

医药生物

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 王威

S0960110110052

0755-82026824

Wangwei5@cjis.cn

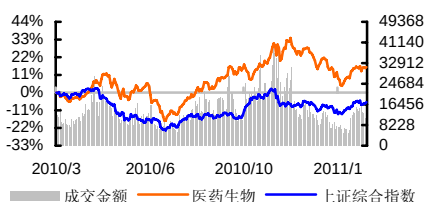
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	160
总市值(亿元)	13348
占A股比例(%)	1.88%
平均市盈率(倍)	200.92

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	6.62	-11.96	10.61
上证综合指数	7.51	-0.68	10.86



相关报告

《医药生物-年报业绩将保持较好增势, 板块行情有望触底回升—医药行业2月月报》

《医药生物-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》

2010-12-30

医药生物行业

看好

重点关注一季度增长情况, 结构性行情可以期待

—医药行业3月月报

投资要点:

- 行业政策方面: 1.新版药物 GMP 于 3 月 1 日实施。新版 GMP 将推动医药行业产业升级, 优势制药企业将会受益, 同时制药装备类企业迎来历史机遇; 2.《医药卫生体制五项重点改革 2011 年度主要工作安排》出台。基药和流通领域规模大成本低的企业将更有竞争力, 医疗服务、基础医疗设备等将会受益。
- 行业资讯方面: 1.2010 年医药上市公司净利润增长状况良好。已公布年报或快报的企业中, 近 45% 利润增速超 30%; 2.国家发改委就《生物产业发展“十二五”规划》征求社会意见; 3.保健食品化妆品标准体系框架已基本形成; 4.原料药方面, 维生素 C 行业准入条件近期有望发布, VD3 价格大幅上涨, 7-ACA 仍可能下跌。
- 医药板块 2 月市场行情回顾。2 月份医药板块触底回升, 强于大盘。市场表现突出的个股主要有以下几类: 1、有重组、资产注入预期的中汇医药、迪康药业、三普药业等; 2、有新品获批预期的海南海药、信邦制药等; 3、受甲流刺激的白云山 A、联环药业等; 4、基本面良好或好转的恩华药业和天康生物(也受口蹄疫刺激)等。
- 投资建议: 3 月医药配置东阿阿胶、爱尔眼科、华海药业、上海凯宝、天康生物。上月我们的组合上涨 8.1%, 大幅跑赢医药指数 5.84% 的涨幅, 其中天康生物单月涨幅超过 20%。目前医药板块整体表现仍受降价抑制, 但其中中药保健、医疗服务、原料药出口等领域不受影响。3 月我们建议重点配置 1 季度业绩有望大幅增长的东阿阿胶、爱尔眼科、华海药业、上海凯宝、天康生物。
- 风险提示: 药品降价等政策性负面预期尚未完全释放。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
000423	东阿阿胶	0.60	0.96	1.68	2.52	80.98	50.61	28.92	19.28	强烈推荐
300015	爱尔眼科	0.35	0.45	0.69	1.20	108.94	84.73	55.26	31.78	强烈推荐
600521	华海药业	0.37	0.28	0.44	0.57	41.54	54.89	34.93	26.96	推荐
300039	上海凯宝	0.39	0.71	1.15	1.71	109.7	60.28	37.21	25.03	推荐
002100	天康生物	0.43	0.45	0.87	1.25	51.84	49.53	25.62	17.83	强烈推荐
600276	恒瑞医药	0.89	1.06	1.32	1.68	58.37	49.01	39.36	30.92	强烈推荐
600267	海正药业	0.56	0.73	1.01	1.40	64.25	49.29	35.62	25.7	强烈推荐
002262	恩华药业	0.23	0.33	0.47	0.71	103.48	72.12	50.64	33.52	强烈推荐
600079	人福医药	0.43	0.46	0.66	0.74	55.56	51.93	36.20	28.11	强烈推荐

一、2月医药行业重要事件回顾

1.1 重要行业政策

1.1.1 新版药品 GMP 于 3 月 1 日正式实施

2 月 12 日，国家食品药品监督管理局正式发布《药品生产质量管理规范（2010 年修订）》，2011 年 3 月 1 日起正式施行。同时，国家食品药品监督管理局还公布，正在制定新版药品 GMP 的实施意见，将于近期发布。

据新版药品 GMP 的相关规定，自 2011 年 3 月 1 日起，新建药品生产企业、药品生产企业新建（改、扩建）车间应符合新版药品 GMP 的要求。现有药品生产企业将给予不超过 5 年的过渡期，并依据产品风险程度，按类别分阶段达到新版药品 GMP 的要求。

表 1：新版药品 GMP 相对于 98 版 GMP 的特点

特点	主要内容
大幅提高对企业质量管理体系方面要求，引入了质量风险管理概念，加强了药品生产质量管理体系建设	细化了对构建实用、有效质量管理体系的要求，强化药品生产关键环节的控制和管理，以促进企业质量管理水平的提高。
强化了从业人员的素质要求	增加了对从事药品生产质量管理相关人员素质要求的条款和内容，进一步明确职责。如新版药品 GMP 明确药品生产企业的关健人员包括企业负责人、生产管理负责人、质量管理负责人、质量受权人等必须具有的资质和应履行的职责。质量受权人写入了新版 GMP：主要履行产品放行审核的职责，质量受权人要了解需放行产品的质量投诉、稳定性考察、召回、产品质量回顾分析等情况，参与质量管理体系中的部分工作。
新增了委托生产的要求	对委托生产和委托检验从技术层面上作出了更为全面、细致的规定
无菌生产要求大幅的提高	洁净区环境取 WHO2007 无菌药品的标准，增加了隔离操作技术和吹灌封技术的要求，强化了培养基灌装和无菌生产的轧盖环境保护要求，最终灭菌前要求对生物负荷（即微生物污染）水平进行测试，采纳了国际上公认的灭菌标准，流通蒸汽处理不再被视作最终灭菌，明确规定了各种灭菌方式的相应管理要求。
与注册批准要求相一致的生产工艺和质量标准控制	这是新版 GMP 较 1998 版 GMP 作出重大增加的内容。药品一经获得批准进入生产环节，就必须将“药品质量管理要求的质量目标，将药品注册的有关安全、有效和质量可控的所有要求，系统地贯彻到药品生产、控制及产品放行、贮存、发运的全过程中，确保所生产的药品符合预定用途和注册要求”。
细化了操作规程、生产记录等文件管理规定，增加了指导性和可操作性	

资料来源：药监局 健康网 中投证券研究所

我们认为，“十二五”期间我国医药产业结构开始调整，医药产业与药品监管都将更加深入参与国际竞争与合作，我国医药产业、监管事业面临新的发展机遇。GMP 的出台，将促使行业优胜劣汰、不断整合和集中，同时对我国制药装备业提出更高的要求，使其更接近国际化药企生产标准。

新版 GMP 对无菌要求大幅度的提高，上市公司东富龙的冻干系统的自动进出料和无菌隔离系统契合新版 GMP 要求，预计将会受益；新华医疗的制药灭菌设备也将受益。

1.1.2 《医药卫生体制五项重点改革 2011 年度主要工作安排》出台

国务院办公厅 2 月 17 日公布的《医药卫生体制五项重点改革 2011 年度主要工作安排》明确了今年医改主要任务。

其中对医保仍将有大的投入，新农合和城镇居民医保的人均补助标准从 120 元提高到 200 元，对药品消费将继续有大的拉动；

基本药物制度建设方面将大力推进，最终将促进普药集中度的提升，流通行业集中度也会提高。

其他在基层医疗服务机构建设、公共服务均等化、公立医院改革方面也都将有新的进展。

表 2: 医药卫生体制五项重点改革 2011 年度主要任务

工作任务	内容	分析
加快推进基本医疗保障制度建设	1) 巩固扩大基本医疗保障覆盖面, 基本实现全民医保; 2) 全面提升基本医疗保障水平, 增强保障能力(新农合和城镇居民医保的补助标准从每年 120 元提高到 200 元, 住院费用支付比例力争达 70%) ; 3) 提高基本医疗保障经办管理水平, 方便群众就医结算。	医药产业的量会随医疗保障水平的提高而显著增加, 但基本药物和高质耗材的价格水平通过政府招标采购会有所降低。
初步建立国家基本药物制度	1) 扩大国家基本药物制度实施范围, 实现基层全覆盖; 2) 建立规范基本药物采购机制(鼓励各地采用“双信封”的招标制度等), 重塑基层药品供应保障体系(由供货企业自主选择经营企业配送或自行配送等); 3) 全面推进基层医疗卫生机构综合改革, 建立新的运行机制。	基药实行统一采购和统一结算, 将促进部分基药集中度的大幅提升, 比如大输液, 使用量大的抗生素等, 其中质量能达标, 成本低的企业受益概率较大, 如 科伦、蜀中 等。市场关注较多的基药中的独家品种能否放量要看产品的市场覆盖率的提升空间。以省(区、市)为单位的集中采购、统一配送以及电子监管等要求, 将会对医药流通和配送行业提出更高要求, 上海医药、一致药业、国药股份、九州通 等巨头会受益。
健全基层医疗卫生服务体系	1) 继续加强基层医疗卫生机构建设(再支持 300 所以上县级医院、1000 所以上中心乡镇卫生院和 13000 个以上村卫生室建设), 提升基层服务能力; 2) 加强以全科医生为重点的基层医疗卫生队伍建设, 大力培养适宜人才; 3) 转变基层医疗卫生机构服务模式, 提高服务质量和效率。	用于基础医疗机构的常规诊疗设备将会面临机遇, 比如 X 光机(万东医疗)、生化分析仪、B 超、心电图机、麻醉机、多普勒胎儿诊断仪、全科诊疗仪(鱼跃医疗)等。
促进基本公共卫生服务逐步均等化	1) 全面开展 9 类基本公共卫生服务(人均基本公共卫生服务经费标准提高到 25 元), 提高居民健康素质; 2) 完成重大公共卫生服务项目, 落实预防为主方针; 3) 加强专业公共卫生服务能力建设, 提高服务可及性(支持中西部地区 2100 所以上县级卫生监督机构建设, 重点支持 800 个左右的县配置必要的救护车和指挥系统等)。	公共卫生(高血压和糖尿病管理、老年人体检、适龄妇女宫颈癌和乳腺癌检查、乙肝疫苗种植、白内障复明、无害化卫生厕所等)的覆盖范围和力度都会加大, 且中西部地区将会得到更多的医疗资源支持。
积极稳妥地推进公立医院改革	1) 不断深化体制机制改革试点, 形成公立医院综合改革经验; 2) 深化公立医院与基层医疗卫生机构的分工协作机制, 提高医疗体系整体效率; 3) 以病人为中心完善公立医院内部运行机制, 方便群众就医; 4) 加强卫生人才队伍建设, 调动医务人员积极性; 5) 鼓励和引导社会资本举办医疗机构, 加快形成多元办医格局。	今年是公立医院改革的关键之年, 在县医院建设、支付机制改革、公立医院改制方面都会有大的动作出现, 目前是投资医疗服务行业的绝好时机, 爱尔眼科、通策医疗 等公司都面临巨大机遇(可参考我们的医疗服务系列深度报告); 工作中提出的所有三级医院实行预约诊疗服务以及电子病历将会推动医疗信息化的快速发展, 东软集团、易联众和银江股份 等公司未来有望受益。

资料来源: 国务院办公厅 中投证券研究所

1.1.3 卫生部重拳治理抗菌药滥用

从 2 月 14 日在京召开的 2011 年全国医疗管理工作会议透露: 针对抗菌药

物滥用问题，卫生部今年将在全国开展“抗菌药物应用专项治理行动”。卫生部将组织专项检查组，不定期对全国部分医疗机构的处方、医嘱抗菌药物使用情况进行飞行检查。对于检查结果不合格的医疗机构，将进行全国通报并协调地方政府给予机构主要负责人和有关当事人诫勉谈话或行政处分。

表 3: 我国抗菌药物临床应用主要问题

主要问题	内容
临床应用抗菌药物品种多	部分疗效不确切或存在严重安全隐患，在国际上被反复警示甚至取消注册的药物仍在我国部分医疗机构中使用。
抗菌药物使用率和使用强度高，用量大	68.9%的住院病人使用抗菌药物，37.0%的病人联合使用抗菌药物，平均 100 个患者 1 天消耗 80.1 人份的抗菌药物，高于世界卫生组织发布的全球平均值。
用药水平偏低，药物应用结构不合理	许多医疗机构在抗菌药物应用选择上求新、求贵、求广。5 年来监测结果显示，喹诺酮类、三代头孢菌素和二代头孢菌素一直占据我国抗菌药物使用总量的前三位。另外，我国 I 类清洁切口手术预防性使用抗菌药物的比例一直在 97%以上，而在西方发达国家此比例低于 30%。
不同地区间存在较大差异	同样是三甲综合医院，抗菌药物使用品种数最大差距达 6 倍以上，I 类清洁切口手术预防性抗菌药物使用率最大差 10 倍以上。
细菌耐药形势面临严峻挑战	

资料来源：健康网 中投证券研究所

为了配合“抗菌药物应用专项治理行动”，卫生部将尽快起草并下发《医疗机构抗菌药物管理办法》，有可能采取如下措施。

表 4: 加强医疗机构抗菌药物管理的措施

序号	主要措施
1	限制医师特殊使用类抗菌药物处方权的获得，加强医疗机构高级别抗菌药物临床使用的管理。
2	加大对开具不合理抗菌药物医师的处理力度和抗菌药物处方权限制，严格控制抗菌药物的不合理使用。
3	将医疗机构抗菌药物合理使用管理与临床重点专科和医院等级评审工作结合，对于抗菌药物管理和使用存在严重问题的医疗机构，要一票否决。
4	通过对医疗机构和医务人员抗菌药物使用量、使用率和使用强度情况进行排名和公示，引入社会监督机制，督促医疗机构和医务人员不断提高抗菌药物合理应用水平。

资料来源：健康网 中投证券研究所

卫生部抑制抗生素的使用长期将促进行业规范用药，对一些依靠大处方的抗生素品种将构成负面影响。

1.2 重要行业新闻

1.2.1 2010 年医药上市公司净利润增长状况良好

截止目前，据我们统计，医药上市公司共有 66 家公布了 10 年年报或业绩快报，同比增长情况表现良好：83%以上企业同比实现了增长，且近 45%的企业

实现了 30%以上的增长。

其中，净利润增速超过 100%的公司有西南合成（299.87%）、京新药业（243.64%）、紫鑫药业（183.51%）、海翔药业（182.59%）；超过 50%的公司有钱江生化（89.11%）、东富龙（88.26%）、沃森生物（86.27%）、上海凯宝（80.55%）、汤臣倍健（78.79%）、嘉应制药（67.43%）、信立泰、鱼跃医疗、科伦药业、健康元。

表 5：已公布业绩快报或年报上市公司利润增速分布

增速	家数	占比
>100%	4	6.06%
50%-100%	10	15.15%
30%-50%	16	24.24%
10%-30%	16	24.24%
0-10%	8	12.12%
负增长	8	12.12%
亏损	3	4.55%

资料来源：WIND 截止到 2 月 27 日 中投证券研究所

1.2.2 《生物医药发展“十二五”规划》将于 6 月底前公布

权威人士表示作为《生物产业发展“十二五”规划》的子规划，《生物医药发展“十二五”规划》将于今年 6 月底前正式公布。

“十一五”末期，我国生物医药产业规模已经实现了万亿量级，复合增长率达到了 20%左右，但存在结构不合理、企业的利润水平不高以及产品的市场占有率不高等突出问题。

“十二五”期间，生物医药产业对产业结构的调整应该是重中之重。“在区域结构、技术结构、经济结构和各子行业的具体产品结构等方面进行调整，从国家到地方政府对生物产业的技术创新进行引导，转变经济增长方式。”

我们认为生物医药作为生物产业的子行业越来越受到市场的青睐，源于公众自身健康意识加强和对于疫苗重要性（各种新病毒的出现）的认识。这是一个具有潜力的市场，大力发展用于重大疾病防治的生物技术药物、新型疫苗和诊断试剂、化学药物、现代中药等创新药物大品种将有力提升生物医药产业水平。

1.2.3 SFDA：保健食品化妆品标准体系框架已基本形成

据介绍，我国保健食品化妆品标准包括：1）完善原料标准：针对胆碱类

及其酯类物质的使用问题，修改化妆品卫生规范。组织拟订 24 种保健食品化妆品原料技术要求。2) 完善产品标准：制定发布保健食品、化妆品产品技术要求规范，改变了化妆品没有产品注册标准规范的状况，进一步完善了保健食品产品质量标准的规范和要求，提高了产品技术要求编制水平。3) 此外，还包括完善检测方法、保健食品功能范围调整方案、保健食品功能评价方法等。

该标准的出台有利于保健食品化妆品行业长期健康有序发展。同时，我们认为中药品牌向保健食品和药妆领域拓展面临巨大机遇，具备很强的先天优势和品牌优势，请参考我们的深度报告《中药品牌的跨行业扩张 - 健康产品领域空间广阔——中药行业深度报告系列之二》。

1.2.4 《维生素 C 行业准入条件》近期有望出台

由工信部牵头制定的《维生素 C 行业准入条件》，有望于近期在新版《产业结构调整指导目录》公布后出台。《准入条件》将从收率、能耗、技术水平、环保、安全等几个方面，对维生素 C 行业进行规范。

在新版《产业结构调整指导目录》中，维生素 C 行业仍属限制类行业。由于以往的《产业结构调整指导目录》缺乏可供操作的细化内容，各地经常会以技术改造等借口规避《指导目录》限制，继续新建或扩建维生素 C 项目。

目前，我国维生素 C 行业产能已远超市场实际需要，属严重产能过剩行业。明确新建、扩建及淘汰已运行但不合规维生素 C 项目的标准，是促进行业健康发展的当务之急。

我们认为该准入条件的出台，将改善行业的产能过剩状态，对现有生产企业（如石家庄制药、华北制药、东北制药）是长期利好，短期维生素 C 的价格仍然依赖于短期的供求关系。

1.2.5 2010 年我国中药出口达 19 亿美元

2010 年，我国中药商品进出口额为 26.32 亿美元，同比增长 22.74%。其中，出口额 19.44 亿美元，同比增长 22.78%；进口额 6.88 亿美元，同比增长 22.61%。

提取物和中药材饮片约占出口总量的 80%；中成药的贸易逆差加大；保健品出口基数小但是增幅最快。

表 6: 2010 年中药出口特点

项目	特点
中药材饮片	出口增速位居第二: 受国内中药材涨价影响, 带动中药材饮片出口增长, 出口平均价同比增长 13.4%; 出口额为 7.76 亿美元, 同比增长 28.07%, 占中药类产品出口总额的 39.89%。但贝母、田七、冬虫夏草、黄连、白术等价格暴涨的药材成交量普遍出现了 30~40% 的萎缩。
中成药	贸易逆差加大, 对欧盟出口增幅锐减: 中成药出口额为 1.93 亿美元, 同比增长 18.05%; 进口额为 2.18 亿美元, 同比增长 23.71%。中成药贸易逆差自 2008 年开始, 2010 年有所加大。中成药出口额增幅较大的国家为新加坡、马来西亚和香港。中国香港、日本和美国仍是我国中成药主要出口市场, 三地占我国中成药出口的 57% 左右。中成药主要进口来源地为德国、中国香港和日本。同时, 中药受欧盟《传统植物药注册程序管理》2011 年 4 月 30 日施行影响, 2010 年对欧盟中成药出口同比增长仅为 15%, 远低于前几年 25% 的年均增长幅度。
提取物	出口仍为主力, 占四成: 2010 年, 提取物出口额为 8.15 亿美元, 同比增长 17.62%, 占中药商品出口总额的 41.92%, 保持增长态势, 连续多年占据中药出口商品的首位; 提取物进口额为 1.3 亿美元, 同比增 7.16%, 占中药商品进口总额的 18.95%。2010 年, 我国植物提取物主要出口市场依然是日本和美国, 以德国、法国、英国为主的欧盟国家增幅超过 60%。
保健品	出口增幅最大, 进口仍大于出口: 2010 年我国保健品出口 1.61 亿美元, 同比增长 32.27%; 进口 2.03 亿美元, 同比增长 30.33%。出口国家和地区有 98 个, 出口额增幅较大的国家为美国、越南和印尼。美国和日本是我出口主要国家, 占我国保健品出口的 60% 以上, 但近年对日本出口的增势放缓。出口以鱼油、肌醇、海藻和蜂王浆类产品为主。保健品进出口在中药商品贸易中同比增幅最大, 但依然呈现较大逆差, 达到 4200 万美元, 创历史新高。

资料来源: 健康网 中投证券研究所

我们认为在国际贸易中, 中国中药类企业具备很强的先天优势, 应该发挥好品牌优势; 但另一方面, 美国 CGMP 法令的出台、韩国中药材进口实施电子数据库核查管理、欧盟《传统植物药注册程序管理》的施行等法律措施也成为了中药行业在今后一段时间内必须要解决的重要课题。

1.2.6 2010 年化学制剂进出口同比增长 25.45 %

中国医药保健品进出口的主力产品是西药, 进出口额占全部医保产品的 60.42%。2010 年, 中国西药类产品进出口总额达 363.71 亿美元, 同比增长 25.45%, 呈现量价齐升的局面; 进出口量同比增长 11.5%, 平均价格同比增长 12.52%, 反映出国际西药类产品市场明显恢复。

西药类产品贸易额中, 出口占了大头, 出口额比重达 65.79%, 进口额比重为 34.21%, 贸易顺差为 114.9 亿美元。

表 7： 2010 年化学制剂进出口特点

主要特点	详细说明
市场恢复强劲 出口量价齐升	西药类产品出口一改 2009 年下降 5.55% 的颓势，实现出口额 239.3 亿美元，同比增长 28.17%，其中： 1) 生化药出口 21.33 亿美元，增幅最大，高达 47.86%（出口量下降 63.33%，出口均价上涨 303%）； 2) 西成药出口 14.97 亿美元，增幅为 31.19%（出口均价涨幅均在 5% 以下）； 3) 原料药出口 203 亿美元，增幅为 26.19%（出口均价涨幅均在 5% 以下）。
主 流 市 场 稳 增，发达国家 回暖	亚洲、欧洲和北美洲依然是我国出口的主要市场，比重达 86.78%。我国对 3 大市场的出口额增长均超过 26%，分别： 1) 亚洲增长 28.17%； 2) 欧洲增长 29.8%（数量下降 9%，但均价大幅上涨 43%）； 3) 北美洲增长 26.11%； 另外，对印度和巴西的出口额增长超过 30%，反映了新兴市场良好的成长性。
大宗商品量升 价跌	1) 从出口额排名前 20 位的大宗品种看，100% 品种的出口量和出口额增长； 2) 在出口金额上，40% 的品种涨幅超过 30%，芳香醚及其卤化、磺化、硝化或亚硝化衍生物高达 82.45%，肝素及其盐、红霉素及其衍生物、其他氨基酸出口额增幅也超过 55%； 3) 前 20 位产品中，50% 的产品出口均价下降，未混合的维生素 C 及其衍生物出口均价下降达 31.36%，未列名结构上含有一个非稠合吡啶环的化合物出口均价下降幅度也超过 15%。

资料来源：健康网 中投证券研究所

1.2.7 多地实行基本药物电子监管

根据国家要求，陕西、郑州、山东、河南等地将从 4 月 1 日起实行医药电子监管。

所有基本药物都要加入药品电子监管网，实行全程电子监管，提升生产、配送、使用全过程中的基本药物质量安全；未加入药品电子监管网及未使用药品电子监管码统一标识的，一律不得参与基本药物招标采购；未来电子监管还有望应用到所有药物。

1.2.8 化学原料药：VD3 价格大幅上涨，密切关注 VC 价格变化，7-ACA 仍有可能下跌

VC：国内仍维持 45 元/kg 价位。维生素 C 行业准入条件短期还未对价格形成影响

VD3：一月内价格上涨了 130 元/kg 至 280 元/kg，主要原因是欧洲维生素 D3 检出氯霉素，导致市场供应紧张，而花园化工是欧洲 VD3 的主要供应商；

7-ACA：750 元/公斤，预计价格将继续回落。

VK3：价格小幅上涨至 65 元/kg。全球最大的 K3 生产商兄弟科技开始招股。

表 8: 2011 年 2 月主要跟踪原料药品种价格及趋势分析

品种	2 月国内价格	分析
7-ACA	750 元/公斤	短期价格将继续回落
VC	45 元/kg	维生素 C 行业准入条件短期还未对价格形成影响
VD3	280 元/kg	未来将有可能继续冲高
VK3	65 元/kg	有可能继续小幅上涨。

资料来源: 健康网 博亚和讯网 中投证券研究所

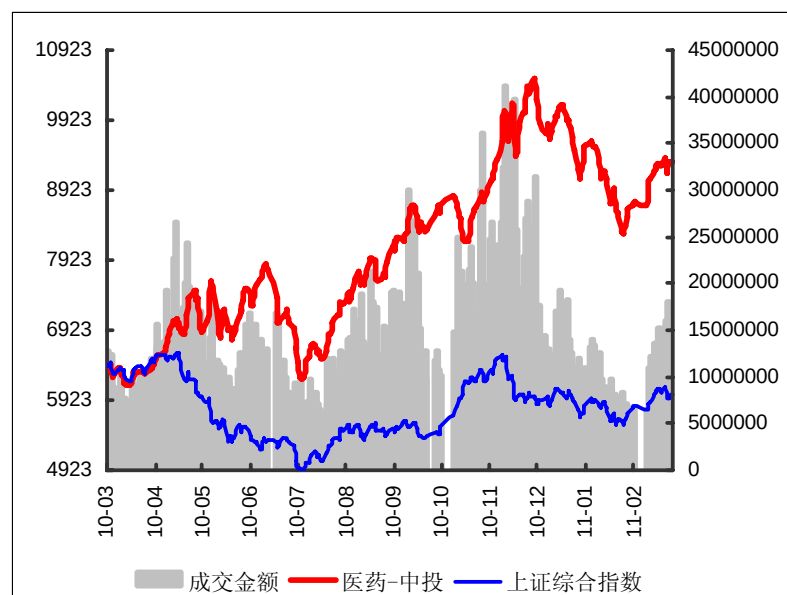
投资建议: 维生素 C 行业准入条件将提高的信息对行业暂时还没有形成影响, 价格仍然维持, 未来产业格局将趋于集中, 目前小品种维生素有活跃迹象, 可以适当关注鑫富、广济和近期招股的兄弟科技。

二、2 月市场行情回顾

2.1 医药行业 2 月表现

继 12 月和 1 月份的下跌之后, 医药板块估值大幅度降低; 2 月份, 在资金的介入下整个医药板块走出触底回升的行情, 涨幅为 5.84%, 明显强于上证指数 (涨幅 4.12%)。

图 1: 最近一年医药板块表现



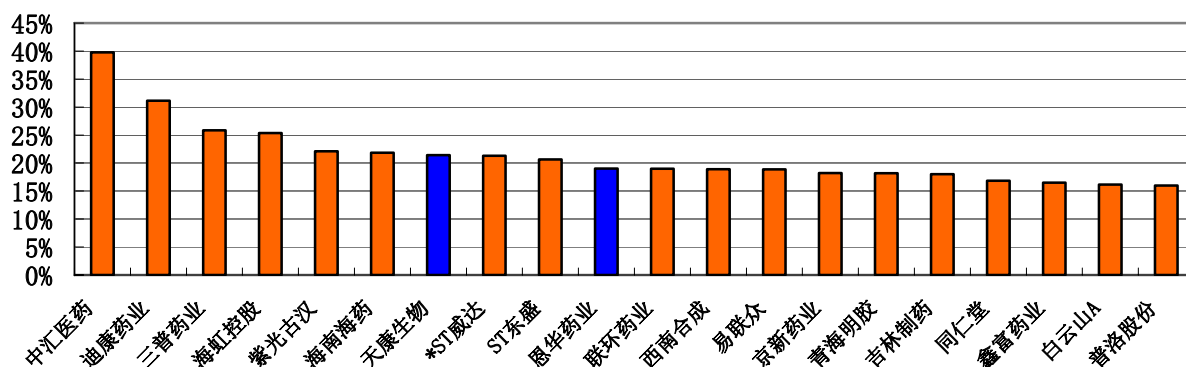
资料来源: WIND 截止到 2 月 28 日 中投证券研究所

2.2 个股 2 月市场表现

从 2 月来看, 市场表现突出的个股有以下几类:

- 1、有重组、资产注入预期的中汇医药、迪康药业、三普药业等；
- 2、有新品获批预期的海南海药、信邦制药等；
- 3、受甲流刺激的白云山 A、联环药业等；
- 4、基本面良好或转好的恩华药业和天康生物（也受口蹄疫刺激）等；
- 5、管理层更换，国企改善预期的紫光古汉；

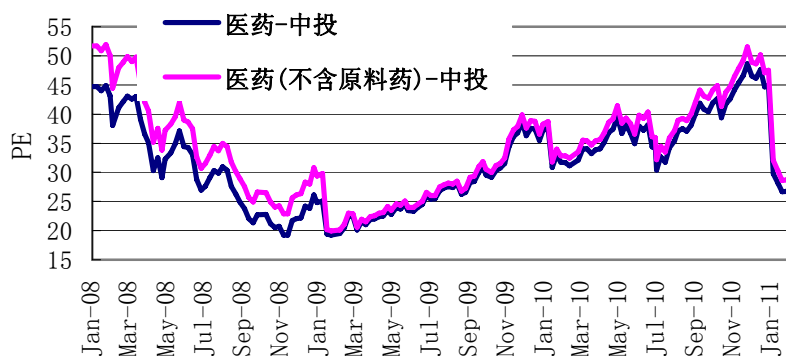
图 2：2 月医药板块个股涨幅前 20 名



资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所 截止 2 月 28 日收盘

2.3 估值水平

图 3：08 年以来医药板块的估值水平



资料来源：WIND 整体法 11 年为预测市盈率 中投证券研究所 周期为周 截止到 2 月 28 日

从已公布公司的业绩情况看，医药板块业绩较好，目前 11 年医药板块动态市盈率为 28.5 倍，具有中长期投资价值。

三、近期投资组合建议

回顾 2 月，我们的组合（康美药业、鱼跃医疗、爱尔眼科、华兰生物、天康生物）上涨 8.1%，大幅跑赢医药指数 5.84% 的涨幅，其中天康生物单月涨幅

达到 21.27%，名列医药板块涨幅榜前列。

从未来板块表现来看，降价预期依然压制医药板块表现，但长期正给了我们布局优质医药股的机会。从近期披露的年报或快报的个股来看，基本上都是比较好的，83%以上企业同比实现了增长，且近 45%的企业实现了 30%以上的增长。未来在年报业绩推动下，医药板块预计将会呈现活跃态势，10 年或 1 季报超预期、高送转的公司可能会有好的表现。

目前医药板块整体表现仍受降价抑制，但其中中药保健、医疗服务、原料药出口等领域不受影响。3 月我们建议重点配置 1 季度业绩有望大幅增长的东阿阿胶、爱尔眼科、华海药业、上海凯宝、天康生物。

附录 1: 主要关注公司盈利预测和投资评级

公司	投资评级	股价	EPS			P/E			10-12 年 复合增长 率		
			09 年	10E	11E	12E	09 年	10E		11E	12E
化学原料药											
海正药业	强烈推荐	35.98	0.56	0.73	1.01	1.4	64.25	49.29	35.62	25.70	35.72%
华海药业	推荐	15.37	0.37	0.28	0.44	0.57	41.54	54.9	34.93	26.96	15.49%
浙江医药	推荐	32.94	2.7	2.85	3.14	3.32	12.20	11.56	10.49	9.92	7.13%
新和成	推荐	26.49	1.4	1.52	1.72	1.89	18.92	17.43	15.40	14.02	10.52%
星湖科技	推荐	14.12	0.43	0.66	0.89	0.96	32.84	21.39	15.87	14.71	30.70%
健康元	推荐	12.59	0.37	0.59	0.69	0.85	34.03	21.34	18.25	14.81	31.95%
化学药制剂											
恒瑞医药	强烈推荐	51.95	0.89	1.06	1.32	1.68	58.37	49.01	39.36	30.92	23.59%
华东医药	强烈推荐	29.59	0.87	0.78	0.98	1.23	34.01	37.94	30.19	24.06	12.24%
恩华药业	强烈推荐	23.80	0.23	0.33	0.47	0.71	103.48	72.12	50.64	33.52	45.61%
人福医药	强烈推荐	23.89	0.43	0.46	0.66	0.85	55.56	51.93	36.20	28.11	25.50%
信立泰	推荐	67.53	0.95	1.48	2.03	2.51	71.08	45.63	33.27	26.90	38.25%
誉衡药业	推荐	70.85	0.93	1.11	1.68	2.4	76.18	63.83	42.17	29.52	37.16%
科伦药业	推荐	150.25	1.78	2.76	3.96	5.71	84.41	54.44	37.94	26.31	47.48%
白云山 A	推荐	18.04	0.23	0.47	0.6	0.76	78.43	38.38	30.07	23.74	48.95%
中药											
云南白药	强烈推荐	58.30	0.87	1.33	1.79	2.32	67.01	43.83	32.57	25.13	38.67%
东阿阿胶	强烈推荐	48.59	0.6	0.96	1.68	2.52	80.98	50.61	28.92	19.28	61.34%
康美药业	强烈推荐	15.42	0.23	0.36	0.6	0.75	67.04	42.83	25.70	20.56	48.29%
康缘药业	强烈推荐	16.63	0.39	0.47	0.62	0.8	42.64	35.38	26.82	20.79	27.06%
益佰制药	强烈推荐	21.04	0.35	0.55	0.75	1.03	60.11	38.25	28.05	20.43	43.30%
天士力	强烈推荐	37.41	0.61	0.85	1.02	1.23	61.33	44.01	36.68	30.41	26.34%
华润三九	推荐	23.70	0.72	0.88	1.15	1.45	32.92	26.93	20.61	16.34	26.28%
江中药业	推荐	30.70	0.65	0.8	1.04	1.33	47.23	38.38	29.52	23.08	26.95%
上海凯宝	推荐	42.80	0.39	0.71	1.15	1.71	109.74	60.28	37.22	25.03	63.67%
康恩贝	推荐	18.73	0.29	0.53	0.69	0.84	64.59	35.34	27.14	22.30	42.55%
仁和药业	推荐	20.92	0.39	0.58	0.71	0.85	53.64	36.07	29.46	24.61	29.65%
福瑞股份	推荐	25.37	0.36	0.55	1.04	1.48	70.47	46.13	24.39	17.14	60.20%
红日药业	推荐	42.95	0.8	0.98	1.43	2.08	53.69	43.83	30.03	20.65	37.51%
众生药业	推荐	42.25	0.84	1.15	1.53	2.04	50.30	36.74	27.61	20.71	34.42%
马应龙	推荐	39.39	1.09	0.91	1.35	1.76	36.14	43.29	29.18	22.38	17.32%
昆明制药	推荐	13.30	0.19	0.3	0.47	0.7	70.00	44.33	28.30	19.00	54.45%
千金药业	推荐	16.25	0.43	0.38	0.64	0.83	37.79	42.76	25.39	19.58	24.51%
片仔癀	推荐	64.89	0.93	1.38	1.72	2.06	69.77	47.02	37.73	31.50	30.36%
广州药业	推荐	21.81	0.26	0.35	0.53	0.64	83.88	62.31	41.15	34.08	35.02%
生物制品											
华兰生物	强烈推荐	45.39	1.06	1.14	1.49	1.89	42.82	39.82	30.46	24.02	21.26%
天康生物	强烈推荐	22.29	0.43	0.45	0.87	1.25	51.84	49.53	25.62	17.83	42.72%
天坛生物	推荐	21.99	0.41	0.51	0.56	0.63	53.63	43.12	39.27	34.90	15.39%

双鹭药业	推荐	54.99	0.97	1.08	1.64	2.17	56.69	50.92	33.53	25.34	30.79%
科华生物	推荐	17.25	0.42	0.51	0.68	0.87	41.07	33.82	25.37	19.83	27.47%
通化东宝	推荐	15.79	0.13	0.27	0.35	0.49	121.46	58.48	45.11	32.22	55.63%
达安基因	推荐	14.21	0.16	0.21	0.25	0.29	88.81	67.67	56.84	49.00	21.92%
上海莱士	推荐	32.00	0.5	0.75	0.92	1.13	64.00	42.67	34.78	28.32	31.23%

医药商业

一致药业	强烈推荐	28.99	0.67	0.87	1.17	1.62	43.27	33.32	24.78	17.90	34.22%
上海医药	推荐	21.25	0.66	0.68	0.99	1.21	32.20	31.25	21.46	17.56	22.39%
国药股份	强烈推荐	22.39	0.47	0.69	0.83	1.07	47.64	32.45	26.98	20.93	31.55%

医疗器械

鱼跃医疗	强烈推荐	42.13	0.39	0.65	0.97	1.42	108.03	64.82	43.43	29.67	53.84%
万东医疗	推荐	15.24	0.32	0.21	0.27	0.36	47.63	72.57	56.44	42.33	4.00%
东富龙	推荐	94.09	0.95	1.75	2.79	3.69	99.04	53.77	33.72	25.50	57.19%
阳普医疗	推荐	32.76	0.36	0.39	0.64	0.85	91.00	84.00	51.19	38.54	33.16%
山东药玻	推荐	17.31	0.56	0.75	0.92	1.13	30.91	23.08	18.82	15.32	26.37%
乐普医疗	推荐	27.33	0.36	0.51	0.69	0.93	75.92	53.59	39.61	29.39	37.21%

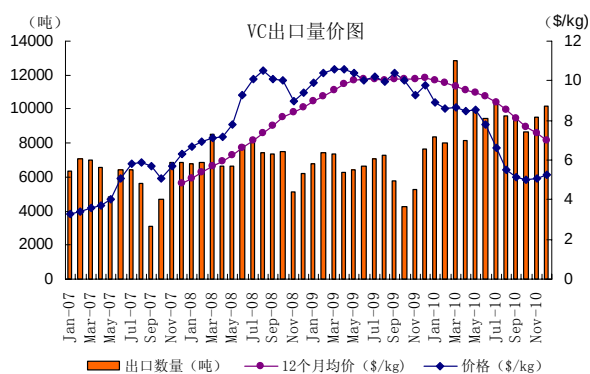
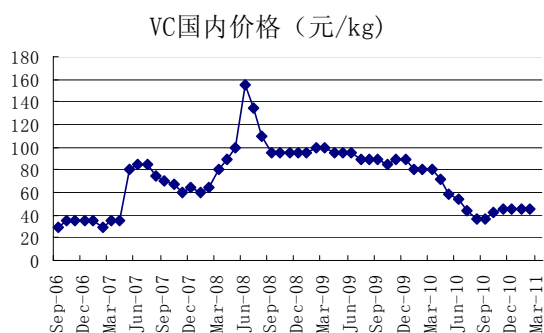
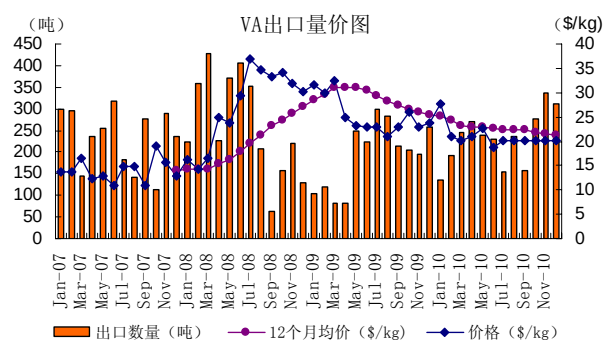
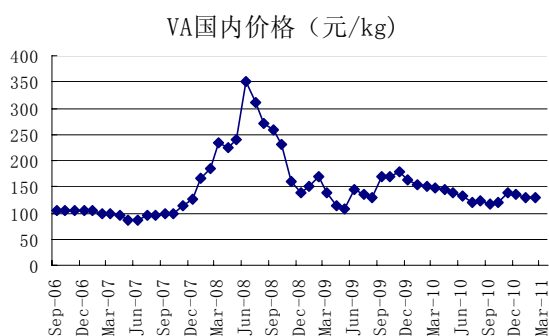
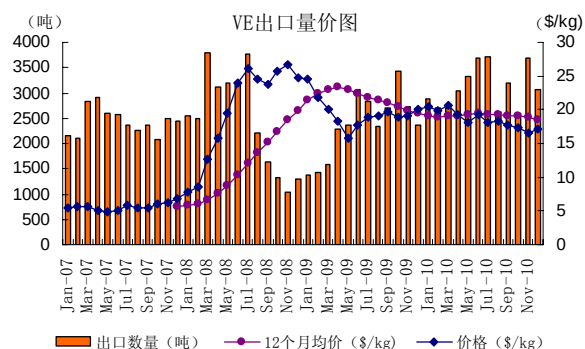
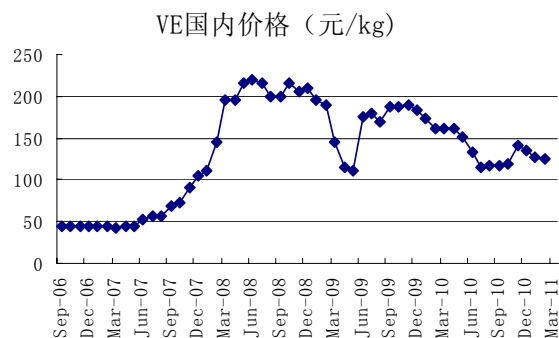
医疗服务

爱尔眼科	强烈推荐	38.13	0.35	0.45	0.69	1.2	108.94	84.73	55.26	31.78	50.79%
通策医疗	推荐	20.20	0.14	0.32	0.44	0.61	144.29	63.13	45.91	33.11	63.33%

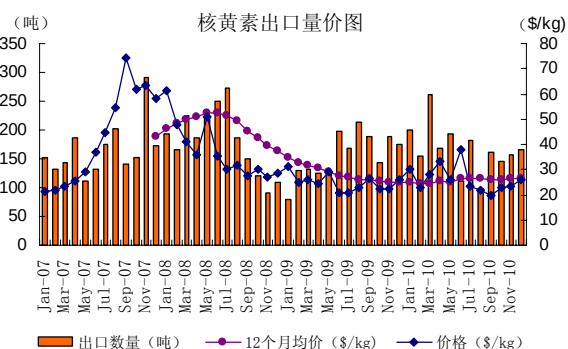
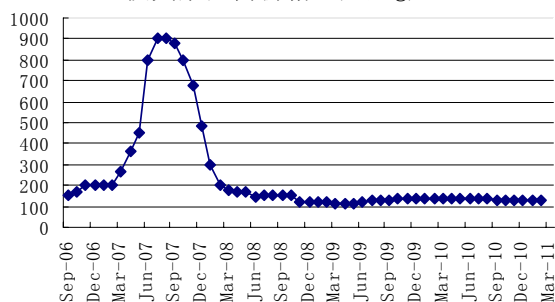
资料来源：中投证券研究所 表中收盘价为 2 月 28 日 黄色个股为中投重点库股票

附录2：主要原料药产品 06 年 9 月来的价格走势及出口价值

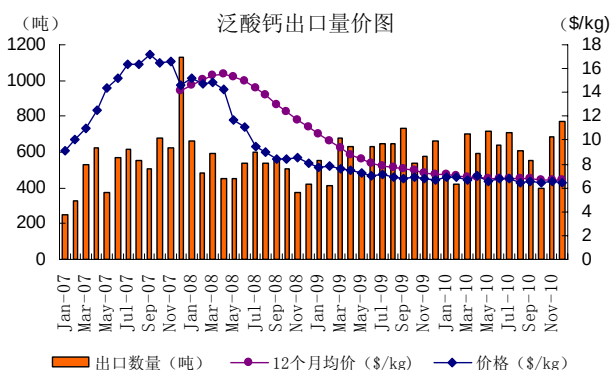
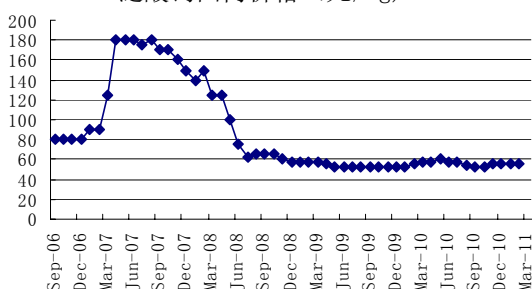
附图 1：主要维生素原料药产品价格及出口价值变化



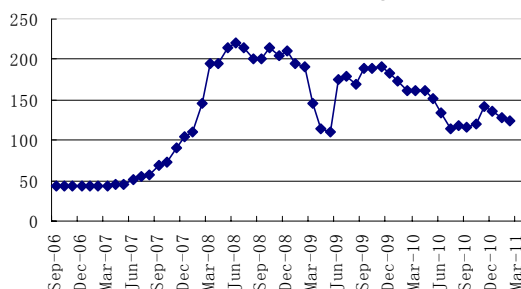
核黄素国内价格（元/kg）



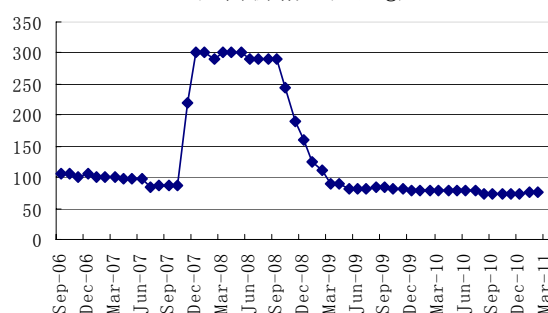
泛酸钙国内价格（元/kg）



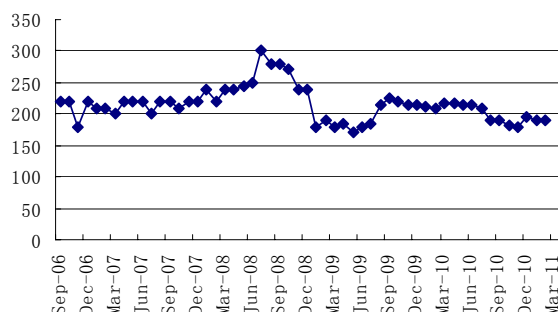
VD3国内价格（元/kg）



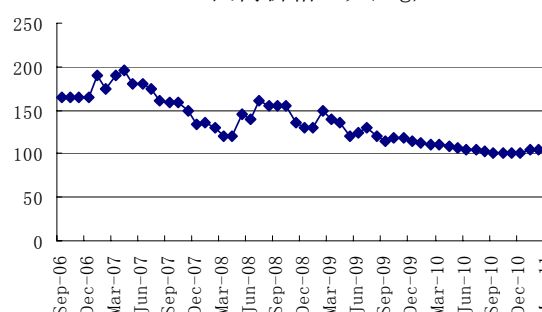
VH国内价格（元/kg）



VB12国内价格（元/kg）



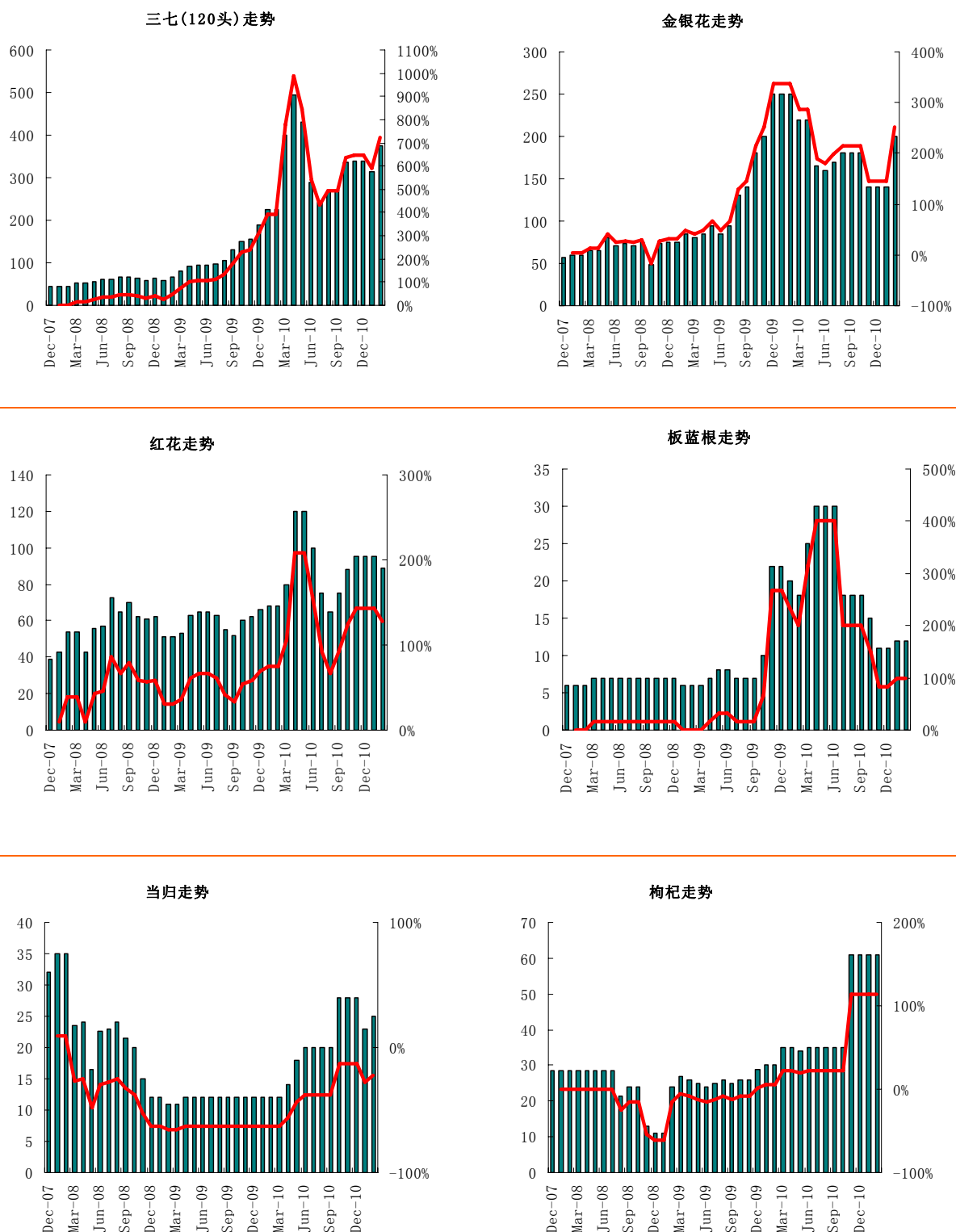
VB1国内价格（元/kg）



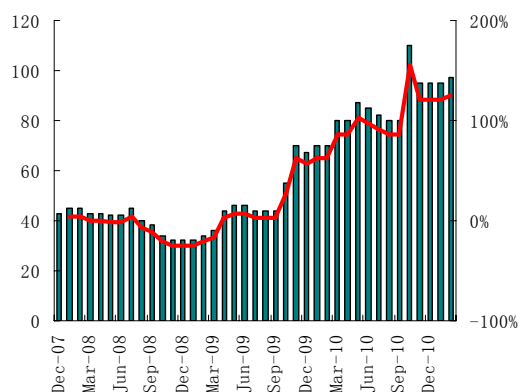
资料来源：健康网 博亚和讯 中投证券研究所 原料药价格截止到11年2月 出口数据截止到10年12月

附录3: 07年12月以来主要中药材(统货)月度价格走势

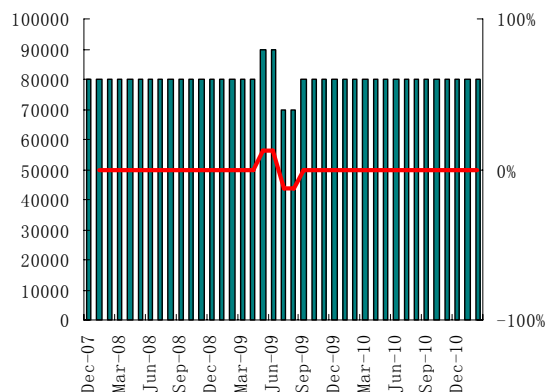
附图2: 07年12月以来主要中药材(统货)月度价格走势(单位: 元/Kg)



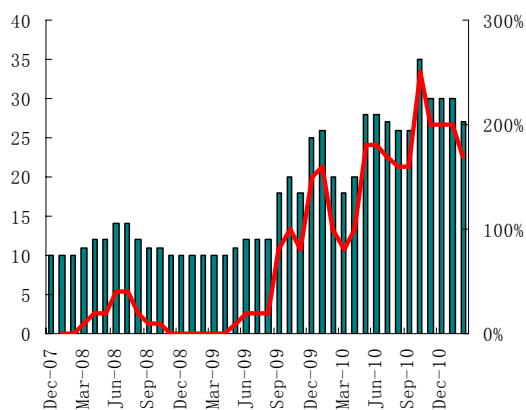
黄连走势



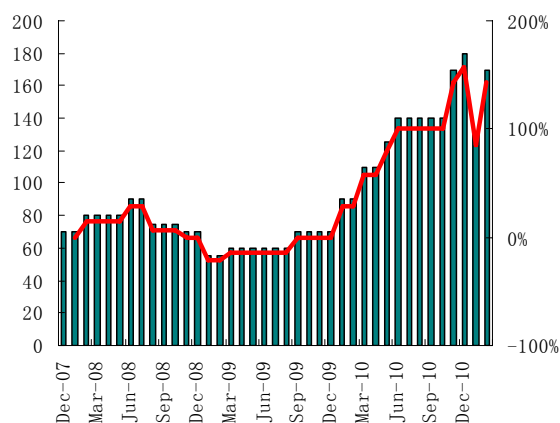
天然牛黄走势



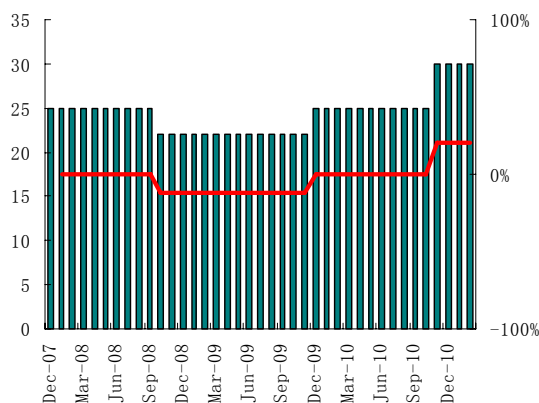
八角走势



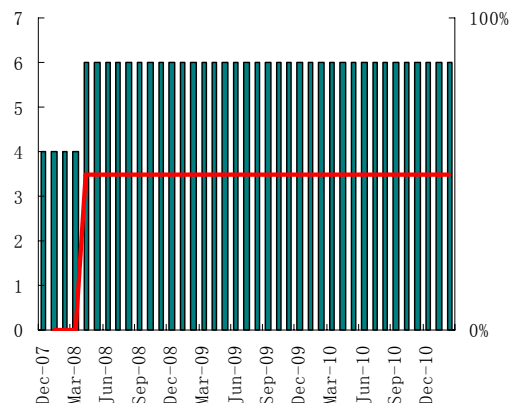
天麻走势



黄芩走势



银杏叶走势



资料来源：中药材价格信息网 数据截止到 11 年 2 月 1 日 注：柱状代表价格对应左轴，红色折线代表涨跌幅对应右轴

附录 4: 2011 年 2 月中投医药报告汇总

报告类型	报告名称	日期
公司点评	双鹭药业-10 年业绩符合预期, 11 年新老产品有望齐发力	2011-2-27
公司点评	阳普医疗-公司基本面向好, 未来业绩有望较快提升	2011-2-25
公司研究	益佰制药-投资者见面会交流纪要	2011-2-25
公司点评	天康生物-10 年业绩快报符合预期, 11 年业绩持续看好	2011-2-25
公司点评	上海医药-涉足创新药研发, 工业布局迈出新步伐	2011-2-24
公司深度报告	誉衡药业-独特营销体系+丰富产品资源, 具备持续增长动力	2011-2-22
公司点评	人福医药-股权激励方案出台, 有利于公司长远发展	2011-2-20
公司研究	鱼跃医疗-医院和海外市场提升空间巨大, 高增长将延续	2011-2-20
公司点评	恩华药业-营销改善, 专注于细分领域的高成长	2011-2-18
公司深度报告	天康生物-动物疫苗的后起龙头, 业绩拐点即将出现	2011-2-17
公司研究	东富龙-受益于新版 GMP, 有望保持 3~5 年的高速增长	2011-2-15
公司点评	哈药股份-资产注入增强上市公司盈利能力	2011-2-15
公司研究	康美药业-新项目将陆续投产, 高成长基础日益夯实中	2011-2-15
公司点评	爱尔眼科-收购增资西安古城医院, 高成长值得期待	2011-2-14
公司点评	乐普医疗-业绩符合预期, 新获批无载体药物支架将提升市场占有率	2011-2-12
行业深度报告	医疗服务 II-高成长支撑高估值——医疗服务反馈总结	2011-2-9

资料来源: 中投证券研究所

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；

訾猛，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	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：518000	邮编：100032	邮编：200041
传真：(0755) 82026711	传真：(010) 63222939	传真：(021) 62171434