

估值压力略有缓解，新医院财务制度发布

增持（维持）

2011 年第 02 期(总第 52 期)

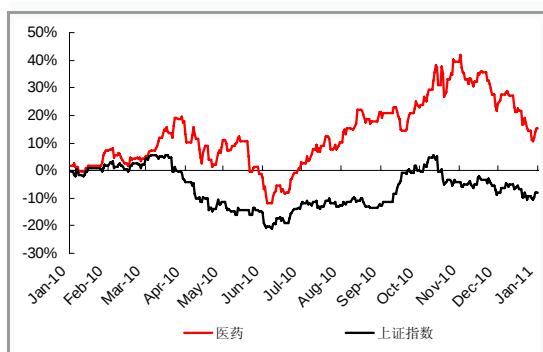
2010 年 1 月 16 日—2010 年 1 月 29 日

报告日期：2011 年 1 月 31 日

行业指数与相关市场指数比较

指数	双周收盘	双周涨幅
上证指数	2752.75	-1.38%
医药	5553.70	-5.07%
化学药	7050.56	-3.56%
中药	6075.30	-6.38%
化学原料药	4740.38	-4.37%
生物制品	5245.19	-5.75%
医疗器械	2257.24	-3.86%
医药流通	5122.45	-3.49%

行业指数近一年走势图



近期重点报告

2011-1-19

年报点评：精华制药（002349）：中药尚待突破，原料药挑大梁

2011-1-26

年报点评：天药股份（600488）：搬迁基本完成，皮质激素量价齐升

证券分析师：彭晓

执业证书编号：A0140511010008

联系人：温燕

【电话】010-66045760

【邮箱】weny@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

本期关注

新的医院财务、会计制度2011年7月1日起开始试点

新版GMP即将签字颁布实施

半月行业概览：

医药板块估值压力略有缓解。整个医药板块整体继续呈现回调走跌态势。双周内上证指数下跌1.38%，而天相医药指数下跌5.07%，跑输上证指数3.69个百分点。子行业方面，前期回调较少的中药板块及生物制品板块补跌明显，双周分别下跌6.38%和5.75%。**经过近期调整，医药板块整体估值压力有所缓解，分子行业来看，**目前化学原料药板块一年滚动PE为29倍，化学药板块为37倍，中药板块为42倍，生物制品板块为49倍，医药流通板块为36倍，医疗器械板块为57倍。**生物制品板块估值已低于近5年平均水平；化学原料药和医药流通板块估值基本恢复正常水平；但医疗器械、化学药和中药板块估值仍较高，恐将继续回调。**个股方面我们推荐估值较具吸引力的疫苗与血液制品龙头华兰生物及上海莱士。产品种类丰富，工商业协同效应明显，资源整合和对外并购快速扩张的上海医药。受益于反倾销抢占国外生产商市场、产品提价及产能释放带来业绩提升的星湖科技。

- **新的医院财务、会计制度2011年7月1日起开始试点。**财政部会同卫生部等有关部门于近日同步推出了医疗机构财务、会计、注册会计师审计等五项制度。。其中，新的医院财务、会计制度将于2011年7月1日起在公立医院改革国家联系试点城市执行，2012年1月1日起在全国执行。
- **新版GMP即将签字颁布实施。**2011年全国食品药品监督管理工作会议上，药监局透露新修订的《药品生产质量管理规范》（GMP）国务院已同意，即将签字颁布实施。我国新版GMP参照了WHO、欧盟、美国FDA的GMP标准并与国际接轨。据国家药监局的公开数据，预计新规范的实施将使全国至少500家经营乏力的中小企业关停，而合规企业仅硬件投入就需300亿-500亿元。此前有专家指出，新版GMP的实施给全行业带来的成本增加将达30%。因为标准大幅提高，新版GMP将让成百上千家药企从历史名单中消失。新版GMP将快速拉高制药行业门槛，行业集中步伐加快，不合规的小型药厂直接停产淘汰，或由大型药企收购改造。



目录

1. 近期重点报告摘要	3
【1月19日】	3
年报点评：精华制药（002349）：中药尚待突破，原料药挑大梁	3
【1月26日】	3
年报点评：天药股份（600488）：搬迁基本完成，皮质激素量价齐升	3
2. 板块半月谈	5
【化学原料药】	5
【化学药】	5
【中药】	5
【生物制品】	6
【医疗器械】	6
【医药流通】	6
3. 上市公司动态	6
【1月18日】	6
紫光古汉（000590）：扭亏为盈，拐点确立	6
【1月18日】	7
福瑞股份（300049）：归属于母公司净利润同比预增 40%—60%	7
【1月19日】	8
天药股份（600488）：非公开发行预案	8
【1月20日】	8
白云山（000522）：归属于母公司净利润同比预增 70%-120%	8
【1月20日】	9
红日药业（300026）：归属于母公司净利润同比预增 20.03%	9
【1月20日】	10
武汉健民（600976）：归属于母公司净利润同比预增 50%-80%	10
【1月21日】	10
通化东宝（600867）：归属于母公司净利润同比预增 100%以上	10
【1月22日】	11
华仁药业(300110)：归属于母公司净利润同比预增 21.94%	11
【1月25日】	12
科伦药业（002422）：使用超募资金收购桂林大华 80%股权	12
【1月25日】	13
吉林敖东（000623）：设立子公司，归属于母公司净利润同比预减 9.42%	13
【1月26日】	13
迪康药业（600466）：归属于母公司净利润同比预增 100%-120%	13
【1月26日】	14
鑫富药业（002019）：归属于母公司净利润同比预亏 1.88 亿元	14
4. 行业资讯	15
【1月18日】	15
新的医院财务、会计制度 2011 年 7 月 1 日起开始试点	15
【1月18日】	16



广东卫生厅长：医疗属于无上限消费 涨价是必然趋势	16
【1月18日】	16
闽五千余药店组建药店联盟争取采购话语权	16
【1月20日】	17
风投纷纷“挂号”民营医院 退出模式待解	17
【1月20日】	18
华润医药打造千亿集团 5年间H股整体上市	18
【1月20日】	18
新版GMP打破沉寂 上千药企或淘汰	18
【1月24日】	19
跨国药企年会爆棚 背后是中国市场快速增长	19
【1月25日】	20
牵手铭源上药试水试剂分销市场	20
【1月25日】	20
渠道撑腰九州通携劲酒进军中药生产	20
【1月26日】	21
安徽邮政搭建基本药物配送平台	21
【1月27日】	21
列强不差钱 并购资源之争或带来新的不平衡	21
【1月28日】	23
日本商社瞄准中国养老健康市场	23
5. 原料药价格	23
原料药双周评论：	23
6. 行业及个股市场表现	26
7. 重点公司估值及评级	26
8. 医药板块股价指数相对上证指数估值溢价水平	28

图表目录

图表 1 维生素C国内价格及出口量价图	24
图表 2 维生素E国内价格及出口量价图	24
图表 3 维生素B2 国内价格及出口量价图	24
图表 4 泛酸钙国内价格及出口量价图	25
图表 5 硫氰酸红霉素价格和皂素价格	25
图表 6 子行业涨跌幅比较	26
图表 7 个股表现排行榜	26
图表 8 重点公司盈利预测及评级	26
图表 9 医药板块股价指数相对上证指数估值溢价水平	28

1. 近期重点报告摘要

【1月19日】

年报点评：精华制药（002349）：中药尚待突破，原料药挑大梁

2010年，公司实现主营业务收入 2.74亿元，同比增长5.76%；主营业务利润 4892.67万元，同比增长24%；净利润4263.94万元，同比增长30%；摊薄每股收益 0.54元；分配预案为每10股送2.5股派现金1.00元（含税）。

主打产品增长平稳。公司主打产品王氏保赤丸实现销售收入5366万元，同比增长14.2%，原料药主打产品苯巴比妥实现销售收入5633万元，同比增长13.8%，其它主要产品均小幅上扬，但正柴胡饮颗粒同比下降9.17%，该产品收入占比达18%，因此拖累公司整体业绩增幅。尽管如此，公司净利润仍实现了30%的增长，主要原因是公司主要中药产品及原料药受市场供求影响均上调了出厂价格，致使毛利率上涨了近三个百分点；另一方面得益于公司结构调整，增加了效益品种的比重。

中药产品尚待突破，原料药挑大梁。公司中药产品整体较去年同期增长3.53%，其中除王氏保赤丸同比增长在二位数以上，其他中药产品增幅不大。原料药受益价格上涨，较去年同期增长14.40%，对收入拉动贡献较大。我们认为，中药产品增长乏力主要是在于公司产品销售主要集中在江浙一带，而大部分产品适用范围相对较窄，限制了产品成长的空间。而公司原料药产品相对成熟，其中苯巴比妥是国内唯一生产厂家，全年产量占全球的三分之二，具有一定的定价能力。而保泰松由于前期过度竞争，盈利能力受到很大的冲击，市场上竞争对手数量急剧下降，公司产品目前通过欧洲COS认证，质量好，现在价格回升，盈利能力有望进一步增强。

近期的看点仍是大柴胡颗粒。大柴胡颗粒主要治疗急慢性胆囊炎，是公司2010年推出的独家产品。目前，该产品已相继在江苏、浙江、北京等六个重点省市中标，打开了销售的第一步，同时针对产品的特点，公司采取一区一策的营销政策，不同的地区采用不同的营销方式，并且全面把控其零售价格，保价保量放大利润。我们认为，该同类产品在日本销售规模较大，并且广泛应用于改善肝、胆、胰等功能，疗效显著，随着该产品适用症的扩展，其市场前期广阔。

盈利预测与评级。我们预计公司2011年-2012年EPS为0.59元、0.71元，根据17日收盘价35.71元计算，对应动态市盈率为61倍、50倍，公司目前估值较高，考虑到公司新药大柴胡颗粒广阔的市场前景，以及公司原料药产品的盈利能力，我们维持公司“增持”的投资评级。

风险提示。1) 中药二次开发过程中的不确定因素；2) 原料药价格下跌；3) 新药市场开拓低于预期。

【1月26日】

年报点评：天药股份（600488）：搬迁基本完成，皮质激素量价齐升

2010年，公司实现主营业务收入11.28亿元，同比增长27.18%；实现营业利润 1.01亿元，同比增长38.59%；归属母公司净利润9082.86万元，同比增长38.90%；

基本每股收益 0.17 元；分配预案为每 10 股派现金 0.30 元（含税）。

搬迁基本完成，皮质激素量价齐升。2010 年公司整体搬迁工作基本完成，生产恢复正常，全年原料药产量 132 吨，同比增长 10%，其中最主要产品皮质激素原料药产量同比增加 11%，重点产品地塞米松系列和 4AD 产量突破了历史新高。同时在皂素价格持续走高推动下，皮质激素价格也维持高位，公司主要产品实现量价齐升的良好局面。皮质激素类原料药实现销售收入 8.46 亿元，同比增长 18.71%；制剂产品实现销售收入 1.18 亿元，同比增长 42%。分地区来看，伴随全球经济复苏，公司实现出口收入 4.95 亿元，同比增长 18.36%。

费用下降抵消成本上涨。2010 年公司综合毛利率为 23.13%，由于原材料成本上涨较快，与同期相比下降 2.60 个百分点。但由于公司加强资金管理，公司财务费用明显减少，期间费用率同比下降 2.14 个百分点，基本抵消了成本上涨影响，使净利润仍保持较快增长。

皮质激素市场份额将继续提高。甾体激素药物是全球第二大类药物，增长速度仅次于抗生素。皮质激素是甾体激素中的重要一种，全球需求增长在 10%，比较稳定。但由于迫于环保压力，原料药生产向发展中国家转移，辉瑞等国际巨头逐渐退出该细分市场；同时，印度不能种植黄姜，且气候条件对不利于发酵生产，中国将挤占印度在全球的市场份额，公司作为亚洲最大的皮质激素类药物生产企业，将受益最大。

生产工艺先进，规避皂素上涨。由于黄姜供应紧张，2010 年皂素价格呈现持续上涨，价格由年初的 400 元/kg，已上涨到目前的 570 元/kg。在黄姜供应有限条件下，预计皂素价格仍将维持在高位。我国皮质激素生产企业普遍采用皂素起始的化学合成法工艺，皂素价格持续上涨使其利润明显压缩。而天药股份生产工艺不同于其他厂家，以植物甾醇起始，经过发酵获得 4AD，进而生产皮质激素。降低了对皂素的依赖，可以在规避皂素成本上涨的同时，享受由于皂素成本推动带来的皮质激素价格上涨。

新厂区认证完毕，将面向国际高端。目前，公司新厂区原料药产品和片剂车间已全部通过中国 GMP 认证。在高端市场开拓方面，公司完成了泼尼松、泼尼松龙、螺内酯、等产品的新厂区 CEP 证书更新，完成了泼尼松和地塞米松等产品美国 DMF 的申报，接受了来自美国、日本、丹麦、印度等国家近 20 次客户现场审计工作，为公司开拓国外高端市场打下了良好基础。

拟定向增发。1 月 19 日公司发布定向增发预案，拟发行股票数量不超过 6,650 万股（其中，控股股东药业集团拟以现金认购 46.80%），发行价格不低于 8.27 元/股。募集资金拟投资以下三个项目：1) 收购天津天安药业股份有限公司氨基酸原料药业务及相关资产和负债；2) 收购天津金耀生物科技有限公司污水处理环保工程资产；3) 皮质激素类原料药技术改造升级和扩产项目。本次发行完成后，公司控股股东旗下的原料药资产将实现整体上市。公司将新增氨基酸原料药业务，可实现氨基酸原料药与公司现有皮质激素原料药的协同效应。

盈利预测与评级。预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.21 元、0.25 元，以 1 月 25 日收盘价 8.90 元计算，对应的动态市盈率分别为 42 倍和 35 倍。目前估值已现偏高，但公司生产工艺先进，市场份额有望继续提升，巩固龙头地位，且正在准备增发，维持“增持”的投资评级。

风险提示。1) 皂素等原材料价格大幅波动, 将影响公司利润。2) 公司产品出口占比较大, 人民币升值、出口退税政策变化将影响公司利润。

2. 板块半月谈

【化学原料药】

报告期内, 化学原料药板块下降4.37%, 跑输大盘2.99个百分点, 跑赢行业0.70个百分点。个股方面, 本周涨幅居前的个股为华海药业(600521, 7.46%), 丰原药业(000153, 3.60%)和广济药业(000952, 3.41%)。目前化学原料药板块平均动态市盈率为29倍, 在医药行业子板块中最低, 与医药其他子行业相比估值压力较小, 我们认为化学原料药板块目前估值水平较为合理。根据统计局数据判断, 目前化学原料药行业内生性运行趋势良好。2010年1~11月化学原料药制造业实现收入2151.51亿元, 利润总额173.64亿元, 同比增长率分别为23.44%、16.44%。从盈利水平看, 化学原料药制造行业2010年1~11月毛利率21.61%, 同比上升0.32个百分点; 税前利润率为8.07%, 基本保持去年同期水平。根据上市公司业绩预告情况来看大多数重点原料药公司2010年业绩增势确定, 行业目前基本面良好, 我们对2011年上市公司业绩预期较为乐观。个股方面, 我们建议投资者关注受益于VE价格反弹的浙江医药、新和成; 受益于产能释放带来业绩提升的星湖科技; 受益于原研药专利到期制剂业务向国内转移的华海药业。

【化学药】

两周来, 医药板块继续回调走势。化学药板块下跌2.17%, 跑输大盘2.17个百分点, 但跑赢行业1.52个百分点。个股方面, 本周涨幅居前的个股为莱美药业(300006, 8.00%), 双鹤药业(600062, 6.92%)和康芝药业(300086, 6.85%)。莱美药业、康芝药业为次新股, 具备高送转预期, 受到关注。双鹤药业业绩稳定, 大输液业务增长迅速, 拳头产品降压药0号销售良好, 多个二线产品也实现较快增长。近期其实际控制人华润医药发布企业“十二五”规划, 提出了“十二五”期间要在香港整体上市、打造千亿元企业集团的总体目标。双鹤药业作为其化学药整合平台将快速发展。经过前期连续回调, 化学药板块将逐渐企稳。近期主要压力仍是药价调整预期加强。

【中药】

两周来, 天相中药板块下跌6.38%, 跑输大盘5个百分点, 跑输行业1.31个百分点。医药行业指数整体弱于大盘, 其中中药板块子行业表现位于跌幅榜第一位。个股方面, 本周涨幅居前的是康美药业(600518, 7.10%), 中汇医药(000809, 5.45%)和红日药业(300026, 5.32%)。至2011年以来, 中药板块累计跌幅8.11%, 而同期上证指数跌幅0.25%。从资金流向来看, 2011年以来, 资金流出128.19亿元。2010年医药板块整体走强, 其中中药2010年涨幅达34.90%, 而同期上证指数下跌14.31%, 中药板块滚动市盈率高达45.3倍, 同期上证指数滚动市盈率为17.6, 估值溢价高达157%, 目前国民经济指标持续走强, 因而中药板块上行估值压力较大, 而权重股价值低估, 市场投资风向转变, 部分投资者获利回吐, 导致中药板块表现持续低迷。从基金重仓股四季报的情况来看, 中药板块股票个数增持40%, 个股上, 基金调股明

显。建议关注近期超跌且具有投资价值的个股：白云山A、康缘药业、益佰制药、千金药业等。

【生物制品】

报告期内，生物制品板块下跌5.75%，同期医药指数下跌5.07%，上证指数下跌1.38%。个股方面，本周涨幅居前三位的是天康生物（002100, 6.81%）、通化东宝（600867, 5.23%）、达安基因（002030, 4.63%）。从整个生物制品板块来说，从11月30日开始，已经累计下跌超过21%，优质股票对应2011年的EPS，市盈率处在30-35倍之间，估值风险被大大化解，建议投资者吸纳优质股。个股方面我们推荐估值较具吸引力的华兰生物和上海莱士。

【医疗器械】

报告期内，医疗器械板块下跌了3.86%，跑输大盘2.47个百分点，跑赢行业1.22个百分点。个股方面，本周涨幅居前的个股有阳普医疗（300030, 3.57%），新华医疗（600587, 3.37%）和爱尔眼科（300015, 2.54%）。2011年以来医疗器械板块估值开始回调，反映了投资者开始回避医疗器械板块高估值的风险，我们判断医疗器械板块短期内估值还有进一步回调的压力，建议短线投资者规避风险。但是从长期来看，医疗器械行业发展空间巨大，2011年公立医院和基层医疗改革利好的可能性较大，我们持续看好具有中高端医疗设备进口替代效应的乐普医疗和受益于公立医院改革，具有外延式增长机会的爱尔眼科和通策医疗。

【医药流通】

两周来，天相医药流通板块下跌了3.49%，跑输大盘2.11个百分点，跑赢行业1.58个百分点。个股方面，本周涨幅靠前的是英特集团（000411, 5.54%）、南京医药（600713, 4.86%）和国药股份（600511, 3.10%）。随着医药流通“十二五”规划的正式出台，流通行业集中度提升所引发的兼并重组的预期具有较强的确定性，作为全国和地方医药流通龙头的上市公司将成为最大的收益者。另外，医药终端需求持续旺盛，由于我国实际情况，医院，零售药店等终端相对于流通企业表现为数量多，分布散的特点，在流通行业集中度提升的大趋势下，医药流通板块的整体盈利能力将得到进一步的提升。我们认为目前医药板块面临最大的政策风险是基本药物价格调整，那些主导产品为非基本药物的医药企业能够很好抵御基药降价的风险，根据这个逻辑，我们推荐产品种类丰富且非药品占较大比重，工商业协同效应明显的上海医药。

3. 上市公司动态

【1月18日】

紫光古汉（000590）：扭亏为盈，拐点确立

事件：公司发布业绩预告，2010年度净利润约4500-5000万元，实现基本每股收益约0.22-0.24元。

点评:

2010年度公司净利润约4500-5000万元,扭亏为盈,业绩拐点确立,符合我们的预期。此次业绩的增长主要原因是,1)公司资产减值损失大幅减少2)公司通过对销售渠道的整合和管理的改善,公司主业收入同比增加,销售费用同比下降。

古汉养生精新产能投建,将引爆业绩增长。公司的主导产品古汉养生精历史悠久,09年销售收入1.76亿元,该产品销售市场主要集中在湖南当地,一直没有走出省外。公司12月8日披露,衡阳中药计划投资1.24亿元新建“年产4亿支古汉养生精口服液技改工程项目”。我们认为新产能的建设一方面可以解决公司原有的产能瓶颈问题,另一方面在公司进一步的推广的基础上,产品有望成为全国知名产品。

剥离西药业务,聚焦核心业务。公司今日公告于2010年12月28日与山东鲁抗辰欣有限公司、衡阳市同德祥医药有限公司共同签署《合作框架协议书》。根据框架协议,三方将通过增资+受让股权的方式对本公司之全资子公司一紫光古汉集团衡阳制药有限公司进行股权重组,辰欣药业将成为衡阳制药重组后的控股股东,公司和同德祥药业将成为参股股东。整体而言,衡阳制药是当前公司经营的主要包袱。此次公司同辰欣药业战略合作对衡阳制药进行重组,由原有的控股改为参股,我们认为对于公司卸下历史包袱,改善资产状况起到了决定性的作用。未来公司将轻装上阵,集中全力打造以古汉养生精为核心的传统中药养生产品业务。

盈利预测与投资评级:我们预计2010-2012年的EPS为0.22元、0.25元、0.30元,对应前日的收盘价14.10元,动态市盈率为64倍、56倍、47倍,估值过高,我们暂时维持“中性”的投资评级。

风险提示:公司治理风险、合规风险、或有事项风险。

【1月18日】

福瑞股份(300049): 归属于母公司净利润同比预增 40%—60%

事件:公司发布业绩预告,2010年归属于上市公司股东的净利润约4800万—5500万元,同比增长40%—60%,基本每股收益为0.5元—0.57元,同比增长40%—60%。

点评:

福瑞股份业绩增长,主要是新增业务Fibroscan肝纤维化无创诊断系统较去年有较大的增长。肝纤维化无创诊断核心系统是由法国Echosens公司开发并已在全球推广多年的产品,得到肝病学术界的一致认可。肝纤维化无创诊断技术避免了传统诊断方式肝穿刺的诸多缺点,极大的降低了患者检查的痛苦,并且快捷、经济、可重复,将成为肝病行业新的诊断方式。从上半年销售来看,FSTM业务实现收入728万元,较去年下半年增长42%,我们认为,FSTM良好的学术基础,有助于该产品迅速打开主流肝病医院市场,随着该套系统的市场推进,有望在2011年实现设备销售及诊断服务收入5000万,成为公司新的利润来源,与此同时该设备销售以及服务还将带动公司主打产品复方鳖甲软肝片销售上量,进一步巩固软肝片的市场地位。

盈利预测:我们调整公司2010-2012年的EPS为0.54元、0.68元、0.9元,根据17日收盘价29.18元计算,对应动态市盈率为54倍、43倍、32倍,我们看好公司诊断治疗一体化的经营模式和无创诊断技术的应用前景,维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：公司是FSTM系统全国唯一的代理商，且代理期限到2012年，代理期限的临近给公司带来了较大的压力，目前公司正积极地进行运作100%收购法国Echosens公司的股权，该交易尚在洽谈之中，因而仍存在较大的不确定性。

【1月19日】

天药股份（600488）：非公开发行预案

公司本次拟非公开发行股票的数量为不超过6,650万股。其中，控股股东药业集团拟以现金认购，认购比例为46.80%。发行价格不低于8.27元/股。

本次非公开发行募集资金拟投资以下三个项目：1) 收购天津天安药业股份有限公司氨基酸原料药业务及相关资产和负债；2) 收购天津金耀生物科技有限公司污水处理环保工程资产；3) 皮质激素类原料药技术改造升级和扩产项目。

公司是中国以及亚洲最大的皮质激素类药物企业。多数产品市场份额长期处于第一。主导产品地塞米松系列、倍他米松系列占国内市场份额均超过50%，占全国出口总额50%以上；泼尼松系列占国内市场份额超过30%，占全国出口总额50%以上；甲泼尼龙片市场占有率100%；甲泼尼龙系列原料药占全国出口总额90%以上；曲安西龙、哈西奈德等产品为国内独家生产和销售。

皮质激素是甾体激素中的重要一种。甾体激素药物作为全球第二大类药物，增长速度仅次于抗生素。迫于环保压力，辉瑞等国际巨头逐渐退出该细分市场，原料药生产向发展中国家转移，同时由于印度不能种植黄姜，且气候条件对不利于发酵，中国将挤占印度在全球的市场份额。公司作为亚洲最大的皮质激素类药物企业将受益最多。

2010年由于市场供应紧张，皂素价格呈现持续上涨，价格由年初的400元/kg，已上涨到目前的570元/kg，预计其价格将维持在高位。我国皮质激素生产企业普遍采用皂素起始的化学合成法工艺，皂素价格持续上涨使其利润压缩明显。而天药股份自主生产工艺，以植物甾醇起始，采用发酵法生产，能够规避皂素成本上涨，并享受由于皂素成本推动带来的皮质激素价格上涨。

本次发行完成，公司控股股东旗下的原料药资产将实现整体上市，有利于公司整合原料药业务。公司新增氨基酸原料药业务，可实现氨基酸原料药与公司现有皮质激素原料药的协同效应。同时，公司西区二期搬迁项目进展顺利，预计将在近期完成全部建设和认证。

预计公司2010-2012年EPS分别为0.15元、0.25元和0.31元，以1月18日收盘价9.62元计算，对应的动态市盈率分别为64倍、38倍和31倍。目前估值已现偏高，但生产工艺先进，成本优势明显，维持“增持”的投资评级。

【1月20日】

白云山（000522）：归属于母公司净利润同比预增 70%-120%

事件：公司发布业绩预告，预计2010年归属于母公司所有者净利润同比增长70%-120%，介于1.83亿元与2.37亿元之间，基本符合我们前期预期。

点评：

我们认为公司业绩同比大幅提升的主要原因有：

第一，合营企业经营向好，投资收益同比大幅增长。公司前三季度投资收益同比增长52.39%至3900万元，占当期营业利润比例为19.48%，主要是合营企业白云山和记黄埔和百特侨光按权益法确认的投资收益同比增加及转让广州医药足球俱乐部股权形成的投资收益所致。目前白云山和记黄埔主导产品复方丹参片在较高基数上强劲增长，百特侨光中/长链脂肪乳注射液通过招标和深度分销，市场在逐渐扩大，企业经营状况逐渐好转，预计今年能够扭亏。

第二，医改扩容，公司作为品牌普药企业受益明显。此次医改强调未来三年深入健全基层医疗卫生服务体系，我们认为新农合政策的深入落实将拉动整个行业特别是基层用药市场放量。公司产品有131个品种列入国家基本药物目录，421个品种列入2009版医保目录，丰富的产品线和良好的品牌效应使公司从此轮政策利好中受益明显。此外，自09年以来公司通过整合营销资源，划分营销区域，努力消化清理存货等措施，营销形势不断向好，主导产品注射用头孢系列产品，清开灵系列产品，阿咖酚散，小柴胡颗粒等销售均同比大幅增长。

盈利预测与投资评级。我们维持此前的盈利预测，预计公司2010-2012年每股收益分别为0.47元、0.59元和0.75元，对应前一交易日15.57元的收盘价，动态市盈率分别为33倍、26倍和21倍，我们认为公司作为国内知名品牌普药企业，将不断受益于此次医改对基层普药市场需求释放的推动，维持公司“增持”的投资评级。

【1月20日】

红日药业（300026）：归属于母公司净利润同比预增 20.03%

事件：公司发布业绩预告，2010年营业收入同比增长70.59%，归属于上市公司股东的净利润同比增长20.03%，基本每股收益为0.99元。

评论：公司产品在肝素钠、中药材等原材料采购成本大幅上涨的情况下，仍实现了较大幅度的增长，主要原因一是主打产品销售持续高增长，另一方面是公司今年收购北京康仁堂药业并表所致。

血必净市场广阔，竞争少。血必净注射液是我国唯一经SFDA批准的治疗脓毒症和多器官功能障碍综合症的药物，公司对血必净注射液享有独立知识产权，相关专利的保护期为20年。2010年公司年产能1500万支/年，初步估计目前产能已趋于饱和，未来产能还将进行扩产。我们认为，脓毒症治疗基本上以西药为主，血必净临床研究表明治疗有效率超过85%，势必抢占西药的市场；另一方面目前该药物已进入1500家二级、三级医院，市场覆盖率达15%左右，尚有一定的市场发展空间。

加快并购步伐，试水产业多元化经营。公司今年5月收购了北京康仁堂药业，康仁堂为我国仅有的六家取得中药配方颗粒药品生产许可证和GMP 认证证书的生产企业之一，并表仅一月，收入占比已达7.6%。目前我国中药配方颗粒市场占中药饮片市场销售收入的6%，但中药配方颗粒在使用上与中药饮片具有互换性，有望成为公司另一支柱性产业。今年9月公司又收购汶河医疗器械60%的股份，进入医疗器械行业，主要是看中医改政策向基层倾斜，医疗器械将会迎来新的发展机遇。我们认为，公司在今年一系列的收购、投资行为，均显现公司经营发展战略的转移，希望改变公司产品一枝独大的局面，寻求产业多元化、产品差异化的发展方向。

盈利预测与投资评级。我们调整公司2010年-2012年EPS为0.99元、1.28元、1.64元，根据前一交易日收盘价40.9元计算，对应动态市盈率为41倍、32倍、25倍，估值合理，我们看好血必净的应用前景，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示。原材料价格持续上涨的风险。

【1月20日】

武汉健民（600976）：归属于母公司净利润同比预增 50%-80%

事件：公司发布业绩预告，预计2010年归属于母公司所有者净利润同比增长50%至80%，略高于我们的预期。公告称业绩增长主要是由于公司主导产品、重点产品的销量增长及对外投资收益增加所致。

评论：

股权激励及营销改革效果显著。2009年9月公司公布股权激励计划，2010年9月股东大会审议通过。2010年公司继续完善销售网络建设，加强与终端市场合作，推进营销信息分析系统应用，加大销售力度，2010年前三季度销售费用同比增长44.48%至1.49亿元。在变革措施和股权激励的双重推动下，公司主导产品龙牡壮骨颗粒及重点产品健脾生血片、便通胶囊、婴儿素、宝泰康的销售业绩明显提升。2010年3季报显示，公司实现营业收入12.00亿元，同比增长10.17%；营业利润6215万元，同比增长51.66%；归属于母公司所有者净利润5174万元，同比增长51.72%。

看好大鹏药业的体外培育牛黄项目。公司拥有联营企业大鹏药业39%股权，公司2010年半年报显示，大鹏药业为公司贡献投资收益212万元。体外培育牛黄是大鹏药业独家生产的国家中药一类新药、国家重大技术发明、国家重点新产品，是我国建国以来获得荣誉最高的中药一类新药。2009年4月，大鹏药业与中国药材集团签订战略合作和代理销售协议，共同推动体外培育牛黄销售。我国目前天然牛黄供应存在较大缺口，随着市场对替代品体外培育牛黄的逐步认可以及天然牛黄市场的逐步规范，体外培育牛黄项目前景可期，大鹏药业也将为公司贡献更高的投资收益。

盈利预测与投资评级：我们调整公司2010-2012年每股收益分别为0.49元、0.60元和0.67元，对应前一交易日23.69元的收盘价，动态市盈率分别为48倍、39倍和35倍，我们认为当前估值水平已基本反映公司变革的预期结果，暂时维持“中性”评级。

风险提示：市场竞争风险；体外培育牛黄项目增长低于预期的风险。

【1月21日】

通化东宝（600867）：归属于母公司净利润同比预增 100%以上

事件：公司发布业绩预告，归属于上市公司股东的净利润同比增长100%以上。业绩符合预期。

点评：

公司是国内重组人胰岛素龙头企业。胰岛素药物分为动物胰岛素、重组人胰岛素和胰岛素类似物三代药物，通化东宝是目前国内唯一实现三代胰岛素均能规模化

生产的企业，生产技术与诺和诺德、礼来等国际巨头不相上下。2009年国内重组人胰岛素市场由诺和诺德、礼来和通化东宝占据，市场占比分别为70.30%、15.40%、14.30%。

公司2009年净利润为6762万元，今年业绩预增100%以上，根据我们的初步匡算，2010年净利润中，有至少8130万元来自于投资收益，而制药主业贡献的利润在7000万元左右，胰岛素市场仍在培育期中，尚未出现显著放量之迹象。

公司投资收益主要来自于出售所持有通葡股份的股票利得，前三季度公司投资收益达到8130.91万元，去年同期为-2543.01万元，投资收益较同期增加1.07亿元。截止9月30日，通化东宝仍然持有通葡股份750.50万股，维系其第二大股东之地位。

未来我们对于公司分析的重点仍然在销售方面。因诺和诺德和礼来进入中国市场很多年，在区域中心城市的三级医院具备无法撼动的人脉资源，通化东宝作为后来者面临强大的壁垒，故公司不得不把重心放在二级及二级以下医院和基层医疗机构的开拓和维系。目前公司覆盖的医院为3000多间，在新医改重视基层医疗卫生保障的前提下，公司未来扩张的重点仍然会放在二级以下医院的市场。公司的目标是覆盖到4000-5000家医院。倘若医改进程能够按照决策层的设想来推进，医疗资源自然会下沉，通化东宝理应受益。然则医疗卫生改革仍面临多方不确定之因素，故对通化东宝之前景，我们仍持谨慎的态度。

盈利预测：公司持有通葡股份的股权被划分为可供出售的金融资产，只有在减持套现时才会对损益表造成影响，我们姑且不考虑其对2011和2012年业绩之影响。根据我们对于公司核心业务的估值，公司2010-2012年的EPS为0.27元（考虑投资收益）、0.16元（不考虑投资收益）、0.21（不考虑投资收益）元，以1月20日收盘价14.10元计算，对应市盈率为52倍、88倍、67倍，估值偏高，故维持“中性”的投资评级。

风险提示：三代胰岛素核心技术不在母公司而在下属子公司之甘李药业，甘李药业亦有分离而独立上市的可能性。

【1月22日】

华仁药业(300110)：归属于母公司净利润同比预增 21.94%

事件：公司发布业绩预告，预计2010年度营业收入3.38亿元，同比增长17.23%；净利润7410.10万元，同比增长21.94%；基本每股收益0.42元。

评论：

公司业绩增速低于我们的预期。公司主要从事非PVC软袋大输液及其相关配套产品生产销售。第三代非PVC软袋输液产品是未来大输液行业发展方向，相对于传统的玻瓶、塑瓶和PVC软袋输液产品具备门槛高、附加值高、市场容量增长速度快的特点。公司是目前拥有国内最大的非PVC软袋输液单体工厂，年产能达1亿袋，是国内唯一具备产品覆盖50~3000 mL全部规格非PVC软袋输液、双室袋和无菌包装输液品种的输液生产企业，能够满足临床多层次的需要，产品覆盖全国330余家医院。

公司募集资金项目预计将于2012年建成投产，非PVC软袋大输液三期项目，将新增年产非PVC软袋普通输液5000万袋、血液滤过置换液500万袋的产能；此外，SPC

组合盖项目及非PVC输液包装膜材项目达产后,公司将新增年产SPC产品2.2亿套的产能,及非PVC软袋输液包装膜材1000吨的产能,实现非PVC软袋输液包装材料国产化,进一步降低成本。

大输液行业竞争比较激烈,规模效应较大影响盈利水平。公司目前输液产品主要集中在普通输液领域,目前市场优势不很明显。但随着推进肾科液体制剂的推广,及募投项目建成,有望进一步提高盈利水平。

预计公司2010-2012年EPS分别为0.35元、0.45元和0.56元,以1月21日收盘价16.30元计算,对应动态PE分别为47倍、36倍和29倍,目前估值较高,维持公司“中性”的投资评级。

【1月25日】

科伦药业(002422):使用超募资金收购桂林大华80%股权

事件:公司2011年1月24日发布公告,以1.44亿元价格受让冯汝洁等五位自然人所持有桂林大华制药股份有限公司80%股权。

评论:

头孢类药物市场增长稳定,收购完成后公司产品线进一步丰富。2005-2009年头孢类药物市场销售规模复合增长率为25.36%,2009年头孢抗感染药市场总规模为280亿元,市场容量增长稳定。据我国22个样本医院抗感染药的应用统计显示,2008年头孢类抗生素用药占全部抗细菌用药的59.43%。桂林大华为头孢类抗生素原料药及粉针剂生产企业,目前拥有14项头孢类原料药和23项粉针制剂药品注册批件,其中主要以三、四代头孢产品为主。

完善公司头孢类产品产业链。公司全资子公司中南科伦目前实施的生产线技术改造工程项目达产后,将拥有1.8亿支头孢类粉针的生产能力,对头孢类原料药的需求量为180余吨。此外,全资子公司湖南科伦制实施新建液固双腔软袋输液生产线项目达产后,头孢类抗生素液固双腔袋输液产品的生产能力达6000万袋,对头孢类原料药的需求量为90余吨。桂林大华现有的头孢类原料药除供其自身头孢类粉针制剂生产使用外,可满足公司对头孢类原料药的大部分需求。我们认为本次收购有利于打通公司头孢类产品的产业链,推进公司非输液类产品业务的发展。

盈利预测与投资评级。公司预计2012年桂林大华头孢类原料药产量约270吨,头孢类粉针剂产量约1亿支,净利润3360万元,贡献EPS0.11元。我们上调盈利预测,预计公司2010-2012年每股收益分别为3.13元、3.72元和4.52(4.41)元,对应前一交易日134.51元的收盘价动态市盈率分别为43倍、36倍和30倍。公司作为大输液行业龙头企业,未来随着扩产项目的建成和产品结构的日趋合理,收入规模和净利润增长确定,维持公司“增持”的投资评级。

风险提示。产品价格下降的风险;大输液行业产品质量风险;扩产项目进度低于预期的风险。

【1月25日】

吉林敖东（000623）：设立子公司，归属于母公司净利润同比预减 9.42%

事件：1. 公司董事会决议通过了设立子公司吉林敖东中药饮片股份有限公司的议案，敖东中药饮片注册资本8000万，由本公司与本公司控股子公司延边药业（本公司持股99.97%）共同以现金出资成立，分别占70%和30%的股份。2. 公司发布业绩预告，2010年营业收入110654.45万元，同比增长7.9%，归属于母公司所有者的净利润123782.84万元，同比下降9.42%，基本每股收益2.16元。

评论：

医药主业盈利能力逐步增强。2008年公司子公司延边药业、洮南药业、大连药业入选省高新技术企业名单，给公司医药主业发展带来积极影响，近年来，公司主业稳步发展，通过提高产品技术含量和产品质量，拓宽产品销售渠道，药品销售收入不断增加，心脑血管和血府逐瘀等二线潜力品种的销售收入也不断增长。此外公司拓展保健品业务，依据吉林省政府确定的振兴人参产业发展战略，公司被确定为首批人工种植人参进入食品的试点单位，设立吉林敖东集团长白山参茸有限公司，发展人参种植，有望在将来带来不错的收益。

敖东中药饮片加强公司主业。新成立的敖东中药饮片主要经营中药饮片、中药材和中药饮片批发。2010年全国重点普查的363种药材品种中，吉林省占1/3共137种；吉林省有中药材GAP基地36个，核心区面积达30万亩，这些资源优势有利于公司将中药饮片建成集生产、研发为一体的现代中药材产业链，形成东北地区中药材饮片加工基地。敖东中药饮片建成达产后不但可以优质、优价、及时的实现本集团内部整体调配优势，达到资源共享；同时可面向全国进行南北药材交换流通，形成南北药材交换流通的集散地。公司中药饮片加工基地的建设有利于扩大本公司在中药现代化领域的影响力，提升市场敏锐度。

投资收益仍是决定公司业绩的主要因素。公司持有广发证券24.82%的股权，是广发证券的第二大股东。来自广发的投资收益大幅影响公司业绩，是公司利润的最大来源。本公司预计2010年归属于上市公司股东的净利润下降9.42%，主要是本期对广发证券的投资收益下降所致。

盈利预测与投资评级：我们调整公司2010-2012年每股收益分别为2.16元、2.12元和2.47元，对应前一交易日30.23元的收盘价，动态市盈率分别为14倍、14倍和12倍，在中药板块公司估值偏低，但由于公司利润主要来源于广发证券的投资收益，受证券市场波动影响较大，暂时维持公司“中性”的投资评级。

风险提示：证券市场波动的风险，医药主业增长低于预期的风险，中药原辅材料价格波动较大的市场风险。

【1月26日】

迪康药业（600466）：归属于母公司净利润同比预增 100%-120%

事件：公司发布业绩预告，预计2010年归属于母公司所有者净利润同比增长100%-120%，介于2937.94-3231.73万元之间，预计EPS介于0.17-0.18元之间，高于

我们前期预期。

评论：

我们认为公司业绩大幅增长的主要原因有：

公司努力开拓市场，销售收入较上年同期有所增长。在国内医药产业持续扩容、国家医改投入不断增长及基本药物制度等多重利好因素推动下，公司各项经营业务平稳发展，片剂类、输液类产品销售收入同比增长。公司重点品种阿斯菲销售收入继续稳定增长，新增开发医院上百家，新增分销商数十名。

公司调整产品结构，综合毛利率有所提升。公司片剂业务属于毛利率较高的产品，达到60%左右，公司聚焦高毛利产品，片剂业务毛利比例逐渐提高，2010年3季报显示，公司综合毛利率同比上升4.96个百分点至46.34%。其中，第三季度单季度综合毛利率为48.03%，同比上升5.08个百分点。

此外，公司进行了理财投资，取得了较高的投资收益，也是公司业绩超出我们此前预期的一个原因。

公司未来看点：

阿斯菲销售值得期待。阿斯菲为国家二类新药，最新一代质子泵抑制剂，是公司重点药物品种，自2009年以来销售额持续增长。公司继续加大对空白区域的开发和终端销售管理，2011年的销售业绩值得期待。

盈利预测与投资评级。我们上调此前的盈利预测，预计公司2010-2012年的每股收益分别为0.17（0.10）元、0.17（0.13）元和0.19（0.16）元，对应前一交易日9.67元的收盘价，动态市盈率分别为57倍、57倍和51倍，目前估值偏高，维持公司“中性”的投资评级。

风险提示。公司新产品推广风险；在研产品市场风险。

【1月26日】

鑫富药业（002019）：归属于母公司净利润同比预亏1.88亿元

事件：公司发布业绩修正公告，预计2010年归属于母公司所有者净利润亏损1.88亿元，与2010年3季报业绩预亏3800-4300万元存在较大差距。

评论：

业绩快报显示，2010年公司实现营业收入3.80亿元，同比下降6.43%；营业利润亏损1.81亿元，同比下降720.85%；归属于公司所有者净利润亏损1.88亿元，同比下降718.39%，基本每股收益为-0.85元。

公司经营业绩大幅下滑的主要原因有：

主导产品D-泛酸钙经营陷入困境。报告期内，由于公司主导产品D-泛酸钙市场处于产能过剩状态，价格竞争激烈，报告期内一直处于历史相对低位，同时产品主要原材料价格上涨，造成较大的成本压力，产品毛利率大幅下降。此外，公司主导产品外销比例高达70%左右，人民币汇率波动对公司造成了较大的不利影响。

新产品、新项目尚未产生效益，营用成本大幅增加。由于近年D-泛酸钙和D-泛醇的竞争越趋激烈，产品价格波动较大，公司努力利用自身在生物化工领域的优势积极投资新项目，打造新的利润增长点。新产品PBS、PVB胶片、EVA等在报告期内未产生效益，同时相应营运成本大幅增加。

计提资产减值准备。公司2010年底对商誉、一些投资项目及存货进行减值测试，对商誉、满洲里子公司计提减值准备；对重庆羟基乙酸项目机器设备计提减值准备、无形资产进行核销处理；对部分存货计提跌价准备，上述因素影响公司业绩1.29亿元。

盈利预测与投资评级。预计公司2011年、2012年EPS分别为0.04元和0.06元，对应前一交易日13.75元的收盘价，2011-2012年对应的动态市盈率分别为344倍和229倍，估值偏高，维持“中性”的投资评级。

风险提示。产品价格大幅波动的风险。

4. 行业资讯

【1月18日】

新的医院财务、会计制度 2011年7月1日起开始试点

根据国务院医改工作统一部署，财政部会同卫生部等有关部门于近日同步推出了医疗机构财务、会计、注册会计师审计等五项制度。其中，新的医院财务、会计制度将于2011年7月1日起在公立医院改革国家联系试点城市执行，2012年1月1日起在全国执行。

此次发布的医疗机构财务、会计、注册会计师审计等五项制度包括：修订后的《医院财务制度》和《医院会计制度》，新制定的《基层医疗卫生机构财务制度》和《基层医疗卫生机构会计制度》以及中国注册会计师协会制定印发的《医院财务报表审计指引》。除了年内启动新的医院财务、会计制度试点外，基层医疗卫生机构财务、会计制度和医院财务报表审计指引也都将于2011年7月1日起全面执行。

据介绍，根据医改意见和实施方案关于公立医院改革的相关要求，新修订的医院财务、会计制度充分体现公立医院的公益性特点，强化了医院的收支管理和成本核算，在医疗药品收支核算、医疗成本归集核算体系、会计科目和财务报告体系、医院财务报表注册会计师审计等方面凸显了一系列重大创新。

财政部副部长王军表示，这五项制度的实施，有利于推动医院和基层医疗卫生机构全面加强预算管理，严格医疗机构财务管理，提高会计信息质量，强化预算约束和成本控制，规范业务活动，促使医疗机构运行机制不断完善；有利于加强政府主管部门对医院和基层医疗卫生机构的财务、会计监管，避免机构的盲目扩张，从供给方加强医疗费用控制，缓解群众医药费用负担；有利于发挥注册会计师的审计监督作用，提高医院财务会计信息的准确性和透明度，推动医疗机构财务信息的阳光化；有利于推动加快公立医院改革试点和基层医疗卫生机构体制、机制的综合改革进程。

财政部要求，各级财政部门要积极会同卫生、中医药管理部门以及注册会计师

行业组织，认真抓好这五项制度的组织实施，制定具体实施办法，开展系统培训，加强督促检查，确保执行到位。

资料来源：新华社

【1月18日】

广东卫生厅长：医疗属于无上限消费 涨价是必然趋势

1月17日上午，2011年广东省卫生工作会议召开。会议资料透露，“十一五”期间广东省公立二级和三级医院的门诊和住院病人医药费用仍呈上涨趋势，不过涨幅得到控制。

以门诊病人人均费用为例，2005年三级医院的费用为152.8元，到了2010年则上升为201.8元；2005年二级医院的费用为100.8元，到了2010年则为124.5元。住院病人人均费用三级医院2005年10225.9元，到了2010年则为12561元；二级医院2005年为4485.4元，到了2010年则为5470.3元。据省卫生厅的综合数据分析，2010年医院门诊病人人均费用150.1元，按可比价格较上年上涨5.5%，较2005年上涨22.1%，这可以看出2010年环比增长比率明显低于2009年。

广东省政协副主席、省卫生厅厅长姚志彬表示，医疗价格上涨是必然趋势。医疗消费关乎健康与生命，属于无上限消费，随着新技术的不断出现和CPI指数的上升，医疗价格上涨是必然趋势。不过，卫生行政部门会尽可能减少不合理收费，将医药费用控制在合理范围内。

由于基本药物制度及其他举措的实施，基层医疗卫生机构门诊费用初步呈现下降趋势。根据2010年1—11月医疗服务月统计，2010年全省社区卫生服务中心门诊病人人均药费64.2元，按照当年价格比2005年下降17.8%（扣除物价影响因素，按可比价格下降26%）；住院病人人均医疗费用为2403.8元，按当年价格较2005年下降38.9%（按可比价格下降45.6%），乡镇卫生院门诊和住院病人人均费用，按可比价格分别比2005年增长了4.5%和5.7%，明显低于医院的涨幅。

资料来源：金羊网-羊城晚报

【1月18日】

闽五千余药店组建药店联盟争取采购话语权

昨日，首届福建药店竞争力高峰论坛暨福建最具竞争力会员药店百强颁奖典礼在厦门举行。

论坛上，业内资深专家就中国医药行业发展趋势和药店经营实战进行主题演讲，探讨了福建及国内药店行业的发展现状及未来，其中最重要的一个趋势，就是在未来五年内，中国连锁药店比例要达到药店总数的2/3，并全面配备执业药师。

论坛期间，福建壹加壹药店联盟正式成立，福建鸿越医药有限公司董事长黄雪燕成为首任理事长。据了解，该联盟由福建百合1+1+1单体药店联盟发展而来。目前已有5000家会员药店。

药店联盟的成立无论是对单体药店还是对百姓都具有重要意义。福建有七成药

店都是单体药店或小连锁，在采购成本方面一直居高不下。组成联盟以后，药店就可向上游药品企业取得更大的采购话语权，价格将比单体药店更有优势。“联盟后，采购成本可以降低两三成，这些全部让利给市民。”黄雪燕表示。

资料来源：海峡导报

【1月20日】

风投纷纷“挂号”民营医院 退出模式待解

尽管几年来医疗机构的数量基本持平甚至时有下跌，但是医疗机构的规模在扩大，2009年医疗机构诊疗人次达35亿次，比上年上涨11.1%。公众医疗需求的增速超过了医疗资源的增速，医疗机构处于较高负荷的运转中。

2000年2月，卫生部等八部委联合颁布《关于城镇医药卫生体制改革的指导意见》，此后，不断有政策出台，给予营利性医疗机构公平的竞争环境，支持和鼓励社会资金进入医疗服务行业。

2010年12月3日，国务院办公厅转发发改委、卫生部等部门《关于进步鼓励和引导社会资本举办医疗机构意见通知》，通知称将逐步推动非公立医疗机构与公立医疗机构的待遇同等化，让民营医院迎来发展的春天。

大中华区著名创投研究机构清科研究中心最新统计显示，在近两年新医改等国家政策的明确导向下，VC/PE正以前所未有的热情进入医疗服务领域，仅2010年前11个月公开披露的就有五家民营医疗机构获得VC/PE超过5亿元人民币的股权投资，不论从投资案例数还是投资规模上都远超前几年。

此次《通知》明确指出，“支持非公立医疗机构配置大型设备；各地制定和调整大型医用设备配置规划应当充分考虑当地非公立医疗机构的发展需要，合理预留空间；卫生部门在审批非公立医疗机构及其开设的诊疗科目时，对其执业范围内需配备的大型医用设备一并审批，凡符合配置标准和使用资质的不得限制配备。”

清科创投分析师张新培认为，放开非公立医疗机构配置大型设备，有利于非公立医疗机构向大型、高端医院发展，促进大型非公立医疗集团，特别是连锁医院的发展。

张新培认为，虽有国家政策扶持，但民营医院运营仍有其独特的风险存在，包括医疗管控风险；异地复制及迅速扩张风险；医师资源风险；“国民待遇”问题，国家虽然早就对民营医院放开了医保定点申请，但《通知》明确表示，只有“执行政府规定的医疗服务和药品价格政策，符合医保定点相关规定”的非公立医疗机构才可以申请，这实质上已将营利性医疗机构挡在门外，而风险资本投资何种医院，以及退出模式均有待深入思考。

张新培还提醒，在居民消费水平不断提升的情况下，定位明确的高端医院特别值得风险资本关注。

资料来源：深圳商报

【1月20日】

华润医药打造千亿集团 5年间H股整体上市

华润北药集团有关负责人近日透露，“十二五”期间，集团将努力实现在香港整体上市、打造千亿元企业集团的总体目标，并在医药多个细分领域取得龙头地位。

2010年4月2日，华润集团与北京市政府签署《关于共同发展首都医药产业和微电子产业战略合作框架协议》。7月30日，华润集团与北京市国资委等共同签署《北京医药集团有限责任公司及华润医药集团有限公司的重组协议》，协议中两大集团的优势医药资产共同注入合资公司——华润北药之中，这标志着华润医药产业整合取得重大进展。

基于协议，华润集团与北京市政府建立战略合作关系，实现双方互利共赢。按照协议，北京市政府将积极支持双方医药资源整合，共同打造国内领先的生物医药产业集群，并支持华润集团在京建立完善医药产业链，支持华润生物医药产品自主创新以及华润生物医药企业的发展。

资料来源：新华网

【1月20日】

新版GMP打破沉寂 上千药企或淘汰

2011年全国食品药品监督管理工作会议上，药监局透露新修订的《药品生产质量管理规范》(GMP)国务院已同意，即将签字颁布实施。

即将颁布的新版GMP牵动着药品生产企业的神经。这是一纸“死刑令”，也是一纸“新生令”——有专业人士评论，新版GMP的出台是国家利益与企业利益博弈之后，国家利益最终获胜的结局。

或有上千药企遭淘汰

我国目前实行的还是1998年版的GMP规范，截至2005年3月，有1112家医药企业死在这一“门槛”之外，只有3959家生产企业跃过门槛，它们却付出了1500多亿的门槛费。眼下，第二轮生死战又将到来。据了解，我国新版GMP参照了WHO、欧盟、美国FDA的GMP标准并与国际接轨。据国家药监局的公开数据，预计新规范的实施将使全国至少500家经营乏力的中小企业关停，而合规企业仅硬件投入就需300亿-500亿元。有专业人士预计，因为标准大幅提高，新版GMP将让成百上千家药企从历史名单中消失。

有专家指出，新版GMP出台，将遏制在现行体制下的药品集中采购、部分地方政府“唯低价是取”趋势的恶劣蔓延，“这将杜绝一些唯利润是图的药企为药品质量埋下的潜在隐患，解除百姓在用“便宜药”的同时对安全用药的焦虑。

远虑消除，近忧随至。据了解，全国在第一轮GMP认证方面的总投资已达1500亿元，其中40%为银行贷款，目前为止，仍有近400亿元资金为坏账。据业内人士测算，如果单独改造空气净化系统，企业需要投入100万元左右，全国总计投入2.98亿元。国产冻干粉针机价格在2000万到3000万元之间，最低也要1000万元以上。仅更换设备一项，预计全国投入为60亿至90亿元。

新版GMP将快速拉高制药行业门槛，行业集中步伐加快，不合规的小型药厂直接停产淘汰，或由大型药企收购改造。中国医药企业管理协会副会长于明德认为，新版GMP虽然给予中小企业3年的缓冲期，但上千家中小企业终将死在GMP门槛上。申银万国也认为，目前4824家药企中已经有910家处于亏损的事实使态势变得更加严峻。

中投顾问研究员郭凡礼认为，目前国内中小规模的制药企业大概占到90%左右，其中，最好的年销售额在一个亿左右，大部分的中小企业年净利润大约是1000万到2000万。如果达标，企业投入最少数千万，高的上亿，这些年利润仅过千万的企业根本无法承受。

质控人员尚有10万缺口

专家分析，新版GMP实施后，国内中小企业难占优势。除了硬件的规范，软件也是短板。据了解，国内企业目前平均质控技术人数仅为5%，距国际平均15%的水平差距甚远。总体估算，生产企业质量管控人员需增加一倍，尚有10万人的缺口亟待填补。

新版GMP利刃落下日渐逼近，然而博弈亦仍在继续，据媒体公开报道，有政府高层人士曾透露说，新版GMP一再延迟因为内外部阻力都很大。“即便是在现在的签字阶段，也还是有点卡壳。”

资料来源：南方都市报

【1月24日】

跨国药企年会爆棚 背后是中国市场快速增长

澳门的威尼斯人酒店，现在成了医药企业包场搞年会的地方。在阿斯利康4000人的年会刚刚结束后，罗氏1600人的队伍就进驻了，而排在罗氏后面的是另一家跨国公司葛兰素史克。实际上，在元旦前，另一家跨国药企雅培也在这里举行了年会。对于拥有3000个房间的威尼斯人酒店来说，庞大的房间数量让其成为医药公司的首选，

事实上，得益于近年来国内市场医药代表数量的飞速增长，跨国公司的年会参加人数也随着几何级数在上升。中国医药市场正在经历最为快速增长，在过去10年中，年复合增长率达到25%，2009年医药市场销售额达到310亿美元，位列全球第五，而2013年将超过670亿美元，位列全球第三。同等市场规模，需要同等的销售团队与之对应。

根据IMS的统计，国内诸如阿斯利康、辉瑞、拜耳、赛诺菲-安万特等一线制药商的医药代表数目均已超过2000人，在未来3年内，其中多数厂商的规模将达到3500~5000名。2010~2012年跨国药企预计将招募2万名医药代表，很多公司迅速在今明两年实现销售代表数的翻番。

“医药企业目前去国外组织年会的情况不多了，这主要是两方面原因，一方面是人员扩张速度很快，规模太大不好组织；而另一方面，现在全球跨国公司的业绩都受到挑战。”昨日，一位跨国药企的员工接受本报采访时表示，回顾历史，该企业曾经在法国、澳大利亚、新西兰、马尔代夫、马来西亚等多处地点召开年会，而今年则选择在了国内。

资料来源：第一财经日报

【1月25日】

牵手铭源上药试水试剂分销市场

长期被三大外资诊断试剂厂商垄断的肿瘤试剂市场，可能将要面对本土企业的强劲挑战。

23日，铭源医疗发展有限公司发布公告称，已与上海医药签订了为期3年的分销协议，后者将成为铭源医疗肿瘤诊断产品在国内的独家分销商。

国内肿瘤诊断试剂行业2009年市场规模为37亿元，并每年以15%的速度增长。该市场长期为罗氏、贝克曼库尔特和雅培所把持。在2007年之前，上述外资三强占有95%以上的市场份额。目前，三强所占市场份额比例降至80%以下，而铭源医疗2010年的市场占有率有望达到15%。

在分销领域已经做强做大的上药，除了市场份额外，也希望寻找利润高地。与铭源医疗的合作就是基于这样一种考虑。“上药在国内是没有诊断试剂的分销业务的，现在通过铭源医疗来做这一块，它的利润丰厚，上药希望能够通过铭源来实现试剂分销的突破。”董杰表示。

根据双方协议，上药将向铭源医疗网络之外的700家医院及2000间药店分销超过65万份癌症诊断芯片及试剂。在未来三年中，上药将分别实现0.67亿元、1.4亿元和1.8亿元的销售额。上药目前仅在华东地区就有5000家医院的网络覆盖。无论对于上药自身，还是铭源医疗来说，都是一个巨大宝库。

不过，董杰表示，由于2010年的《国家体外诊断试剂分类目录》至今尚未公布，因此铭源医疗的肿瘤诊断产品还未进入医保，他相信未来这一品种将进入国家医保，“这就意味着我们的市场规模将呈几何级数的增长。”

资料来源：第一财经日报

【1月25日】

渠道撑腰九州通携劲酒进军中药生产

刚刚上市不久的九州通又迈出重要一步。近日，该公司发布公告称，计划与湖北酒企劲牌联手进军中药产业。双方将成立合资公司，注册资本为1亿元。

渠道撑腰进军中药生产

双方欲联手打造的这家公司拟命名为湖北九州通中药产业发展有限公司，注册地为武汉。该公司计划注册资本为1亿元，其中，九州通出资6000万元，劲牌投资4000万元。

据了解，该公司将主要从事中药研发、种植、加工与经营。至于更多的合作细节，九州通相关人士表示，将来适当机会对外界宣布，暂时不便透露更多。而劲牌一位高层人士则称，“公司内部对此事有规定，不宜宣传，只能说无可奉告”。

利好双方药、酒强强联合

一个是国内规模领先的药品流通企业，一个是知名酒类企业，从表面看起来两家公司似乎并不相干，为何联手打造合资公司？

一次双方老总共同的考察或许透露出相关动向。据媒体报道，去年11月24日，九州通董事长刘宝林和劲牌酒业董事长吴少勋，到利川市考察投资项目，当时便表露出两家公司有意通过“强强联手”，以中药材产业为切入点，在该市投资兴业。

九州通公告显示，根据双方协议，合资公司成立后将首先收购九州通旗下与中药材相关的部分资产。其中包括九州通在河北安国的有关中药产业的资产，位于湖北罗田和山东临沂的中药GAP基地，还有湖北金贵中药饮片有限公司等。

“这件事对两家公司都是利好。”省经信委医药产业处处长张明涛听到此消息后对记者表示。九州通公告称，此次收购将有效解决公司与股东现有的关联交易问题，有利于整合公司中药产业长期稳定发展，并且“会带动本公司中药产业的发展，增强本公司的盈利能力”。对于劲牌而言，其生产保健酒需要的中药材、中药饮片原料也能得到稳定和保证质量的供给。

资料来源：长江商报

【1月26日】

安徽邮政搭建基本药物配送平台

2010年12月1日，安徽省邮政公司充分发挥遍及城乡的网络优势，与省内1家医药生产企业、2家医药经销企业就基本药物的配送开展了合作，并选择了3个试点单位。截至1月10日，安徽邮政为这3个试点单位共配送基本药物711票、1596件，配送率达98%，受到了委托客户及基层医疗机构的好评。

基本药物的统一配送，是国家实行基本药物制度的一项重要工作，邮政集团公司要求各地邮政企业充分发挥邮政“三流合一”的能力和优势，为服务民生、改善民生作出更大贡献。安徽省邮政公司主动与省卫生厅、药监局等有关部门沟通，并积极安排人员走访了该省部分基本药物中标医药生产、经销企业。在走访过程中，安徽省公司获悉，基本药物的配送范围涉及全省各乡镇卫生院、村卫生室，配送范围广、配送时限紧、服务要求高，中标企业难以满足基本药物面向乡镇、行政村的快速深度配送。因此，配送问题成为实施基本药物制度的一大难题。安徽省公司选择了亳州市三县一区、池州市三县一区、巢湖市庐江县进行试点运作。为做好基本药物配送试点工作，亳州市邮政局开展了专项培训，增强了投递人员对基本药物知识的了解，并使其掌握配送操作规范，使配送质量有了有效保障。池州、巢湖两地邮政通过有效整合资源，优化网络结构，使得速递物流专线与普邮网得以有效衔接，有力保障了药品配送时限。

资料来源：中国邮政报

【1月27日】

列强不差钱 并购资源之争或带来新的不平衡

近日，上药集团的吕明方在北京正式宣布完成对中信医药和爱心伟业药业股权收购，随着北京办事处的成立，上药正式敲响了进军北方市场的开战锣鼓，同时也

透露上药开始筹备H股上市。国内首家“A+H”股上市医药公司即将花落上药。

2011年行业巨头将目光投向了地方政府支持的“地方资源性”药企，从越来越多的企业巨头对地方政府的承诺来看，医药并购进入了角力资源而非金钱的时代。正如上海医药一位高管对媒体说，现在国内医药行业不缺钱，缺的是资源。

单纯高溢价并购难成行

手起刀落，上药利刃刺入华润医药和国药集团心腹。资料显示，爱心伟业是北京排名前十的连锁药店，中信医药北京排名第三，据悉上药击败了包括北极光投资、礼来亚洲风险基金等机构，而且将在2011年3月底前完成对中信医药100%收购计划。

市场资源、产品研发资源等单纯并购是以往医药并购中普遍重视的因素，但2010年下半年以来，区域优势带来的地方政府政策资源开始逐步受到并购双方的重视。与以往的单纯高溢价并购不同，仅凭“财大气粗”已不够诱人。国内医药行业销售收入已经连续多年实现20%以上增速，稍具竞争力的国内药企都不愿意被并购。

并购下的“承诺”

在此现实下，即使对行使国家意志谋求霸主地位的央企而言，想选择比较理想的企业也并非易事，与此同时，巨头选择并购对象也更挑剔。“他们也不得不在并购过程中，关注到地方政府手中的牌，拥有地方政策资源，才能吸引优质医药企业加盟”。“在某些地方一般是“巨头=地方政府资源+企业资源”模式”。从目前巨头并购的举动而言，巨头的承诺成为越来越重要的砝码之一。

分析认为，拼资源时代，政府政策软实力支撑是巨头扩张地盘以保证自己未来业绩能够持续增长的关键所在。

资源之争：带来新的“不平衡”

政府支持、政策优惠、市场、渠道、企业等资源之争将成为未来医药并购的重要特征，其中最为玄妙的是地方政府资源的争抢，未来这些资源被一一筛选重新分配。可以肯定的是，资源将逐步向医药龙头企业手中集中。“在巨头与地方政府等各个利益方的考量中，中小药业的话事权或会变小，因为医药领域依然和国家政策紧密地联系在一起，政府拥有很大的权重。”

分析说，在巨头的区域竞争中，尽管巨头目前竞争的主战场集中在华北、华东和华南，但从去年开始，国药、上药、华润、广药、南京医药等向其他地区的渗透力度也逐步增强。

据了解，在某些省份，医药巨头大举进入之时，已经引起了当地中小药企的担忧。分析认为，由于医改涉及面宽泛以及敏感性，加之医药资源分配的极不平衡，政府对药品价格的管控又紧，如果企业过分依赖政府政策支持或政策优惠，或会产生新一轮的不公平竞争。

资料来源：南方都市报

【1月28日】

日本商社瞄准中国养老健康市场

据“日本新华侨报网”消息，中国经济的发展速度超过日本，与此同时，中国“老龄化”的速度也将超过日本。日本商社正在把这种速度的变化——中国养老健康市场的变化，当作一次新的商机。

据日本经济周刊《钻石》报道，1月11日，日本伊藤忠商社即将与日本医药品批发商东邦药品株式会社和中国医药品批发商九州通医药集团进行全面合作。同时，日本伊藤忠商事今年还将参股几家中国公司，并在中国另建几家合资公司，目前都已经进入最后交涉阶段。此外，日本住友商事去年12月已经明确表示将参股中国制药公司。

日本伊藤忠商社一位负责人对媒体记者说“中国养老健康市场的成长速度已经大大超乎我们的预料”。就医药品市场规模而言，日本目前为7兆日元，中国也达到了5兆日元。但中国医疗器械市场的规模仅为8000亿日元，相对日本的2兆日元，这个数字还不到日本的一半。尽管如此，中国养老健康市场整体的发展速度仍是相当惊人的。据预测，今后5年内中国养老健康市场将以20%-30%的速度成长。

中国养老健康市场成长的原动力是中国的老龄化。据2009年底的统计，中国65岁以上的老龄人口的数量比2008年增长了3.2%，新增1亿1300万人。此外，中国的独生子女政策控制了人口的增长数量，因此，老龄人口占总人口数量的比例比2008年增长了8.5%。据预测，到2015年，中国的老龄人口的数量将超过日本的人口总和。

2010年，中国积极推进医疗改革，把健康医疗保险制度扩大到农村，医疗消费将大幅增加。伴随着经济的发展，一些亚健康疾病也要进入农村。进一步提高医疗水平也就成为势在必然的事情。

日本医药品、医疗器械制造商已经感受到，在参与中国养老健康市场的方面，“远远落后于欧美企业”。目前，仅仅靠日本本国市场已经很难挖掘出更多的利益。因此，全面参与成长中的中国养老健康市场，对日本企业来说迫在眉睫。或许在不久的将来，面对中国养老健康市场，在中国市场运作多年的日本各大商社将要展开新一轮的竞争。

资料来源：环球网

5. 原料药价格

原料药双周评论：

1 维生素：

截至2011年1月30日，维生素C国内报价依然维持在45元/Kg，符合我们此前的预期。2010年1-12月，我国维生素C出口量为114712吨，而2009年出口量为78106吨，同比增长46.87%，出口价格方面，2010年出口平均价格为6.95美元/Kg，同比下降31.36%，以上数据说明VC国内产能过剩问题给行业巨大不利影响，据中国商务部、海关总署公告第108号文件，2011年1月1日起，维生素C原料药出口继续实行出口许

可证管理，但该文件中并没有提到维生素C实施出口配额，在出口配额等政策出台前，维生素C难有起色，我们判断VC国内价格及出口价格将在低位盘整。

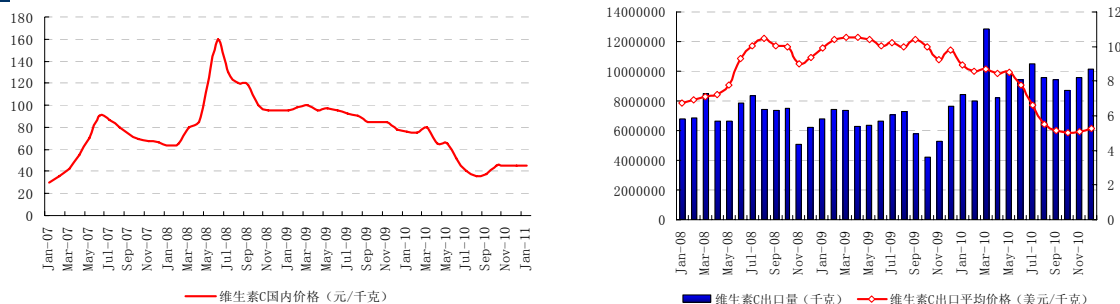
VE方面，市场价格小幅回落至128元/Kg左右。2010年，我国VE出口量为37224吨，同比增长30.62%，出口平均价格为18.50美元/Kg，同比下降3.31%，VE国外需求较为旺盛，而出口单价变化幅度不大，这也得益于VE供需基本平衡的行业格局。VE在维生素行业中属于高利润产品，技术壁垒较高，在价格上，几大企业有一定的掌控能力，目前虽然价格小幅下滑，但出口量大增则说明国外市场需求回暖，未来价格大幅下行概率不大。我们判断VE价格有望上行是大概率事件，建议投资者关注VE龙头企业浙江医药和新和成。

截至2011年1月30日，VB2国内报价维持在130元/Kg。2010年，我国VB2出口量为2124吨，同比增长13.92%，出口平均价格为24.74美元/Kg，同比增长1.96%。从市场竞争的角度看，经历了较长时间的价格竞争，各自市场份额相对稳定，很难再通过价格优势扩大市场份额，目前价格已经处于历史较低水平，部分厂家处在盈亏平衡点上，生产上游原料成本变动，今年玉米预计仍在高位运行，化工类中间体如丙烯腈等也有可能阶段性行情，这对于发酵类维生素生产成本将造成压力，不排除厂家通过提价消化成本压力的可能。

图表 1 维生素C国内价格及出口量价图

相关上市公司：

东北制药（000597）、
华北制药（600812）

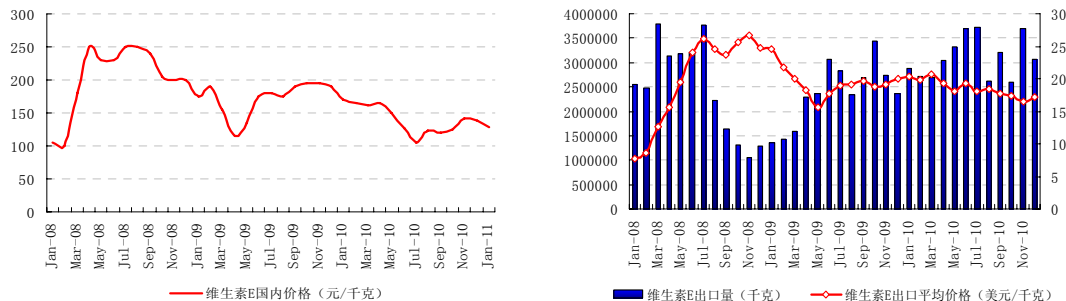


数据来源：健康网，天相投顾整理

图表 2 维生素E国内价格及出口量价图

相关上市公司：

新和成（002001）、
浙江医药（600216）

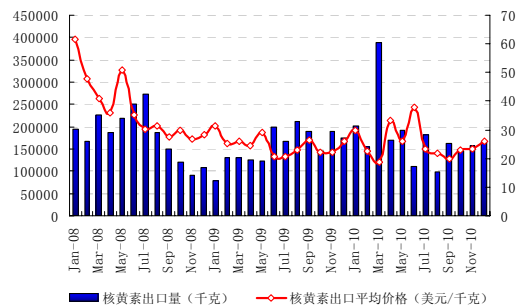
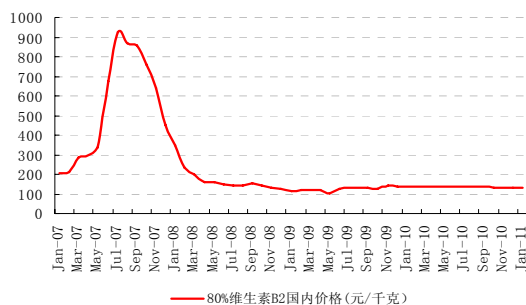


数据来源：健康网，天相投顾整理

图表 3 维生素B2国内价格及出口量价图

相关上市公司：

广济药业（000952）

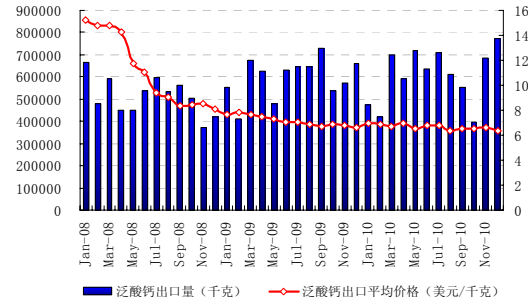
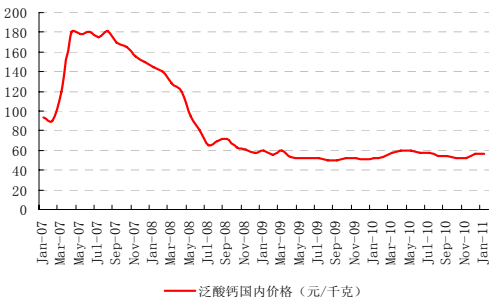


数据来源：健康网，天相投顾整理

图表 4 泛酸钙国内价格及出口量价图

相关上市公司：

鑫富药业（002019）

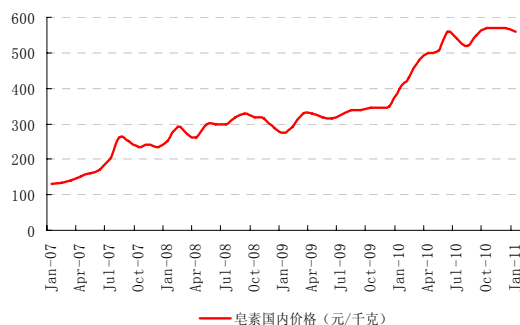
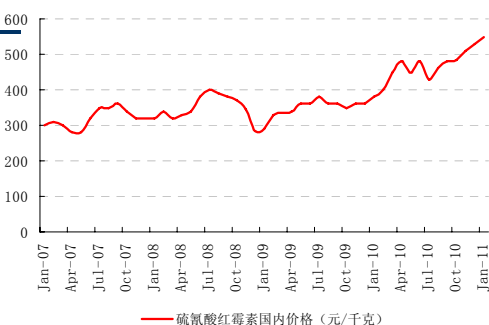


数据来源：健康网，天相投顾整理

图表 5 硫氰酸红霉素价格和皂素价格

相关上市公司：

天药股份（600488）、
仙琚制药（002322）



数据来源：健康网，天相投顾整理



6. 行业及个股市场表现

图表 6 子行业涨跌幅比较

	化学药	中药	化学原料药	生物制品	医疗器械	医药流通	医药板块	沪深 300
周涨幅	0.97%	0.15%	1.06%	1.43%	0.23%	1.39%	0.75%	1.79%
月涨幅	-5.85%	-5.16%	-4.12%	-5.66%	-7.27%	-4.24%	-5.27%	-0.27%
年涨幅	17.57%	19.84%	1.67%	14.13%	40.53%	10.83%	15.30%	-5.30%

数据来源：天相投资分析系统

图表 7 个股表现排行榜

板块	化学药	中药	化学原料药	生物制品	医疗器械	医药流通
周涨幅	莱美药业 8.00%	康美药业 7.10%	华海药业 7.46%	天康生物 6.81%	阳普医疗 3.57%	英特集团 5.54%
	双鹤药业 6.92%	中汇医药 5.45%	丰原药业 3.60%	通化东宝 5.23%	新华医疗 3.37%	南京医药 4.86%
	康芝药业 6.85%	红日药业 5.32%	广济药业 3.41%	达安基因 4.63%	爱尔眼科 2.54%	国药股份 3.10%
周跌幅	海南海药 -12.38%	福瑞股份 -8.89%	鑫富药业 -10.00%	双鹭药业 -2.78%	领先科技 -7.89%	九州通 -0.92%
	华邦制药 -10.02%	紫光古汉 -8.36%	天方药业 -8.08%	沃森生物 -2.40%	九安医疗 -4.49%	*ST 金花 -0.88%
	迪康药业 -2.82%	江中药业 -6.58%	天药股份 -4.36%	瑞普生物 -1.09%	通策医疗 -1.98%	中国医药 -0.60%
月涨幅	健康元 17.50%	广州药业 12.63%	京新药业 6.61%	通化东宝 9.22%	阳普医疗 5.84%	英特集团 2.75%
	迪康药业 9.77%	中汇医药 9.67%	ST 国农 4.60%	ST 中源 4.07%	通策医疗 -0.54%	第一医药 -1.94%
	哈药股份 0.00%	东阿阿胶 6.95%	天药股份 3.81%	ST 四环 0.00%	万东医疗 -3.52%	*ST 金花 -2.03%
月跌幅	吉林制药 -19.58%	康美药业 -21.16%	鑫富药业 -16.47%	诚志股份 -14.16%	爱尔眼科 -16.09%	嘉事堂 -12.73%
	华邦制药 -14.97%	精华制药 -15.83%	华北制药 -11.16%	天坛生物 -10.26%	鱼跃医疗 -13.43%	一致药业 -8.04%
	誉衡药业 -13.76%	香雪制药 -14.52%	西南合成 -9.36%	安科生物 -10.24%	九安医疗 -11.63%	浙江震元 -6.59%
年涨幅	ST 长信 105.35%	广州药业 85.73%	京新药业 72.98%	华神集团 72.29%	领先科技 146.31%	华东医药 46.50%
	山大华特 86.95%	东阿阿胶 73.54%	海翔药业 71.11%	四环生物 58.90%	通策医疗 80.41%	英特集团 40.14%
	人福医药 68.33%	江中药业 64.16%	海正药业 39.72%	长春高新 52.13%	新华医疗 39.88%	*ST 金花 26.83%
年跌幅	复星医药 -39.50%	亚宝药业 -51.93%	新和成 -48.08%	安科生物 -44.13%	乐普医疗 -38.34%	中国医药 -37.09%
	北陆药业 -37.78%	红日药业 -47.17%	华海药业 -45.93%	ST 国药 -27.94%	爱尔眼科 -17.50%	九州通 -26.34%
	信立泰 -29.00%	众生药业 -46.28%	东北制药 -33.80%	科华生物 -24.43%	山东药玻 -0.51%	国药股份 -18.75%

数据来源：天相投资分析系统

7. 重点公司估值及评级

图表 8 重点公司盈利预测及评级

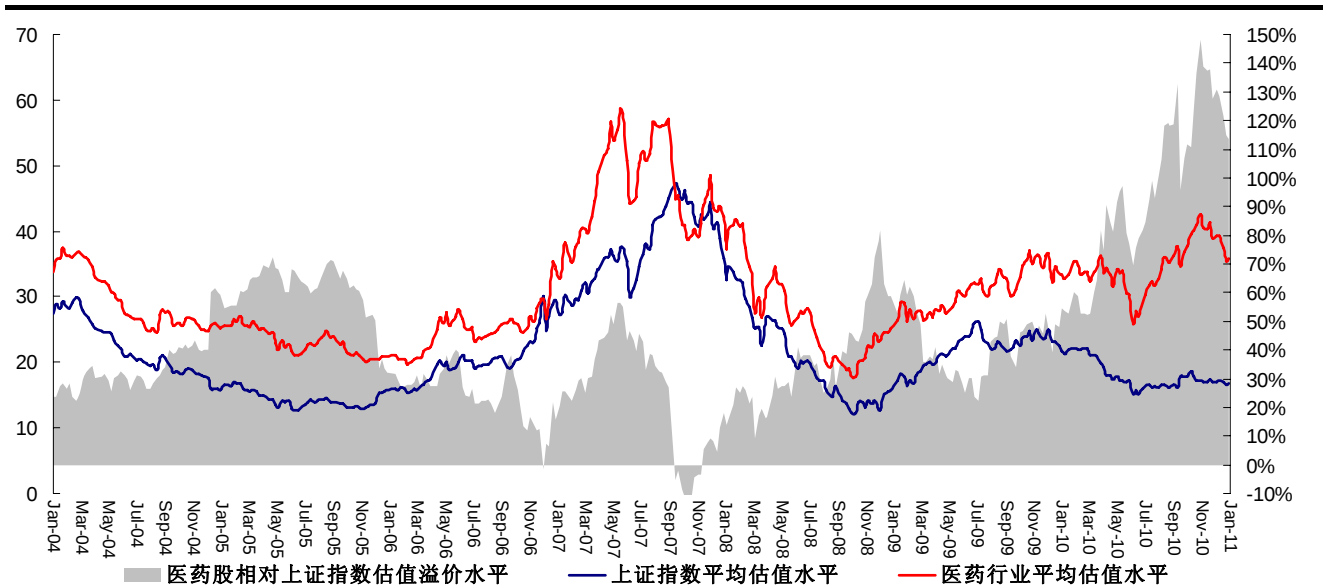
公司简称	公司代码	投资评级	EPS (元/股)			PE(倍)			PB (倍)	收盘价 (元)
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E		
白云山 A	000522	增持	0.47	0.59	0.75	33	26	21	6.8	15.53
信立泰	002294	增持	1.73	2.12	2.53	36	30	25	8.1	62.80
科伦药业	002422	增持	2.74	3.45	4.14	52	41	34	5.0	141.00
誉衡药业	002437	增持	1.04	1.25	1.49	60	50	42	4.3	63.04
双鹤药业	600062	增持	1.05	1.27	1.53	25	20	17	3.9	25.96
复星医药	600196	增持	0.51	0.56	0.58	24	22	21	2.9	12.04
恒瑞医药	600276	增持	1.00	1.32	1.68	50	37	29	11.5	49.39

现代制药	600420	增持	0.34	0.44	0.54	51	39	32	7.2	17.47
哈药股份	600664	增持	0.91	1.07	1.29	25	21	17	4.5	22.57
化学药平均						36	29	24	5.0	
新和成	002001	增持	1.59	1.81	2.07	15	14	12	2.8	24.50
海翔药业	002099	增持	0.59	0.72	0.94	39	32	24	5.9	22.74
浙江医药	600216	增持	3.00	3.65	4.05	10	9	8	4.0	31.14
海正药业	600267	增持	0.69	0.95	1.28	52	37	28	6.7	35.60
华海药业	600521	增持	0.28	0.34	0.48	52	43	30	5.2	14.55
星湖科技	600866	增持	0.59	0.74	0.88	21	17	14	4.8	12.72
化学原料药平均						28	22	17	5.0	
东阿阿胶	000423	增持	0.85	0.97	1.24	59	52	41	12.8	50.50
云南白药	000538	增持	1.19	1.63	2.25	48	35	25	9.6	57.04
同仁堂	600085	增持	0.64	0.76	0.87	47	40	35	4.9	30.00
片仔癀	600436	增持	1.07	1.31	1.72	56	45	35	9.2	59.71
康美药业	600518	增持	0.31	0.41	0.52	51	38	30	5.6	15.54
天士力	600535	增持	0.83	1.00	1.15	41	34	30	7.8	34.42
益佰制药	600594	增持	0.57	0.80	1.05	32	23	17	5.2	18.29
马应龙	600993	增持	0.89	1.09	1.33	42	35	28	6.2	37.58
中药平均						41	34	27	5.4	
华兰生物	002007	增持	1.39	1.45	1.91	31	29	22	12.1	42.64
科华生物	002022	增持	0.46	0.60	0.75	35	27	22	9.4	16.46
达安基因	002030	增持	0.20	0.26	0.34	65	48	37	9.0	12.66
双鹭药业	002038	增持	1.00	1.25	1.64	51	41	31	11.5	50.80
上海莱士	002252	增持	0.67	0.87	1.11	44	34	27	6.3	29.90
生物制品平均						50	40	31	7.2	
鱼跃医疗	002223	增持	0.62	0.91	1.26	64	43	31	12.2	39.40
爱尔眼科	300015	增持	0.46	0.69	1.01	79	53	36	7.8	36.30
阳普医疗	300030	增持	0.40	0.65	0.89	79	48	35	4.0	31.35
新华医疗	600587	增持	0.47	0.71	0.96	51	34	25	4.7	23.92
通策医疗	600763	增持	0.30	0.36	0.44	61	50	42	11.8	18.33
医疗器械平均						47	34	25	7.1	
一致药业	000028	增持	0.79	1.06	1.54	36	27	18	8.3	28.02
华东医药	000963	增持	0.92	1.07	1.40	33	28	22	11.6	30.15
中国医药	600056	增持	0.51	0.59	0.72	29	25	21	3.2	15.01
国药股份	600511	增持	0.69	0.88	1.05	32	25	21	8.2	21.92
南京医药	600713	增持	0.15	0.19	0.30	71	57	36	3.7	11.01
上海医药	601607	增持	0.60	0.85	0.94	33	23	21	4.3	19.69
医药流通平均						34	27	21	5.2	

数据来源：天相投资分析系统

8. 医药板块股价指数相对上证指数估值溢价水平

图表 9 医药板块股价指数相对上证指数估值溢价水平



资料来源：天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道, 天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正, 但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议, 仅供阅读者参考, 不构成对证券买卖的出价或询价, 也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果, 概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有, 为非公开资料, 仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权, 任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518040