

2011-03-01

医药生物

光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

维持

增持

医药股等待政策明朗，关注两会十二五规划、补涨机会

◇ 报告起因：医药行业 2011 年 2 月报

◆医药股等待政策明朗，关注两会、十二规划、补涨的交易性机会：

2011 年 2 月沪深 300 指数上涨 5.3%，医药生物指数涨跌幅为 5.8%，医药股走势整体同步大盘。医药股已经连续三个月走势偏弱，本轮医药股调整从 12 月初开始，最大跌幅 20%，调整驱动因素主要有两个：首先，新兴产业和消费股板块整体调整。其次，从行业基本面看，12 月初国家发改委首次降低药品价格，市场对于 2011 年药品价格调整压力加大。大盘 2 月份反弹，医药股表现也是不温不火，一来是消费股关注度降低，二来医药行业基本面也没有超预期的亮点。

我们认为从 2011 年全年投资角度看，上半年医药股亮点不多，大机会应该在下半年。上半年医药股需要等待药品降价调整和基本药物制度政策的明朗，其次消化估值压力。下半年，我们判断估值调整到偏低的位置，降价幅度明朗，盈利确定性提高有利于医药股市场表现。短期看，我们认为目前医药股存在交易性机会。关键词是：补涨（防御配置）两会关注民生、药品降价、十二五规划、季报超预期。

◆重点推荐公司：双鹤药业、益佰制药

双鹤药业：华润北药整体上市明确，对公司提出了 2011 年业绩增长的目标为 26% 左右。我们判断公司主要利润来源的 0 号降压片将在 11 年显著受益于基本药物的放量拉动，而大输液板块将继续在软塑化过程提升盈利能力。预计公司 2010-2012 年 eps 分别为 0.93、1.16 和 1.40 元，目标价格为 35 元，维持“买入”评级。

益佰制药：营销发力，2011 年盈利增长 35%。我们预计 2011 年艾迪增长 20%，收入 7.6 亿元，杏丁增长 15%，收入 2.7 亿元，复方斑蝥增长 33%，收入 1.9 亿元，洛铂 7500 万，同比增长 200%，处方药整体增长 25%。此外，新销售总监熟悉销售体系并且锐意进取，或将给公司带来新的发展。我们预计公司 2011-2012 年 eps 分别为 0.75 和 0.95 元，目标价格 26 元，维持“买入”评级。

◆2010 年医药制造稳步成长

2010 年医药制造的收入突破了万亿大关，利润总额也突破了千亿大关，同比增速也达到了 2003 年以来的较高的水平，分别为 28% 和 30%，整体运行情况良好。

从主要子行业的数据来看，收入增长最为迅速的是中药饮片和生物制品，分别达到了 43% 和 41%；而利润总额增长最快的是生物制品和卫生材料和医用品，分别为 48% 和 44%。相比而言，生物制品板块的运行情况最为抢眼。以上高增长的板块都是基数较小，而下游需求旺盛的板块，未来数年的发展依然会比较迅速。

我们预计 2011 年全行业盈利增速在 25%，下降的主要原因是药品降价带来的冲击。

分析师：姚杰（执业证书编号：S0930510120006）

021-22169153

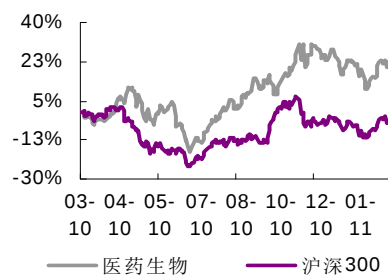
yaoj@ebsecn.com

联系人：姜恩铸

021-22169319

jiangez@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

2011 年基本药物需求放量更加明确
..... 2010-12-07
穿越医药行业的政策周期
..... 2010-11-24
三季度行业净利润增速 36%，维持“标配”
..... 2010-11-02

证券 代码	公司 名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
002422	科伦药业	150.25	1.78	2.75	4.12	买入
300146	汤臣倍健	120.99	0.95	1.70	2.80	买入
600062	双鹤药业	27.06	0.79	0.93	1.16	买入
600267	海正药业	35.98	0.56	0.79	1.10	增持
600479	千金药业	16.25	0.43	0.41	0.57	买入
600518	康美药业	15.42	0.23	0.41	0.51	买入
600557	康缘药业	16.63	0.39	0.47	0.60	买入

光大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。

敬请参阅最后一页之重要声明。

1.0 医药股仍需等待，关注两会和十二五主题投资

2011 年 2 月沪深 300 指数上涨 5.3%，医药生物指数涨跌幅为 5.8%，医药股走势整体同步大盘。子行业中化学原料药涨幅最大，为 7.1%；医药商业涨幅最小，为 4.6%。个股涨幅中迪康药业、海南海药、紫光古汉、恩华药业涨幅居前，题材股、三线股表现较好。

医药股已经连续三个月走势偏弱（2010 年 12 月-2011 年 2 月）。本轮医药股调整从 12 月初开始，最大跌幅 20%，调整驱动因素主要有两个：首先，新兴产业和消费股板块整体调整（食品饮料最大跌幅 18%、零售最大跌幅 22%、中小板综合指数最大调整 19%）。其次，从行业基本面看，12 月初国家发改委首次降低药品价格（此前最近一次是 2009 年 10 月基本药物价格调整）。市场对于 2011 年药品价格调整压力加大。大盘 2 月份反弹，医药股表现也是不温不火，一来是消费股关注度降低，二来医药行业基本面也没有超预期的亮点。

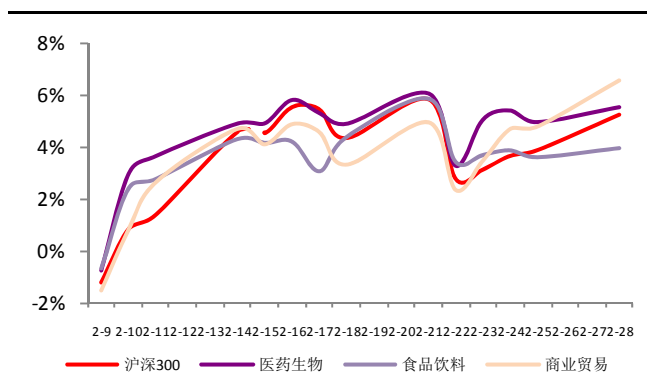
未来医药股走势如何判断？我们认为从 2011 年全年投资角度看，上半年医药股亮点不多，大机会应该在下半年。上半年医药股需要等待药品降价调整和基本药物制度政策的明朗，其次消化估值压力。下半年，我们判断估值调整到偏低的位置，降价幅度明朗，盈利确定性提高有利于医药股市场表现。

短期看，我们认为目前医药股仅有交易性机会。关键词是：补涨（防御配置）、两会关注民生、药品降价、十二五规划、季报超预期。3 月份开两会，民生问题历来是两会的焦点之一，医疗问题必然为大家关心。政府提高医疗补助，增加支出会对行业带来正面影响。其次生物医药十二五规划，卫生部十二五规划，医药商业十二五规划，七大新兴产业（生物方面）众多产业政策也会相继出台。另外，两会期间部分药品价格调整或出台，但是我们认为市场对于药品价格降低已有预期。如果降价幅度符合预期，则是靴子落地，上市公司 2011 年盈利增长确定性大大提高。我们认为两会关注民生和十二五规划将会给医药股带来交易性机会。

从盈利增长看，我们预计 2010 年上市公司盈利增 30%，2011 年增速 25%，2010 年行业盈利增长是非常确定的（但是已经反映在股价中），从估值看，2011 年行业动态估值从 11 月底 32xpe，跌到 25xpe，目前 29xpe，绝对估值处于合理水平。相对估值看，目前溢价水平在 212%，处于相对高位。

图表 1：2 月份医药股走势同步大盘

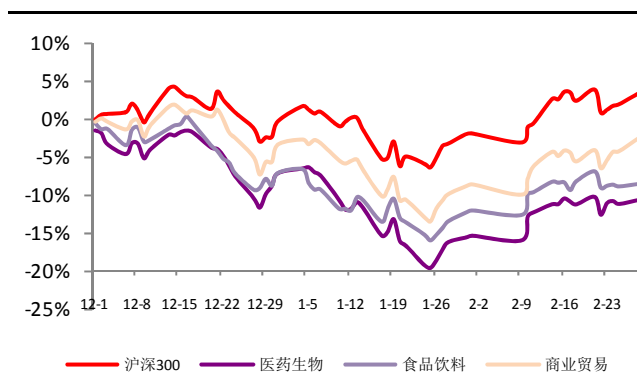
近一月医药板块表现



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 2：过去 3 个月医药股跑输大盘

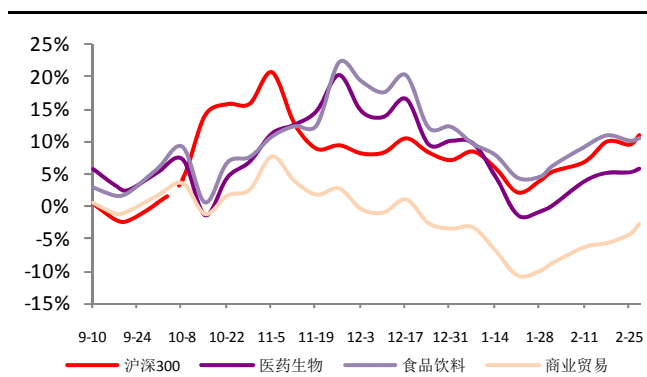
近三月医药板块表现



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 3：过去 6 个月医药股跑输大盘

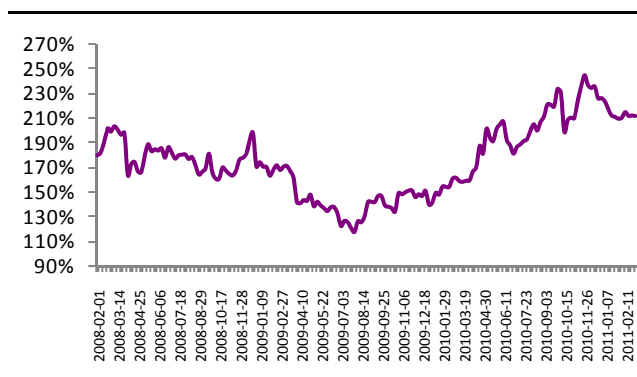
近六月医药板块表现



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 4：医药股相对估值水平处在高位

近三年医药生物相对于所有 A 股溢价水平 (TTM)



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 5：各子版块近期运行情况

板块类比	一个月%	三个月%	六个月%
化学原料药	7.1%	-9.4%	3.6%
化学制剂	5.0%	-9.4%	12.0%
中药	4.9%	-11.0%	9.6%
生物制品	7.3%	-10.3%	-0.8%
医药商业	4.6%	-15.5%	-0.2%
医疗器械	7.7%	-9.9%	10.2%
医疗服务	6.4%	-9.8%	12.6%
医药生物（全行业）	5.8%	-10.6%	6.3%

资料来源：WIND、光大证券研究所

2.0 重点股票推荐

2.1 双鹤药业（600062）：目标价格为 35 元，维持“买入”评级

关键假设：华润北药整合，降压 0 受益于基药，大输液盈利能力提升

①华润北药整体上市的战略目标明确，为确保整体上市获得高溢价，大股东对于下属各企业盈利必然有一定的要求，因此双鹤药业 2011 年盈利增长确定性很高。②0 号降压片将在 2011 年受益于基本药物的需求放量。③2011 年大输液板块收入保持 15-20%增长，低毛利的玻璃瓶将会继续被淘汰，大输液整体盈利能力继续提升。

公司近况：软塑化不断推进、新版 GMP 改造提升成本

2011 年公司大输液收入预计增长 20%，软塑比例提升到 70%。沈阳双鹤 2011 年底可能无法投产，3 合一生产线因为单独的定价问题在认证中出现拖延。817 软袋（类似于科伦可立袋）已经拿到了批文，但是没有具体的销售计划。新版 GMP 下，改造一条大输液生产线将需要 300 万-400 万，双鹤需要改造的线约有 20 余条，总投入将有 7000 万左右，分摊在 3-5 年完成。

盈利预测：我们预计公司 2010 年 eps 为 0.93 元，2011 年 eps1.16 元，增长 25%，2012 年 1.40 元，同比增长 21%（不考虑资产注入）。公司前收盘 27.6 元，对应 2011 年 pe24x，下跌空间有限。如果看 6 个月，以 2011 年 eps30x 估值，目标价格为 35 元，目标涨幅 27%，维持“买入”评级。

2.2 益佰制药（600594）：目标价格 26 元，维持“买入”评级

关键假设：营销发力，2011 年盈利增长 35%，我们预计公司艾迪增长 20%，收入 7.6 亿元，杏丁增长 15%，收入 2.7 亿元，复方斑蝥增长 33%，收入 1.9 亿元，洛铂 7500 万，同比增长 200%，处方药整体增长 25%。OTC 销售维持稳定。

公司近况：高管离职不影响公司的正常经营和发展

2010 年 1 月公司常务副总经理岳巍辞职，并出售了个人部分股权。我们认为岳总离职对于公司正常经营没有影响，益佰制药营销体系是比较成熟的，主要负责人的离职对于团队影响不大。其次，岳总离职后，新的销售总监由原处方药销售总监张圣贵担任，对于公司营销体系非常熟悉，我们认为张总上任对于益佰制药的营销提升有正面影响。

盈利预测：我们预计公司 2011 年业绩依然会保持 35% 增长，eps0.75，同时，我们给出的 2012 年业绩为 eps0.95 元，同比增长 27%。如果看 6 个月，以 2011 年业绩 35x 估值，公司目标价格 26.25 元，前收盘 20.48 元，对应 2011 年 pe27x，目标涨幅 28%，维持“买入”评级。

3.0 行业及公司重点信息点评

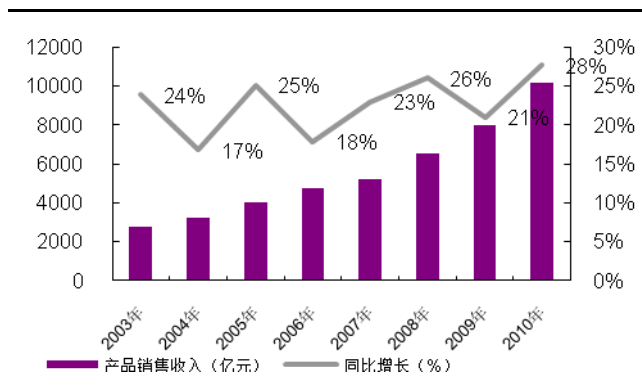
3.1 2010 年医药制造稳步成长

2010 年医药制造的收入突破了万亿大关，利润总额也突破了千亿大关，同比增速也达到了 2003 年以来的较高的水平，分别为 28% 和 30%，整体运行情况良好。

从主要子行业的数据来看，收入增长最为迅速的是中药饮片和生物制品，分别达到了 43% 和 41%；而利润总额增长最快的是生物制品和卫生材料和医用品，分别为 48% 和 44%。相比而言，生物制品板块的运行情况最为抢眼。以上高增长的板块都是基数较小，而下游需求旺盛的板块，未来数年的发展依然会比较迅速。（个子行业详细数据见附录）

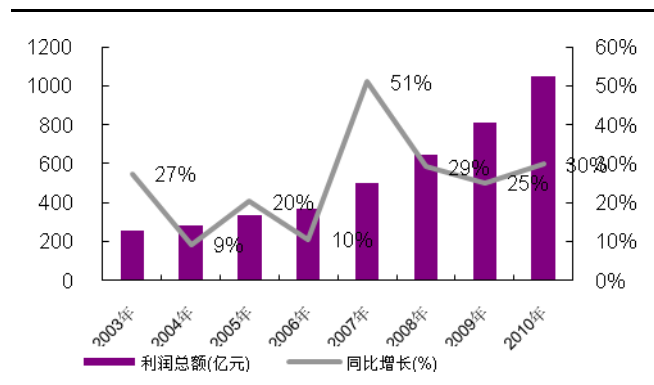
我们预计 2011 年全行业盈利增速在 25%，下降的主要原因是药品降价带来的冲击。

图表 6： 2003-2010 年医药制造销售收入及增速



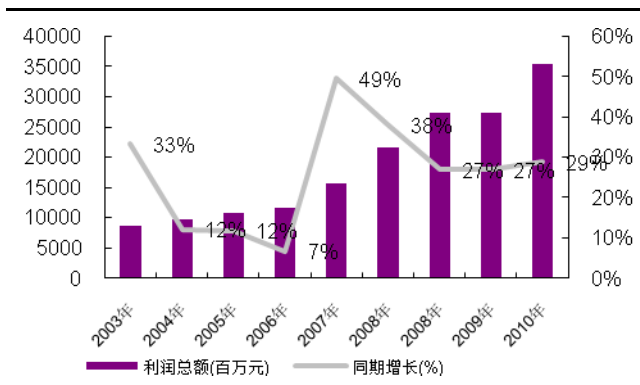
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 7： 2003-2010 年医药制造利润总额及增速



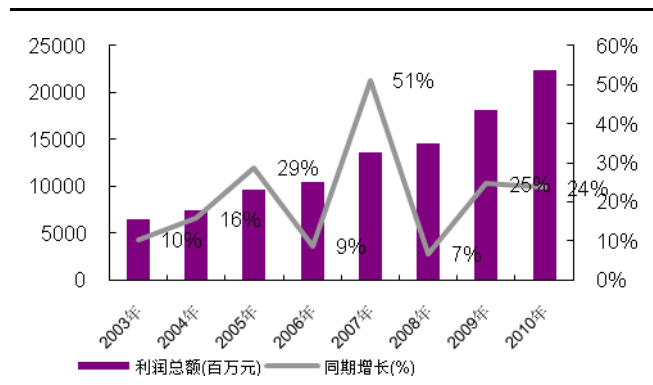
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 8： 2003-2010 年化学制剂利润总额及增速



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 9： 2003-2010 年中成药利润总额及增速



资料来源：WIND、光大证券研究所

3.2 科伦药业 2010 年业绩快报：高成长，将继续

◆2010 年实现净利润高速增长：

公司发布 2010 年业绩快报，营业收入同比增长 24%至 40 亿元，净利润达到 6.6 亿元，同比增加 54%，每股收益为 3.08 元，符合我们的预期。公司四季度实现了 2.1 亿的净利润（前三实现净利润 4.5 亿），继续保持高速增长。公司拟定送转预案为：每 10 股派发现金红利 5 元（含税），每 10 股转增股本 10 股。

公司实现高速增长的原因是①扩产带来的销量增加；②软塑化带来的综合毛利率的提升；③更加有效的管理控制了费用。

◆公司的突出优势将保证其未来的高成长：

科伦药业是我们最为看好的稳定高成长企业之一，理由有三条：①新版 GMP 推动大输液行业再次洗牌，公司作为最具比较优势的大输液企业，市场占有率将从目前的 30%增长到 60%以上；②原有产品结构不断优化和新产品的加入使得综合毛利率稳定提高；③扩产和并购使得非大输液板块产能迅速扩张，并成功整合上游抗生素等原料资源，同时凭借强大而完善的销售网络将有可能复制大输液高成长。

科伦药业是最有望做大做强的民营医药企业之一。我们概括公司的核心竞争力有三条：①成本领先：这是公司在在大输液决胜的重要法宝，也对针剂和普药等业务至关重要；②技术创新：公司形成了独具特色的“PP 家族”大输液系列产品，在易用性和低成本上独占鳌头。从中体现出的创新能力和独到眼光也将保证公司日后高附加值产品的推出，而不断提升盈利能力；③高效庞大的销售网络：公司产能连年跨越式增长，依然保持 95%的产销

率，销售网络之强大毋庸置疑。这为针剂和普药的高成长奠定了坚实的基础。

公司高管的魄力和能力是上述判断的基石。

◆投资建议：给予 12 个月目标价 205 元，“买入”评级

我们维持 2011 年-2012 年 EPS 的预测，分别为 4.12 元和 5.11 元。我们考虑公司是大输液行业领跑者，目前正处在行业集中度迅速提升、产品结构调整的时期，同时公司非大输液产业也将崛起，给予公司 2011 年业绩 50X 估值。公司 12 个月目标价 205 元，我们给予公司“买入”评级。

3.3 华仁药业（增持）：腹膜透析液获批，打开了新空间

◆向血液净化领域迈出重要一步，业绩提升的动力之一

公司公告于 2 月 21 日取得了国家食品药品监督管理局已核准签发的甘氨酸冲洗液及腹膜透析液（乳酸盐）两个品种 11 个规格的药品注册批准件。其中甘氨酸冲洗液用于泌尿外科腔内手术的冲洗；而腹膜透析液（乳酸盐）适用于因非透析治疗无效而需要连续不断卧床腹膜透析治疗的慢性肾功能衰竭患者。甘氨酸冲洗液将在下半年投入生产，对业绩影响不大。

而腹膜透析液此前市场预期是去年年底获得药监局批准，但因审批流程的变动而推迟。公司方面生产线已经基本就绪，将在今年的 4 月份投入生产腹膜透析液。但仍需山东省药监局进一步检查和筹建合格后才能销售。

腹膜透析液的生产线和血液置换液基本一致。百特的腹膜透析液（2000ml）定价在 39 元左右，享有较高的毛利率。我们认为该产品是公司向血液净化领域迈出的重要一步，将对公司未来的业绩有明显拉动。

◆软袋技术和成本领先者，2012 年产能扩张 60%，成本进一步下降

公司目前的主要产品仍为非 PVC 双管双阀软袋，是软袋中的高端产品，拥有较大的市场前景（软袋行业增速超过 30%）。华仁药业在规模和技术拥上具有优势，大输液板块的综合毛利率达到 58%左右，高于行业平均水平。募投项目 11 年底完成建设，投产后产能从 1 亿袋增长到 1.6 亿袋。

同时华仁药业通过对连接口管盖的研发和自产，使得软袋制造成本下降 26%。自产连接口管盖使用比例为 57%，未来随着募投项目的投产，这一比例将不断提高。此外，募投获得的资金将建设非 PVC 膜材生产线，从而取代进口的膜材，预计膜材成本将下降 30%，公司盈利能力进一步上升。

目前国内正在推行新版 GMP 认证,预计部分大输液的落后产能将被淘汰,所流出的市场空间,将由类似于华仁等优势企业获得,从而一定程度上保证了成长性。

◆2010-2012 年盈利 CAGR 32%,“增持”评级,目标价 20 元

公司公布预增公告 2010 年主营业务收入 3.3 亿,增长 17%;净利润 7410 万,增长 22%, EPS 为 0.42 元,略超我们此前净利润 7200 的预期。同时我们暂时维持 2011 年-2012 年 EPS 的预测,分别为 0.50 元和 0.65 元(2010-2012 年 CAGR 为 32%)。我们认为公司是非 PVC 软袋技术和成本的领先者,也看好腹膜透析液产品前景,给予 6 个月目标价 20 元,对应 11 年和 12 年的 eps 分别为 40X 和 31X,给予公司“增持”评级。

4.0 2011 年 2 月行业信息一览

1. 医院滥用抗生素将被降级(2月27日 北京晚报)

23 日,卫生部全国细菌耐药检测网负责人肖永红在做客城市管理广播时透露,卫生部近日将出台抗生素相关使用标准,用量超标严重的医院,甚至将从三级降为二级。

据统计资料显示,我国每年有 8 万人死于过度使用抗生素;7 岁以下儿童因不合理使用抗生素造成耳聋的数量高达 30 万人;在住院的感染病患者中,耐药菌感染的病死率为 11.7%,普通感染的病死率只有 5.4%。

“目前,卫生部正在制定抗生素相关使用标准,其中对于医院、医生有比较严格的限制。”肖永红透露,比如针对现在医院抗菌药使用比例过高的不合理现象,将对医生抗生素使用水平进行调查,总量不能超过一定标准。如果超标,医院在未来的评审中,质量管理方面不能达标,甚至还会与医院评级挂钩,如果一家三级医院滥用抗生素,就会被降到二级。“这对于我国公立医院来说,应该还是比较有约束力的,对医院也可以形成压力。”

2. 发改委酝酿中药独家品种降价(2月21日 医药经济报)

继发改委年前针对外资单独定价的药品实施降价后,有关基药目录内中药独家品种降价的传闻在坊间频频被提及。近日,又有确切消息称,发改委已会同有关省级物价部门酝酿基药中药独家品种降价。有分析人士认为,尽管具体的降价幅度尚不明朗,但降价风潮“扩编”至中药独家品种领域已无悬念。“去年以来,降价风声曾多次吹起,如果真的降价也在意料之中。对企业来讲,肯定会造成毛利率水平的降低,同时也会影响到企业对市场方面的投入,企业只能选择主动应对。当然,市场对中药独家品种降价已有预期,再加上国家政策的保护,即使降价,预计幅度也不会太大。”针对上述消息,广州奇星药业市场部总监邓景赞在接受《医药经济报》记者采访时显得很坦然。

3. 基药目录再调整 企业全力应对(2月25日 中国医药报)

“国家基本药物目录(基层使用部分)将进行调整和完善,力争更好地适应基层用药需求,并适时启动制定新版国家基本药物目录工作。”在 1 月 6 日召开的 2011 年全国卫生工作会议上,国家卫生部部长陈竺表示。

“所谓调整,应该包含三个层面的意思:不动、调出和调进。就基本药物目录而言,我个人觉得还是调进的比重将更大一些。”江苏某制药企业政府事务部总监表示。

在制药企业尚在观望基本药物目录如何调整时,2月18日,国务院办公厅下发《医药卫生体制五项重点改革2011年工作安排》(以下简称《工作安排》),明确指出,2011年将初步建立国家基本药物制度,并提出了较为具体的实施方案。

4. 我国中药品种有望进入欧盟市场(2月9日 健康网)

为应对今年4月正式生效的《欧盟草药药品法案》,商务部、中国医药保健品进出口商会等部门,在全国挑选了兰州佛慈、同仁堂、广州奇星三家中药企业的10个中药品种在欧盟注册。

中药制品出口在欧盟一直受到制约。2004年欧盟颁布的《传统植物药注册程序指令》,允许中国草药产品销售7年,销售期截止2011年3月31日。在此期间允许采用传统草药简化申请的途径来获取药品的合法地位。

本月初,佛慈制药已正式向瑞典国家药品管理局提交注册申请。据悉,佛慈在欧盟注册的药品包括浓缩当归丸、六味地黄丸、逍遥丸、知柏地黄丸和归脾丸。据了解,四川成都的地奥心血康胶囊已经通过了荷兰药监部门的审查,地奥心血康胶囊生产线也已通过了欧盟GMP认证;广药集团奇星药业获“英国传统草药产品简易注册与欧盟(英国)药品GMP认证”项目立项。目前业内普遍认为国内药企无法在3月底之前完成注册,而是陆续进入。

5. 2010年医药企业利润排名(2月10日 健康网)

排名	企业	利润总额(千元)	排名	企业	利润总额(千元)
1	上海医药(集团)有限公司	1712538	16	江西省医药集团公司	334178
2	中国医药集团总公司	1238571	17	石家庄制药集团有限公司	296585
3	广州医药集团有限公司	1231377	18	东北制药集团有限责任公司	282260
4	天津市医药集团有限公司	911511	19	西安杨森制药有限公司	275639
5	山东东阿阿胶集团有限责任公司	738740	20	上海雷允上药业有限公司	275041
6	哈药集团有限公司	707719	21	深圳海王集团股份有限公司	266322
7	南京医药产业(集团)有限公司	706518	22	天津太平(集团)有限公司	253340
8	华北制药集团有限责任公司	700869	23	天津中新药业集团股份有限公司	243491
9	江苏扬子江药业集团公司	605542	24	广州白云山制药股份有限公司	242228
10	太极集团有限公司	589700	25	上海新先锋药业有限公司	232551
11	新华鲁抗药业集团有限公司	516070	26	北京同仁堂集团有限责任公司	224882
12	南京医药股份有限公司	421742	27	汇仁集团有限公司	217301
13	重庆医药股份有限公司	349121	28	上海复兴实业股份有限公司	210000
14	天津药业集团有限公司	344422	29	浙江海正集团有限公司	189118
15	杭州华东医药集团有限公司	339566	30	丽珠医药集团股份有限公司	181191

6. 科技部发表第三批创新型医药企业拟命名名单（2月16日 健康网）注：下划线者为上市企业或其子公司

<u>中国医药集团总公司</u>	<u>浙江康恩贝制药股份有限公司</u>
石家庄以岭药业股份有限公司	山东绿叶制药股份有限公司
锦州奥鸿药业有限责任公司	海南新世通制药有限公司
<u>吉林敖东延边药业股份有限公司</u>	<u>重庆华邦制药股份有限公司</u>
吉林省博大制药有限责任公司	<u>四川科伦药业股份有限公司</u>
上海药明康德新药开发有限公司	<u>贵州百灵企业集团制药股份有限公司</u>
<u>上海复星医药(集团)股份有限公司</u>	新疆华世丹药业股份有限公司
	<u>厦门特宝生物工程股份有限公司(通化东宝参股公司)</u>

7. 我国将拨款数十亿扶持药品出口 助化学制剂业出海（2月17日 健康网）

健康网从一位医药部门权威人士处获悉，今年上半年将出台《药品制造质量保障升级》专项方案，将以国家财政补助的方式，鼓励一批特色原料药企业的发展；还扶持一批有特色原料药和制剂一体化生产能力的企业，帮助他们尽快完成欧美市场的 cGMP 的车间认证。“在去年的讨论稿中，有关部门暂定的扶持资金规模为 50 亿。但这一数字在正式公布时或许会有变动。”该人士坦承。

8. 肿瘤细胞代谢异常之谜解开（2月21日 健康报）

北京协和医学院/中国医学科学院基础医学研究所的一项最新研究成果帮助解开了肿瘤异常生长代谢之谜。

张宏冰教授率领的以博士研究生孙倩为主力的研究小组取得的这一重要研究成果，本周发表于《美国科学院院刊》。研究发现，异常激活的雷帕霉素靶蛋白通过诱导产生 M2 型丙酮酸激酶，从而导致肿瘤细胞发生有氧糖酵解。该发现为治疗肿瘤提供了一种新策略。

附录 1：重点医药上市公司盈利预测和估值

代码	名称	评级	股价	总市值	每股收益（元）			PE (X)			CAGR	ROE	PB
			2-28	(亿元)	09 (A)	10 (E)	11 (E)	09 年	10 年	11 年	10-11 年		
化学原料药													
600267.SH	海正药业	增持	35.98	174	0.56	0.79	1.10	64	46	33	36%	16%	6.8
600521.SH	华海药业	增持	15.37	69	0.37	0.33	0.45	42	46	34	26%	14%	5.5
600216.SH	浙江医药	增持	32.94	148	2.70	2.80	3.11	12	12	11	12%	54%	4.2
002001.SZ	新和成	增持	26.49	192	1.40	1.65	1.79	19	16	15	8%	44%	4.5
600812.SH	华北制药	中性	14.63	150	-0.37	0.35	0.44	N/A	42	33	N/A	-35%	15.1
000597.SZ	东北制药	增持	18.50	62	1.43	0.99	0.99	13	19	19	0%	27%	2.9
000952.SZ	广济药业	中性	11.08	28	0.17	0.40	0.48	65	28	23	22%	6%	3.5
600488.SH	天药股份	中性	9.84	53	0.12	0.25	0.28	82	40	36	15%	4%	3.4
002332.SZ	仙琚制药	中性	17.50	60	0.26	0.29	0.35	67	60	50	22%	23%	5.6
002399.SZ	海普瑞	中性	133.00	532	2.02	3.02	3.50	66	44	38	11%	120%	6.9
002019.SZ	鑫富药业	无评级	15.83	35	0.14	0.40	0.60	115	40	26	31%	5%	4.0

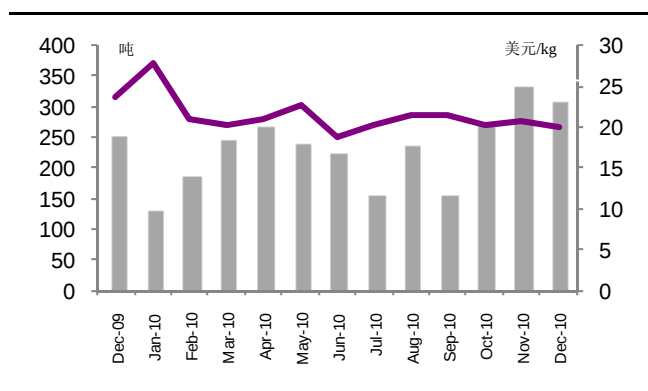
002099.SZ	海翔药业	无评级	24.15	39	0.19	0.62	0.93	128	39	26	41%	6%	6.1
600253.SH	天方药业	无评级	9.37	39	0.02	0.24	0.33	375	39	28	26%	1%	5.0
化学制剂													
600276.SH	恒瑞医药	增持	51.95	389	0.89	1.05	1.31	58	49	40	23%	29%	12.1
002294.SZ	信立泰	中性	67.53	153	0.95	1.41	1.85	71	48	36	25%	33%	8.7
002038.SZ	双鹭药业	中性	54.99	139	0.96	1.19	1.58	57	46	35	30%	28%	11.7
002422.SZ	科伦药业	增持	150.25	361	1.78	2.88	4.08	84	52	37	32%	31%	5.3
600062.SH	双鹤药业	买入	27.06	155	0.79	0.93	1.16	34	29	23	23%	14%	4.1
000963.SZ	华东医药	买入	29.59	128	0.87	0.78	0.97	34	38	31	22%	40%	13.0
002262.SZ	恩华药业	增持	23.80	56	0.23	0.36	0.51	102	66	46	41%	15%	12.5
600079.SH	人福科技	增持	23.89	113	0.43	0.47	0.59	56	51	40	24%	16%	5.9
000513.SZ	丽珠集团	中性	35.00	104	1.63	1.62	1.89	21	22	18	12%	25%	4.1
600380.SH	健康元	中性	12.59	166	0.37	0.53	0.65	34	24	20	20%	16%	4.5
600664.SH	哈药集团	增持	21.18	263	0.75	0.89	1.01	28	24	21	11%	16%	4.2
600829.SH	三精制药	中性	22.60	87	0.72	0.91	1.03	31	25	22	13%	19%	5.8
000522.SZ	白云山	增持	18.04	85	0.23	0.43	0.53	79	42	34	22%	13%	7.9
600420.SH	现代制药	无评级	17.75	51	0.31	0.42	0.66	57	43	27	35%	15%	7.1
600666.SH	西南药业	无评级	11.33	22	0.21	0.32	0.42	54	35	27	27%	11%	5.1
中成药及饮片													
000538.SZ	云南白药	增持	58.3	405	0.87	1.35	1.73	67	43	34	30%	18%	9.8
000423.SZ	东阿阿胶	增持	48.59	318	0.60	0.92	1.61	81	53	30	53%	21%	12.3
000999.SZ	三九医药	增持	23.7	232	0.72	0.85	1.04	33	28	23	20%	21%	5.8
600518.SH	康美药业	买入	15.42	339	0.23	0.36	0.57	68	42	27	37%	14%	4.2
600535.SH	天士力	增持	37.41	193	0.61	0.85	1.10	61	44	34	28%	16%	6.1
600085.SH	同仁堂	增持	35.05	183	0.55	0.66	0.79	64	53	45	20%	10%	5.7
600750.SH	江中药业	增持	30.7	96	0.65	0.85	1.09	48	36	28	24%	20%	5.8
600329.SH	中新药业	增持	13.94	103	0.35	0.43	0.57	40	32	25	25%	19%	5.9
600252.SH	中恒集团	买入	33.68	184	0.23	0.55	1.01	146	61	33	53%	25%	16.6
600332.SH	广州药业	增持	21.81	177	0.26	0.40	0.49	84	54	44	22%	7%	5.1
600557.SH	康缘药业	买入	16.63	69	0.39	0.47	0.60	43	35	28	32%	16%	5.9
300039.SZ	上海凯宝	增持	42.8	75	0.39	0.80	1.14	109	54	38	36%	48%	6.2
600479.SH	千金药业	买入	16.25	50	0.43	0.39	0.51	38	41	32	34%	15%	5.5
000919.SZ	金陵药业	增持	10.74	54	0.44	0.36	0.43	24	30	25	18%	12%	2.9
600572.SH	康恩贝	增持	18.73	66	0.29	0.45	0.57	65	41	33	25%	11%	4.4
600594.SH	益佰制药	增持	21.04	74	0.35	0.57	0.75	61	37	28	29%	19%	9.1
300026.SZ	红日药业	中性	42.95	43	0.80	1.09	1.39	53	39	31	24%	33%	4.5
600436.SH	片仔癀	中性	64.89	91	0.93	1.25	1.50	70	52	43	17%	17%	10.0
600976.SH	武汉健民	无评级	22.82	35	0.32	0.46	0.59	72	50	39	31%	6%	4.4
600993.SH	马应龙	无评级	39.39	65	1.09	0.97	1.33	36	41	30	32%	21%	6.5
600351.SH	亚宝药业	无评级	9.34	59	0.20	0.27	0.35	46	35	27	21%	16%	6.0
600422.SH	昆明制药	无评级	13.3	42	0.19	0.30	0.43	72	44	31	34%	9%	5.9
000989.SZ	九芝堂	无评级	14.32	43	0.50	0.55	0.64	29	26	22	13%	12%	3.3
600129.SH	太极集团	无评级	9.42	40	0.09	0.28	0.35	107	34	27	19%	3%	3.0

002437.SZ	誉衡药业	无评级	70.85	99	0.93	1.11	1.57	76	64	45	37%	57%	4.7
002412.SZ	汉森制药	无评级	48.5	36	0.67	0.88	1.15	73	55	42	24%	32%	4.1
002349.SZ	精华制药	无评级	34.6	28	0.41	0.56	0.69	84	62	50	29%	27%	5.2
生物制药和医疗器械													
002007.SZ	华兰生物	增持	45.39	262	1.06	1.06	1.48	43	43	31	31%	43%	12.9
600161.SH	天坛生物	增持	21.99	113	0.41	0.47	0.52	54	47	42	12%	23%	10.7
002252.SZ	上海莱士	增持	32	87	0.50	0.74	0.92	64	44	35	22%	19%	11.4
002022.SZ	科华生物	增持	17.25	85	0.42	0.53	0.67	42	33	26	24%	30%	9.9
000661.SZ	长春高新	增持	55.70	73	0.56	0.91	1.29	100	61	43	29%	18%	14.5
300003.SZ	乐普医疗	增持	27.33	222	0.36	0.50	0.69	76	54	40	34%	35%	11.4
300015.SZ	爱尔眼科	增持	38.13	102	0.35	0.51	0.71	110	75	54	28%	22%	8.2
002223.SZ	鱼跃医疗	增持	42.13	108	0.39	0.65	0.94	107	65	45	41%	23%	13.0
600055.SH	万东医疗	增持	15.24	33	0.32	0.23	0.31	48	66	49	26%	13%	5.9
医药商业													
601607.SH	上海医药	买入	21.25	423	0.09	0.68	0.80	244	31	26	22%	10%	4.6
600713.SH	南京医药	买入	11.85	41	0.13	0.15	0.20	89	78	58	29%	9%	4.0
600511.SH	国药股份	买入	22.39	107	0.47	0.65	0.75	47	35	30	15%	25%	8.4
000028.SZ	一致药业	买入	28.99	84	0.67	0.92	1.15	43	32	25	24%	26%	8.5
600196.SH	复星医药	增持	12.68	241	1.31	0.53	0.60	10	24	21	10%	48%	3.0
600833.SH	第一医药	增持	13.05	21	0.25	0.28	0.31	52	46	42	11%	12%	5.1
000411.SZ	英特集团	买入	10.68	22	0.15	0.22	0.29	71	49	37	33%	21%	10.6
000591.SZ	桐君阁	增持	11.43	22	0.10	0.15	0.20	113	75	56	22%	6%	5.9

资料来源：WIND、光大证券研究所

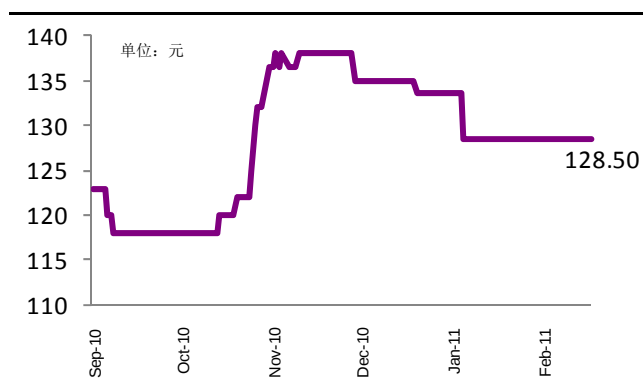
附录 2：原料药价格数据跟踪

图表 10：VA 出口数量及价格情况



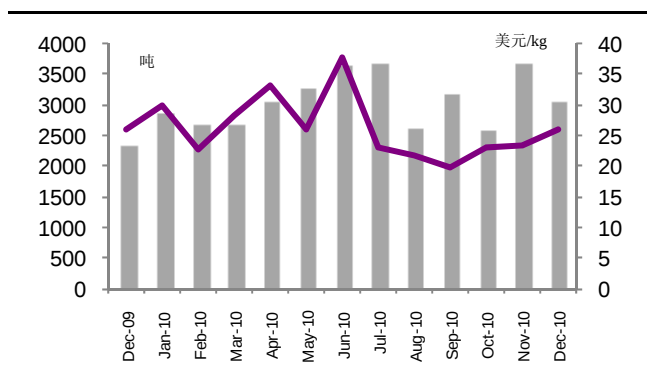
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 11：VA 国内价格走势



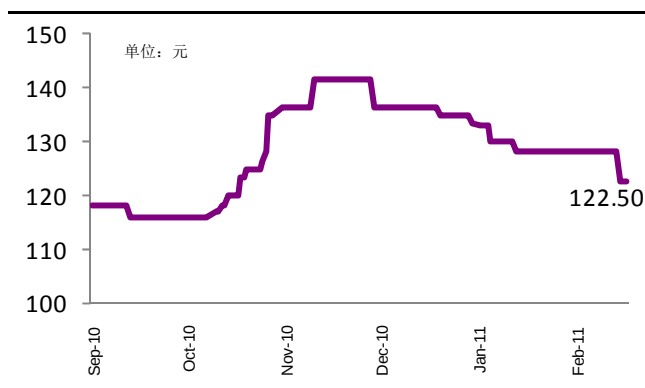
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 12: VE 出口数量及价格情况



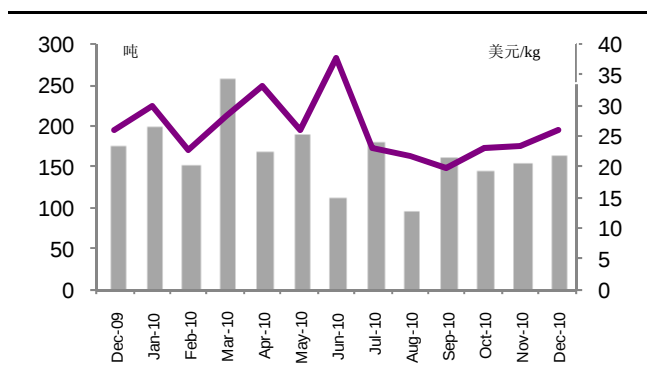
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 13: VE 国内价格走势



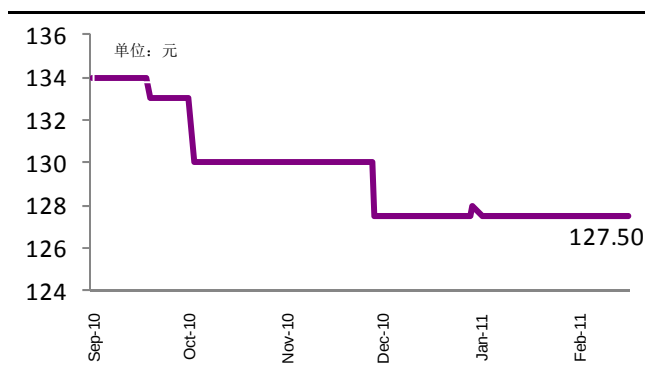
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 14: VB2 出口数量及价格情况



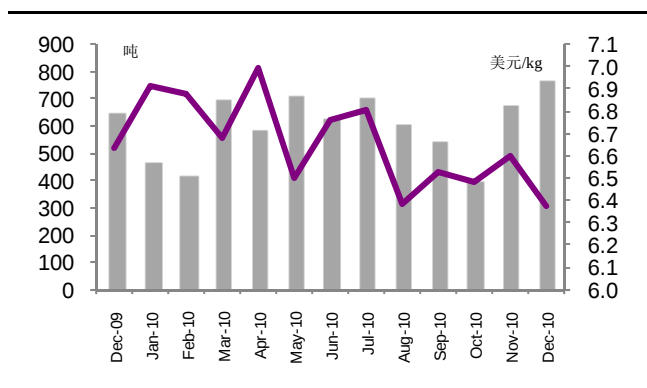
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 15: VB2 国内价格走势



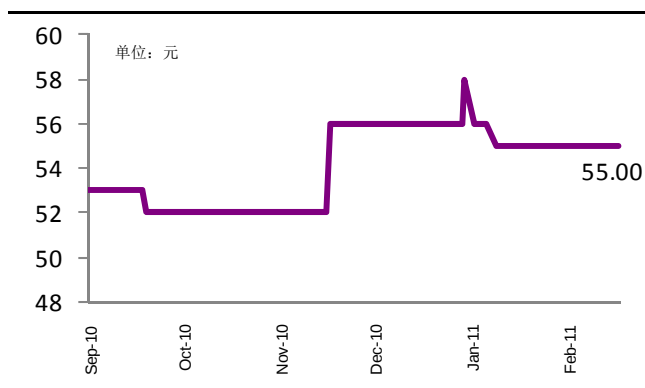
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 16: VB5 出口数量及价格情况



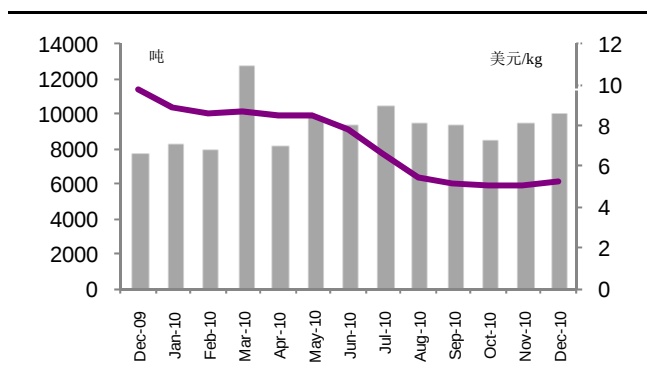
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 17: VB5 国内价格走势



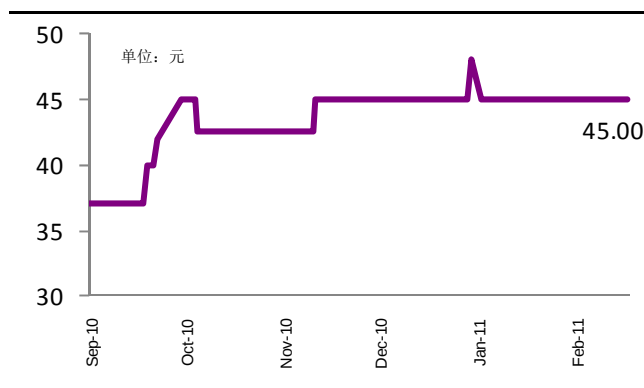
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 18: VC 出口数量及价格情况



资料来源: WIND、光大证券研究所

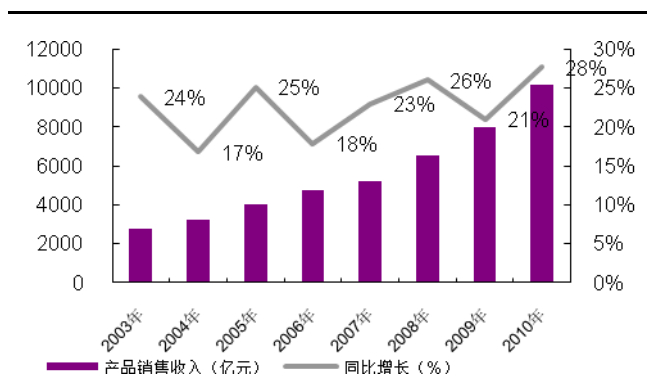
图表 19: VC 国内价格走势



资料来源: WIND、光大证券研究所

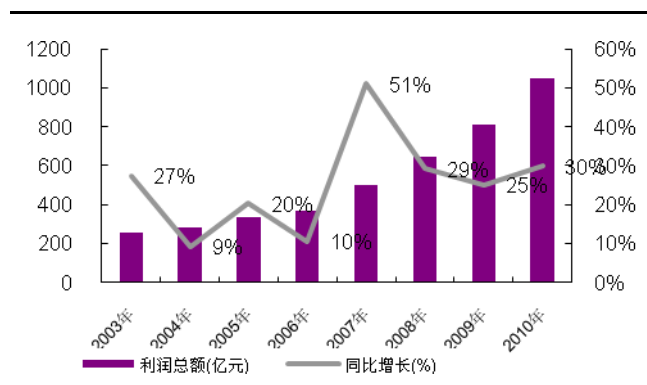
附:3: 2010 年医药制药行业统计数据分

图表 20: 2003-2010 年医药制造销售收入及增速



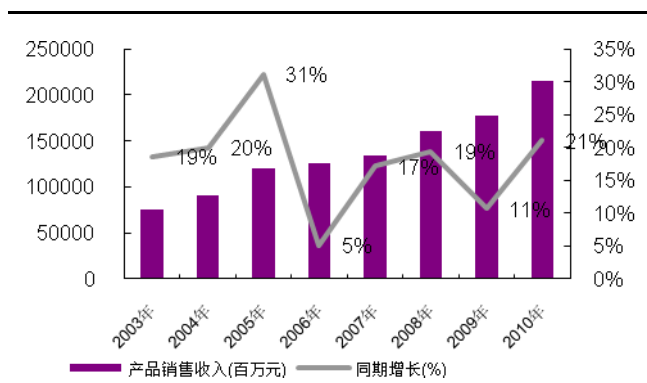
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 21: 2003-2010 年医药制造利润总额及增速



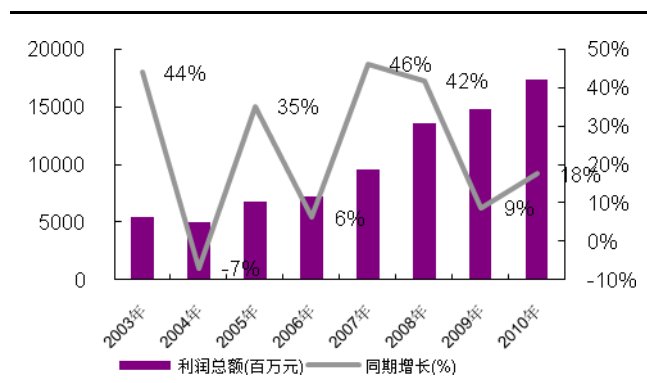
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 22: 2003-2010 年化学原料药销售收入及增速



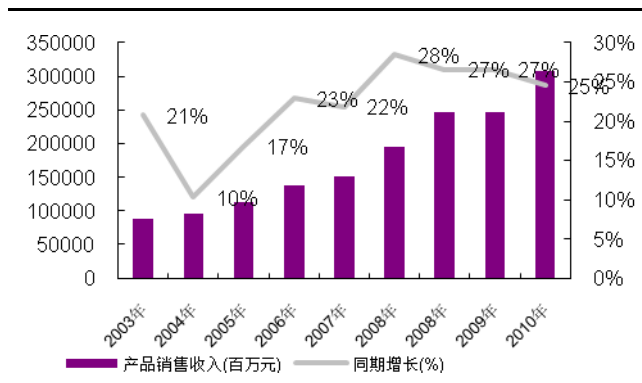
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 23: 2003-2010 年化学原料药利润总额及增速



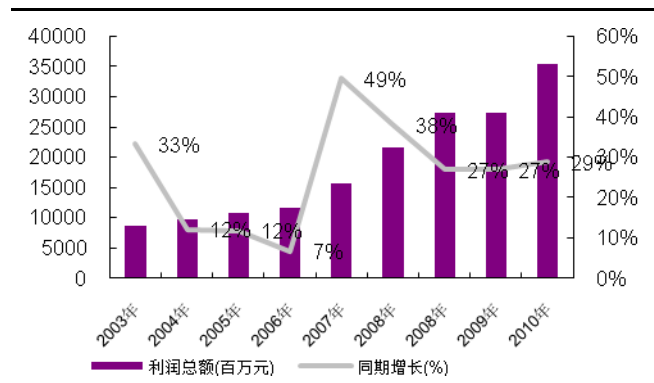
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 24： 2003-2010 年化学制剂销售收入及增速



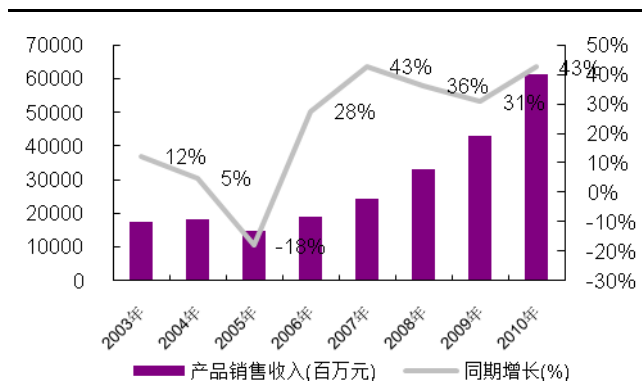
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 25： 2003-2010 年化学制剂利润总额及增速



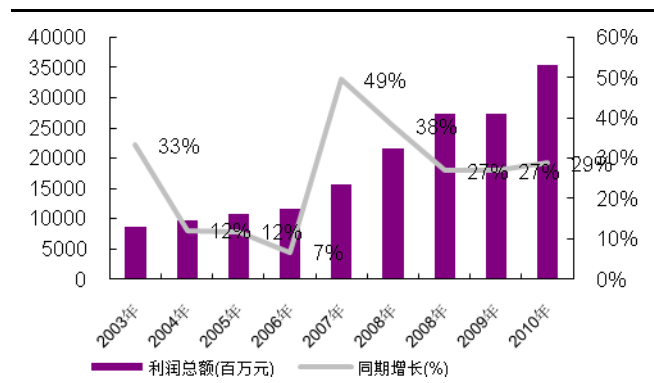
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 26： 2003-2010 年中药饮片销售收入及增速



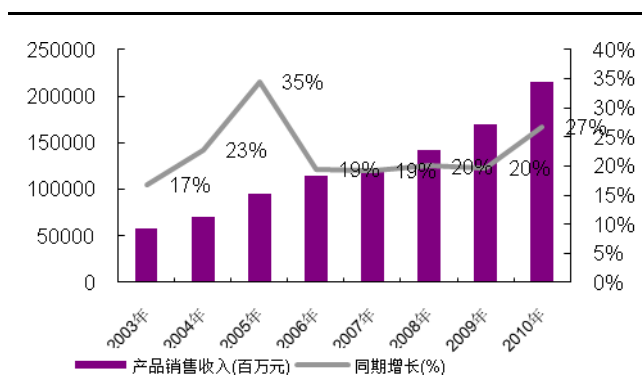
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 27： 2003-2010 年中药饮片利润总额及增速



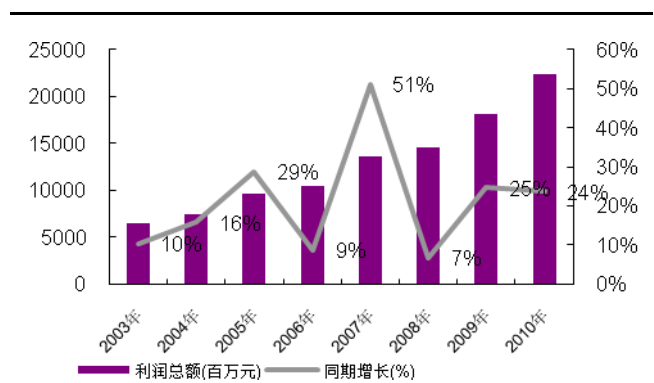
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 28： 2003-2010 年中成药销售收入及增速



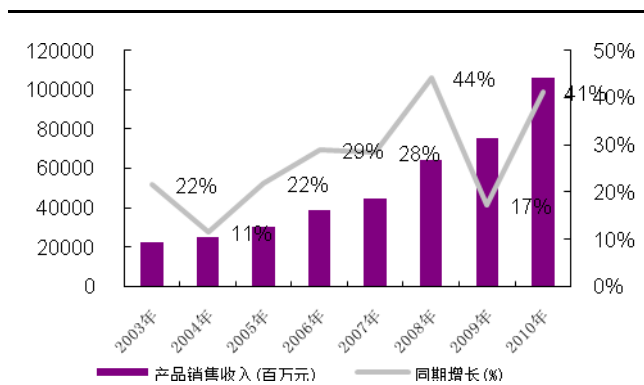
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 29： 2003-2010 年中成药利润总额及增速



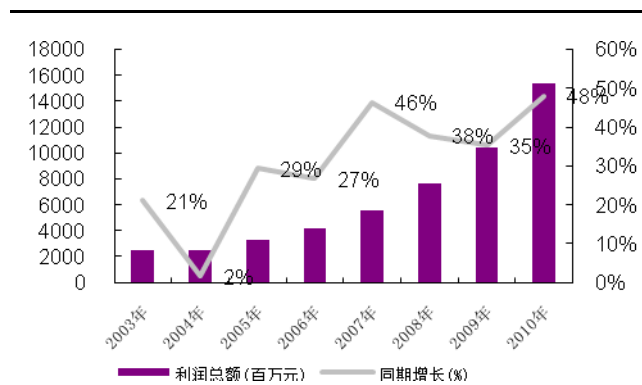
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 30： 2003-2010 年生物制品销售收入及增速



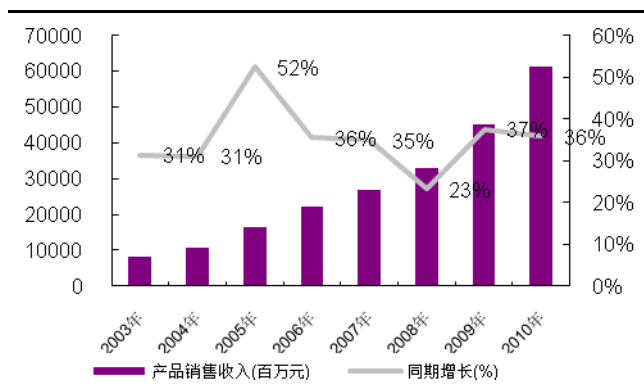
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 31： 2003-2010 年生物制品利润总额及增速



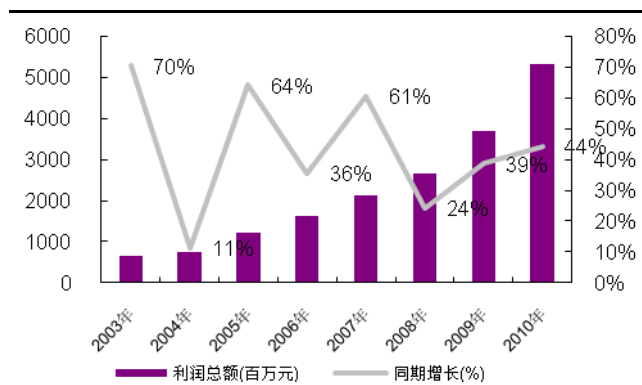
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 32： 2003-2010 年卫生材料及医用品销售收入及增速



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 33： 2003-2010 年卫生材料及医用品利润总额及增速



资料来源：WIND、光大证券研究所

分析师介绍

姚杰，澳大利亚 VICTORIA UNIVERSITY 金融学硕士。2005 年 9 月加盟光大证券研究所，医药行业研究员，曾在多家医药企业从事过市场营销方面的工作。

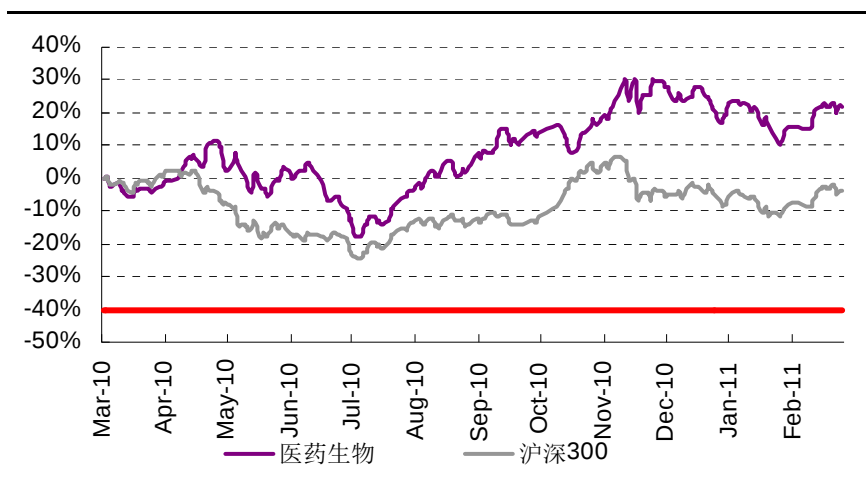
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

医药生物

分析师：姚杰



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-10-09	增持
2009-10-29	增持
2010-02-23	增持
2010-07-30	增持
2010-08-17	增持
2010-10-11	增持
2010-10-27	增持
2010-11-02	增持
2010-11-24	增持
2010-12-07	增持

买入——	增持——	中性——
减持——	卖出——	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。