

2010 年医药行业重点公司年报前瞻

事件

我们重点关注的医药个股将于本月开始陆续公布年报业绩，在此我们对重点覆盖的公司 2011 年业绩进行预测，为投资者进行提前布局提供参考。

研究结论

● 年报前瞻：

预测净利润同比增长 100% 以上的个股有：上海凯宝（EPS0.90 元，同比增长 131%）、海翔药业（EPS0.54 元，同比增长 184%）、通策医疗（EPS0.31 元，同比增长 121%）等；

预测净利润同比增长 50%—100% 的个股有：云南白药（EPS1.35 元，同比增长 55%）、东阿阿胶（EPS0.9 元，同比增长 50%）、康芝药业（EPS1.50 元，同比增长 53%）等；

预测净利润同比增长 30%—50% 的个股有：山东药玻（EPS0.75 元，同比增长 34%）、上海莱士（EPS0.72 元，同比增长 45%）、华兰生物（EPS1.37 元，同比增长 30%）、一致药业（EPS0.87 元，同比增长 30%）、广州药业（EPS0.35 元，同比增长 35%）、海正药业（EPS0.73 元，同比增长 30%）、恩华药业（EPS0.33 元，同比增长 43%）、精华制药（EPS0.55 元，同比增长 34%）、仙琚制药（EPS0.36 元，同比增长 38%）、益佰制药（EPS0.50 元，同比增长 43%）、昆明制药（EPS0.26 元，同比增长 37%）等；

预测净利润同比增长 0%—30% 的个股有：恒瑞医药（EPS0.95 元，同比增长 7%）、双鹭药业（EPS1.14 元，同比增长 18%）、科华生物（EPS0.48 元，同比增长 15%）、通化东宝（EPS0.14 元，同比增长 27%）、红日药业（EPS0.98 元，同比增长 23%）、双鹤药业（EPS0.95 元，同比增长 20%）等；

预测净利润不增长或同比增速为负值的个股有：华东医药（EPS0.78 元，同比增长 -10%）、千金药业（扣非后 EPS0.24 元，同比增长 -56%）、马应龙（扣非后 EPS0.69 元，同比增长 0%）等。

● 投资策略和建议：

根据 WIND 一致预期，医疗保健板块相对于 2010 年、2011 年市盈率分别为 47 倍、30 倍，其中 WIND 西药板块市盈率为 45 倍、26 倍，在所有子板块中最低。随着年报的逐渐披露，具备持续成长性的医药板块有望迎来一轮年报行情，市盈率将向 2011 年看齐。同时考虑到新版医保目录于 2011 年正式实施，需求得到释放下西药板块具备较好的投资安全边际，建议投资者积极关注恒瑞医药、华东医药、双鹭药业、一致药业、康芝药业、益佰制药。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

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

庄琰

医药行业高级分析师

8621-63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030004

联系人

田加强

8621-63325888 × 6087

tianjiaqiang@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

报告发布日期

2011 年 1 月 6 日

行业表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2009	2010 E	2011E	2012E	评级
华东医药	0.87 元	0.79 元	1.14 元	1.56 元	买入
双鹭药业	0.97 元	1.14 元	1.86 元	2.61 元	买入
康芝药业	1.30 元	1.54 元	2.17 元	3.10 元	买入
益佰制药	0.52 元	0.51 元	0.70 元	0.92 元	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

行业动态跟踪

● 扩展版基药目录发布在即

2011 年 1 月 4 日，卫生部新闻发言人毛群安表示要尽快发布基本药物目录扩展版，目前还处于协调过程中。同时卫生部正会同有关部门完善基本药物的报销政策，促进基本药物的合理使用，减轻群众的医疗费用负担。

基本药物扩展版是与基本药物目录基本版相区别的、药物品种和数目更加丰富的药物目录。2009 年 8 月，卫生部出台《国家基本药物目录(基层医疗卫生机构配备使用部分)》(即基本版)，并表示将配合公立医院改革试点，在 2009 年 11 月出台面向高级医疗机构的国家基本药物目录扩展版。但该扩展版目录迟迟未能出台。

图 1：我国基本药物制度发展进程



资料来源：东方证券研究所

点评：

基本药物市场容量进一步扩大：基本药物目录的扩展会增加基本药物的品种和进入目录的药物数量，因此对于基本药物市场来说，基药目录的扩展有利于容量进一步增加，市场规模进一步扩大，相关基药生产企业面临良好发展机遇。

至于基本药物降价问题，我们认为基药实施从国家支付的角度就是一个以量换价的过程，同时价格的压缩主要从减少中间流通环节着手，因此我们建议投资者应更积极地看待这个问题。

● SFDA 印发《药品电子监管技术指导意见》

为贯彻落实《国务院办公厅关于印发医药卫生体制五项重点改革 2010 年度主要工作安排的通知》，严格按照《关于基本药物进行全品种电子监管工作的通知》要求，做好基本药物全品种电子监管实施工作，国家食品药品监督管理局组织制定了《药品电子监管技术指导意见》，并于日前印发。

意见提出要分类分批，逐步对国产药品实施电子监管，也就是在上市药品的最小销售包装上，逐一加印(贴)统一标识的电子监管码。这个统一标识的电子监管码由 20 位数字、一维条形码及提示信息组成，相当于每一件药品的“电子身份证”。配有“电子身份证”的药品，从走下生产线的那一刻，直到被销售给具体用药者，全程可被中国药品电子监管网系统监控。如中途发现质量瑕疵、使用安全事故，都将可随时被追溯流向，并能够及时召回同批次药品，以缩小、控制患者的用药风险。

点评：

基药监管随制度推进同步有利于基药市场全面健康发展：在国家大力推进基本药物制度建设的背景下，基药市场面临前所未有的发展良机，大量基药产品涌入市场的同时也会带来恶性竞争、监管不力等问题，如果无法恰当处理则会出现市场发展不均衡、劣质药品充斥市场等现象。电子监管在无需大量人力介入的情况下通过电脑识别对药物进行监管，不仅节省人力成本，而且避免了人为造成的效率低下、监管不力等情况，有利于市场的全面健康发展。

公司动态跟踪

华东医药

- **西安博华议案为公司治理改善提供契机。**公司将收购西安博华股权的交易修正为关联交易，该议案将提交公司 2011 年度第一次临时股东大会审议。此事项的关键在于，该议案能否通过需要得到临时股东大会大多数股东的同意，公司需要展示出未来持续向上的经营前景并拿出可行的经营方案，从而博得流通股东的支持。在这个过程中，一直悬而未决的股改承诺问题有望得到一并沟通，这均为公司治理改善提供契机。
- **新药集中上市为业绩增长注足动力。**公司多年来一直保持每 2~3 年推出一个主打产品的稳步发展策略，但随着管理层态度的转变，这种新药上市节奏将得到提速。2-3 年后公司的产品品种将比现在翻一倍，产品线大幅度延伸，为业绩增长注足动力。
- **免疫抑制剂行业发展即将迈上新台阶。**我国免疫抑制剂行业一直受限于器官供给数量的不足，行业实际增速始终显著低于真实需求带来的增速，这直接限制了公司的发展步伐，在政府和社会的高度重视下，一场自上而下的运动正在我国掀起，免疫抑制剂市场有望迎来大发展时代。

投资建议：我们维持原有盈利预测，2010-2012 年每股收益分别为 0.79 元、1.14 元、1.56 元，公司治理改善将提升公司估值水平向一线医药股看齐，给予买入的投资评级。

双鹭药业

- **行权基本结束，股价压制因素完全释放。**公司股权激励第五次行权以 2010 年 10 月 14 日为行权日，将公司股票期权激励计划中授权总经理徐明波先生的 110 万份股票期权予以行权。此次行权结束后，股权激励方案已经进入尾声，我们认为税金压制股价的因素全部解除。剩余的

82 万股期权将分配给将来有突出贡献的优秀员工，同时起到维持公司现有股东结构的作用，未来将不再成为主要考虑因素。

- **主导品种贝科能：新进地方医保增速加快、价格不受降价影响。**今年贝科能新进入 10 个省市的医保目录，目前 2010 年版国家医保目录预计在 2010 年初正式实施，由于新一版地方目录必须在国家目录实施之后，因此地方目录的实施需要等到明年，贝科能真正放量将从 2011 年开始。同时贝科能作为地方医保品种，不在此次新进国家医保品种降价的波及范围内，产品毛利率不会出现下滑。
- **多支二线品种开始步入成长期。**公司现已形成非常完备的产品线。其中 2008 年后陆续推出市场的如三氧化二砷、阿德福韦酯等优质二线品种经过两年的市场培育后已经得到市场认可，产品销售已步入放量增长的成长期阶段。

投资建议：我们预计 2010-2012 年每股收益分别为 1.14 元、1.86 元、2.61 元。我们继续看好公司未来两到三年内的高成长性，给予该股买入的投资评级。

康芝药业

- **第三终端渠道较为强大：**公司是国内第三终端销售网络建设的先行者，2002 年开始涉足第三终端市场的营销，目前已经建立了近一千家代理商和超过 3 万个终端的销售网络。公司管理团队凭借初期担任药品总代理的丰富经验，建立了高效和规范化的管理体系，在药品销售领域实现精耕细作，并逐渐将瑞芝清打造成了国内儿童用尼美舒利的第一品牌。借助上市带来的资金优势，公司的产能瓶颈有望解除，品牌建设将会加速；同时借助公司强大的经销商网络，公司的新品种有望快速挑起大梁。
- **儿童用药市场潜力大：**公司所专注的儿童用药市场方兴未艾。目前国内仍然没有系统规范的儿童用药品种，但随着现在年轻父母的知识层次和文化水平的提高，儿童用药的需求将不断加大，品牌儿童药有望迎来发展的大好时期。目前全国儿童用药的销售额已达 347 亿元人民币，且仍有一半以上按成人药减半使用，未来有较大的成长空间。
- **瑞芝清稳定增长 新药成为看点：**借助公司的医院带动市场的推广策略和强大的销售网络，目前公司瑞芝清已经占有了 18% 的儿童解热镇痛市场，位居第一。我们认为该份额已经趋于稳定，未来瑞芝清增速或将趋稳。公司未来的增长看点将主要来自新产品的推广，其中鞣酸蛋白酵母散（度来林）将作为公司的重点推广品种，或将成为重要增长点。

投资建议：我们预计 2010-2012 年每股收益分别为 1.54 元、2.17 元、3.10 元。从长期角度考虑公司有快速成长的潜质，给予该股买入的投资评级。

益佰制药

- **回归主业 明确战略：**公司在过去几年进行了数次战略改变，但没有取得较好的效果，反而分散了公司有限的精力。但在 2009 年董事长更换之后，管理层重新稳定，公司开始向主业回归，发展战略逐渐清晰。在转让了黔德投资后，预计公司还将逐步剥离舒婷业务，聚焦药品主业；清晰一致的战略规划有望使公司回归快速增长的轨道
- **处方药产品稳定 OTC 改革继续：**公司的业务有处方药和 OTC 两大支柱，预计未来公司仍将坚守两个业务板块，并行发展。目前公司处方药产品主要包括艾迪注射液，复方斑蝥胶囊和银

杏达莫注射液等上市时间较长的产品，预计整体增速将保持稳定。而 OTC 品种正在逐渐丰富，估计小儿止咳糖浆和克咳胶囊等咳嗽系列产品占比在逐渐下降。目前公司依靠终端拉动 OTC 销售的战略改革仍在进行中，渠道的清理将逐渐结束，OTC 产品有望恢复增长。

- **外延扩张弥补研发不足 新品前景值得关注：**公司在处方药和 OTC 营销方面均有较强的实力，但研发实力不足和产品线单薄一直是制约公司长期发展的重要因素。公司在 2009 年获得长安国际洛铂的代理权，并在 2010 年分别收购南诏药业和民族药业，产品线已经通过外延式的扩张得到了有效的补充。预计近两年洛铂、科博肽、金骨莲等新产品将构成公司的新增长点，其前景值得期待。而公司在申报的复方荭草冻干，米槁心乐滴丸和清开灵冻干则是公司长期增长点的储备。

投资建议：我们预计 2010-2012 年每股收益分别为 0.51 元、0.70 元、0.92 元，给予该股增持的投资评级。

表：医药行业重点覆盖公司盈利预测表

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
			2011-1-5												
中药企业															
片仔癀	600436	未评级	70.19	98.27	44.66	1.40	0.64	0.93	1.24	1.47	1.73	75.47	56.82	47.66	40.56
云南白药	000538	买入	57.54	399.48	362.07	6.94	6.29	1.13	1.30	1.69	2.13	50.92	44.26	34.05	27.01
东阿阿胶	000423	增持	55.70	364.29	364.16	6.54	6.54	0.68	0.80	1.00	1.21	82.10	69.63	55.70	46.03
广州药业	600332	增持	24.10	195.43	142.43	8.11	5.91	0.26	0.43	0.55	0.65	92.69	56.05	43.82	37.08
三精制药	600829	未评级	21.180	81.88	81.88	3.87	3.87	0.72	0.89	1.04	1.18	29.37	23.72	20.33	17.95
江中药业	600750	未评级	38.04	118.36	112.55	3.11	2.96	0.68	0.84	1.08	1.35	55.97	45.31	35.23	28.10
千金药业	600479	增持	17.99	54.84	54.84	3.05	3.05	0.60	0.68	0.81	0.97	29.92	26.46	22.21	18.55
马应龙	600993	买入	44.90	74.44	74.27	1.66	1.65	1.09	1.10	1.32	1.69	41.19	40.82	34.02	26.57
金陵药业	000919	未评级	11.14	56.15	28.49	5.04	2.56	0.44	0.42	0.49	0.55	25.41	26.52	22.73	20.25
亚宝药业	600351	未评级	9.95	62.98	62.98	6.33	6.33	0.41	0.29	0.37	0.48	24.27	34.86	26.73	20.66
华润三九	000999	未评级	24.78	242.57	88.03	9.79	3.55	0.72	0.87	1.09	1.37	34.42	28.35	22.72	18.07
康美药业	600518	未评级	19.71	333.96	333.96	16.94	16.94	0.31	0.44	0.62	0.85	63.79	44.70	31.96	23.13
精华制药	002349	增持	45.74	36.59	9.15	0.80	0.20	0.55	0.55	0.72	0.91	83.67	83.16	63.53	50.26
上海凯宝	300039	买入	47.98	84.14	21.03	1.75	0.44	0.84	0.86	1.13	1.42	57.12	55.79	42.46	33.79
昆明制药	600422	买入	13.97	43.89	43.89	3.14	3.14	0.19	0.30	0.47	0.74	75.27	46.57	29.72	18.88
化学制药企业															
恒瑞医药	600276	买入	55.63	416.91	414.38	7.49	7.45	1.07	1.10	1.32	1.58	51.87	50.57	42.14	35.21
华东医药	000963	买入	34.70	150.62	97.14	4.34	2.80	0.87	0.79	1.14	1.56	39.89	43.92	30.44	22.24
人福医药	600079	未评级	25.99	122.57	103.52	4.72	3.98	0.48	0.35	0.63	0.82	54.15	74.26	40.93	31.84
丽珠集团	000513	未评级	41.09	121.51	73.00	2.96	1.78	1.61	1.63	1.94	2.33	25.52	25.21	21.17	17.65
哈药股份	600664	未评级	22.57	280.32	182.88	12.42	8.10	0.75	0.89	1.06	1.24	30.09	25.32	21.37	18.18
恩华药业	002262	增持	23.00	53.82	19.96	2.34	0.87	0.30	0.43	0.59	0.82	75.73	53.49	38.98	28.05
双鹤药业	600062	增持	28.55	163.22	83.04	5.72	2.91	0.79	1.04	1.22	N/A	36.15	27.45	23.40	N/A
信立泰	002294	未评级	70.75	160.60	40.33	2.27	0.57	2.34	1.54	2.08	2.75	30.24	45.93	33.94	25.76
化学原料药企															
海正药业	600267	买入	38.18	184.71	184.71	4.84	4.84	0.60	0.75	0.96	N/A	63.63	50.91	39.77	N/A
华海药业	600521	增持	15.35	68.90	68.90	4.49	4.49	0.55	0.47	0.65	N/A	27.91	32.66	23.62	N/A
海翔药业	002099	买入	24.49	39.31	30.23	1.61	1.23	0.19	0.58	0.83	N/A	128.89	42.22	29.51	N/A
京新药业	002020	未评级	17.30	17.57	13.28	1.02	0.77	0.04	0.12	0.19	N/A	467.57	144.17	91.05	N/A
仙琚制药	002332	增持	20.20	68.96	17.25	3.41	0.85	0.35	0.33	0.44	N/A	57.71	61.21	45.91	N/A
生化制药企业															
双鹭药业	002038	买入	57.30	144.96	118.73	2.53	2.07	0.98	1.14	1.86	2.61	58.42	50.26	30.81	21.95
天坛生物	600161	增持	23.54	121.34	114.93	5.15	4.88	0.41	0.50	0.55	0.61	57.41	47.08	42.80	38.59
科华生物	002022	增持	18.71	92.11	81.73	4.92	4.37	0.50	0.55	0.69	0.86	37.42	34.02	27.12	21.76
华兰生物	002007	增持	46.70	269.09	269.05	5.76	5.76	1.69	1.32	1.71	2.32	27.64	35.38	27.31	20.13
上海莱士	002252	买入	34.25	93.16	23.29	2.72	0.68	0.85	0.83	1.07	1.35	40.29	41.27	32.01	25.37
通化东宝	600867	增持	15.21	87.45	57.26	5.75	3.76	0.15	0.14	0.22	0.24	101.40	108.64	69.14	63.38
医药流通企业															
国药股份	600511	未评级	24.04	115.10	66.75	4.79	2.78	0.47	0.66	0.82	1.00	50.79	36.70	29.25	24.12
一致药业	000028	增持	31.27	90.10	72.94	2.88	2.33	0.67	0.82	1.04	1.35	46.67	38.13	30.07	23.16
医疗服务															
通策医疗	600763	买入	20.52	32.90	32.90	1.60	1.60	0.14	0.28	0.39	N/A	146.57	73.29	52.62	N/A
医疗器械企业															
乐普医疗	300003	未评级	27.40	222.49	77.10	8.12	2.81	0.78	0.51	0.69	0.94	35.19	54.16	39.61	29.28
山东药玻	600529	增持	16.81	43.27	43.27	2.57	2.57	0.56	0.83	0.99	1.24	30.02	20.25	16.98	13.56

资料来源：东方证券研究所

注：表内所有未评级公司盈利预测数据取自 Wind 资讯

附图：相关上市公司近期资金流向







注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

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。

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：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn