

寻找超预期的公司

——医药行业重点公司 2009 年三季报前瞻

研究结论

由于医药板块良好的 2009 年中报表现及好于预期的基本药物价格政策的发布使得医药股获得了一轮强劲的上漲行情，随着三季报的临近，多数公司在第三季度的经营较为平稳，以下是我们重点公司 2009 年三季报的业绩前瞻。由于不少公司在投资方面有些影响，我们此次业绩前瞻主要是以主业论述的，概括如下：

- 净利润同比增长 50% 以上的个股是：亚宝药业 (0.328 元，增长 62.5%)、华东医药 (0.434 元，增长 53%)；
- 净利润同比增长 30% 以上的个股是：云南白药 (0.73 元，增长 30%)、东阿阿胶 (0.343 元，增长 33%)、千金药业 (0.45 元，增长 37%)；
- 净利润同比增长 20% 以上的个股是：康缘药业 (0.376 元，增长 26%)、恒瑞医药 (0.70 元，增长 25%)、丽珠集团 (1.04 元，增长 23%)、华海药业 (0.39 元，增长 20.7%)、国药股份 (0.385 元，增长 21%)、一致药业 (0.54 元，增长 28%)；
- 净利润增长 10% 以上的个股是：双鹭药业 (0.76 元，增长 17.8%)、天坛药业 (0.238 元，增长 16.6%)、科华生物 (0.39 元，增长 16.9%)。

恒瑞医药 (600276)

三季报前瞻

我们预计 2009 年 1-9 月实现营业收入 21.63 亿元，同比增长 21%，实现主业净利润 4.35 亿元，同比增长 25%。每股收益 0.70 元。公司 2009 年上半年公允价值获得 7000 万元的收益，但由于到了第三季度，指数的回调使得公司的公允价值收益下降了不少。

华东医药 (000963)

华东医药是我们重点覆盖的公司中业绩明显好于预期的一家公司。我们预计公司 2009 年 1-9 月实现主业净利润为 1.88 亿元，同比增长 53%，实现主业每股收益为 0.434 元。公司业绩获得大幅增长的主要原因为：第一，公司母公司医药商业代理经销的业务收入和控股子公司杭州中美华东制药有限公司生产的主要产品销售收入较去年同期均有较大增长；第二，公司母公司及各主要控股子公司厉行节约，对管理费用和财务费用进行了有效控制，同比有较大幅度减少；第三、公司收到的 1422 万元拆迁补偿款确认为收入，营业外收入同比大幅增加。第四、2008 年第三季度业绩基数较低。



东方证券
ORIENT SECURITIES

李淑花

医药行业首席分析师

8621-50366888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

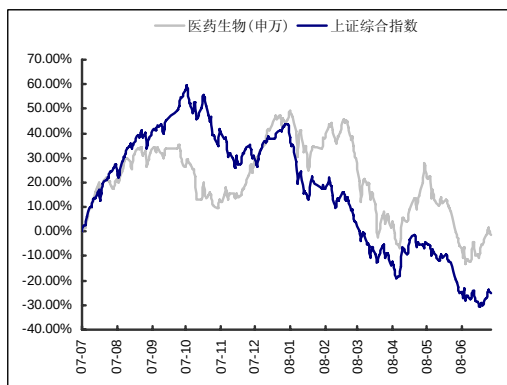
行业

医药行业

报告日期

2009 年 10 月 19 日

行业表现



评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

0.41

-7.81

-1.22

相对表现 (%)

5.95

10.41

-24.04

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	07EPS	08EPS	09EPS	股价	评级
恒瑞医药	0.958	0.818	1.13	41.19	买入
双鹭药业	1.09	0.88	1.00	37.79	买入
华东医药	0.40	0.39	0.57	16.28	买入
一致药业	0.43	0.54	0.75	22.90	买入
云南白药	0.70	0.96	1.09	47.40	买入
国药股份	0.99	0.81	0.52	18.38	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《医改时代的竞争格局——2008 年医药行业中期策略》
2008 年 6 月 30 日

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

重点公司 2009 年三季度报前瞻：

由于医药板块良好的 2009 年中报表现及好于预期的基本药物价格政策的发布使得医药股获得了一轮强劲的上漲行情，随着三季度报的临近，多数公司在第三季度的经营较为平稳，以下是我们重点公司 2009 年三季度报的业绩前瞻。由于不少公司在投资方面有些影响，我们此次业绩前瞻主要是以主业论述的，概括如下：

- 净利润同比增长 50%以上的个股是：亚宝药业（0.328 元，增长 62.5%）、华东医药（0.434 元，增长 53%）；
- 净利润同比增长 30%以上的个股是：云南白药（0.73 元，增长 30%）、东阿阿胶（0.343 元，增长 33%）、千金药业（0.45 元，增长 37%）；
- 净利润同比增长 20%以上的个股是：康缘药业（0.376 元，增长 26%）、恒瑞医药（0.70 元，增长 25%）、丽珠集团（1.04 元，增长 23%）、华海药业（0.39 元，增长 20.7%）、国药股份（0.385 元，增长 21%）、一致药业（0.54 元，增长 28%）；
- 净利润增长 10%以上的个股是：双鹭药业（0.76 元，增长 17.8%）、天坛药业（0.238 元，增长 16.6%）、科华生物（0.39 元，增长 16.9%）。

恒瑞医药（600276）

三季度报前瞻

我们预计 2009 年 1-9 月实现营业收入 21.63 亿元，同比增长 21%，实现主业净利润 4.35 亿元，同比增长 25%。每股收益 0.70 元。公司 2009 年上半年公允价值获得 7000 万元的收益，但由于到了第三季度，指数的回调使得公司的公允价值收益下降了不少。

华东医药（000963）

华东医药是我们重点覆盖的公司中业绩明显好于预期的一家公司。我们预计公司 2009 年 1-9 月实现主业净利润为 1.88 亿元，同比增长 53%，实现主业每股收益为 0.434 元。公司业绩获得大幅增长的主要原因为：第一，公司母公司医药商业代理经销的业务收入和控股子公司杭州中美华东制药有限公司生产的主要产品销售收入较去年同期均有较大增长；第二，公司母公司及各主要控股子公司厉行节约，对管理费用和财务费用进行了有效控制，同比有较大幅度减少；第三、公司收到的 1422 万元拆迁补偿款确认为收入，营业外收入同比大幅增加。第四、2008 年第三季度业绩基数较低。

表 1：重点公司 2009 年三季报预测

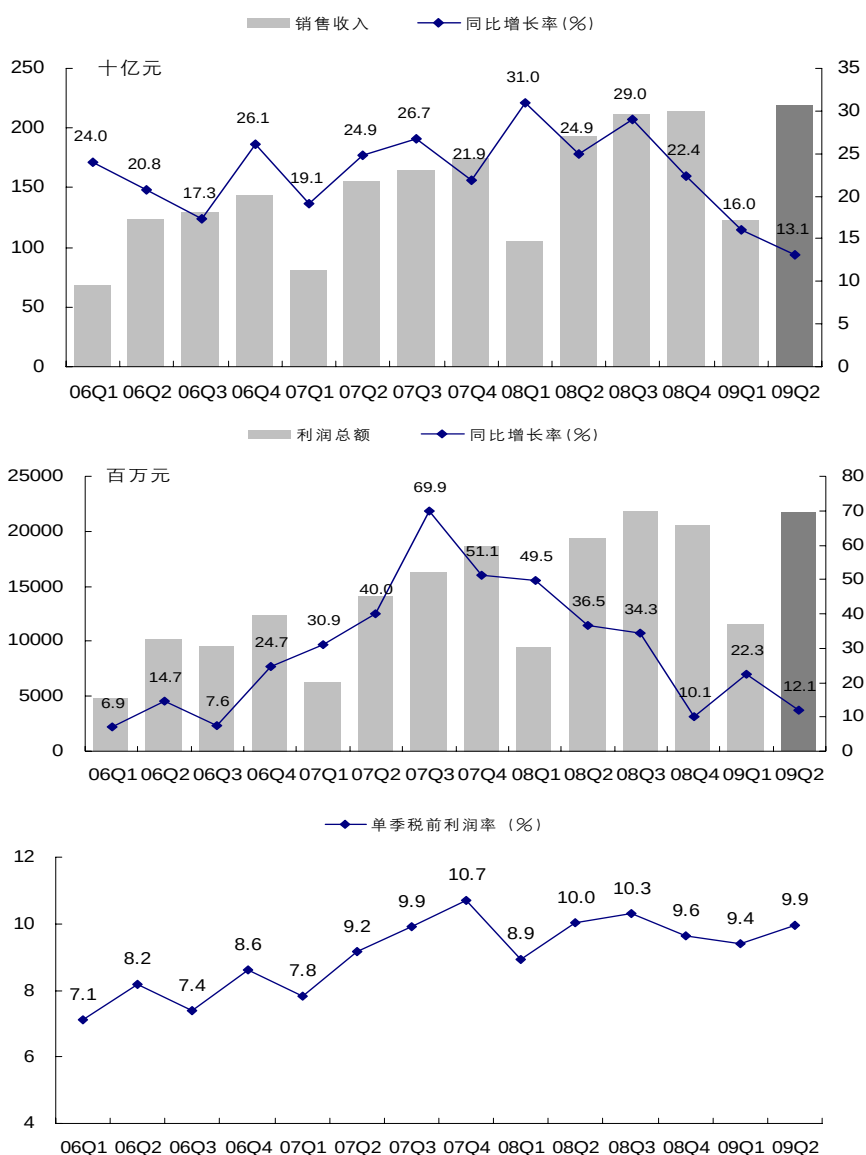
	公司基本信息							2009 年三季度业绩预测			每股收益和估值指标					
股票	代码	投资评级	收盘价(元)	总市值	流通市值	总股本	流通 A 股	1-3Q2008	1-3Q2009	同比	每股收益(元)			市盈率		
				(亿元)	(亿元)	(亿股)	(亿股)	每股收益	每股收益	%						
			2009-10-16					(元)	(元)		08	09E	10E	08	09E	10E
中药企业																
片仔癀	600436	中性	33.55	46.97	21.35	1.40	0.64	0.665			1.010	0.860	0.960	33.22	39.01	34.95
云南白药	000538	增持	47.40	253.14	229.41	5.34	4.84	0.630	0.730	30.0%	0.870	1.030	1.390	54.48	46.02	34.10
东阿阿胶	000423	增持	20.49	134.01	102.95	6.54	5.02	0.322	0.343	33.0%	0.440	0.600	0.770	46.57	34.15	26.61
广州药业	600332	增持	7.67	62.20	45.33	8.11	5.91	0.179			0.225	0.240	0.300	34.09	31.96	25.57
三精制药	600829	增持	17.710	68.47	30.93	3.87	1.75	0.498	0.564		0.700	0.820	0.940	25.30	21.60	18.84
江中药业	600750	增持	16.66	49.29	32.72	2.96	1.96	0.352			0.440	0.510	0.570	37.86	32.67	29.23
千金药业	600479	增持	23.59	51.36	42.72	2.18	1.81	0.590	0.450	37.0%	0.600	0.590	0.710	39.32	39.98	33.23
马应龙	600993	增持	27.60	45.76	33.81	1.66	1.22	0.739			0.620	0.820	0.960	44.52	33.66	28.75
金陵药业	000919	增持	11.84	59.67	23.02	5.04	1.94	0.116			0.164	0.390	0.430	72.20	30.36	27.53
亚宝药业	600351	增持	13.53	42.82	42.82	3.16	3.16	0.440	0.358	62.5%	0.270	0.380	0.520	50.11	35.61	26.02
三九医药	000999	增持	18.96	185.60	64.08	9.79	3.38	0.378			0.511	0.650	0.820	37.10	29.17	23.12
康美药业	600518	增持	9.59	162.49	162.49	16.94	16.94	0.239			0.193	0.255	0.350	49.69	37.61	27.40
康缘药业	600557	增持	15.60	49.88	36.85	3.20	2.36	0.358	0.376	26.0%	0.444	0.555	0.666	35.14	28.11	23.42
化学制药企业																
恒瑞医药	600276	买入	41.19	255.68	255.68	6.21	6.21	0.531	0.700	25.0%	0.682	1.130	1.470	60.40	36.45	28.02
华东医药	000963	买入	16.28	70.66	40.11	4.34	2.46	0.284	0.434	53.0%	0.388	0.500	0.650	41.92	32.56	25.05
华海药业	600521	增持	15.58	46.62	46.62	2.99	2.99	0.322	0.390	20.7%	0.500	0.600	0.730	31.16	25.97	21.34
丽珠集团	000513	增持	30.98	94.81	49.08	3.06	1.58	0.175	1.040	23.0%	0.170	1.230	1.400	182.24	25.19	22.13
双鹤药业	600062	增持	21.58	123.37	68.17	5.72	3.16	0.595			0.683	0.900	1.080	31.60	23.98	19.98
上实医药	600607	增持	21.26	78.20	78.20	3.68	3.68	0.355			0.535	0.530	0.660	39.74	40.11	32.21
生化制药企业																
双鹭药业	002038	买入	37.79	94.24	52.58	2.49	1.39	0.646	0.760	17.8%	0.877	1.400	1.960	43.09	26.99	19.28
天坛生物	600161	增持	25.78	125.87	125.87	4.88	4.88	0.204	0.238	16.6%	0.270	0.400	0.520	95.48	64.45	49.58
科华生物	002022	增持	18.10	74.25	62.60	4.10	3.46	0.434	0.390	16.9%	0.408	0.431	0.538	44.36	42.00	19.05
华兰生物	002007	增持	50.75	182.76	182.75	3.60	3.60	0.524			0.531	0.706	0.950	95.57	71.88	53.42
上海莱士	002252	增持	26.90	43.04	10.76	1.60	0.40	0.515			0.655	0.850	1.050	41.07	31.65	25.62
通化东宝	600867	增持	10.93	52.37	34.29	4.79	3.14	0.155			0.100	0.212	0.300	109.30	51.56	36.43
医药流通企业																
国药股份	600511	增持	18.38	88.00	51.03	4.79	2.78	0.637	0.385	21.0%	0.410	0.550	0.710	44.83	33.42	25.89
上海医药	600849	增持	13.40	76.27	53.63	5.69	4.00	0.140			0.144	0.300	0.360	93.06	44.67	37.22
一致药业	000028	买入	22.90	65.99	53.42	2.88	2.33	0.419	0.540	28.0%	0.537	0.800	1.000	42.64	28.63	22.90
医疗器械企业																
鱼跃医疗	002223	增持	26.44	40.85	10.31	1.55	0.39	0.408			0.440	0.600	0.810	60.09	44.07	32.64
山东药玻	600529	增持	12.40	31.92	31.92	2.57	2.57	0.384			0.550	0.650	0.770	22.55	19.08	16.10

资料来源：东方证券研究所

医药板块 09 年中期业绩回顾

09 年上半年行业累计销售收入达到 3411.0 亿元，同比增长 14.1%，其中一、二季度销售收入分别为 1226.8 和 2184.1 亿元，同比增长分别为 16.0%和 13.1%；而上半年累计利润达到 332.7 亿元，同比增长 15.4%，一、二季度利润为 115.5 和 217.2 亿元，增速分别为 22.3%和 12.1%。受宏观经济走弱影响，医药行业收入增速也连续三个季度出现下降。但从近几年的数据来看，单季税前利润率的发展趋势是逐步走高的，这也说明了医药行业盈利能力的稳步提升。

图 1：医药整体行业收入、利润、盈利能力变化趋势



资料来源：CEIC 东方证券研究所

表 2：行业 1-5 月销售收入情况，十亿元

	医药制造	化学制剂	中药饮片	中成药	生物、生化制品	化学原料药
08Q1	96.1	30.0	4.4	20.3	8.4	24.9
09Q1	111.8	35.8	7.8	24.3	9.3	24.3
同比增长率	16.3%	19.3%	77.3%	19.7%	10.7%	-2.4%
08Q2	175.7	52.5	8.0	37.5	17.0	44.1
09Q2	210.2	68.1	8.7	43.2	19.4	48.6
同比增长率	19.6%	29.7%	8.7%	15.2%	14.1%	10.2%
08H	271.8	82.5	12.4	57.8	25.4	69.0
09H	322.0	103.9	16.5	67.5	28.7	72.9
同比增长率	18.5%	25.9%	32.8%	16.8%	12.6%	5.6%

资料来源：Wind 东方证券研究所

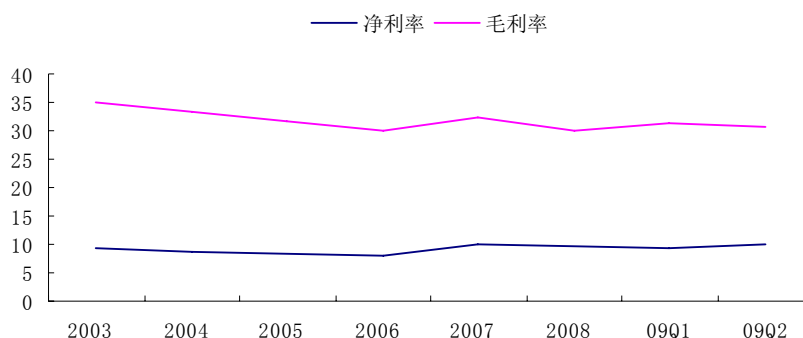
表 3：行业 1-5 月利润总额情况，十亿元

	医药制造	化学制剂	中药饮片	中成药	生物、生化制品	化学原料药
08Q1	8.65	3.44	0.26	1.77	0.91	1.68
09Q1	10.30	4.03	0.57	2.09	1.21	1.55
同比增长率	19.1%	17.0%	117.8%	18.2%	33.0%	-7.7%
08Q2	17.39	5.81	0.43	3.69	2.24	3.96
09Q2	20.61	7.13	0.54	4.87	2.38	3.86
同比增长率	18.5%	22.6%	26.2%	31.9%	6.1%	-2.4%
08H	26.04	9.25	0.69	5.46	3.15	5.64
09H	30.91	11.16	1.11	6.96	3.59	5.41
同比增长率	18.7%	20.6%	60.9%	27.5%	14.0%	-4.1%

资料来源：Wind 东方证券研究所

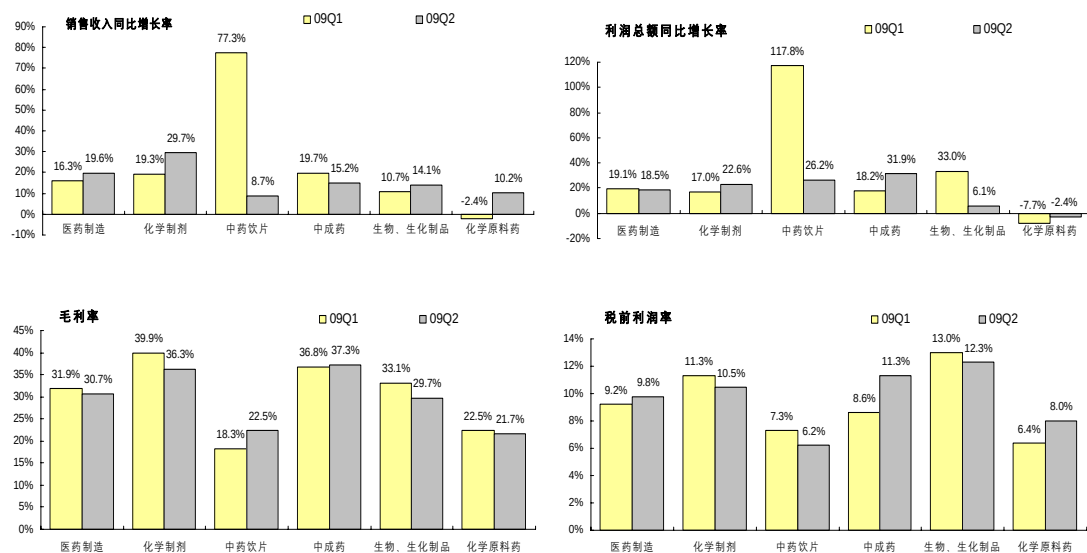
09 年二季度各子行业的增长情况相对一季度有所改变，其中一季度同比增长最快的中药饮片下降幅度较大，从 77.3%降为 8.7%，其二季度收入为 87.3 亿元；二季度增长最快的化学制剂，同比增长 29.7%，收入为 681.2 亿元，其次为医药制造，同比增长 19.6%，收入为 2102.3 亿元；化学原料药由负增长变为 10.2%的正增长。

图 2：行业毛利率和净利润率情况，%



资料来源：CEIC 东方证券研究所

图 3：医药行业中个子行业的经营数据



资料来源：Wind 东方证券研究所

表 4：各子行业毛利率情况，%

	医药制造	化学制剂	中药饮片	中成药	生物、生化制品	化学原料药
2003	35.9	40.4	41.2	44.0	38.2	24.6
2004	34.0	40.6	36.0	42.1	34.0	21.6
2005	32.3	41.0	24.5	40.8	32.3	20.3
2006	30.5	38.9	23.2	38.6	29.7	17.6
2007	31.1	39.1	20.7	38.5	30.7	20.1
2008	30.7	39.6	20.0	37.2	28.2	20.2
09Q1	31.9	39.9	18.3	36.8	33.1	22.5

09Q2	30.7	36.3	22.5	37.3	29.7	21.7
------	------	------	------	------	------	------

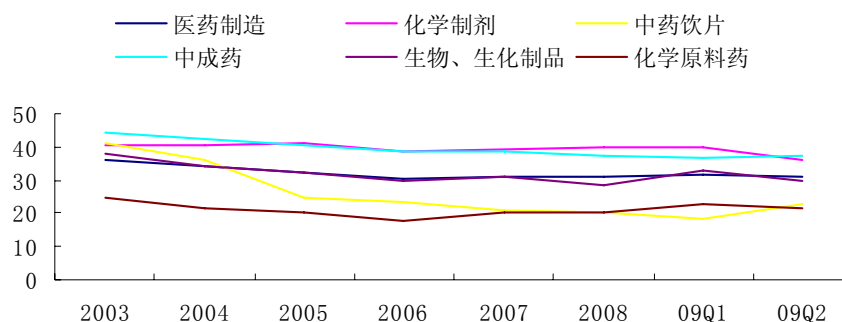
资料来源：Wind 东方证券研究所

表 5：各子行业净利率情况，%

	医药制造	化学制剂	中药饮片	中成药	生物、生化制品	化学原料药
2003	9.3	9.9	9.0	11.1	11.1	7.1
2004	8.7	10.0	8.3	10.5	10.1	5.5
2005	8.4	9.6	5.1	10.1	10.8	5.7
2006	7.8	8.3	5.5	9.1	10.6	5.7
2007	9.6	10.3	6.0	11.5	12.5	7.1
2008	9.8	11.1	5.9	10.2	12.0	8.5
09Q1	9.2	11.3	7.3	8.6	13.0	6.4
09Q2	9.8	10.5	6.2	11.3	12.3	8.0

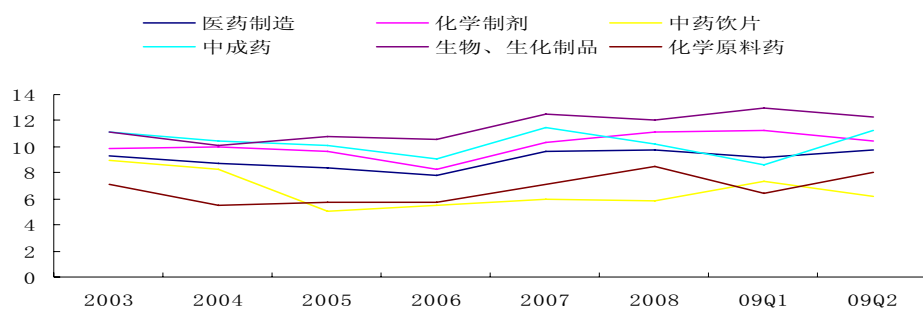
资料来源：Wind 东方证券研究所

利润方面，09 年二季度增长最快的为中成药，其次为中药饮片，增速分别为 31.9%和 26.2%；化学原料药仍呈负增长，为-2.4%。从毛利率以及税前利润率情况看，医药行业以及子行业基本保持稳定。综合来看，我们认为，医药行业目前整体运行稳定向好。由于国家投入增长，使得支付能力提升，需求得到释放。我们相信 09 年下半年医药行业仍将稳健发展。尽管宏观经济环境对行业气候的长期影响不可忽视，但政府坚定不移推进医改政策，积极加大投入力度和扩大医保覆盖面，从而为行业长期发展奠定了基础。

图 4：各子行业毛利率情况，%


资料来源：Wind 东方证券研究所

图 5：各子行业净利率情况，%



资料来源：Wind 东方证券研究所

分析师承诺

李淑花：医药行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6055

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn