

医药生物

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

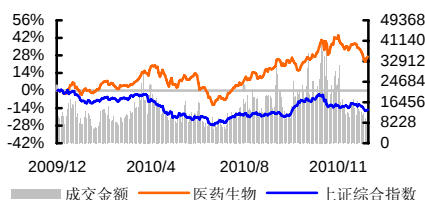
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	160
总市值(亿元)	13396
占 A 股比例(%)	1.88%
平均市盈率(倍)	180.01

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	-8.75	2.74	33.95
上证综合指数	-4.01	5.40	13.37



相关报告

《医药生物-大医药格局形成——三驾马车动力十足》2010-12-14

《医药生物-配置优质医药股, 布局 2011 年——医药行业 12 月月报》2010-11-30

医药生物行业报告

看好

行业稳定增长, 优质个股迎来配置机会

——医药制造业 1-11 月数据分析

日前, 统计局公布了医药制造业 1-11 月份行业数据。

投资要点:

➤ 行业收入利润均维持稳定增长。2010 年 1-11 月同期, 医药制造业继续保持了稳定增长: 收入同比增长 26.50%, 较 1-8 月份略有提高; 利润总额同比增长 29.84%, 增速较 1-8 月份同比放缓, 与预期基本一致。

➤ 各子行业中, 中药饮片、生物生化制品增速最快。

收入: 绝对值来看中药饮片和生物生化制品的增速最快; 与 1-8 月增速比较来看, 化学原料药、制剂、中药饮片、器械的收入增速均有上升。

利润: 绝对值来看中药饮片、生物生化制品利润总额增长都超过 40%; 与 1-8 月增速比较来看, 化学制剂与医疗器械增速上升。

毛利率: 化学制剂、中药饮片、生物生化制品较 1-8 月略有升高。

三项费用率: 原料药、化学制剂、中药饮片、中成药、器械较 1-8 月略有降低。

投资建议:

我们认为医药行业整体调整已经基本到位, 从中期来看, 大部分医药股已经具备买入价值, 但短期出现整体性行情的概率较小, 机会仍然存在于个股。

①目前, 具有良好基本面支持的上药、人福、华东、华兰、国药、一致等估值都到了 2011 年 30 倍左右, 再度下跌的动力不足。恒瑞、白药、阿胶等一线白马股也迎来了长线投资的机会。

②据我们对政策的研究, 2011 年有望受到政策利好而无利空的行业主要是医疗服务、医疗器械, 相关板块未来需要重点关注。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
600079	人福医药	0.43	0.52	0.69	0.89	56.95	46.83	35.41	27.38	强烈推荐
002007	华兰生物	1.06	1.40	1.52	1.94	44.10	33.29	30.70	23.98	强烈推荐
601607	上海医药	0.66	0.68	0.99	1.21	31.92	31.08	21.31	17.38	推荐
000963	华东医药	0.87	0.78	0.98	1.23	36.80	41.20	32.76	26.13	强烈推荐
600276	恒瑞医药	0.89	1.06	1.32	1.68	63.81	53.30	42.86	33.74	强烈推荐
000538	云南白药	0.87	1.33	1.79	2.32	67.78	44.19	33.00	25.38	强烈推荐
600518	康美药业	0.30	0.45	0.60	0.78	66.59	44.17	33.07	25.38	强烈推荐
300015	爱尔眼科	0.35	0.47	0.73	1.06	125.11	91.84	59.34	41.03	强烈推荐
000538	云南白药	0.87	1.33	1.79	2.32	67.78	44.19	33.00	25.38	强烈推荐
600511	国药股份	0.47	0.69	0.83	1.07	50.67	34.69	28.85	22.47	强烈推荐

1、医药行业保持稳定增长

2010年1-11月份,全国规模以上工业企业实现主营业务收入624451亿元,同比增长31.8%。实现利润38828亿元,同比增长49.4%。

同期,医药制造业继续保持了稳定增长:收入同比增长26.50%,较1-8月份略有提高;利润总额同比增长29.84%,增速较1-8月份同比放缓,与预期基本一致。

上述两项指标在各行业对比中并不占优,但需要看到的是其他大部分工业企业还是属于恢复性增长,利润基数还很低,而医药行业的增长具有长期性、持续性、稳定性。我们预计全年的收入增长将在25-30%之间,利润增速约30%。

图1: 医药制造业与其他行业2010年1-11月的销售收入增速比较

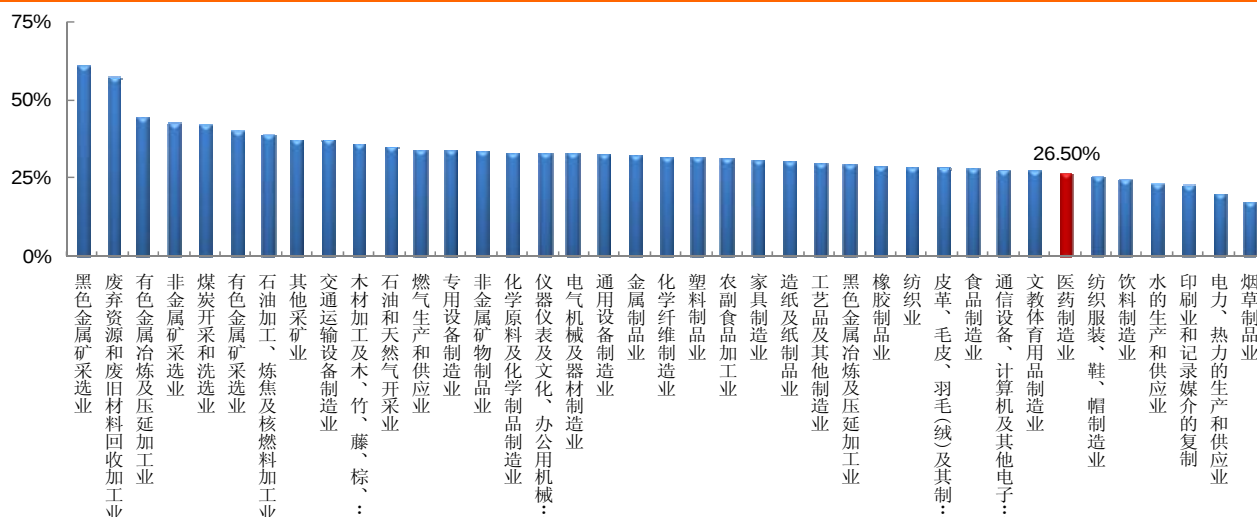
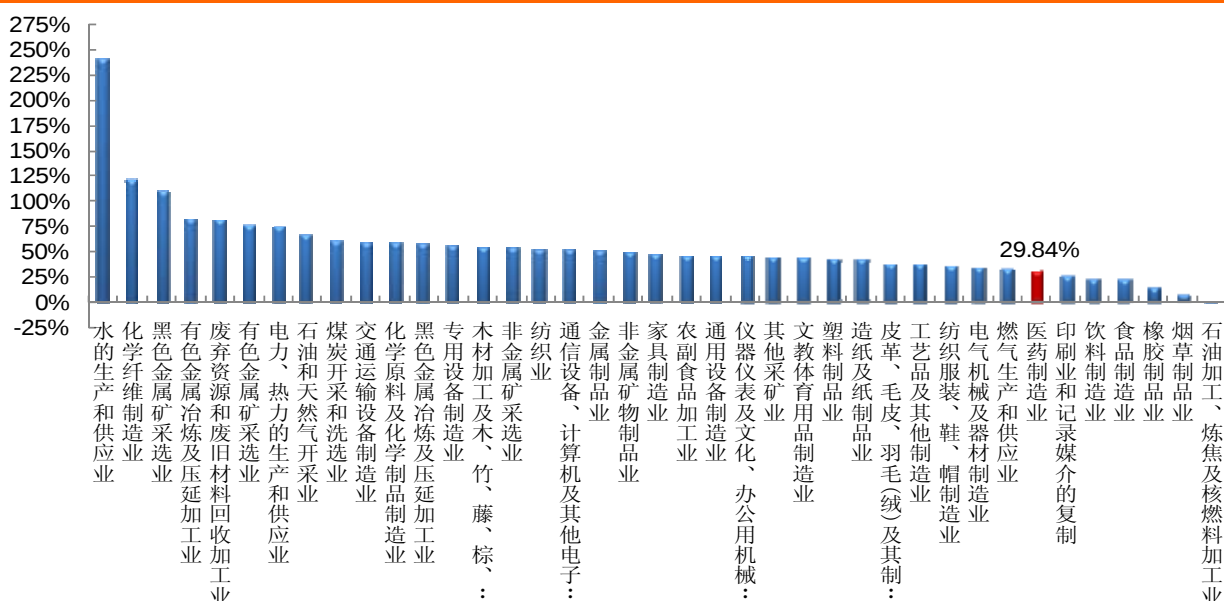
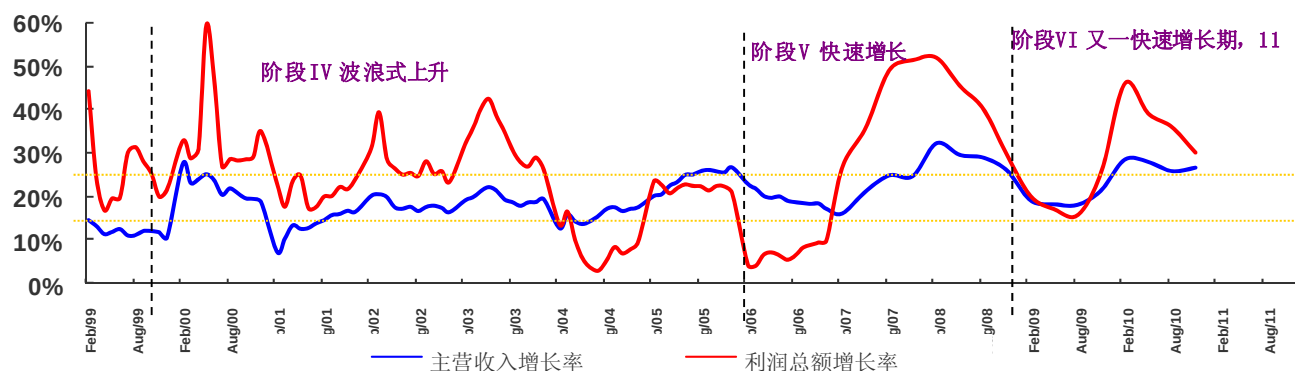


图2: 医药制造业与其他行业2010年1-11月的利润增速比较



资料来源: WIND 中投证券研究所

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、1-11 月部分子行业增速加快

2011 年 1-11 月, 医药制造业继续保持了稳定增长: 收入同比增长 26.50%, 较 1-8 月份略有提高; 利润总额同比增长 29.84%, 增速较 1-8 月份同比放缓, 与预期基本一致。

各子行业收入增速方面, 从绝对值来看, 中药饮片的收入增速仍然是最快的, 1-11 月同比增长达到 40.44%, 比 1-8 月上升 3.69%。其次是生物、生化制品收入增速达到 30.55%; 从与 1-8 月份增速比较的情况看来, 化学原料药、制剂、中药饮片、器械的收入增速均有上升。

各子行业利润增速方面, 从绝对值来看, 中药饮片、生物生化制品增速突出, 分别为 56.5%、41.50%; 从与 1-8 月份增速比较的情况看来, 化学制剂与医疗器械增速有所加快。

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

	销售收入增长率		毛利率		营业利润率	
	2010 年	2010 年	2010 年	2010 年	2010 年	2010 年
	1-11 月	1-8 月	1-11 月	1-8 月	1-11 月	1-8 月
医药制造业	26.50%	25.69%	30.23%	30.41%	10.93%	10.79%
化学药品原药	23.45%	22.46%	21.61%	22.46%	9.72%	9.91%
化学药品制剂	24.59%	22.81%	38.69%	38.31%	11.32%	11.26%
中药饮片	40.44%	36.75%	20.49%	20.28%	9.42%	8.80%
中成药	25.47%	26.53%	34.45%	34.55%	10.40%	10.19%
生物、生化制品	30.55%	30.73%	29.47%	29.21%	14.66%	14.21%
医疗器械	24.52%	23.87%	23.34%	23.49%	10.04%	9.85%
	利润总额增长率		销售费用率		管理费用率	

	2010 年 1-11 月	2010 年 1-8 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-8 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-8 月
医药制造业	29.84%	34.71%	11.37%	11.53%	6.37%	6.47%
化学药品原药	16.45%	32.86%	4.68%	4.95%	5.48%	5.81%
化学药品制剂	27.79%	26.07%	18.24%	17.90%	7.82%	7.79%
中药饮片	56.53%	64.72%	5.66%	5.91%	3.84%	4.01%
中成药	29.02%	33.76%	15.47%	15.73%	6.82%	6.84%
生物、生化制品	41.50%	50.46%	6.80%	6.86%	6.66%	6.50%
医疗器械	18.87%	15.58%	4.70%	4.87%	7.43%	7.76%

	财务费用率		三项费用率		利润率	
	2010 年 1-11 月	2010 年 1-8 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-8 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-8 月
医药制造业	1.01%	1.05%	18.75%	19.05%	10.33%	10.29%
化学药品原药	1.23%	1.36%	11.39%	12.12%	8.07%	8.39%
化学药品制剂	0.88%	0.92%	26.94%	26.61%	11.50%	11.17%
中药饮片	0.88%	0.86%	10.38%	10.78%	7.53%	7.98%
中成药	1.08%	1.10%	23.37%	23.67%	10.40%	10.34%
生物、生化制品	0.91%	0.91%	14.38%	14.28%	14.49%	14.55%
医疗器械	0.65%	0.58%	12.78%	13.21%	10.54%	10.21%

资料来源：WIND 中投证券研究所

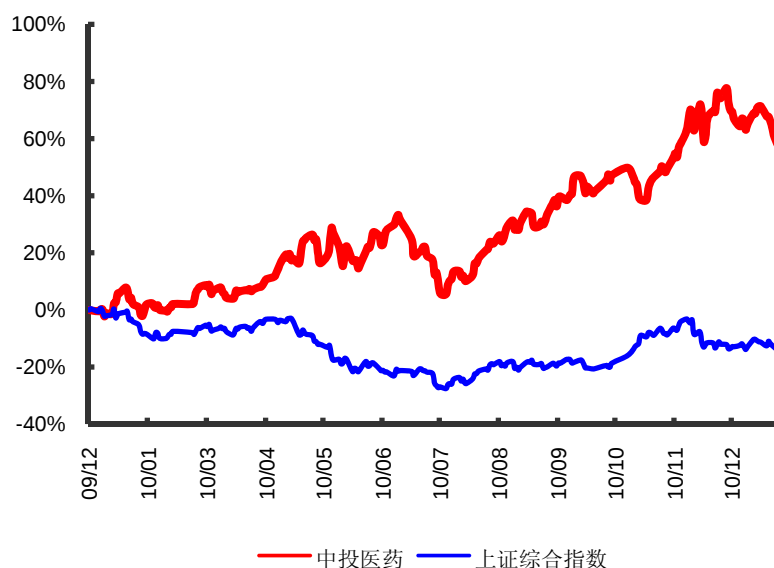
注：营业利润系按销售收入减去销售成本、税金和三项费用推算获得。

3、估值和投资建议

3.1 近期市场表现

医药板块 12 月份走势较弱，主要由于市场风格转化所致。药品降价的预期也在 12 月中旬影响了板块走势。但长期来看，医药一年以来板块表现还是要远强于上证指数的。

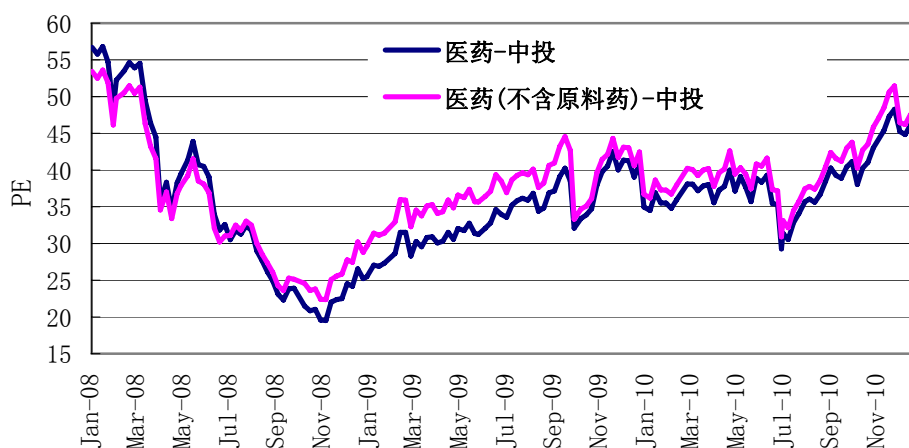
图 4: 最近一年医药板块表现



资料来源: WIND 截止到最新 中投证券研究所

3.2 估值水平

图 5: 08 年以来医药板块的估值水平



资料来源: WIND 市盈率 (TTM) 中投证券研究所 时间周期为周 截止到 12 月 30 日

本月由于市场风格转换, 医药等消费类个股较大幅度下跌, 目前医药板块估值目前按 WIND 整体法估算的 10 年动态 PE 约 43 倍, 估值已经不高。2011 年即将到来, 以 11 年的动态 PE 来衡量医药板块 PE 在 30 倍附近了, 和今年 1 月份情况非常相似, 在历史上也处于一个中等偏低水平了。我们认为, 板块向下调整的空间不大了。

3.3 投资建议

四季度市场发生了风格转换,12 月份医药等消费类个股短期成为调整的主要板块。但从行业发展指标来看,明年行业的利润和收入增速有望出现各季度逐步升高的趋势;从行业政策来看,2011 年 3 年医改规划的收官之年,从中央到地方明年定会加速推动改革进程,其中基本药物制度建设、公立医院改革会成为重中之重。

对于未来,我们认为医药行业整体调整已经基本到位,从中期来看,大部分医药股已经具备买入价值,但短期出现整体性行情的概率较小,机会仍然存在于个股。

①目前,具有良好基本面支持的上药、人福、华东、华兰、国药、一致等估值都到了 2011 年 30 倍左右,再度下跌的动力不足。恒瑞、白药、阿胶等一线白马股也迎来了长线投资的机会。

②据我们对政策的研究,2011 年有望受到政策利好而无利空的行业主要是医疗服务、医疗器械,相关板块未来需要重点关注。

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

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 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 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

誉猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

免责声明

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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

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

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

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