

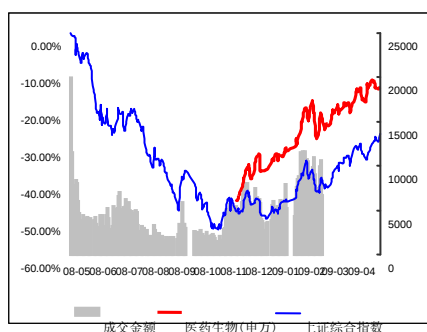
2009 年 11 月 30 日

评级：优异

医药行业 2010 年年度策略报告

摘要：

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

医药小组

洪 阳

周 静

联系方式

电话： 0510-82832380

Email: hongy@glsc.com.cn

zhoujing@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

- **医药行业处于乱世之中：**新医改方案及其配套政策“扰乱”着企业的战略；新药审批的迟滞阻碍了医药类企业的创新积极性和持续成长力；基本药物制度等配套方案将可能淘汰一大批中小医药企业，行业将迎来重组和并购高峰。
 - **医药行业处于一个不稳定的“恢复期”：**2008 年 11 月—2009 年 2 月这一阶段是行业收入同比大幅下滑的阶段，利润总额增速下降速度明显快于收入表现，在 2008 年 8 月—2009 年 2 月是盈利能力快速下滑的阶段，从 2009 年 2 月起，行业运行情况已经得到改善，收入增速已经终止了之前下滑的势头，进入了 18% 左右相对平稳的区间，而利润增速下滑幅度收窄。各子行业中收入增速表现良好的依然是中药饮片和卫生器材行业，下降幅度最大的是化学原料药，而环比改善最大的子行业则属生物制品了，随着国际经济的回暖，到 2009 年 8 月行业增速已经回升至 24.97%。截止到 2009 年 8 月各子行业毛利率基本和 5 月数据持平，整个行业经历经济危机后正逐步企稳回升。
 - **“内外化之”的投资策略：**优势企业的应对之策——“内在调整”：
 - 1、2009 年上半年上市公司的盈利能力差带来的低基数为 2010 年提供了较好的机会：丽珠集团、海正药业、西南药业、独一味、紫鑫药业、太龙药业、京新药业、莱茵生物；
 - 2、管理层的激励将更有助于改革的推动：武汉健民。
 - 弱势企业的应对之策——“外在”：在 2010 年可能完成的一些重组公司如民生投资、ST 长信、中汇医药、威远生化等；资产收购如华邦制药、益佰制药、华东医药、嘉应制药、九芝堂。
- 我们的选择：武汉健民、ST 金花**

目 录

目 录	2
图表目录	3
1. 医药行业处于乱世之中	4
1.1 新医改方案及其配套政策“扰乱”着企业的战略.....	4
1.2 新药审批的迟滞阻碍了医药类企业的创新积极性和持续成长力.....	4
1.3 基本药物制度等配套方案将可能淘汰一大批中小医药企业，行业将迎来重组和并购高峰。	6
2. 医药行业处于一个不稳定的“恢复期”	6
2.1 全行业数据分析	6
2.2 子行业数据分析:	8
3. 2010 年医药行业投资策略——“内外化之”	10
3.1 优势企业的应对之策——“内在调整”	11
3.1.1 2009 年的低基数+行业反转带来趋势性投资机会	11
3.1.2 管理层的激励将更有助于改革的推动: 武汉健民.....	16
3.2 “边缘”企业的应对之策——“外在整合”.....	17
3.2.1 资产重组——“迫不得已的转型”	17
3.2.2 资产收购——“成长的助推剂”	19

图 表 目 录

图表 1: 医药行业销售费用同比	4
图表 2: 医药行业 2 年固定资产数据分析图	4
图表 3: 新药每年审批数额图	5
图表 4: 三大子行业新药审批数额及比例变化图	5
图表 5: 中药行业销售收入增长图	5
图表 6: 医药亏损企业分析图	6
图表 7: 单个企业亏损金额变化图	6
图表 8: 医药行业 5 年历史数据分析图	7
图表 9: 医药行业 2 年历史数据分析图	7
图表 10: 医药各子行业 2004-2009 销售收入增速分析图	8
图表 11: 医药各子行业 2007-2009 年销售收入分析图	8
图表 12: 医药子行业 2007-2009 销售利润率分析图	9
图表 13: 医药子行业 2007-2009 销售毛利率分析图	9
图表 14: 2006-2009 年原材料价格走势变化图	10
图表 15: 中药材及中成药价格上涨幅度与 CPI 走势图	10
图表 16: 2004-2009 年医药行业市盈率变化图	11
图表 17: 2008-2009 年医药行业市盈率变化图	11
图表 18: 四家重点公司的销售收入变化图	13
图表 19: 四家重点公司的营业利润变化图	13
图表 20: 海正药业 2009 年中报非募投项目:	14
图表 21: 海正药业和太龙药业销售增长图	15
图表 22: 莱茵生物销售变化图	16
图表 23: 四家重点公司的营业利润变化图	16
图表 24: 武汉健民股权激励核心指标与方案:	17
图表 25: st 长信解决债务关系图	18
图表 26: 九芝堂单位货币资金变化图	21

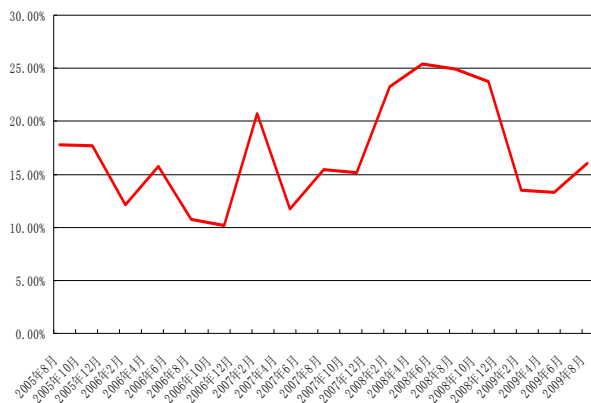
1. 医药行业处于乱世之中

1.1 新医改方案及其配套政策“扰乱”着企业的战略

我们将新型医疗体制改革的时间历程列表（见附1），可以看到自国家正式启动医改到国务院正式公布《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》，历时约两年半的时间，而这还仅仅是政策层面的制定和规划，具体落实到执行层面，目前仅出台了《基本药物目录（基层版）》，至于医药企业关心的药品价格形成机制、药品招标和配送制度、公立医院试点改革的办法等各配套措施依然处于“期待”状态。而在这两年多的时间里，医药企业还面临着“药品价格”的不断下调，以及部分中药注射剂质量问题带来的对中药行业的信任危机，让医药企业不知所措。直到2008年2月份征求意见稿出台，行业对未来改革的预期逐渐清晰，医药企业才加大了对营销和固定资产的投入，医药行业迎来了新一轮景气高峰。

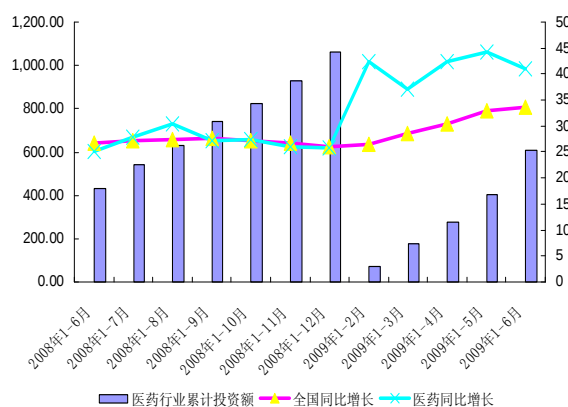
但是不幸的是又在2008年下半年度赶上金融危机，直到今年年初《意见稿》推出后，我们可以看到医药行业无论是销售的投入还是固定资产的投入都明显加大，因此新医改方案在一定程度上“扰乱”着医药企业的发展战略。

图表 1: 医药行业销售费用同比



数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

图表 2: 医药行业 2 年固定资产数据分析图



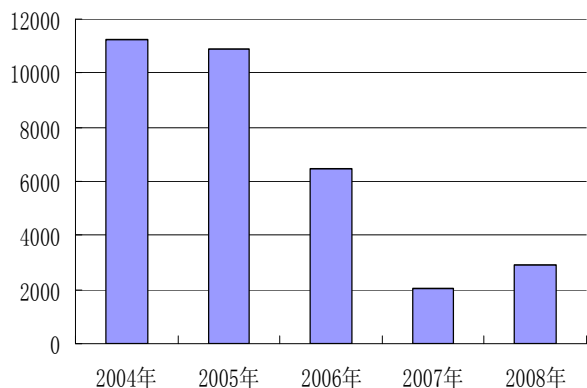
数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

1.2 新药审批的迟滞阻碍了医药类企业的创新积极性和持续成长力

我们从下图中可以看到国家食品药品监督管理局自加大对新药审批的监管后，新药审批的数量逐年骤减，从2004年每年的11228个批准文号减少到2008年2922个，其中2007年最少仅为可怜的2044个。同时通过对化学药、中成药和生物制剂这三大子行业的分析，我们也可以看到逐年递减的趋势，

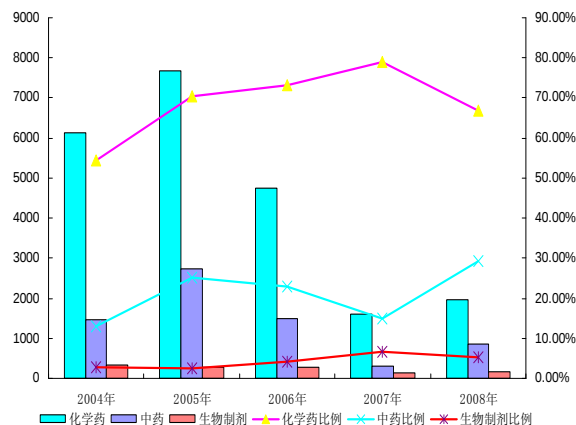
另外从比例的分析我们可以发现，对于中成药更加严格的审批导致中成药批发的新药占整体的比例逐年下降，这与其他两大子行业是相反的！反映了中药注射剂的质量问题给整个行业带来了巨大风险。

图表 3: 新药每年审批数额图



数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

图表 4: 三大子行业新药审批数额及比例变化图



数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

新药审批减少导致的结果就是中药在过去五年间的销售收入的增长速度始终是低于整个医药行业的增长速度，因此可见在没有新产品不断推出的情况下，中药企业依靠老产品的增长举步维艰。这也体现在很多中药类上市公司中，例如江中药业、天士力、益佰制药等。从此我们可以看到新药审批的收紧对医药企业成长的约束，不过我们认为加强对新药审批的监管力度，推动医药企业的创新型研发虽然很重要，但同时也要考虑到中国医药行业目前发展的现状，要在成长中解决问题。

图表 5: 中药行业销售收入增长图



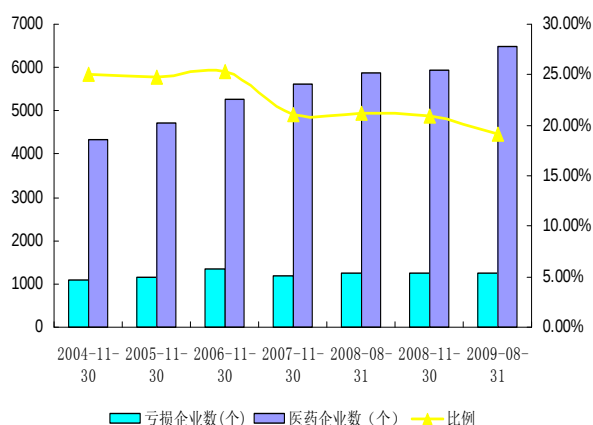
数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

1.3 基本药物制度等配套方案将可能淘汰一大批中小医药企业，行业将迎来重组和并购高峰。

我们从下图中，可以看到医药行业的亏损企业占所有医药企业的比例从 2007 年的 25% 下降到目前 21% 左右，我们认为这反映了两个现象，一是因为从 2007 年开始医药行业进入了一个恢复周期，企业的生存环境得到改善，能够坚持下来的企业质地相对较好；另一方面，医药企业的数量在五年间增加了 49.63%，而亏损企业仅增加了 13.94%。

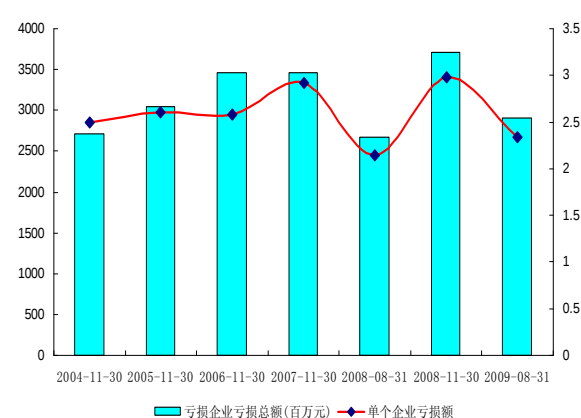
而从单个企业亏损的额度却可以看到呈现逐年增加的趋势，2009 年 1-8 月单个企业的亏损额达到 234.19 万元，而 08 年同期仅为 214.62 万元。我们认为对于中小医药企业竞争越来越激烈，生存的空间变窄。而当基本药物制度等新政实施后，没有核心竞争力和创新能力的中小企业势必面临被洗牌的危险，行业将迎来一轮重组和收购的高峰。而从上市公司的角度也将积极利用资本市场，通过并购等外延式扩张的形式来增强自身的竞争力。我们将未来有意进行资本扩张和目前已经进行资产收购的公司附表见后。

图表 6: 医药亏损企业分析图



数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

图表 7: 单个企业亏损金额变化图



数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

2. 医药行业处于一个不稳定的“恢复期”

2.1 全行业数据分析

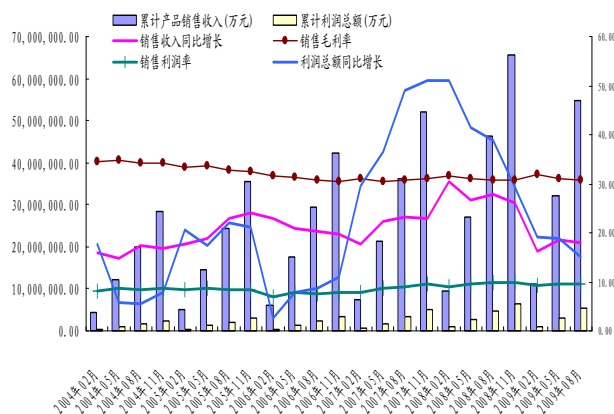
我们将医药行业五年期和两年期的收入与利润变化的盈利数据综合表现在如下的两张图中，如图 8，我们可以看到医药行业 2007 年进入了一个快速恢复性增长的阶段，其中收入和利润的增长速度都达到了 20% 以上，这既有 2006 年行业整体因为整顿进入低谷的基数原因，也有市场环境自然恢复的需求，但是进入 2008 年则出现了一个比较大的回落，因此我们将 2007.2-2009.2

两年的数据重点表现在图 9 中。

从近两年时间的数据来看，医药行业的销售利润增长从 2007 年来一直快速上升，直到 2008 年 2 月达到顶峰，一年时间里销售收入增速从 15.94% 提高到 32.11%，利润总额增速从 20.87% 提升到 34.05%。

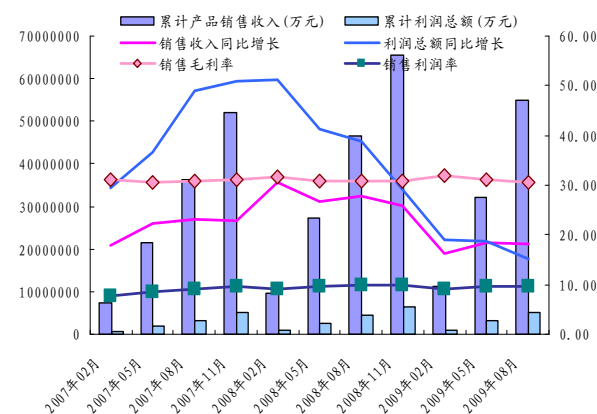
之后由于美国次贷危机的逐步深化，进而所带来的医药和融资市场环境变化，行业增速出现明显的下滑。从销售收入增速来看，2008 年 11 月—2009 年 2 月这一阶段是行业同比大幅下滑的阶段，医药行业收入同比增速从 26% 下降到 16.56%，这与四季度是整个经济低谷和一季度、四季度是行业的旺季有关。从利润总额增速来看，下降速度明显快于收入表现，在 2008 年 8 月—2009 年 2 月是盈利能力快速下滑的阶段，短短半年时间利润增速即从 38.93% 快速下降到 19.07%。从收入和利润的数据来看，行业进入一个新的低谷期。不过我们同样看到可喜的变化，从 2009 年 2 月起，行业运行情况已经得到改善，收入增速已经终止了之前下滑的势头，进入了 18% 左右相对平稳的区间，而利润增速下滑幅度收窄，说明医药行业目前进入了一个不稳定的“恢复期”。

图表 8: 医药行业 5 年历史数据分析图



数据来源：国家统计局 国联证券研究所

图表 9: 医药行业 2 年历史数据分析图



数据来源：国家统计局 国联证券研究所

另外从盈利能力来说，我们选取了销售利润率和销售毛利率这两个数据。从销售利润率来看，直到 2008 年 11 月份行业的销售利润率依然是保持在 9.83% 的高水平，在 2009 年 2 月份下降到了 9.22%，8 月份已经恢复到 9.66%。接近于去年的同期水平。而销售毛利率也一直维持在 30%-31% 之间，甚至在 2009 年一季度出现了企稳反转的趋势，到 09 年 2 月份行业销售毛利率已经达到 31.92%，几乎是两年来最高。截止到 2009 年 1-8 月份，医药行业销售毛利率依然维持在 30.67%。处于近几年的正常水平。

2.2 子行业数据分析:

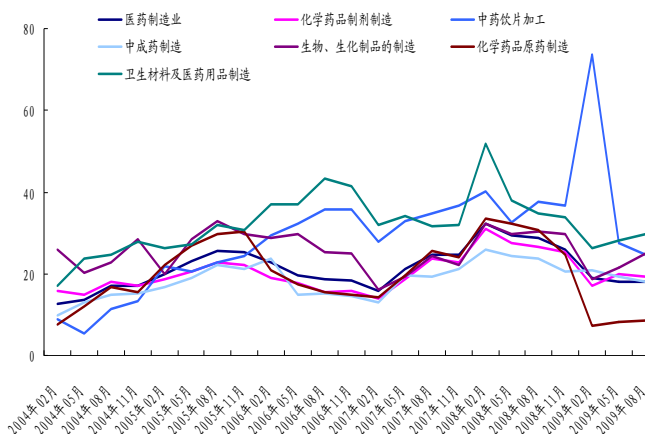
为了详细了解金融危机对医药各子行业的影响情况,我们将 2007-2009 年这两年的情况绘成一张图,如图 11.在各子行业中表现良好的依然是中药饮片和卫生器材行业,基本保持在 30%左右的增长速度,尽管进入 2009 年进入了增速下降轨道,截止到 2009 年 8 月中药饮片和卫生材料及医药用品制造依然保持在 24.79%和 29.66%的增速。不过我们发现中药饮片在 2009 年 2 月增速出现了大幅上升,达到 73.79%,这与推行 GMP 认证使得我国中药饮片子行业集中度提升从而市场份额向康美等龙头企业加速集中再加上基层医疗消费增长的拉动有关,但政策效应很难持续,在 2009 年 5 月中药饮片即下滑至 27.39%的正常水平,这也说明市场的消化需要一个过程。

而各子行业中下降幅度最大的就是化学原料药了,这主要由于原料药价格的大幅缩水,不过这种下滑趋势已经有所缓解,2009 年 8 月子行业增速为 8.51%,较 2009 年 5 月略有回升。

而环比改善最大的子行业则属生物制品了,随着国际经济的回暖,到 2009 年 8 月行业增速已经回升至 24.97%,相对于 2009 年 2 月的 18.54%低点来说,已经提高了 6 个多百分点。

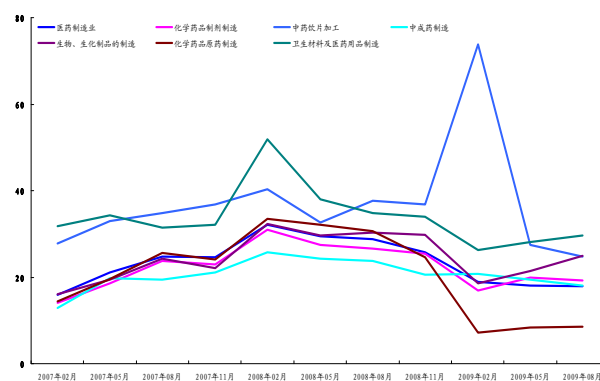
从销售增长的情况来看,各子行业也分别进入了一个平稳恢复阶段。

图表 10: 医药各子行业 2004-2009 销售收入增速分析图



数据来源: wind 国联证券研究所

图表 11: 医药各子行业 2007-2009 年销售收入分析图

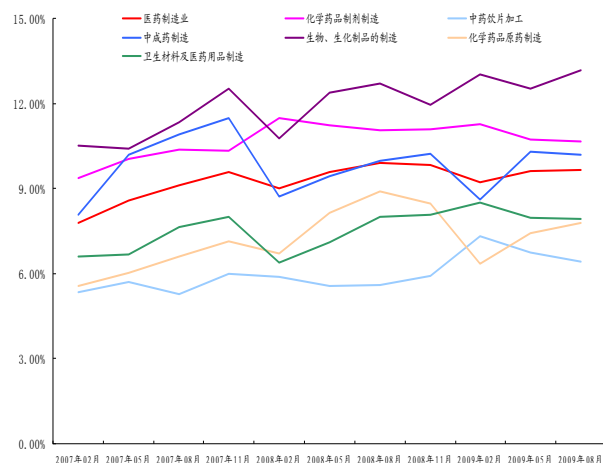


数据来源: wind 国联证券研究所

由于 2009 年 2 月整个行业整体运行情况最坏,因此我们选取了 2007-2009 年这两年来详细研究,从图中可以看到在 2009 年 2 月中成药、化学原料药下滑最严重,分别下降了 1.6 和 2.1 个百分点。而生物医药和中药饮片加工这两个子行业出现了销售利润率提高的态势,截止到 2009 年 1-8 月大部分子行业销售利润率和前期持平,而化学原料药和生物生化药发生了

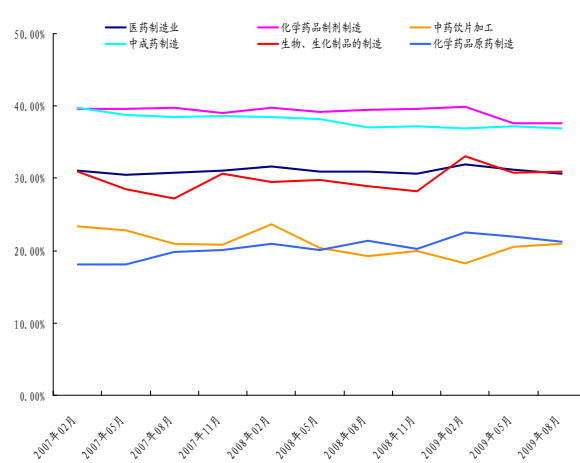
提高的现象,其中化学原料药主要是由于主要原料价格企稳回升从而带动销售利润率有所提高,而生物生化药由于处在行业发展期,在国家政策的大力扶持下,销售利润率处在逐步提高态势之中,而2009年经过金融危机的洗礼后,一些盈利差的小企业被淘汰,龙头企业竞争实力得以增强,因此销售利润率达到13.18%,处在历史最高位。

图表 12: 医药子行业 2007-2009 销售利润率分析图



数据来源: wind 国联证券研究所

图表 13: 医药子行业 2007-2009 销售毛利率分析图



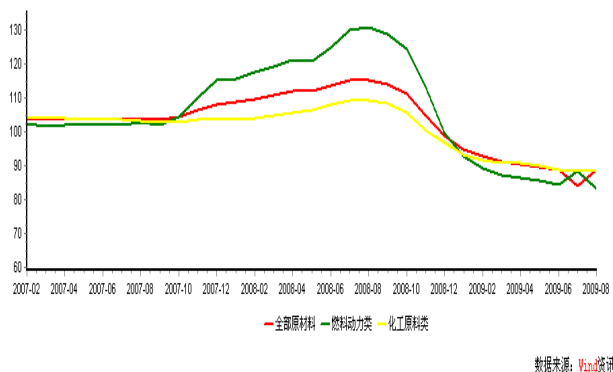
数据来源: wind 国联证券研究所

从2007-2009年的各子行业的销售毛利率来看,在2008年前后整个医药行业毛利率相差不大。子行业中中成药的毛利率相对比较稳定,出现较明显下滑的是中药饮片子行业,从2008年02月的23.61%下降至2009年02月的18.28%,减少了5个多百分点,在2009年1-5月行业低谷期化学制剂和生物生化制品以及化学原料药子行业都出现了下滑的现象,中药饮片则逆势出现了上升态势。截止到2009年8月各子行业毛利率基本和5月数据持平,从毛利率这个数据我们同样也可以看出整个行业经历经济危机后正逐步企稳回升。

关于中药饮片在这两年间和其他子行业截然不同的走势,我们认为这与中药材这种原料药价格反应滞后有关,在2008年由于之前通货膨胀的原因,CPI一直维持在高位,因此原料价格并没有很快出现下降使得成本较高,因此销售毛利率延续下滑态势,而同期化学原料药成本出现了较大程度下降,尽管销售价格也出现了下滑,但毛利率相对稳定,反而并没有出现大幅下滑。而当宏观经济进入2009年中期后,通胀压力渐起,各种资源的价格上涨,石油价格也大幅上涨到70美元附近,而化学药大部分的原料价格相应提高,其他生产资料也有所反弹导致了化学药、生物药的毛利率有所下降,而由于中药材和中成药的价格依然处于一个弱势格局,因此中药饮片的原材料价格较低推动毛利率开始反弹,而中成药两头降价,导致毛利率稳定,不过从近期

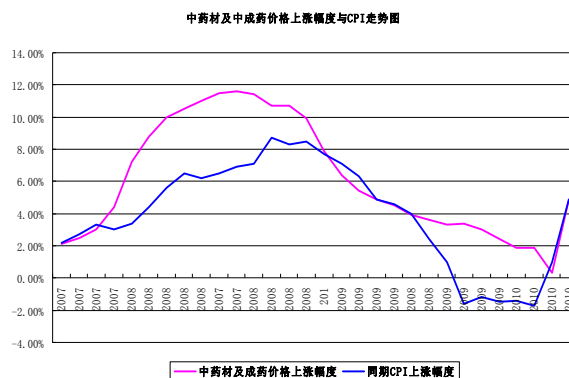
的数据来看，药材及成药的价格有望开始强势反转，因此未来对于中成药的盈利能力提高，我们认为值得密切关注。

图表 14: 2006-2009 年原材料价格走势变化图



数据来源: wind 国联证券研究所

图表 15: 中药材及中成药价格上涨幅度与CPI走势图



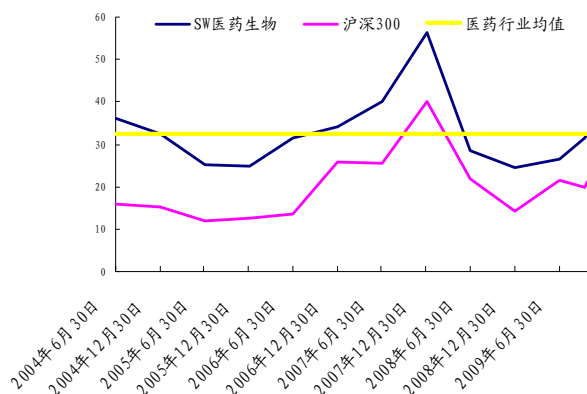
数据来源: wind 国联证券研究所

3. 2010 年医药行业投资策略——“内外化之”

通过上面对医药行业的简要分析，我们可以发现医药行业实际上处于一个不稳定的“恢复期”，那么在探讨 2010 年的医药行业投资策略之时，我们不得不重新审视目前火热的医药行业市场“估值”，这个市场还给医药行业留下了多少空间？

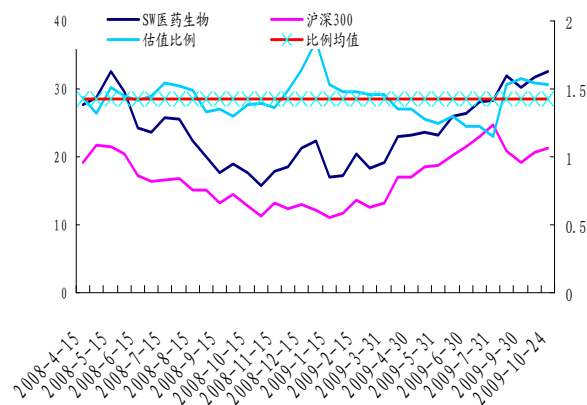
我们从图 16 中可以看到医药行业五年来（2004-2009.10）的历史平均市盈率在 32.61 倍，目前 2009 年的动态市盈率已经处于合理估值中轴附近，再上行就面临着估值的压力。我们对 2008 年 4 月份以来的医药行业相对于沪深 300 估值比例进行分析，得到的均值为 1.43，而从目前医药行业明显高于市场的整体估值水平，未来再继续通过提升估值来推动医药类上市公司的市值增值显然存在着较大的困难。那么明年我们对于医药行业的投资该如何选择呢？

图表 16: 2004-2009 年医药行业市盈率变化图



数据来源: wind 国联证券研究所

图表 17: 2008-2009 年医药行业市盈率变化图



数据来源: wind 国联证券研究所

我们认为在医药行业整体处于恢复周期阶段,同时上市公司估值又居高不下的情况下,可以从企业内在发展战略轨迹的角度去寻找投资机会。我们分别称之为优势企业的内在调整机会和弱势企业的外在变革式投资机会,这既是我们半年度策略的延续也是一种深化。

3.1 优势企业的应对之策——“内在调整”

我们认为优势企业在乱世之中,借机调整自身的短板和不足,提升自身的竞争优势,其核心是营销变革(包括营销模式和体系变革、产品结构调整、产品需求恢复、募投项目达产和管理层激励变革等),这里面则蕴藏着丰富的投资机会:

3.1.1 2009 年的低基数+行业反转带来趋势性投资机会

通过上面的行业分析,我们可以看到在今年上半年医药行业处于一个不利的发展阶段,但是下半年医药行业的销售和盈利能力逐步恢复,同时体现在医药类上市公司中,则由于这种 2009 年上半年的低基数和下半年的恢复性延续推动企业在 2010 年上半年实现较好的增长弹性。

(1)、未来的营销改革将带来的主导产品增长:

“丽珠集团、西南药业、独一味、紫鑫药业”

我们对所有医药行业的半年度报告进行分析并结合三季度财务数据和调研的情况,为投资者筛选出未来由于营销改革而带来公司主导产品高速增长的企业。我们从下图中可以看到,这四家企业的营业收入(除独一味外)和营业利润(剔除后)都呈现出逐季增速加快的趋势,而今年一季度恰是这些公司增速最缓慢的时点,因此如果目前的这种趋势可以得到持续,那么明年上半年公司将迎来一个非常好的增长态势。

丽珠集团：公司主导产品销售良好，中药制剂增长 37.77%，其中参芪扶正注射液实现销售收入 1.25 亿元，同比增长 36.67%，抗病毒颗粒，实现销售 1.31 亿元，同比增长 41.25%，而促性激素增长 31.43%。公司的中药注射液开始恢复增长，而抗病毒颗粒通过实验发现对甲型 H1N1 流感病毒的繁殖具有明显的抑制作用，目前的销售已经超过 2008 年全年的总收入，我们预计这些品种在明年会有更好的表现。公司自 2008 年年底开始调整 OTC 业务，基本取消了代理包销的模式，改为组建 OTC 销售队伍。由于销售模式的改变，处于调整期中的 OTC 业务受到了影响，销售收入同比下降 12%，毛利下降 14%左右。我们认为，公司着手进行 OTC 渠道的梳理和终端的再造，立足于长期来看是正确的举措，这非常有利于相关产品在竞争十分激烈的 OTC 市场中继续占有一席之地。

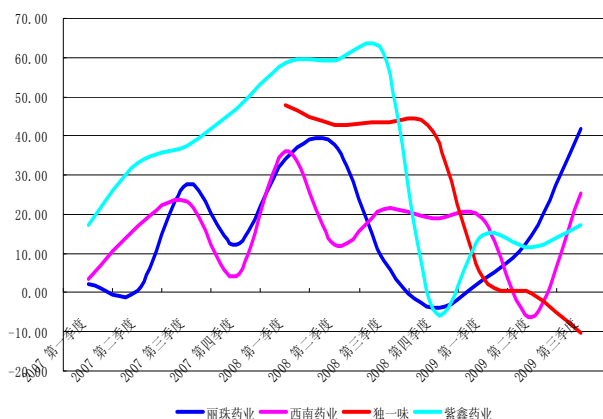
西南药业：从三季度开始销售明显增速，我们认为一方面是公司 107 个品种、176 个品规进入《国家基本药物目录》，推动了相关普药的销售的结果；另一方面，公司的核心产品“散列通”在最高法院的审判中获胜，公司着手积极推动该产品的销售。我们认为公司的营销改革正在逐步体现，随着散利通的发力，以及基本药物目录的深入实施，尤其是在西南地区公司具有很强的销售资源下，2010 年公司的成长值得期待。

紫鑫药业：公司的主导产品销量都较小，最多的还未到 5000 万元，公司产品的疗效应该还是不错的，主要与销售不利有关，公司的产品都集中在处方药市场厮杀，但公司的产品更适合在 OTC 领域拓展，公司目前也已经意识到此问题，正在不断寻找解决方法。公司目前虽然还处于发展的初期阶段，如果只依靠自己的销售队伍去覆盖全国，并且所有的渠道都要自己去开拓，首先是成本太高，费用大，其次也无法达到好的效果，如果公司可以采取有效的营销改革措施，建立起适合企业发展阶段的营销模式，公司的主导产品还是很有希望快速上量。公司明年还会有一些比较重要的产品获批上市，结合着公司的营销改革，我们认为在 2010 年公司可能会面临较大的发展机遇。

独一味：在全球金融危机、医疗体制改革的背景下，公司在全中国经济发达地区的销量有所放缓，应收账款回收期也有所延长。独一味药材种植基地项目已经完善了项目前期的所有手续，预计整个项目今年十月底完工。公司的存货同比减少 33.21%，主要是因为公司目前产能达到饱和。我们认为随着公司种植基地的使用和独一味草的陆续产出，公司的生产成本将有望降低。公司未来将继续加大学术推广的力度，特别是空白市场的推广力度，力求成为新的销量增长点，公司计划在现有产品中遴选中普药市场产品和 OTC 市场产品，多渠道增加产品销售量，调整现有产品销售结构，为下一步企业形成终

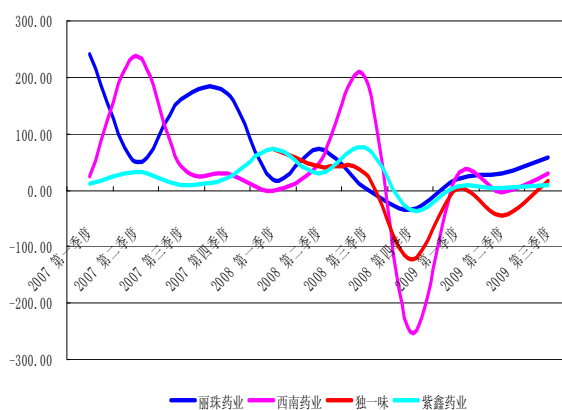
端市场、OTC市场、物流市场三大市场并行取得经验，打好基础。

图表 18: 四家重点公司的销售收入变化图



数据来源: wind 国联证券研究所

图表 19: 四家重点公司的营业利润变化图



数据来源: wind 国联证券研究所

(2)、募投项目投产: 海正药业、太龙药业

这类投资机会主要在于我们认为 2010 年公司的募投项目陆续达产将会给公司带来较大价值反转。

海正药业: 公司发展模式由过去的特色原料药为主转向国内制剂与原料药并重。目前制剂的利润贡献已经超过原料药, 公司正成为真正意义上的制药企业。09 年前三季度, 公司实现收入 29.20 亿元, 同比增长 22.9%; 净利润 2.0 亿元, 同比增长 42.2%。相比较公司一季度收入 19.19 亿元来说, 二季度以来业绩增速明显加快, 到 2009 年 3 季度营业收入增速最快。

不仅主业增速加快, 公司最近通过公开增发 5000 万股, 拟募集资金 6.5 亿元来用于抗寄生虫药、柔红霉素产能提高及新增抗肿瘤系列药物等项目, 其中部分项目预计年底即可投产并贡献收益。从下表中我们可以看到公司公开增发的柔红霉素及新增抗肿瘤项目以及抗寄生虫项目都是公司早已展开的非募投项目, 从投资金额来看, 目前进度都在 50% 以上, 而公司也预计这两个项目 2010 年和 2011 年产能分别为设计产能的 60% 和 80%, 因此我们相信在“增发”的推动下, 2010 年将迎来一个丰收年。

图表 20: 海正药业 2009 年中报非募投项目:

项目名称	项目金额	项目进度
年产 2000kg 美洛培南技改项目	17,981	截止报告期末累计投资 14,447.44 万元, 正在进行设备安装。
柔红霉素产能提高及新增抗肿瘤系列药物生产技改项目	10,065	本项目为拟募集资金项目, 截止报告期末已投入 5,459.29 万元, 部分设备正在进行安装。
制剂高技术项目	42,363	本项目由全资子公司杭州海正药用植物有限公司实施。截止报告期末已投入 10,774.15 万元, 部分车间厂房结顶, 其余车间正在进行土建施工。
ERP 及管控一体化技改项目	4,000	截止报告期末已投入 999.95 万元, 部分车间已引入 ERP/MES 系统并进行试运行, 逐步向其他车间推广。
抗寄生虫药项目	42,000	本项目由全资子公司杭州海正药用植物有限公司负责实施, 为拟募集资金投资项目。截止报告期末已累计投入 31,165.70 万元, 部分发酵、提取车间已完工, 部分生产线已准备开车调试, 其余车间正在土建施工以及进行管路、设备安装。
产品结构调整技改项目	27,580	截止报告期末已投入 11,994.07 万元, 本项目通过采用新工艺、新技术, 建设具有生产步骤少, 环境压力轻, 附加值高的新产品, 正在进行相关生产线改造。
合计	143,989	/

数据来源: WIND 国联证券研究所

太龙药业: 太龙药业盈利的核心是双黄连口服液系列产品。销售收入高达 1.2 亿, 利润贡献率超过 80%。太龙药业是目前国内最大的双黄连口服液的生产厂家之一, 与三精制药 (600829) 合计占有了国内大约 80% 的市场。另外近期备受关注的双金连合剂为我国 20 年独家专利产品。

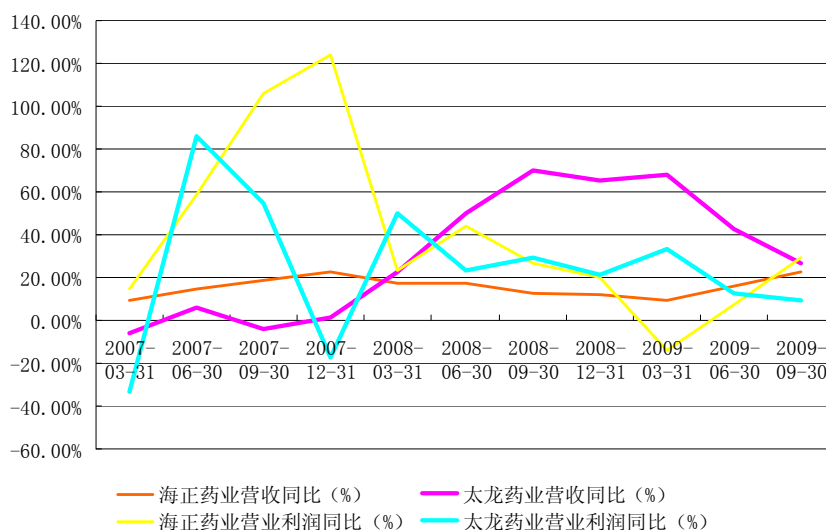
公司未来业绩增长将主要依靠位于巩义的大输液生产基地:

(1) 公司投资 3.2 亿元建设的巩义大输液基地一期工程完工, 2009 年 7 月底, 一条高速玻瓶大输液生产线已经投产。

(2) 公司已经投资的二条非 PVC 共挤膜软袋大输液生产线已经安装调试完毕, 仍在等待国家药监局的医药包材认证 (已经耗时一年半), 预计年内开始生产, 二条生产线 2009 年预计可以生产 1000 万袋, 这将增加营业收入 3000 万元, 营业利润 1300 万元。另外公司新建 1 亿瓶玻瓶大输液产品和投资 1.4 亿元, 建设年产 10 亿只口服液的新生产线, 从而使公司的口服液生产能力达到年产 15 亿支, 使得公司成为全国重要口服液生产基地。

(3) 拿到药监局批文后, 公司计划在未来五年分批增加共计 8 条软袋生产线, 使软袋生产线的数量达到 10 条, 年产软袋大输液产品 2 亿袋, 全部达产后预计年增销售 6 亿元, 营业利润 2.4 亿元。公司还计划投资 1.1 亿元扩建年产口服液 10 亿支的生产线。公司自主创新工程项目, 年产 5 亿支口服液扩产项目及其提取配套工程已全面投入运行, 产品销售收入明显增长。大输液和口服液产品的扩建是未来五年公司业绩提升的核心。

图表 21: 海正药业和太龙药业销售增长图



数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

(3)、行业景气周期恢复: 莱茵生物、京新药业

一些以原料药和出口产品为主导的企业在此轮金融危机受伤最深, 但是随着全球经济的复苏, 以及下游需求的恢复, 这些企业的复苏也悄然而至, 其弹性也相当惊人, 只是存在着较大的不确定性。

莱茵生物: 公司地处原料丰富的广西, 富有植物资源。公司主要的特品种罗汉果、荔枝皮、苦橙、八角等提取物的原料是广西本地特产。公司主要从事罗汉果甜甙、原花青素、花色甙、枸杞多糖等植物功能成份的高纯度单体和标准化提取物的生产, 现已形成年处理 3000 吨原料的生产能力。

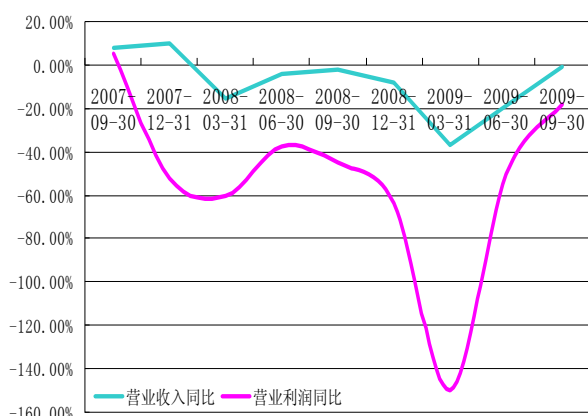
2009 年上半年, 公司的业务发展受到了全球金融危机的持续影响, 第一季度业绩较 08 年同期下滑幅度较大, 并发生一定亏损, 而第二季度植物提取行业表现较快的增长势头, 公司业绩也相对有所改善, 但公司上半年业绩同比上年同期仍有一定下滑。2009 年 4 月底, 全球爆发甲型 H1N1 流感疫情, 公司八角提取物莽草酸产品的销售情况较好, 为公司 2009 年 1-6 月份的业绩带来一定积极的影响。2009 年下半年及 2010 年, 随着全球经济形势的好转和宏观经济政策支持力度的加大, 以及植物提取物行业保持较快增长势头, 将为公司带来较好的市场机遇。同时公司募集资金项目将于 2009 年 10 月建成投产, 将使得 2010 年公司的生产能力和产品品质得到大幅度的提升。

京新药业: 公司主营业务以原料药和制剂生产、销售为主。公司在浙江新昌、上虞、江西上饶、内蒙古建有四大生产基地, 生产的原料药和制剂产品多达 160 多种, 喹诺酮类原料药、心脑血管类和抗肿瘤药是公司主导产品。

公司是目前全国最大的喹诺酮类原料药生产基地之一，而降血脂药品“京必舒新”则占有全国同类药品较大市场份额。公司在上海和杭州分别建有研发中心和营销中心，商业网络覆盖全国，并有广泛的国际销售渠道。

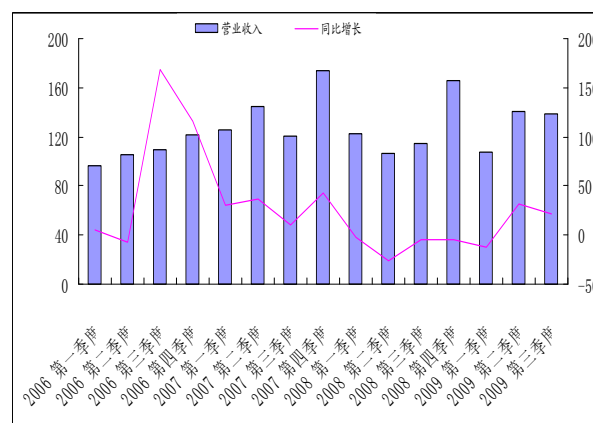
京新药业已经形成了比较完整的喹诺酮类药物产业链，在喹诺酮类原料药生产上更是独具优势，主要产品环丙沙星、左氧氟沙星和加替沙星产量均为国内绝对第一位。

图表 22: 莱茵生物销售变化图



数据来源: wind 国联证券研究所

图表 23: 四家重点公司的营业利润变化图



数据来源: wind 国联证券研究所

3.1.2 管理层的激励将更有助于改革的推动:武汉健民

对于过去一些经营稳定、产品尚可的企业来说，对管理层的股权激励可能会让公司焕发新生，尤其是有较为明确业绩承诺的股权激励方案，更是让投资者与上市公司成为较为清晰明确的统一体。而武汉健民就属于这样一种内生性激励推动下的变革。

武汉健民为管理层制定了复杂的限制性股票回购激励方案（具体分析请见我们的相关公司研究报告），其核心内容是在公司的主营净利润三年内分别达到 4000 万、5000 万和 6800 万，并在此基础上的盈利部分追加一定比例的激励金额。我们认为首先基础的盈利数据就体现了公司要在主营业务上三年内呈现加速增长的趋势，而较高的成本价又将驱动管理层有足够动力做好业绩，以实现股权的增值。

公司目前的核心产品龙牡壮骨颗粒和健脾生血颗粒成长稳定，每年可以保持 20%-30% 的增速，而其他品种例如健民消食片、健民咽喉片则面临着市场激烈的竞争，同时公司在过去的销售方面也存在着进取不足的现象。我们认为随着股权激励机制的实施，公司将会积极加大营销改革来实现各主导产

品的增长。

目前母公司帐面上趴着 1.95 亿现金，其中尚有约 1.55 亿的首次募投资金尚未使用，因此我们认为未来公司极有可能利用这笔资金开展围绕主营业务的收购，以增强公司医药工业的盈利能力和成长性，这将是未来另一个业绩增长的“催化剂”。

图表 24: 武汉健民股权激励核心指标与方案:

项目	2009		2010		2011
净利润基本触发 基数(含本数): 经审计主营业务净利润	4000		5000		6800
分区间 超额激励基金 计提比例					
区间一: 4000~4500 (含本数)	12.5%	区间一: 5000~5500 (含本数)	12.5%	区间一: 6800~ 7300 (含本 数)	12.5%
区间二: 4500~5000 (含本数)	15%	区间二: 5500~6000 (含本数)	15%	区间二: 7300~ 7800 (含本 数)	15%
区间三: 5000~5500 (含本数)	15%	区间三: 6000~6500 (含本数)	20%	区间三: 7800~ 8300 (含本 数)	22.5%
区间四: 5500~6000 (含本数)	17.5%	区间四: 6500~7000 (含本数)	22.5%	区间四: 8300~ 8800 (含本 数)	37.5%

数据来源: 公司公告 国联证券研究所

3.2 “边缘”企业的应对之策——“外在整合”

强势企业由于自身具有较好的资产价值和产品带来的稳定现金流，通过营销改革尤其是股权激励将可能带来公司较大的发展机遇，而一些“边缘”企业，我们称之为边缘，一方面因为公司本身质地一般，面临着被行业所边缘化的一些企业；而另一方面，则是近几年来，业绩增长一般，而被市场边缘化的企业。对于这些企业的投资之道，就在其未来的外在整合的可能性。其核心是企业的资产重组和资产收购两个方面：

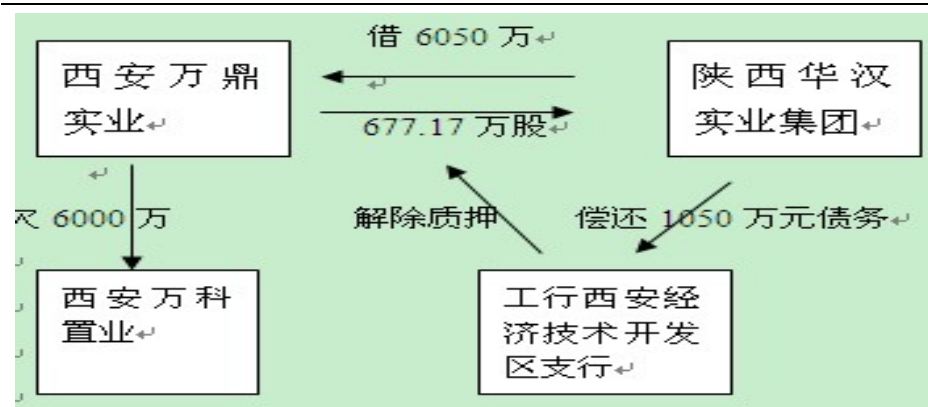
3.2.1 资产重组——“迫不得已的转型”

对于一些在医药行业举步艰难的上市公司来说，通过资产和债务重组，以获得重生，也是一种迫不得已的转型，而这种转型中就蕴藏着一些较好的投资机会，只是其中也存在着较大的不确定性。例如已经完成资产重组的中汇医药和 ST 长信、资产注入方案已经较明确的威远生化 and 存在强烈资产注入预期的民生投资。

ST 长信：公司目前的大股东已经更换为陕西华汉实业集团有限公司（简称华汉集团），华汉集团是以房地产开发为主业的一个中小型房地产企业，主要开发的房地产区域在福建、安徽和陕西等地。而 ST 长信目前旗下的长安医院已经被剥离，只剩下海南长安国际制药有限公司，而该企业的核心资产之一裕科大厦已经被拍卖。大股东华汉集团 2008 年的资产负债率高达 97.94%，而且近三年来皆是亏损。

更为重要的是华汉集团为获得 677.17 万的 ST 长信股权实际支付了 7100 万元，折合每股约 10.48 元，同时公司大股东目前仅掌握公司 7.75% 股权，市值 6300 万，如果市值萎缩，将面临被恶意收购的危险。因此我们认为在未来有注入大股东房产资产及大股东付出较高成本的安全边际下具有较好的投资价值。

图表 25：st 长信解决债务关系图



数据来源：公司公告 国联证券研究所

中汇医药：公司以 1.48 亿元的价格向实际控制人怡和集团出售公司全部资产和负债，由怡和集团以现金一次性支付。同时，公司以 10.23 元/股的价格向铁岭经营公司等两家公司及 5 位自然人非公开发行价值 25.78 亿元的股份，以购买其持有的铁岭财京 100% 股权。

铁岭财京是辽宁省铁岭新城唯一的城市综合运营商，受铁岭市政府委托和授权具体负责铁岭市新城区土地一级开发。土地一级开发是指由政府或其授权委托的企业，对一定区域范围内的土地进行统一的征收、拆迁、安置、补偿，并进行适度的市政配套设施建设，使该区域范围内的土地达到可供出让条件，再由土地储备中心进行有偿出让或划拨的过程。铁岭新城土地一级开发范围为 22 平方公里，分为三期开发，铁岭财京将于 2014 年前全部完成所有土地的一级开发和配套设施建设工作，可供出让土地在 2007 年至 2017 年

11 年内全部销售完毕。铁岭新城所有可供出让用地面积约为 25420 亩，扣除已经销售的 3014 亩，剩余可供出让用地面积约为 22406 亩，按每亩可产生净利润 5.562 万元计算，相应净利润总和为 12.462 亿元。

铁岭经营公司承诺，预计铁岭财京 2009 年和 2010 年净利润为 3.21 亿元和 4.49 亿元（折合每股 0.87 元和 1.22 元），同时 2010 年和 2011 年度两年净利润之和不少于 10.78 亿元。如果拟注入资产业绩未达到预计净利润数，则铁岭经营公司进行补偿。

威远生化：2008 年 9 月 22 日，威远生化发布公告称，将向新奥控股投资有限公司发行股份，购买新能（张家港）能源有限公司 75%的股权和新能（蚌埠）能源有限公司 100%的股权，执意投身二甲醚热潮。控股公司承诺资产注入后，未来三年净利润不低于 9,806 万、9,379 万、10,006 万，可增厚业绩（摊薄后）0.32 元、0.31 元、0.33 元。根据威远生化与新奥控股投资有限公司签署的补偿协议，上述两公司在 2009 年的净利润总额需要达到约 9974 万元，否则新奥控股将向威远生化现金补足。公司未来将注入其他从事二甲醚业务相同或类似的资产和业务，将威远生化打造为公司的醇醚燃料平台。

公司近期将购买资产方案的有效期限延长 6 个月，主要是由于目前二甲醚市场的萎靡，但是我们看好二甲醚作为清洁能源的长期投资价值，同时大股东新奥集团在国内较早的涉足这一行业，具有较强的竞争优势，尤其重要的是新能（张家港）的主要客户是新奥燃气（同时也是威远生化的关联方企业）及其附属子公司拥有成熟的燃料分销体系，目前已建成以天然气、液化石油气为主要产品，以城市民用、汽车加气和工商业用户等为终端客户的能源分销体系，成功进入了全国 60 余个城市，分部在北京、上海等 15 个省市自治区，市场覆盖城区人口超过 3500 万。目前，拟注入的新能（张家港）、新能（蚌埠）通过与新奥燃气经常性的协议，已将二甲醚纳入新奥燃气的燃料分销体系，拥有了独有的销售渠道优势。

民生投资：公司目前主业不足，利用闲散资金进行股权投资，而大股东变更为中国泛海控股集团后，将有望将旗下相关资产进行整合。

3.2.2 资产收购——“成长的助推剂”

医药类上市公司中有一批过去的白马型企业，由于自身的发展中所出现的问题而在过去几年业绩增长平淡，因此逐步被市场所边缘化，但是这样的企业未来极有可能通过收购等方式实现价值的裂变。例如华邦制药、益佰制药和华东医药。

益佰制药：公司主导产品处方药复方斑蝥胶囊销售旺盛，在 08 年销售额达到 4 亿基础上，依然可以实现 30%以上的增长，体现了公司强大的销售能力，而 OTC 和普药产品今年销售开始加速。未来公司将有望通过代理销售、产品收购以及合作经营医疗器械等模式来积极拓展新的盈利增长点，进一步发挥公司营销的力量。

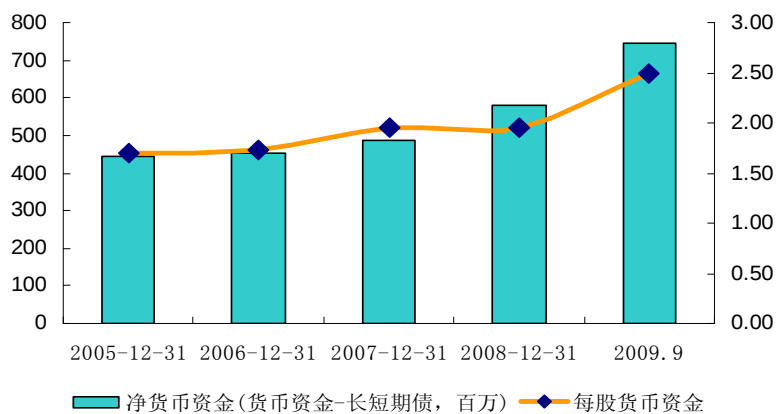
华东医药：公司预计今年实现净利润 23600-28600 万元，同比增长 40%-70%，基本每股收益 0.54-0.66 元，基本符合预期。公司的主要盈利来源杭州中美华东的产品销售基本处于平稳状态。未来的亮点来自与大股东的股改承诺时的房地产业务利润结算，我们认为随着矛盾的公开化，该部分约 3 亿多的利润将体现在 2010 年中。而公司收购的西安博华（含九州制药）将在 2010 年开始为公司贡献部分利润。

华邦制药：公司在皮肤病用维甲酸治疗领域具备很强的竞争力，但是由于所在细分市场空间有限，公司也并无太大动作对主导产品拓展。江汉制药作为公司未来新的期望增长点，存在较大的不确定性，但是一旦整条产业链运转顺利，尤其是公司新的特色原料药市场打开，公司的此块资产将会贡献较大利润。

而公司目前将更多的精力用于多元化投资，投资的颖泰嘉和承诺的扣除非经常性损益后的 2009 年、2010 年、2011 年和 2012 年的净利润不低于 8,080 万元、9,605 万元、11,292 万元和 14,646 万元；折合成收购和每股贡献 0.48、0.57、0.67 和 0.88 元。另外公司还保留着对丽江旅游的收购和股权激励等多重内在价值提升行为。

九芝堂则是另类投资机会，我们从下图中可以看到公司的净货币资金（货币资金-长短期债务）是逐年递增的。截止今年三季度每股折合净货币约 2.5 元。虽然公司的主营成长性一般，但是充足的货币资金为投资提供了较高的安全边际，并且也为未来通过对外收购提供了必要的资金和空间。2009 年和 2010 年的每股收益为 0.50 元和 0.56 元。

图表 26: 九芝堂单位货币资金变化图



数据来源: wind 国联证券研究所

第三部分: 我们的选择

金股: 武汉健民、紫鑫药业

风格股: ST 金花

时间	内容
2005 年 7 月 29 日	《中国青年报》披露了国务院发展研究中心社会部课题组对中国医疗卫生体制改革的评估报告，报告认为“中国医改基本不成功”
2005 年 8 月 3 日	卫生部全文公布了卫生部部长高强关于医疗改革思路的最新报告:对于公立医疗机构出现市场化倾向损害群众利益的问题，卫生部门对此监管不力。不能把医疗服务变成牟利工具。
2005 年 9 月 8 日	联合国开发计划署驻华代表处发布《2005 年人类发展报告》，对有关中国卫生保健制度的调查结论是医改并不成功，指出中国医疗体制并没有帮助到最应该获得帮助的群体，特别是农民
2006 年 9 月底，	国家正式启动医改，成立了由国家 11 个有关部委组成的医疗体制改革协调小组，国家发改委主任和卫生部部长出任双组长
2006 年 10 月 8 日 ~11 日	十六届六中全会在京召开，通过《中共中央关于构建社会主义和谐社会若干重大问题的决定》，第一次明确提出“建设覆盖城乡居民的基本卫生保健制度”的目标。
2007 年 1 月 8 日	在全国卫生工作会议上，时任卫生部部长的高强指出医改要建立四项基本制度：建设覆盖城乡居民的基本卫生保健制度、建立国家基本药物制度、建立多层次的医疗保障制度和进行公立医院改革
2007 年年初	医改协调小组委托 6 家研究机构进行独立、平行研究，为决策提供参考。5 月 29 日~30 日，国家发改委组织召开评审会，但并未作出最终选择
2008 年 1 月 14 日、 15 日	国务院原副总理吴仪两次主持座谈会，分别听取全国人大教科文卫委员会和全国政协教科文卫体委员会部分委员对工作小组关于深化医药卫生体制改革指导意见的建议意见。
2008 年 2 月 29 日	国务院常务会议听取工作小组关于医改方案的汇报，根据与会国务院领导的意见，对医改方案进行进一步修改，形成了《关于深化医药卫生体制改革的意见（征求意见稿）》
2008 年 4 月 11 日和 15 日	温家宝总理在中南海两次主持召开医改工作座谈会，就医改征求意见稿听取医务工作者、专家学者、药品生产和流通企业负责人、教师、城镇居民、农民、农民工等群众代表的意见和建议。
2008 年 9 月 10 日	温家宝总理主持召开国务院常务会议审议并原则通过了《关于深化医药卫生体制改革的意见（征求意见稿）》，并决定公开向社会征求意见。
2008 年 10 月 14 日	发改委公布《关于深化医药卫生体制改革的意见（征求意见稿）》，新一轮医改大方向逐渐明朗
2009 年 1 月 21 日	国务院常务会议再次审议并原则通过了《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》
2009 年 4 月 6 日	国务院正式公布《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》
2009 年 8 月 18 日	正式启动国家基本药物制度实施工作，发布《关于建立国家基本药物制度的实施意见》、《国家基本药物目录管理办法（暂行）》和《国家基本药物目录（基层部分）》。
10 月 2 日上午	国家发改委在其网站上公布了国家基本药物零售指导价格，共涉及 296 种药品、2349 个具体剂型规格品和 3000 多家药品生产经营企业。

附表 2：有收购计划的上市公司

证券代码	证券简称	评级	2009 年外延式变革计划
600594.SH	益佰制药	重点 关注	公司今年将精选品种，实施收购
000590.SZ	紫光古汉	重点 关注	公司拟采取发行股份的方式购买与公司主业相关的经营性资产，由于重组方案中拟用发行股份购买的资产范围较广、规模较大，公司申请中止本次重大资产重组事宜。（预计是血液制品企业）
600773.SH	ST 雅砻	重点 关注	公司的债务纠纷基本解决，重大资产重组正在进行中，将由一家从事藏药生产经营的公司成功转型为以旧区改造和保障性住房建设为重点的房地产开发公司。
000669.SZ	领先科技	重点 关注	年内极有可能进行资产注入，虽然具体内容不清楚，但是我们判断还是过去的医疗器械连锁大卖场
000416.SZ	民生投资	重点 关注	大股东转变成中国泛海集团，但是由于该公司旗下房地产业务基本都已经放到另一家上市公司泛海控股，因此我们预期将放入其他资产，包括金融资产及包头的煤化工项目。包头煤化工项目于 2007 年初正式启动，该项目计划利用包头市达茂旗白彦花煤田与土右旗大青山煤田的煤炭资源，在包头市投资建设现代化的大型煤化工产业基地及其配套项目。项目规划建设年生产 360 万吨甲醇的煤化工项目。
600055.SH	万东医疗	重点 关注	抓住机遇、配套资源、实现外延式发展。
600842.SH	中西药业	重点 关注	企业规模小，产品品种数量较单调，尚未形成规模效益，并未真正形成集群效应，产品的结构梯队有很大的缺陷，后续品种比较匮乏。医改的实施和市场竞争的加剧，导致盈利空间的萎缩。企业自身具有自主知识产权的药品数量有限，在医改推进的 2009 年，其盈利增长的空间有限。围绕产业发展积极探索发展合作模式，引入优质资源，形成新的核心竞争力。未来要么被作为壳资源出售，要么作为资产整合的平台。
600421.SH	ST 国药	重点 关注	华丽转身为房地产公司，定向增发不超过 6 亿股，预计发行 5 亿股，发行价 4.53 元。上海凯迪净资产 20-25 亿元，年销售额在 10 亿元左右。后续的地产开发项目一般，预计利润在 1-2 亿左右，折合 EPS0.2-0.3 元每股。不过公司的担保问题太复杂。
600613.SH	永生数据	重点 关注	2009 年最主要的工作就是如何利用上市公司的地位，通过资本运作，发挥资本市场的功能，实现公司跨越式的发展。市场有预期贵州神奇的资产注入，不确定性较大，但可能性在加大。
000766.SZ	通化金马	重点 关注	由于股权转让给吉林信托，可能进行资产重组，但不确定性较高
002107.SZ	沃华医药	关注	从大量的医院制剂、专家制剂中筛选出在相对空白细分领域具有优势或独占性的品种，通过买断、联合开发和自主研发相结合，适时做好外部并购投资。
600351.SH	亚宝药业	关注	围绕主业，精选目标，实施并购。
002118.SZ	紫鑫药业	关注	积极稳健的筹划在行业中的收购兼并工作，使公司能充分利用上市后的融资平台，快速健康的做大做强。
002219.SZ	独一味	关注	加强并购重组，做好资本运营
002038.SZ	双鹭药业	关注	一方面通过并购等方式加强与终端医药商业企业的合作，另外加大对优势项目和互补型企业的兼收并蓄，进一步增强企业的整体实力。
002252.SZ	上海莱士	关注	积极建设新浆站；适时通过兼并收购等方式收购相关企业，并根据公司发展战略进行整合
600750.SH	江中药业	关注	利用产品经营和资本经营，推动对符合公司战略的医药企业的并购重组。
600436.SH	片仔癀	关注	以四川麝业公司为平台，通过兼并或控股现有养麝单位的方式整合麝资源，并且积极寻找发展前景好、竞争力强的药品生产、流通企业进行合作，并以一定比例控股或参股，形成新的业绩增长点。

600572.SH	康恩贝	关注	把握战略性机会，围绕植物药发展战略，适时做好外部并购投资
000999.SZ	S 三九	关注	加快新产品推广和有针对性的收购兼并
600252.SH	中恒集团	关注	做好公司融资的工作，为公司的高速发展提供资金保障。
002166.SZ	莱茵生物	关注	坚持资本运作和资产运营并举的战略，择机通过收购兼并等资本运作方式整合行业资源，进一步提升公司资产质量。
600062.SH	双鹤药业	关注	在全国范围内选择有发展潜力的领域审慎推进并购整合工作
600829.SH	三精制药	关注	近期快速补充品种计划，根据市场需求，通过收购企业达到补充规模品种、战略品种的目的；
600196.SH	复星医药	关注	公司将继续寻求符合公司战略的行业并购机会和具有高成长性的战略投资机会

附表 3：目前已经发生收购的重点公司

收购时间	公司	收购对象	行业
2007 年	修正药业	收购 8 家公司	中成药
2007.1	浙江康恩贝	收购金华康恩贝生物制药	植物药
2007.5.10	江中药业	江中高科剩余 20% 股权	中成药
2009.7.31	亚宝药业	收购四川亚宝光泰药业、北京压宝国际贸易有限公司	中成药
2007.9	上实医药	拟收购集团控股的正大青春宝药业	整合医药资产
2007.9.3	三精制药	收购哈药四厂	中成药
2007.9.4	中国制药	收购大股东持有的中抗糖药 100% 权益	
2007.11	云南白药	收购控股股东旗下公司	中成药
2007.12	先声药业	南京先捷药业	化学药
2008.1	药明康德	收购美国 AppTec Laboratory Services	生物医药
2008.2.22	鲁抗医药	收购菏泽公司	化学药
2008.3.31	九芝堂	收购科伦药业 0.625 股权	中药
2008.4.23	双鹭药业	收购北京瑞康医药	生物医药
2008.5.	天药	将收购关联方天津药业香港有限公司	化学原料药
2008.6.10	双鹤药业	神州制药	化学药
2008.6.16	恒瑞医药	连云港华晨医药	化学药
2008.7.14	西南合成	收购控股股东旗下重庆大新药业	化学药
2008.7.16	现代制药	收购第一大股东旗下资产	化学药
2008.8	修正药业	永春制药厂	中成药
2008.9.21	仁和药业	收购控股股东持有的江西康美医药和江西药都仁和制药	中成药
2008.10.22	三普药业	增发收购控股股东资产	核心业务变为医药和电线电缆
2008.11.11	紫鑫药业	拟收购吉林草还丹药业	中药
2009.02.24	人福科技	收购广州康为贸易、东莞骏文贸易有限公司	综合
2009.03.03	海正药业	收购浙江弘盛药业有限公司	化学药
2009.03.14	桐君阁	收购四川天诚药业	医药商业
2009.03.21	复星医药	收购四川诺亚医疗科技	生物医药
2009.03.25	紫鑫药业	收购吉林草还丹药业有限责任公司	中成药
2009.03.31	中新药业	收购天津隆顺榕发展制药有限公司	中成药

2009.04.03	太极集团	收购四川南充制药有限公司	中成药
2009.04.24	云南白药	收购昆明金殿制药有限责任公司	中成药
2009.04.25	马应龙	收购湖北天下明药业有限公司	中成药
2009.04.25	双鹭药业	收购北京双鹭立生医药科技有限公司	生物医药
2009.04.28	双鹤药业	收购佛山双鹤药业有限公司	化学药
2009.07.02	天坛生物	收购成都蓉生的资产重组	生物医药
2009.08.04	鱼跃医疗	收购苏州医疗用品厂有限公司	医疗器械
2009.08.06	三九医药	收购三九黄石制药厂、三九南开制药有限公司	中成药
2009.08.08	康恩贝	收购浙江康恩贝医疗保健、药品研发开发有限公司	中成药
2009.08.20	华东医药	收购杭州华东中药饮片有限、西安博华制药	医药商业
2009.08.28	一致药业	收购国药控股南宁有限、苏州致君万庆药业、东莞一致医药有限公司、广东一致医药	医药商业

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。