

## 前三季度数据支持继续看好医药行业



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

|      |                 |    |    |      |
|------|-----------------|----|----|------|
| 行业评级 | 看好              | 中性 | 看淡 | (维持) |
| 行业   | 医药              |    |    |      |
| 报告日期 | 2010 年 11 月 9 日 |    |    |      |

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860208110154

田加强

联系人

8621-63325888 × 6087

tianjiaqiang@orientsec.com.cn

## 行业动态

► 前三季度数据支持继续看好医药行业

**事件:** 前三季度数据显示, 1-9 月, 全国中西药品销售总额为 2151 亿元, 同比增长 22.4%, 其中 9 月份中西药品销售总额为 279 亿元, 同比增长 20.6%。从居民消费价格来看, 医疗保健及个人用品价格 9 月上涨 3.4%, 1-9 月上涨 2.9%。

**点评:** 在当前处于较大通胀压力的经济背景下, 医药行业对抗通胀预期降低成本的能力至关重要, 直接影响行业的整体利润和发展趋势。因此, 可重点关注原料资源充足、可抵挡通胀压力和高成本冲击的企业。

► 中药材价格普遍持续上涨, 部分中药产品出现成本倒挂现象

**事件:** 统计数据显示, 从 2009 年 9 月至 2010 年 9 月这一年的时间中, 中药材市场越八成品种价格上涨, 且其涨幅之大、频率之快均属历史罕见。中药材价格的普遍上涨使得中药产品成本激增, 已有部分企业出现成本倒挂并开始停产利润微薄的“价廉”中药成品。

**点评:** 推动中药材价格上涨的因素较为复杂, 2009 年的甲流以及后期频发的天灾是促使中药材价格上涨的一方面原因, 而另一个主要推力则离不开游资的炒作, 当然也不排除部分药材周期性价格波动的影响。而在此情况下, 中医药行业如何纾解上游成本增加的压力则至关重要。

► 卫生部出台《结直肠癌诊疗规范》(2010 年版)

**事件:** 近日国家卫生部医政司今天发布我国首个癌症诊疗卫生行政条例——《结直肠癌诊疗规范》(2010 年版), 对肿瘤性疾病诊疗行为提出了具体要求。卫生部医政司副司长赵明钢指出, 此次出台《结直肠癌诊疗规范》, 旨在提高肿瘤性疾病临床诊疗水平, 促进结直肠癌治疗规范、科学化, 有效降低病死率, 控制诊疗费用不合理上涨。

今后为规范肿瘤性疾病诊疗行为, 卫生部将陆续制定其他常见肿瘤性疾病诊疗规范并在全中国范围内组织实施, 同时建立常见肿瘤性疾病病例登记系统, 开展肿瘤性疾病诊疗质量管理与控制工作, 在全国选取部分肿瘤医院、大型综合医院和县医院开展肿瘤规范化诊疗试点。

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。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并阅读报告最后一页的免责声明。

## 行业动态跟踪

### ► 前三季数据支持继续看好医药行业

国家统计局近日公布的统计数据显示，前三季度，居民消费价格同比上涨 2.9%。其中，9 月份 CPI 同比上涨 3.6%，环比上涨 0.6%。宏观经济数据基本符合预期，且仍然保持较好的经济势头，基本面表现良好。

前三季度，社会消费品零售总额 111029 亿元，同比增长 18.3%，实现了平稳较快增长，热点商品持续旺销，成为三季度经济数据的一大亮点。

数据显示，9 月份，中西药品销售总额为 279 亿元，同比增长 20.6%；1—9 月，中西药品销售总额为 2151 亿元，同比增长 22.4%。从居民消费价格来看，医疗保健及个人用品价格 9 月份上涨 3.4%，1—9 月上涨 2.9%。所以，从销售方面的数据看，医药行业仍具有良好的发展势头。

**表 1：2010 年 2-9 月医药制造业增加值增长速度**

| 时间         | 本月同比增长 (%) | 本月环比增长 (%) | 累计增长 (%) |
|------------|------------|------------|----------|
| 2010 年 2 月 | 10.3       | —          | 17.7     |
| 2010 年 3 月 | 12.9       | 2.6        | 15.6     |
| 2010 年 4 月 | 13.5       | 0.6        | 15.4     |
| 2010 年 5 月 | 14.5       | 1.0        | 15.1     |
| 2010 年 6 月 | 13.3       | -1.2       | 14.9     |
| 2010 年 7 月 | 13.4       | 0.1        | 14.8     |
| 2010 年 8 月 | 13.1       | -0.3       | 14.7     |
| 2010 年 9 月 | 15.1       | 2.0        | 14.8     |

资料来源：国家统计局，东方证券研究所整理

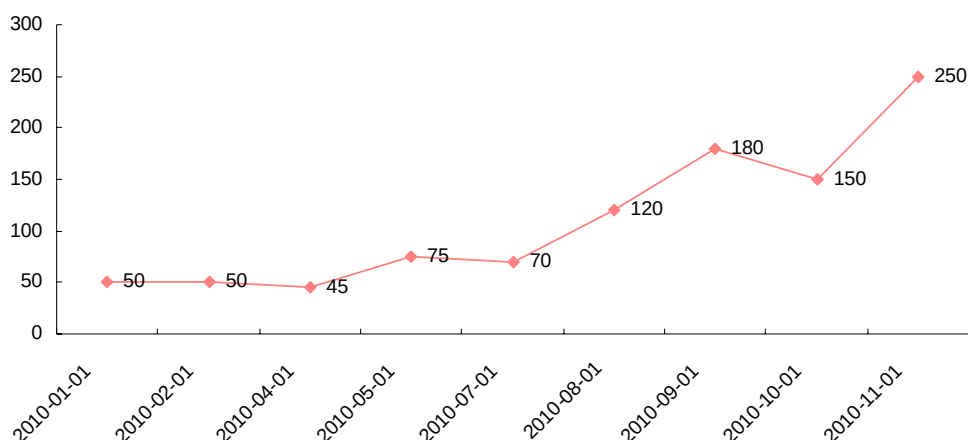
上表显示，前三季度医药制造业总体保持较快增长势头。另据相关统计数据显示，今年上半年医药上市公司收入、营业利润（不含非经常性投资收益）、净利润、扣除非经常损益后净利润分别同比增长 27%、40%、46% 和 46%。

我们认为，在当前处于较大通胀压力的经济背景下，医药行业对抗通胀预期降低成本的能力至关重要，直接影响行业的整体利润和发展趋势。因此，可重点关注原料资源充足、可抵挡通胀压力和高成本冲击的企业。

### ► 中药材价格普遍持续上涨，部分中药产品出现成本倒挂现象

统计数据显示，从 2009 年 9 月至 2010 年 9 月这一年的时间中，中药材市场越八成品种价格上涨，且其涨幅之大、频率之快均属历史罕见。而太子参一味药半年内涨幅更是达到惊人的 500%。

**图 1：2009 年 12 月至 2010 年 11 月中药太子参价格变动走势（单位：元）**



资料来源：中药价格信息网。

中药材天地网 10 月报告数据显示，中药材市场价格指数再度高位抬升，由前期的 4111.09 点上升到 4231.06 点，上升趋势明显。

中药材价格的普遍上涨使得中药产品成本激增，已有部分企业出现成本倒挂并开始停产利润微薄的“价廉”中药成品。今年年初，上海雷允上药业有限公司就突然停产了两款广为使用的中药饮片——板蓝根冲剂与感冒退热颗粒。

**点评：**推动中药材价格上涨的因素较为复杂，2009 年的甲流以及后期频发的天灾是促使中药材价格上涨的一方面原因，而另一个主要推力则离不开游资的炒作，当然也不排除部分药材周期性价格波动的影响。而在此情况下，中医药行业如何纾解上游成本增加的压力则至关重要。

我们认为，若中药材价格持续上涨，则为了纾解上游成本的增加，中医药企业很可能采取下游涨价的措施以排泄压力，可重点关注具有良好上游供应链的中医药制品企业。

### ➤ 卫生部出台《结直肠癌诊疗规范》（2010 年版）

**事件：**近日国家卫生部医政司今天发布我国首个癌症诊疗卫生行政条例——《结直肠癌诊疗规范》（2010 年版），对肿瘤性疾病诊疗行为提出了具体要求。卫生部医政司副司长赵明钢指出，此次出台《结直肠癌诊疗规范》，旨在提高肿瘤性疾病临床诊疗水平，促进结直肠癌治疗规范、科学化，有效降低病死率，控制诊疗费用不合理上涨。

今后为规范肿瘤性疾病诊疗行为，卫生部将陆续制定其他常见肿瘤性疾病诊疗规范并在全中国范围内组织实施，同时建立常见肿瘤性疾病病例登记系统，开展肿瘤性疾病诊疗质量管理与控制工作，在全国选取部分肿瘤医院、大型综合医院和县医院开展肿瘤规范化诊疗试点。

**附表：医药类上市公司估值表**

| 股票     | 代码     | 投资评级 | 收盘价        | 总市值    | 流通值    | 总股本   | 流通 A 股 | 盈利预测 |      |      |      | 市盈率    |        |       |       |
|--------|--------|------|------------|--------|--------|-------|--------|------|------|------|------|--------|--------|-------|-------|
|        |        |      | (元)        | (亿元)   | (亿元)   | ( 亿股) | (亿股)   | 09   | 10E  | 11E  | 12E  | 09     | 10E    | 11E   | 12E   |
|        |        |      | 2010-11-08 |        |        |       |        |      |      |      |      |        |        |       |       |
| 中药企业   |        |      |            |        |        |       |        |      |      |      |      |        |        |       |       |
| 片仔癀    | 600436 | 未评级  | 57.78      | 80.89  | 36.77  | 1.40  | 0.64   | 0.93 | 1.23 | 1.43 | 1.56 | 62.13  | 46.81  | 40.54 | 37.05 |
| 云南白药   | 000538 | 买入   | 64.41      | 447.18 | 405.30 | 6.94  | 6.29   | 1.13 | 1.30 | 1.69 | 2.13 | 57.00  | 49.55  | 38.11 | 30.24 |
| 东阿阿胶   | 000423 | 增持   | 47.50      | 310.66 | 310.55 | 6.54  | 6.54   | 0.68 | 0.80 | 1.00 | 1.21 | 70.02  | 59.38  | 47.50 | 39.26 |
| 广州药业   | 600332 | 增持   | 14.57      | 118.15 | 86.11  | 8.11  | 5.91   | 0.26 | 0.43 | 0.55 | 0.65 | 56.04  | 33.88  | 26.49 | 22.42 |
| 三精制药   | 600829 | 未评级  | 27.24      | 105.31 | 105.31 | 3.87  | 3.87   | 0.72 | 0.92 | 1.04 | 1.16 | 37.78  | 29.69  | 26.15 | 23.54 |
| 江中药业   | 600750 | 未评级  | 39.58      | 117.11 | 117.11 | 2.96  | 2.96   | 0.68 | 0.89 | 1.14 | 1.43 | 58.23  | 44.68  | 34.83 | 27.72 |
| 千金药业   | 600479 | 增持   | 17.46      | 53.22  | 53.22  | 3.05  | 3.05   | 0.60 | 0.68 | 0.81 | 0.97 | 29.04  | 25.68  | 21.56 | 18.00 |
| 马应龙    | 600993 | 买入   | 41.32      | 68.50  | 68.35  | 1.66  | 1.65   | 1.09 | 1.10 | 1.32 | 1.69 | 37.91  | 37.56  | 31.30 | 24.45 |
| 金陵药业   | 000919 | 未评级  | 11.83      | 59.62  | 30.26  | 5.04  | 2.56   | 0.44 | 0.46 | 0.54 | 0.62 | 26.98  | 25.80  | 21.86 | 19.04 |
| 亚宝药业   | 600351 | 未评级  | 10.44      | 66.08  | 66.08  | 6.33  | 6.33   | 0.41 | 0.29 | 0.38 | 0.49 | 25.46  | 35.80  | 27.59 | 21.30 |
| 华润三九   | 000999 | 未评级  | 26.31      | 257.55 | 93.46  | 9.79  | 3.55   | 0.72 | 0.87 | 1.08 | 1.36 | 36.54  | 30.11  | 24.28 | 19.39 |
| 康美药业   | 600518 | 未评级  | 21.39      | 362.43 | 362.43 | 16.94 | 16.94  | 0.31 | 0.44 | 0.60 | 0.82 | 69.22  | 48.62  | 35.72 | 26.15 |
| 精华制药   | 002349 | 增持   | 32.70      | 26.16  | 6.54   | 0.80  | 0.20   | 0.55 | 0.55 | 0.72 | 0.91 | 59.81  | 59.45  | 45.42 | 35.93 |
| 上海凯宝   | 300039 | 买入   | 44.70      | 78.39  | 19.60  | 1.75  | 0.44   | 0.84 | 0.86 | 1.13 | 1.42 | 53.21  | 51.98  | 39.56 | 31.48 |
| 昆明制药   | 600422 | 买入   | 15.46      | 48.57  | 48.57  | 3.14  | 3.14   | 0.19 | 0.30 | 0.47 | 0.74 | 83.30  | 51.53  | 32.89 | 20.89 |
| 化学制药企业 |        |      |            |        |        |       |        |      |      |      |      |        |        |       |       |
| 恒瑞医药   | 600276 | 买入   | 52.32      | 392.10 | 389.73 | 7.49  | 7.45   | 1.07 | 1.10 | 1.32 | 1.58 | 48.78  | 47.56  | 39.64 | 33.11 |
| 华东医药   | 000963 | 买入   | 32.60      | 141.50 | 91.26  | 4.34  | 2.80   | 0.87 | 0.85 | 1.00 | 1.15 | 37.47  | 41.27  | 28.60 | 20.90 |
| 人福医药   | 600079 | 未评级  | 25.11      | 118.42 | 100.02 | 4.72  | 3.98   | 0.48 | 0.35 | 0.65 | 0.86 | 52.31  | 71.74  | 38.47 | 29.35 |
| 丽珠集团   | 000513 | 未评级  | 43.09      | 127.43 | 76.56  | 2.96  | 1.78   | 1.61 | 1.63 | 1.94 | 2.33 | 26.76  | 26.44  | 22.20 | 18.51 |
| 哈药股份   | 600664 | 未评级  | 25.28      | 313.98 | 204.84 | 12.42 | 8.10   | 0.75 | 0.89 | 1.05 | 1.22 | 33.71  | 28.31  | 24.04 | 20.65 |
| 恩华药业   | 002262 | 增持   | 25.27      | 59.13  | 21.92  | 2.34  | 0.87   | 0.30 | 0.43 | 0.59 | 0.82 | 83.21  | 58.77  | 42.83 | 30.82 |
| 双鹤药业   | 600062 | 增持   | 32.30      | 184.66 | 93.95  | 5.72  | 2.91   | 0.79 | 1.04 | 1.22 | N/A  | 40.90  | 31.06  | 26.48 | N/A   |
| 信立泰    | 002294 | 未评级  | 78.34      | 177.83 | 44.65  | 2.27  | 0.57   | 2.34 | 1.55 | 2.11 | 2.78 | 33.48  | 50.50  | 37.13 | 28.21 |
| 化学原料药企 |        |      |            |        |        |       |        |      |      |      |      |        |        |       |       |
| 海正药业   | 600267 | 买入   | 40.85      | 197.62 | 197.62 | 4.84  | 4.84   | 0.60 | 0.75 | 0.96 | N/A  | 68.08  | 54.47  | 42.55 | N/A   |
| 华海药业   | 600521 | 增持   | 20.44      | 91.74  | 91.74  | 4.49  | 4.49   | 0.55 | 0.47 | 0.65 | N/A  | 37.16  | 43.49  | 31.45 | N/A   |
| 海翔药业   | 002099 | 买入   | 28.70      | 46.06  | 35.43  | 1.61  | 1.23   | 0.19 | 0.58 | 0.83 | N/A  | 151.05 | 49.48  | 34.58 | N/A   |
| 京新药业   | 002020 | 未评级  | 15.57      | 15.81  | 11.95  | 1.02  | 0.77   | 0.04 | 0.12 | 0.19 | N/A  | 420.81 | 129.75 | 81.95 | N/A   |
| 仙琚制药   | 002332 | 增持   | 17.95      | 61.28  | 15.33  | 3.41  | 0.85   | 0.35 | 0.33 | 0.44 | N/A  | 51.29  | 54.39  | 40.80 | N/A   |
| 生化制药企业 |        |      |            |        |        |       |        |      |      |      |      |        |        |       |       |
| 双鹭药业   | 002038 | 买入   | 59.62      | 150.83 | 123.54 | 2.53  | 2.07   | 0.98 | 1.33 | 1.86 | 2.61 | 60.79  | 44.83  | 32.05 | 22.84 |
| 天坛生物   | 600161 | 未评级  | 26.74      | 137.84 | 130.56 | 5.15  | 4.88   | 0.41 | 0.50 | 0.55 | 0.61 | 65.22  | 53.48  | 48.62 | 43.84 |
| 科华生物   | 002022 | 增持   | 18.26      | 89.89  | 79.76  | 4.92  | 4.37   | 0.50 | 0.55 | 0.69 | 0.86 | 36.52  | 33.20  | 26.46 | 21.23 |
| 华兰生物   | 002007 | 增持   | 53.74      | 309.65 | 309.61 | 5.76  | 5.76   | 1.69 | 1.32 | 1.71 | 2.32 | 31.81  | 40.71  | 31.43 | 23.16 |
| 上海莱士   | 002252 | 买入   | 40.62      | 110.49 | 27.62  | 2.72  | 0.68   | 0.85 | 1.41 | 1.83 | 2.31 | 47.79  | 28.81  | 22.20 | 17.58 |
| 通化东宝   | 600867 | 增持   | 16.92      | 97.29  | 63.70  | 5.75  | 3.76   | 0.15 | 0.14 | 0.22 | 0.24 | 112.80 | 120.86 | 76.91 | 70.50 |
| 医药流通企业 |        |      |            |        |        |       |        |      |      |      |      |        |        |       |       |
| 国药股份   | 600511 | 未评级  | 24.39      | 116.78 | 67.72  | 4.79  | 2.78   | 0.47 | 0.65 | 0.81 | 0.97 | 51.53  | 37.44  | 30.23 | 25.20 |
| 一致药业   | 000028 | 增持   | 36.98      | 106.56 | 65.71  | 2.88  | 1.78   | 0.67 | 0.82 | 1.04 | 1.35 | 55.19  | 45.10  | 35.56 | 27.39 |
| 医疗服务   |        |      |            |        |        |       |        |      |      |      |      |        |        |       |       |
| 通策医疗   | 600763 | 买入   | 18.68      | 29.95  | 29.95  | 1.60  | 1.60   | 0.14 | 0.28 | 0.39 | N/A  | 133.43 | 66.71  | 47.90 | N/A   |
| 医疗器械企业 |        |      |            |        |        |       |        |      |      |      |      |        |        |       |       |
| 乐普医疗   | 300003 | 未评级  | 28.19      | 228.90 | 79.32  | 8.12  | 2.81   | 0.78 | 0.51 | 0.69 | 0.93 | 36.20  | 55.63  | 40.73 | 30.24 |
| 鱼跃医疗   | 002223 | 未评级  | 44.99      | 114.99 | 28.07  | 2.56  | 0.62   | 0.65 | 0.66 | 0.95 | 1.29 | 69.22  | 68.59  | 47.13 | 34.84 |
| 山东药玻   | 600529 | 增持   | 19.84      | 51.06  | 51.06  | 2.57  | 2.57   | 0.56 | 0.83 | 0.99 | 1.24 | 35.43  | 23.90  | 20.04 | 16.00 |

表内所有未评级公司盈利预测数据取自 Wind 资讯

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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：王俊飞  
电话：021-63325888\*1131  
传真：021-63326786  
网址：www.dfzq.com.cn  
Email：wangjunfei@orientsec.com.cn