

[2009.11.18]

基本药物扩展版将使医药行业持续表现

医药行业 11 月月报

✍ 易镜明

☎ 021-38676779

✉ yijingming@gtjas.com

➤ 医药行业将持续表现

本报告导读：

投资要点：

- 3 季报医药板块营业收入同比增幅 14.7%，归属母公司的净利润增幅 33.8%，业绩仍然很亮丽。从子行业来看，主要板块收入增幅表现排序生物药 > 中药 > 化学制剂 > 化学原料药；净利润增幅排序化学制剂 > 生物药 > 中药 > 化学原料药。
- 8 月份以来市场表现较好的股票：1、甲流主题 华兰生物、白云山、天坛生物；2、主业大幅上升：星湖科技、亚宝药业、中恒集团、益佰制药、康缘药业；3、原料药价格上涨：星湖科技
- 公司三季报总结详见报告
- 行业新闻：基本药物目录扩展版即将出台 卫生部药政司基本药物处处长谢晓余表示：“县级综合医院以上的医院配备使用的基本药物目录在 770 种左右，化学药和生物制药约为 580 个、中成药约为 190 个，目录将于月底出台。”
- 国泰君安评论：基本药物目录扩展版将是行业的重大事件，也是股价的重要催化剂，从基层版的思路分析：独家品种将略微提价或价格持平，非独家品种可能降价 5-10%。其他机构版会延续这种思路。我们建议在公布的第一时间买入具有独家品种的弹性较大的公司。
- 我们认为医药行业近期仍然将超越大盘，继续看好。建议布局以下公司 1、基本药物目录扩展版可能受益的公司 扩展版重点是化学药和生物药，中药也有一部分。化学药中的高端药物可能受益（恒瑞、华东医药、信立泰、麻醉药企业等） 中药可能包括：康缘药业、益佰制药（艾迪）、千金（补血益母）等。2、主业不错，估值不高公司的补涨机会：三九医药、丽珠集团、双鹤药业、哈药股份。3、创业板值得关注的公司：乐普医疗、爱尔眼科、北陆药业、红日药业。原料药方面：星湖科技、华北制药值得关注。4、甲流相关公司
- 注：基本药物目录基层版有征求意见稿可以分析，但扩展版没有相关线索。我们能把握大致的方向，具体公司还需看正式文件。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

中药制药	增持
生物科技	增持
化学制药	增持
医药商业	增持

重点公司

恒瑞医药	增持
华东医药	增持
康缘药业	增持
科华生物	增持
千金药业	增持
华兰生物	增持
云南白药	增持
国药股份	谨慎增持
三九医药	谨慎增持
双鹤药业	谨慎增持
鱼跃医疗	谨慎增持
金陵药业	谨慎增持
中新药业	谨慎增持
天士力	谨慎增持
一致药业	谨慎增持
信立泰	谨慎增持
乐普医疗	谨慎增持

1. 三季度行业数据表现亮丽

1.1. A 股医药行业数据总结

3 季报医药板块营业收入同比增幅 14.7%，归属母公司的净利润增幅 33.8%，业绩仍然很亮丽。从子行业来看，主要板块收入增幅表现排序生物药 > 中药 > 化学制剂 > 化学原料药；净利润增幅排序化学制剂 > 生物药 > 中药 > 化学原料药。

表 1：三季度行业数据总结

主要子板块	营业收入	营业利润(不含投资收益)	利润总额	归属于母公司的净利润
医药板块	14.76%	6.75%	33.69%	33.83%
化学原料药	-0.37%	-38.27%	-37.79%	-37.90%
化学药制剂	10.71%	24.40%	112.36%	118.38%
中药	18.33%	26.22%	26.50%	29.30%
生物制药	19.76%	25.19%	25.98%	31.49%
医疗器械	18.47%	31.11%	31.52%	30.68%
医药商业	22.92%	34.56%	31.50%	27.68%

数据来源：国泰君安证券销售交易总部

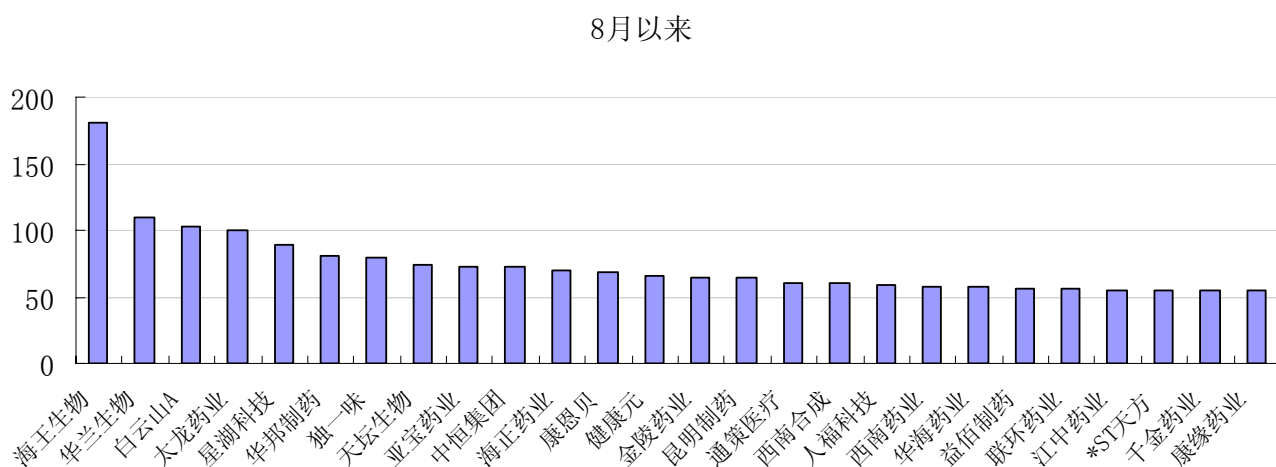
1.2. 上市公司情况总结

市场表现

8 月份以来市场表现较好的股票：

- 1、甲流主题 华兰生物、白云山、天坛生物
- 2、主业大幅上升：星湖科技、亚宝药业、中恒集团、益佰制药、康缘药业
- 3、原料药价格上涨：星湖科技

图 1：8 月以来医药上市公司涨幅表现%



数据来源：国泰君安证券销售交易总部

公司三季报情况总结:

表 2: 公司数据总结

	收入 同比%	净利润 同比%	08-3qEPS	09-3qEPS	说明
健康元	19.22%	14706%	0.00	0.31	扣除非经常性损益后 0.23 元, 相当于 09 年 33 倍
长春高新	50.64%	1542%	0.03	0.37	百克生物的水痘疫苗和狂犬疫苗 09 年开始销售
丽珠集团	18.84%	1213%	0.17	1.14	报告期内归属母公司所有者净利润同比增长主要原因系: (1) 公司继续大力拓展市场销售, 主营业务收入同比持续增长, 特别是制剂类药品销售同比增长较大; (2) 公司在前三季度处置了部分交易性金融资产
中恒集团	17.31%	554%	0.05	0.29	血栓通销量和价格提升, 10 年看点包括: 血栓通可能提价 20%, 进入基本药物目录后销量上升、国海证券股权、地产业务超预期等
星湖科技	24.55%	486%	0.04	0.17	反倾销事件下呈味核苷酸价格提升; 增发扩产
复星医药	-1.81%	305%	0.49	1.79	扣除非经常性损益后的 eps0.31 元; 国药控股香港上市, 投资收益增加 23 亿元; 增发
上实医药	9.01%	264%	0.35	1.27	合并入上药
京新药业	12.47%	258%	0.01	0.03	
武汉健民	84.74%	223%	0.08	0.22	扣除非经常性损益后的 eps0.16 元
西南合成	44.80%	175%	0.05	0.13	
中西药业	14.51%	167%	0.06	0.17	合并入上药
新华制药	9.60%	167%	0.06	0.14	预告 09 年 eps0.196 元
金陵药业	8.30%	147%	0.12	0.29	主业 0.247 元
羚锐制药	12.19%	146%	0.05	0.12	扣除非经常性损益的 eps0.07 元
第一医药	10.06%	132%	0.10	0.21	
丰原药业	6.82%	114%	0.04	0.08	
迪康药业	32.73%	104%	0.03	0.06	
华邦制药	-9.71%	101%	0.38	0.72	股本 1.32 亿增加 3551 万股扩大到 1.67 亿。前三季度不含投资收益的净利润 (扣除北京公司权益法核算投资收益以及酒店转让芙蓉江公司收益) 0.48 亿, 即华邦医药主业今年净利润大约 0.64 亿。颖泰嘉和 09-10 年净利润 8080、9605 万。则考虑 10 年, 华邦本身增长 15%+颖泰嘉和 9605=1.71 亿, eps1.02 元。
昆明制药	9.52%	87%	0.07	0.13	预计公司 2009 年度净利润与去年同比增长 50%-100%。即全年 0.15-0.20 元。主要是和 teva 合作的事情
康美药业	33.76%	87%	0.11	0.19	增发项目进展顺利
恒瑞医药	23.73%	76%	0.44	0.76	主业增幅 24%左右, 其他是投资收益波动影响
鱼跃医疗	34.25%	72%	0.27	0.47	未来看点: 电子血压计放量增长、全科诊断仪获批、轮椅的海外销售、收购苏州医疗用品厂有限

					公司股权明年全年并表、其他现有产品有望保持20%的增速
海南海药	44.55%	72%	0.18	0.30	增发：总股本变化从 2.11 亿到 2.61-2.81 亿，股本扩大。上海力声特股权变为 51%，10-12 年贡献净利润不低于 900、2700、4344 万元。募集资金拟增资上海力声特用于人工耳蜗扩建项目
东北制药	10.96%	65%	0.79	1.30	维生素 C 景气度较高
上海医药	20.82%	64%	0.14	0.23	新上药成为中国医药工商业航母型企业
华东医药	17.46%	64%	0.28	0.46	中美华东作为盈利主体增速较快
华兰生物	33.61%	61%	0.33	0.53	血液制品持平，疫苗及甲流疫苗带来增长
信立泰	40.38%	61%	0.76	1.21	主导产品氯吡格雷保持很快增速
亚宝药业	17.29%	58%	0.22	0.34	工业增速约 20%，未来看点：1、丁桂儿脐贴 2、地产业务
爱尔眼科	36.40%	56%	0.37	0.54	眼科医院在中等城市的扩张战略初见成效
东阿阿胶	20.02%	47%	0.26	0.37	净利润增长主要来自阿胶系列收入增长 22%和期间费用率下降，阿胶块同比收入增速 5-10%左右，阿胶浆增速 30%左右。
天士力	17.65%	43%	0.32	0.46	丹滴增速 15%左右，未来看点在于基本药物目录加强应用
海正药业	22.89%	43%	0.28	0.40	三季报略超预期，预计 09-11 年 EPS 至 0.59、0.75、0.91 元，同比增长 35%、28%、21%。本次增发 5000 万股之后，EPS 将摊薄为 0.48、0.62、0.74 元。目前股价 23.9 元。
中国医药	58.23%	42%	0.46	0.63	三季报扣除非经常性损益的 eps0.40 元，未来看点包括通用美康业绩迅速增长，美康百泰受益于医疗器械行业的整体增长以及公司继续外延性扩张、可能的资产注入等。不考虑资产注入 10 年约 0.66 元。
安科生物	28.96%	38%	0.31	0.43	
乐普医疗	49.21%	37%	0.39	0.53	无载体支架推出在即，预计 09、10eps0.72、0.95 元。公司技术实力强，目前估值不低。
浙江震元	12.22%	36%	0.07	0.10	
云南白药	29.28%	35%	0.57	0.77	三季报：白药系列收入增幅 37%。其中中央产品中气雾剂增速高于 20%，酊剂增速 50%，牙膏收入增长 50%；白药膏和创可贴提价将提升 10 年业绩，急救包将开始推广。预计 09、10eps 分别为 1.12、1.68 元。目前股价相当于 10 年 31 倍 pe，维持增持建议。
三九医药	19.78%	35%	0.38	0.51	前三季度医药制造业同比增 23%，其中 OTC、处方药、普药和中药配方颗粒事业部分别同比增长 20%、30%、30%和 47%。OTC 事业部的核心品种感冒灵和胃泰分别同比增长超过 20%和 30%，皮炎平和正天丸处在产品策划和销售策略调整阶段，平稳增长。09、10 年 eps 0.66、0.84 元。

北陆药业	40.03%	34%	0.29	0.39	
万东医疗	25.61%	34%	0.06	0.08	
新华医疗	29.86%	33%	0.16	0.21	公司控股股东淄博市财政局于 2009 年 9 月 15 日与淄博矿业集团有限责任公司签订股权转让协议，大股东变更
莱茵生物	-0.86%	33%	0.13	0.17	
联环药业	11.80%	32%	0.11	0.15	
莱美药业	22.81%	32%	0.23	0.31	
通化东宝	8.59%	32%	0.12	0.16	09 年国内胰岛素销售可能达到 3.2 亿元，出口方面进展缓慢，巴西招标 11 月份提交材料，即使中标，发货和收入也将在 2010 年体现。胰岛素二期 7000 万支制剂生产线 GMP 认证预计在年底前完成。未来看点：重组人胰岛素进入基本药物扩展版
同仁堂	13.76%	31%	0.34	0.45	公司本部及子公司同仁堂科技所得税率从去年同期的 25%预缴降至 15%。如扣除税收因素，公司净利润同比增长 13%
现代制药	70.38%	30%	0.15	0.20	9 月 26 日，公司关于上海现代药物制剂工程研究中心有限公司将持有的公司 1000 万股转让给医工院的申请获国资委批准。医工院有可能将制剂中心注入公司
中新药业	15.74%	27%	0.48	0.61	
英特集团	20.40%	27%	0.07	0.09	
康缘药业	-19.09%	27%	0.30	0.38	现有产品可保持 25-30%以上的长期利润增速，即将出台的基本药物目录其他机构版可能包括公司的产品、桂枝 FDA 二期进展顺利，我们预计 09、10 年 eps 分别为 0.56、0.70 元
双鹤药业	1.34%	26%	0.50	0.62	前三季度公司心脑血管、内分泌和大输液收入分别同比增长 12%、2.5%、12%。大输液产品玻瓶同比下降 14%，塑袋、塑瓶增长 26%。
国药股份	19.21%	24%	0.32	0.39	总体收入增长 19%，符合预期
江中药业	28.25%	24%	0.35	0.43	健胃消食片、草珊瑚含片增长 15%左右，初元增速较快
达安基因	25.54%	24%	0.12	0.14	
一致药业	31.03%	22%	0.42	0.51	工业：联邦止咳露 09 年收入继续下滑，对公司影响较大；万庆和致君的一体化尚未完成衔接。商业年初公司商业板块收购了国控南宁、一致东莞，商业尚在整合中。
桂林三金	12.60%	21%	0.43	0.51	
双鹭药业	5.15%	19%	0.64	0.76	贝科能尚待进入全国医保或地方医保
科华生物	33.54%	18%	0.33	0.39	
西南药业	12.04%	18%	0.17	0.20	
哈药股份	6.39%	18%	0.50	0.59	主业增长 15%-20%，股改有 26 亿资产注入承诺
太龙药业	26.82%	18%	0.05	0.06	

益佰制药	11.75%	17%	0.30	0.35	目前管理体制已经基本理顺，公司现有产品艾迪等将使得公司保持 20%以上增速，新产品及代理产品有望较快增长使公司增速超预期
奇正藏药	21.75%	17%	0.22	0.26	
天药股份	2.75%	17%	0.07	0.09	
华神集团	3.86%	16%	0.02	0.02	
三精制药	4.10%	15%	0.50	0.56	
紫鑫药业	14.42%	13%	0.33	0.37	
山东药玻	-4.05%	12%	0.38	0.43	
红日药业	8.41%	11%	0.96	1.05	
南京医药	17.12%	9%	0.13	0.14	
普洛股份	8.63%	7%	0.09	0.10	
片仔癀	6.86%	7%	0.67	0.71	
通化金马	5.50%	7%	0.04	0.04	
华海药业	6.35%	6%	0.32	0.34	
沃华医药	-12.48%	5%	0.20	0.20	
白云山 A	1.48%	3%	0.14	0.14	
上海莱士	3.81%	2%	0.51	0.52	全年公司投浆量大约在 200-250 吨之间，与 08 年 180 吨相比增幅大约 10-39%之间，投浆量的增幅主要在四季度体现。10 年投浆量的增幅可能在 15-20%之间。
康恩贝	20.70%	1%	0.19	0.20	
嘉应制药	-6.14%	1%	0.12	0.12	
太极集团	14.25%	-3%	0.11	0.11	
浙江医药	-5.05%	-3%	1.74	1.63	
千金药业	23.51%	-7%	0.49	0.42	净利润受到去年投资收益较大影响。主业实际增幅 20%。前三季度千金片销售 2.6 亿（增长 5%）、千金胶囊 1.3 亿，增幅 35%。基本药物目录中千金系列提价 6%。继续看好
独一味	-2.51%	-15%	0.21	0.17	
美罗药业	11.11%	-18%	0.09	0.06	
桐君阁	21.02%	-26%	0.14	0.10	
海翔药业	-25.52%	-29%	0.17	0.12	
天坛生物	-8.55%	-29%	0.20	0.12	
九芝堂	1.27%	-40%	0.64	0.36	
鲁抗医药	8.04%	-43%	0.05	0.02	
新和成	-30.28%	-47%	3.73	1.94	
鑫富药业	-28.37%	-48%	0.31	0.15	
广济药业	-35.13%	-54%	0.37	0.09	
*ST 天方	18.65%	-75%	-0.18	0.03	
*ST 威达	-57.51%	-116%	0.03	-0.02	
华北制药	-9.43%	-147%	0.17	-0.50	
中汇医药	19.24%	-391%	0.02	-0.05	

天目药业	-0.38%	-402%	0.05	-0.29
吉林制药	-32.96%	-697%	0.03	-0.20

数据来源：国泰君安证券销售交易总部

2. 行业新闻

新闻 1:

11 月 8 日，卫生部药政司基本药物处处长谢晓余透露：“县级综合医院以上的医院配备使用的基本药物目录在 770 种左右，化学药和生物制药约为 580 个、中成药约为 190 个，目录将于月底出台。”

大医院目录和出台日期的确定，意味着公立医院改革试点将于近期启动。另外，与大医院目录一起出台的基本药物采购配备规定、基本药物配送使用规定、基本药物临床应用指南和国家基本药物处方集等配套文件也将于本月底与公众见面。也就是说，至本月底，卫生部所牵头制定的基本药物配套文件将差不多出齐，卫生部主要工作将转向这些文件的实施。

今年 9 月初，在国新办新闻发布会上卫生部部长陈竺表示，将在全国东、中、西部地区共选取 12 个中等城市进行公立医院的改革试点工作。卫生部本来也计划公立医院的改革试点工作在 10 月份展开，不过，由于有关公立医院改革试点文件尚未出台，该项工作也向后推迟。

国泰君安评论：基本药物目录扩展版将是行业的重大事件，也是股价的重要催化剂，从基层版的思路分析：独家品种将略微提价或价格持平，非独家品种可能降价 5-10%。其他机构版会延续这种思路。我们建议在公布的第一时间买入具有独家品种的弹性较大的公司。

提前布局有点难度，因为基层版网上是有征求意见稿的，而扩展版目前并没有看到征求意见稿，但从基本药物处处长谢晓余的讲话中可以看出本次重点是化学药和生物药，中药也有一部分。

我们预计 1、化学药中的高端药物将受益 可能的公司包括恒瑞、华东医药、信立泰、恩华等 2、中药可能包括：康缘药业、益佰制药、千金（补血益母）等。

新闻 2:

医保目录两年调整一次，上一次的调整时间是 2007 年，每次医保目录的调整都让医药企业倍加关注。

上述官员同时表示，此次的医保目录调整是对以往医保目录工作的继承，但与往年相比的最大突破在于一直被呼吁的“医保谈判机制”将首次被纳入其中。此外，一直呼声很高的医保异地转移续接，医保地级统筹等相关意见，由于当前面临的制度障碍比较大，仍在研究中，今年不会出台具体的配套意见。

3. 行业评级及公司评述

我们认为医药行业近期仍然将保持较好的收益，继续看好。理由如下

- 1、基本药物目录扩展版将是行业的重大事件，也是股价的重要催化剂，我们建议在公布的第一时间买入具有独家品种的弹性较大的公司。从基本药物处处长谢晓余的讲话中可以看出本次重点是化学药和生物药，中药也有一部分。我们预计
 - 1、化学药中的高端药物将受益 可能的公司包括恒瑞、华东医药、信立泰、恩华等
 - 2、中药可能包括：康缘药业、益佰制药、千金（补血益母）等。
- 2、主业不错，估值不高公司的补涨机会：三九医药、丽珠集团、双鹤药业、哈药股份。
- 3、创业板值得关注的公司：乐普医疗、爱尔眼科、北陆药业、红日药业。原料药方面：星湖科技、华北制药值得关注。
- 4、甲流主题 华兰生物、天坛生物、白云山等

表 3：重点公司估值及 PE

	股价	07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	07PE	08PE	09PE	10PE	投资评级
化学药										
恒瑞医药	47.6	0.67	0.68	1.05	1.26	71	70	45	38	增持
双鹤药业	25.17	0.77	0.67	0.77	1.02	33	38	33	25	谨慎增持
华东医药	19.13	0.4	0.39	0.6	0.74	48	49	32	26	谨慎增持
华海药业	20.16	0.44	0.50	0.56	0.7	46	40	36	29	谨慎增持
华北制药	11.28	0.06	0.26	-0.37	0.38	188	43	-30	30	无评级
海正药业	24.51	0.29	0.4	0.56	0.74	85	61	44	33	谨慎增持
中药										
云南白药	51.57	0.62	0.87	1.11	1.5	83	59	46	34	增持
康缘药业	22.29	0.3	0.44	0.56	0.72	74	51	40	31	增持
三九医药	21.42	0.29	0.5	0.66	0.8	74	43	32	27	谨慎增持
东阿阿胶	25.32	0.31	0.44	0.56	0.71	82	58	45	36	谨慎增持
同仁堂	23	0.45	0.5	0.55	0.66	51	46	42	35	谨慎增持
广州药业	11.56	0.41	0.23	0.25	0.3	28	50	46	39	中性
益佰制药	18.61	0.39	0.41	0.55	0.72	48	45	34	26	谨慎增持
天士力	24.4	0.37	0.52	0.67	0.81	66	47	36	30	谨慎增持
康美药业	11.6	0.086	0.19	0.29	0.41	135	61	40	28	谨慎增持
中新药业	24.26	-0.2	0.49	0.75	0.89	-121	50	32	27	谨慎增持
江中药业	20.59	0.33	0.44	0.54	0.65	62	47	38	32	谨慎增持
生物药										
双鹭药业	45	0.54	0.87	1.14	1.44	83	52	39	31	增持
科华生物	23.75	0.29	0.4	0.52	0.66	82	59	46	36	增持
天坛生物	31.25	0.21	0.27	0.20	0.28	146	116	156	112	无评级
上海莱士	34.42	0.51	0.65	0.81	0.97	67	53	42	35	谨慎增持
华兰生物	61.82	0.33	0.52	0.96	1.35	187	119	64	46	谨慎增持
医药商业及器械										
国药股份	21.95	0.27	0.40	0.52	0.66	81	55	42	33	增持
一致药业	24.9	0.43	0.54	0.73	0.95	58	46	34	26	谨慎增持
鱼跃医疗	32.6	0.25	0.4	0.57	0.86	130	82	57	38	增持
乐普医疗	53.07	0.36	0.5	0.72	0.95	147	106	74	56	谨慎增持
上海医药	15.45	0.12	0.14	0.61	0.52	129	110	25	30	谨慎增持

平均	39	33
----	----	----

作者简介:

易镜明: 医学博士, 2006 年进入国泰君安证券研究所

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com