	24.79%	42.55%	0.08%	1.73%	-0.84%	1.49%	2.44%	0.84%
中成药	19.44%	18.12%	8.08%	-1.02%	-0.21%	-0.77%	0.99%	0.68%	-1.08%
生物、生化制品	21.46%	24.97%	16.23%	0.97%	1.88%	1.33%	0.49%	2.82%	2.44%
医疗器械	18.10%	16.68%	7.18%	0.66%	0.49%	-2.93%	0.80%	0.70%	-2.41%

主要子行业	利润总额			销售费用率			管理费用率		
	1-5 月同比	1-8 月同比	6-8 月环比	1-5 月同比	1-8 月同比	6-8 月环比	1-5 月同比	1-8 月同比	6-8 月环比
医药制造业	16.83%	15.48%	6.98%	-0.54%	-0.20%	0.21%	0.09%	-0.06%	-0.21%
化学药品原药	-4.13%	-5.32%	8.05%	0.98%	1.18%	-0.08%	0.34%	0.36%	0.27%
化学药品制剂	16.83%	17.62%	2.76%	-1.79%	-1.87%	0.57%	-0.12%	-0.23%	0.23%
中药饮片	30.59%	35.92%	36.76%	-0.76%	0.07%	-1.11%	-0.52%	-0.59%	-0.51%
中成药	27.93%	19.48%	-3.97%	-1.63%	0.15%	1.79%	0.00%	-0.36%	-1.40%
生物、生化制品	20.69%	26.59%	32.49%	0.22%	-0.79%	-0.60%	0.58%	0.37%	-0.02%
医疗器械	28.90%	22.54%	8.64%	-0.10%	-0.17%	-0.26%	-0.09%	-0.04%	-0.16%

主要子行业	财务费用率			三项费用率			利润率		
	1-5 月同比	1-8 月同比	6-8 月环比	1-5 月同比	1-8 月同比	6-8 月环比	1-5 月同比	1-8 月同比	6-8 月环比
医药制造业	-0.22%	-0.30%	-0.13%	-0.68%	-0.56%	-0.14%	0.02%	-0.24%	-0.06%
化学药品原药	-0.43%	-0.50%	-0.05%	0.89%	1.03%	0.15%	-0.74%	-1.12%	0.36%
化学药品制剂	0.21%	0.12%	-0.24%	-1.70%	-1.98%	0.56%	-0.48%	-0.39%	0.05%
中药饮片	-0.23%	-0.31%	-0.32%	-1.52%	-0.83%	-1.95%	1.17%	0.83%	-0.23%
中成药	-0.45%	-0.52%	-0.07%	-2.08%	-0.73%	0.32%	0.86%	0.20%	-1.24%
生物、生化制品	-0.46%	-0.48%	0.01%	0.34%	-0.91%	-0.62%	0.14%	0.48%	1.71%
医疗器械	-0.01%	-0.06%	-0.19%	-0.20%	-0.28%	-0.61%	0.52%	0.64%	0.17%

资料来源: WIND 中投证券研究所

注: 为统一口径除毛利率指标之外均按增长率进行了倒推修正;

营业利润系按销售收入减去销售成本、税金和三项费用推算获得;

化学药制剂行业——收入增速有所加快，毛利率出现回升

化学药制剂 6-8 月收入环比增长速度不明显。盈利方面，尽管三项费用率环比上升了 0.56%，然而毛利率和利润率还是有所回升，说明行业景气度正在恢复中；

中药饮片——收入及利润维持快速增长

中药饮片 1-8 月收入同比增长 24.79%，利润同比增长 35.92%，6-8 月环比增速高达 42.55%，同时利润增速为 36.76%，甲流疫情有可能是重要推动因素之一；

中成药——盈利能力环比略有下降

中成药 6-8 月收入环比增长 8.08%，但利润总额增长速度却出现轻微负增长，主要原因是销售费用率上升较快，环比增速达到 1.79%；

生物生化制品——利润增速明显加快

生物生化制品行业 6-8 月环比收入增速较快，同时利润增长速度快速提升，从 1-5 月的 20.69% 上升到 1-8 月的 26.59% 左右，季度环比增速超过 32%；

医疗器械——收入增速有所放缓

医疗器械行业的环比收入增长 8.64%，增长速度略有提高。

3、行业评级和投资建议

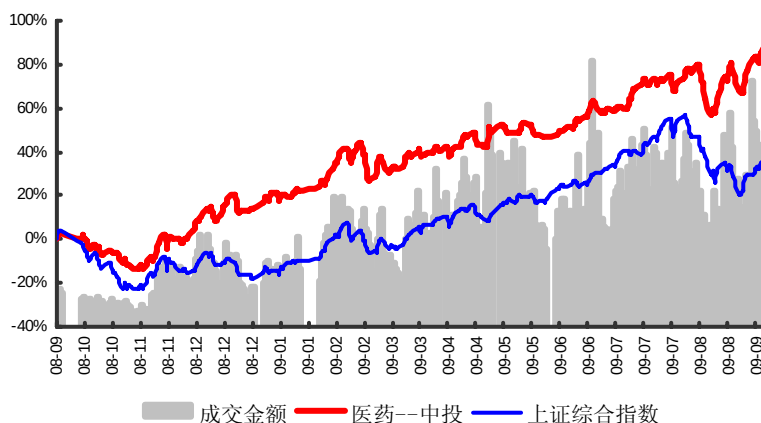
3.1 继续超配医药板块

作为成长性确定的行业，医药行业 09 年增长速度预计将在 15-20% 之间，10 年较 09 年速度将有所加快，医药板块的成长性将会不断给估值减压，在市场方向不明朗的情况下，我们建议继续超配医药板块，维持行业的“看好”评级。

3.2 近期市场表现

医药板块上半年表现较为疲软，近期在甲型 H1N1 流感大流行、基本药物目录等因素刺激下表现出色。

图 4：最近一年医药板块表现

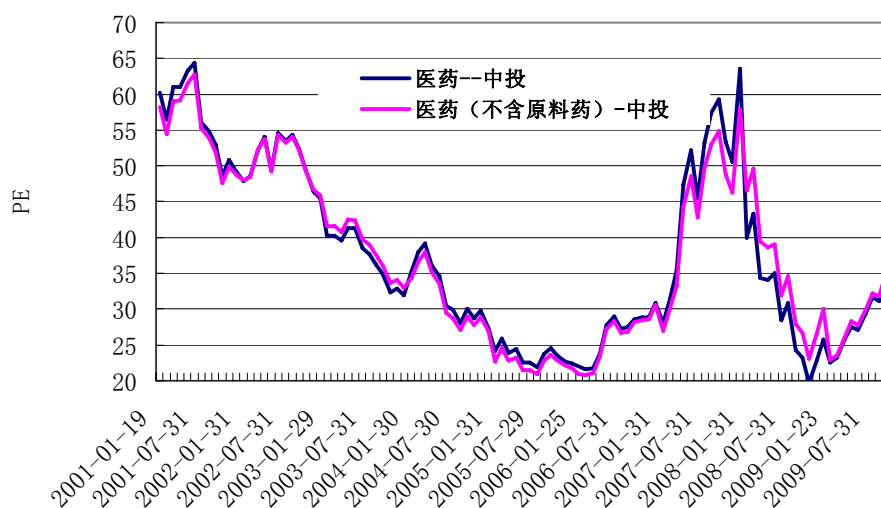


资料来源：WIND 截止到今年9月 中投证券研究所

3.3 估值水平

医药板块的估值在08年10月曾短暂的跌破20倍，经过这一阶段的上涨，目前09年的动态PE在35倍左右，由于我们采用的09年业绩匹配规则是二季度 $\times 2$ ，因此实际PE水平应该低于35倍，基本处于合理位置。

图 5：医药板块的历年估值水平



资料来源：WIND 中投证券研究所

3.4 重点公司盈利预测和投资评级

近期，我们认为以下领域有表现可能：

（1）基本药物目录降价幅度少的独家和大弹性品种：我们建议重点配置

千金药业、云南白药、中恒集团、康美药业、人福科技；

(2) 较多药物可能进入基本药物目录扩展板的公司：康缘药业、益佰制药

(3) 流感仍有可能进一步表现：华兰生物、天坛生物、海正药业；

(4) 部分原料药品种的涨价机会：健康元(7-ACA)、鑫富药业(泛酸钙)、星湖科技(呈味核苷酸)；

(5) 创业板将带动部分公司估值提升：乐普医疗——信立泰，海南海药、爱尔眼科——通策医疗、安科生物——长春高新；刚过会的天津红日药业也可以重点关注。

表 3: 主要关注公司盈利预测和投资评级

公司	投资评级	股价	EPS				P/E				09-11 年复合增长率
			08 年	09E	10E	11E	08 年	09E	10E	11E	
化学原料药											
海正药业	推荐	18.52	0.43	0.6	0.82	1.08	43.07	30.87	22.59	17.15	35.93%
华海药业	推荐	14.76	0.5	0.61	0.76	0.9	29.52	24.20	19.42	16.40	21.64%
浙江医药	推荐	29.7	2.16	2.15	2.13	2.19	13.75	13.81	13.94	13.56	0.46%
新和成	推荐	42.2	4.02	3.36	3.13	3.36	10.50	12.56	13.48	12.56	-5.80%
化学药制剂											
恒瑞医药	强烈推荐	43.4	0.68	1.07	1.39	1.75	63.82	40.56	31.22	24.80	37.04%
恩华药业	推荐	14.39	0.23	0.34	0.47	0.67	62.57	42.32	30.62	21.48	42.82%
华东医药	推荐	15.05	0.39	0.59	0.79	0.94	38.59	25.51	19.05	16.01	34.08%
人福科技	推荐	10.15	0.17	0.32	0.35	0.45	67.18	54.16	38.07	26.67	38.33%
双鹤药业	推荐	20.83	0.67	0.84	1.05	1.3	31.09	24.80	19.84	16.02	24.73%
丽珠集团	推荐	28.1	0.17	1.15	1.39	1.81	165.29	24.43	20.22	15.52	119.99%
中药											
云南白药	强烈推荐	48	0.87	1.17	1.55	1.95	55.17	41.03	30.97	24.62	30.87%
康缘药业	强烈推荐	15.44	0.44	0.57	0.68	0.83	35.09	27.09	22.71	18.60	23.56%
天士力	推荐	18.14	0.52	0.62	0.7	0.81	34.88	29.26	25.91	22.40	15.92%
三九医药	推荐	18.56	0.51	0.67	0.8	1.03	36.39	27.70	23.20	18.02	26.40%
康美药业	推荐	9.16	0.17	0.28	0.38	0.48	53.88	32.71	24.11	19.08	41.34%
千金药业	推荐	10.12	0.28	0.35	0.47	0.59	36.14	28.91	21.53	17.15	28.20%
康恩贝	推荐	11.51	0.16	0.47	0.52	0.59	71.94	24.49	22.13	19.51	54.49%
金陵药业	推荐	19.6	0.44	0.55	0.68	0.81	44.55	35.64	28.82	24.20	22.56%
东阿阿胶	推荐	24.01	0.6	0.67	0.85	1.05	40.02	35.84	28.25	22.87	20.51%
中新药业	推荐	22.18	0.49	0.77	0.91	1.13	45.27	28.81	24.37	19.63	32.12%
生物药											
华兰生物	强烈推荐	52.5	0.52	0.75	1.21	1.14	100.96	70.00	43.39	46.05	29.91%
天坛生物	推荐	25.02	0.27	0.34	0.35	0.37	92.67	73.59	71.49	67.62	11.07%
通化东宝	推荐	10.6	0.1	0.25	0.38	0.58	106.00	42.40	27.89	18.28	79.67%
双鹭药业	推荐	35.45	0.87	1.19	1.43	1.8	40.75	29.79	24.79	19.69	27.42%
科华生物	推荐	17.45	0.4	0.5	0.61	0.73	43.63	34.90	28.61	23.90	22.20%
达安基因	推荐	14.68	0.16	0.25	0.33	0.43	91.75	58.72	44.48	34.14	39.03%
上海莱士	中性	26	0.65	0.86	1.06	1.21	40.00	30.23	24.53	21.49	23.01%
医药商业											
一致药业	强烈推荐	23.2	0.54	0.75	0.9	1.16	42.96	30.93	25.78	20.00	29.03%
国药股份	强烈推荐	18.57	0.4	0.52	0.65	0.82	46.43	35.71	28.57	22.65	27.03%
复星医药	推荐	15.98	0.56	0.69	0.77	0.88	28.54	23.16	20.75	18.16	16.26%
南京医药	推荐	8.44	0.1	0.18	0.24	0.32	84.40	46.89	35.17	26.38	47.36%
上海医药	推荐	12.18	0.14	0.2	0.24	0.31	87.00	60.90	50.75	39.29	30.34%

资料来源：中投证券研究所 表中收盘价为 9 月 28 日

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 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市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

主要研究覆盖化学药&医药商业&现代中药: 海正药业、华海药业、新和成、浙江医药、恒瑞医药、华东医药、国药股份、一致药业、康缘药业、天士力等

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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, 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和信息, 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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
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	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434