

不在防御中等待下跌，就在进攻中获得收益

——医药行业 4 月投资月报

推荐 (维持)

2011 年 4 月 1 日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
云南白药	1.79	2.29	推荐
同仁堂	0.80	0.97	推荐
天士力	1.13	1.42	推荐
哈药股份	1.04	1.24	推荐
新和成	2.38	2.73	推荐
浙江医药	2.87	3.19	推荐
东北制药	1.27	1.75	推荐
新华医疗	0.76	1.18	推荐
万东医疗	0.28	0.37	推荐

相关报告

《早春 3 月，有点寒风》医药行业 3 月份投资策略 2011-3-1

《短期反弹可期，相机择股而动》医药行业 2 月份投资策略 2011-2-1

投资要点

- 对于 4 月的医药板块行情，我们谨慎，但不悲观。原因是：1) 市场已经对医药板块业绩低于预期有心理准备；2) 机构不断降低医药仓位，接近标配；3) 板块估值不断走低，动态 PE 逐步进入投资区间。4) 医药一季报，可能成为一轮周期的底部。我们认为，4 月份不是底部，但离底部不远。
- 持续推荐维生素板块，演出才开始。主要维生素产品都有明确的涨价动力，由于下游需求刚性，上游又是垄断，日本地震引发部分维生素中间体供应短缺，都是促进维生素价格上涨的因素。3 月份我们推荐的维生素表现抢眼，行情才开始。预计 4 月份价格还将上涨。
- 3 月份组合跑赢医药指数。我们的 3 月组合最高收益超过 7%，全月跌幅 1.2%，明显跑赢医药指数。
- 推荐组合，围绕“非药”为主线，寻找提价品种，业绩超预期改善品种，辅以估值低、成长确定的品种。推荐品种包括：维生素（新和成、浙江医药、东北制药），医疗器械（新华医疗、万东医疗），中药（云南白药、同仁堂、天士力），化学药（哈药股份）。

分析师 王晞

021-38565926

wangx@xyzq.com.cn

SAC:S0190200010075

联系人：项军

021-38565838

xiangjun@xyzq.com.cn

联系人：邓晓倩

021-38565597

dengxq@xyzq.com.cn

目 录

1、4 月份医药行业策略及推荐组合	- 3 -
1.1 对 4 月份板块行情谨慎但不悲观	- 3 -
1.2 3 月推荐组合表现出色	- 3 -
1.3 持续看好维生素行情	- 3 -
1.4 4 月推荐组合的逻辑，延续 3 月份，以“非药”为主	- 4 -
2、医药生物板块 3 月份走势回顾	- 4 -
2、一季度小结及一季报前瞻	- 6 -
3、行业政策点评及重要公司公告	- 8 -
4、兴业医药小组月度报告汇总	- 9 -
5、生物医药行业经济运行数据	- 11 -
6、原料药、中药材价格走势	- 12 -
7、海外行业新闻	- 14 -
8、相关企业盈利预测及评级	- 14 -
 图 1、3 月份推荐组合与医药指数比较	- 3 -
图 2、医药生物板块近 1 年来市场表现	- 4 -
图 3、最近一年医药版块估值水平及估值溢价率变化	- 5 -
图 4、医药板块 2007.Q1-2010.Q3 净利润增长情况	- 7 -
图 5、医药制造业整体行业运行情况	- 11 -
图 6、化学原料药子行业运行情况	- 11 -
图 7、中成药子行业运行情况	- 11 -
图 8、生物制品子行业运行情况	- 11 -
图 9、兽药子行业运行情况	- 12 -
图 10、中药饮片行业运行情况	- 12 -
图 11、医用材料子行业运行情况	- 12 -
图 12、大宗原料药价格走势	- 13 -
图 13、国内中药材价格走势	- 13 -
 表 1、本月推荐组合	- 4 -
表 2、三月份医药板块个股涨幅前十和跌幅前十	- 5 -
表 3、2010 年基金持有医药股市值统计	- 6 -
表 4、今年一季度医药板块个股涨幅前二十和跌幅前二十	- 6 -
表 5、重点覆盖公司一季度盈利情况预测	- 7 -
表 6、2011 年 3 月份医药生物版块重要公告和行业新闻	- 8 -
表 7、医药小组 3 月份报告	- 9 -
表 8、海外医药行业动态	- 14 -
表 9、兴业证券医药组关注的 A 股上市公司盈利预测	- 14 -

1、4 月份医药行业策略及推荐组合

1.1 对 4 月份板块行情谨慎但不悲观

我们在 3 月策略中提出，对 3 月份行情要谨慎，因为药品降价影响投资者心理以及医药年报业绩低于预期。从市场表现看，医药板块落后沪深 300 较多。（参见第二部分）

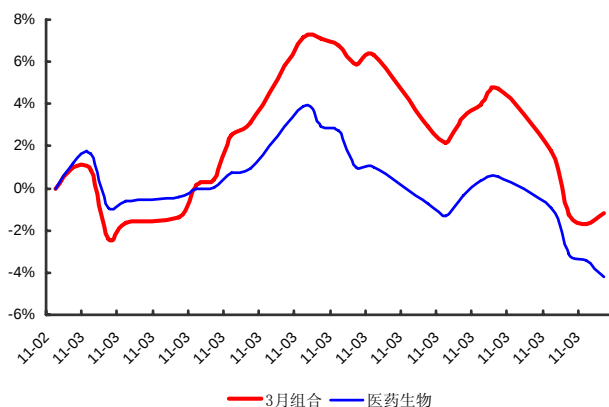
对于 4 月份医药板块行情，我们还是谨慎，但认为不必悲观。原因是：1) 市场已经对医药板块业绩低于预期有心理准备；2) 机构不断降低医药仓位，接近标配；3) 板块估值不断走低，动态 PE 逐步进入投资区间。4) 医药一季报，可能成为一轮周期的底部。我们认为，**4 月份不是底部，但离底部不远。**

3 月份发改委调整部分抗感染和循环系统药品价格，涉及 160 多个产品，上千个品规，平均降幅 21%，涉及用药金额在 100 亿元左右。这只是降价的开始，今年发改委还将陆续对其他进入医保的药品进行调价。这将不断影响投资者心理预期。

1.2 3 月推荐组合表现出色

3 月份沪深 300 医药指数出现较大幅度下跌，我们推荐的组合最高涨幅 7%，全月跌幅 1.21%，跑赢医药指数 3 个百分点。

图 1、3 月份推荐组合与医药指数比较



数据来源：Wind，兴业证券研究所

1.3 持续看好维生素行情

我们在 3 月月报提出推荐维生素 C（重点公司东北制药），之后推荐了新和成、浙江医药，关注鑫富药业。由于日本地震引发化工上游停产，部分维生素中间体供应紧张，将推动维生素价格持续上涨。我们认为，**维生素价格上涨才开始，相关公司继续看多。**不过需要注意，由于一季度产品价格是低位，所以业绩可能下降，

3 月底以来的提价，对二季度业绩有改善。所以一季报前后可能是再次买维生素的好时机。4 月份维生素可能再度提价。

1.4 4 月推荐组合的逻辑，延续 3 月份，以“非药”为主

我们选择组合的逻辑：1)寻找“非药”的品种，避免降价扰动。2)寻找业绩拐点，或超预期增长。3) 估值水平足够低，下跌空间有限。

表 1、本月推荐组合

类别	公司	理由
维生素	新和成	VE、VA 提价，公司定位精细化工品，今后香料、新材料有爆发机会，估值低
维生素	浙江医药	VE、VA 提价。公司后续有新药项目，估值低
维生素	东北制药	VC 国家控制已经开始，后续提价预期明确，业绩弹性大
医疗器械	新华医疗	行业机遇，业绩增长超预期，市值小
医疗器械	万东医疗	华润整合，市值小
中药	同仁堂	业绩改善，整合资产预期，品牌价值低估
中药	云南白药	业绩增长稳定，估值不高，降价影响小
中药	天士力	降价影响小
化学药	哈药股份	估值低，流动性好

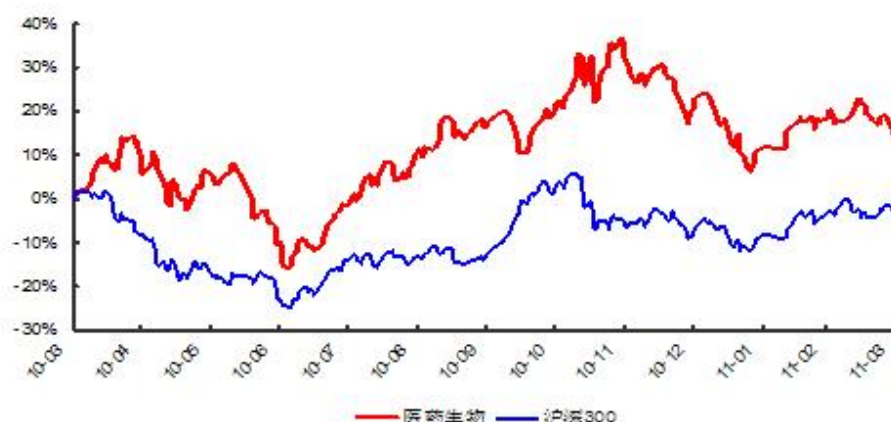
资料来源：兴业证券研究所

2、医药生物板块 3 月份走势回顾

● 3 月份医药生物板块走势

在 3 月份的月报中，我们明确提出，由于年报业绩普遍低于一致预期，而且医保药品降价政策将分批陆续出台，对医药板块的行情我们持谨慎态度；事实上，3 月份医药股的疲软表现印证了我们的判断，医药行业指数下跌 4.21%，大幅跑输沪深 300 指数 3.7 个百分点（沪深 300 下跌 0.5%）。

图 2、医药生物板块近 1 年来市场表现



数据来源：Wind，兴业证券研究所

● 板块估值水平

截止 2011 年 3 月 31 日，医药板块的估值溢价率为 165%左右，仍然处于较高的水平（估值指标为市盈率 TTM 整体法，并剔除负值）。

图 3、最近一年医药板块估值水平及估值溢价率变化



数据来源：Wind，兴业证券研究所

医药板块目前市盈率在 40 倍左右（TTM 整体法，剔除负值），根据我们重点覆盖的 50 家医药企业的盈利预测，兴业医药重点公司 2011 年的动态 PE 为 28.7 倍。我们认为，医药板块目前的动态估值已基本处于合理区间，部分优质公司在估值上具备了较高的安全边际，下行空间不大，而业绩低于预期或估值偏高的公司则有一定的风险。

● 3 月份市场个股表现

3 月份由于医药指数的下跌，个股跌多涨少，而且分化严重，总体而言小市值股票，有重组等预期的题材股表现突出，如有创新药概念的江苏吴中大涨 80%，前期强势的迪康药业继续表现抢眼，我们重点推荐的涨价预期的维生素股票新和成、浙江医药和鑫富药业也表现不错。

跌幅靠前的股票中，2 月份涨幅靠前的海南海药、紫光古汉和天康生物有补跌的趋势；估值较高的通化东宝、阳普医疗、誉衡药业表现欠佳；优质白马股科伦药业和恒瑞医药也较为弱势。

表 2、三月份医药板块个股涨幅前十和跌幅前十

股价表现排名	公司及涨幅
涨幅前十	江苏吴中 (79.9%)、ST 中源 (49.9%)、迪康药业 (32.0%)、鑫富药业 (20.5%)、西南药业 (15.7%)、新和成 (14.9%)、美罗药业 (11.9%)、吉桐君阁 (10.0%)、浙江医药 (9.7%)、南京医药 (9.4%)
跌幅前十	通化东宝 (-16.5%)、海南海药 (-14.2%)、誉衡药业 (-13.3%)、阳普医疗 (-12.7%)、紫光古汉 (-12.6%)、长春高新 (-12.4%)、天康生物 (-12.1%)、广州药业 (-12.0%)、科伦药业 (-12.0%)、恒瑞医药 (-11.7%)

数据来源：Wind，兴业证券研究所

2、一季度小结及一季报前瞻

一季度已经结束，医药板块大部分公司也已公布年报，我们有必要对一季度医药板块的表现、年报概况以及一季报的预期作出总结和分析。

● 一季度医药板块表现惨淡，白马股领跌

一季度医药板块在 A 股所有板块中表现倒数第一，指数跌幅 7.9%，大幅跑输沪深 300 指数接近 11 个百分点！医药板块在一季度的弱势，我们认为主要有三个原因：

1) 市场风格转换，低估值、周期性的板块开始获得资金的青睐，非周期性的医药、食品饮料、商业零售等板块都被机构减持。去年医药股机构严重超配，根据 wind 的数据，四季度基金持有医药股的比例为 8.8%，经历这半年的调整之后，我们预计目前机构对医药股的配置比例为 5-6%。

表 3、2010 年基金持有医药股市值统计

	Q1	中报	Q3	年报
市值（亿元）	1202.70	1393.56	1777.66	1562.75
占投资市值比例（%）	6.67	9.89	10.11	8.62

资料来源：wind，兴业证券研究所

2) 业绩低于预期。从已公布的医药企业 2010 年报中，有一半以上的公司业绩明显低于一致预期。3 月份开始进入“杀业绩”阶段。

3) 政策利空尚未出尽，3 月份发改委公布了抗感染药和循环系统药物的降价目录，后续还将出台一系列降价的政策，对板块的估值有所压制。

从今年一季度医药板块个股的表现来看，两级分化严重。**涨幅榜：原料药板块表现最好**，浙江医药、新和成、东北制药、鑫富药业等涨幅居前；此外，**江苏吴中、迪康药业、ST 中源等题材股或概念股表现相当活跃**。**跌幅榜：基金重仓的白马股表现欠佳**，鱼跃医疗、恒瑞医药、江中药业、华东医药等优质公司跌幅靠前；去年上市的部分新股由于估值较高，也表现不好，如汤臣倍健、九安医疗、誉衡药业、沃森生物等。

表 4、今年一季度医药板块个股涨幅前二十和跌幅前二十

股价表现排名	公司及涨幅
涨幅前二十	江苏吴中 (96.1%)、迪康药业 (83.4%)、ST 中源 (67.8%)、新和成 (20.5%)、西南药业 (15.7%)、京新药业 (13.8%)、鑫富药业 (13.6%)、美罗药业 (11.4%)、上海辅仁 (11.2%)、浙江医药 (11.0%)、健康元 (9.7%)、南京医药 (8.4%)、达安基因 (7.8%)、西南合成 (7.1%)、第一医药 (6.6%)、东北制药 (6.3%)、丰原药业 (6.0%)、天药股份 (4.9%)、同仁堂 (4.4%)、通化金马 (3.8%)
跌幅前二十	康芝药业 (-30.6%)、鱼跃医疗 (-24.4%)、汤臣倍健 (-23.5%)、恒瑞医药 (-23.0%)、爱尔眼科 (-21.3%)、江中药业 (-20.4%)、九安医疗 (-20.3%)、沃森生物 (-20.3%)、誉衡药业 (-20.2%)、华东医药 (-20.0%)、长春高新 (-19.8%)、康缘药业 (-18.3%)、仁和药业 (-18.3%)、千金药业 (-18.0%)、片仔癀 (-17.3%)、仙琚制药 (-17.0%)、人福医药 (-16.7%)、华润三九 (-16.3%)、华兰生物 (-16.3%)、科伦药业 (-16.0%)

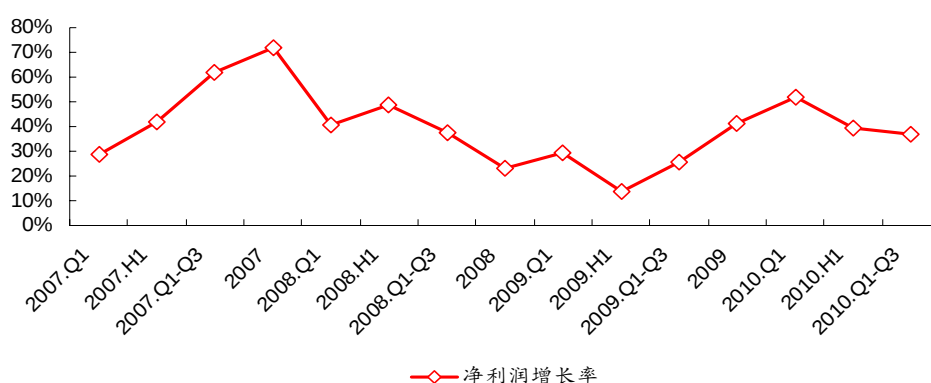
数据来源：Wind，兴业证券研究所

● 年报低于预期是常态

截止 2011 年 3 月 31 日，医药板块已发布年报的公司有 121 家，有盈利一致预期的公司 99 家，其中明显高于预期的有 9 家（高于一致预期 5%），低于预期的有 53 家（低于一致预期 5%），基本符合预期的有 37 家。很显然，有一半以上的公司业绩明显低于一致预期。

根据已发布年报的 121 家公司数据，医药板块 2010 年净利润增速为 24.84%（扣除投资收益大幅波动的复星医药和因吸收合并导致没有可比性的上海医药），也明显低于市场 30-35% 的预期。在我们的 2011 年投资策略报告中，我们明确指出，医药板块的盈利存在一定的周期波动，2010 年一季度是增速的最高点，之后增速将逐渐下滑，其中 2010 年前三季度医药板块的利润增速分别为：52.12%、39.18% 和 36.8%，由此可见第四季度净利润增速放缓的趋势已十分明显。

图 4、医药板块 2007. Q1-2010. Q3 净利润增长情况



数据来源：Wind，兴业证券研究所

● 2011 年一季度前瞻

如前所述，2010 年一季度医药板块的利润增速在本轮周期是最高点，基数较大，而且去年三季度以来增速放缓的趋势很明显，因此我们认为 2011 年一季度医药板块的整体业绩增速为 20-22%，超预期的可能性不大。对于我们重点覆盖的 50 家公司，今年一季报的预期如下：

表 5、重点覆盖公司一季度盈利情况预测

预计一季度净利润增速	公司
50-100%或更高	海翔药业、华海药业、东阿阿胶、新华医疗、沃森生物、汤臣倍健、上海莱士、京新药业、美罗药业
30-50%	恩华药业、现代制药、信立泰、科伦药业、海正药业、昆明制药、云南白药、天士力、仁和药业、广州药业、马应龙、益佰制药、乐普医疗、鱼跃医疗、东富龙、通策医疗、九州通、人福医药
10-30%	哈药股份、恒瑞医药、华东医药、丽珠集团、双鹤药业、健康元、同仁堂、华润三九、康恩贝、康缘药业、万东医疗、山东药玻、智飞生物、科华生物、中牧股份、爱尔眼科、上海医药、片仔癀
-10-10%	东北制药、新和成、浙江医药、江中药业、华兰生物、重庆啤酒

数据来源：兴业证券研究所

3、行业政策点评及重要公司公告

● 行业政策点评

2011年3月7日，国家发改委网站公布了《调整部分抗微生物类和循环系统类药品最高零售价格的通知》，降价如期而至。从降价范围和幅度看，此次降价平均降幅在21%，涉及的金额在100亿元，力度不小，且单独定价产品波及较多；而在治疗领域上看，抗感染和循环系统用药是此次降价的重点，我们预期今年还将对其他医保用药进行降价，政府今年对降药价的态度十分明确。

2011年公立医院改革试点安排，提出大力推动试点城市在“管办分开、政事分开、医药分开、营利性和非营利性分开”等重大体制机制综合改革方面积极探索。提出改革以药补医机制，逐步取消药品加成政策，对公立医院采取增设药事服务费、调整部分技术服务收费标准等措施予以补偿。药事服务费纳入基本医疗保障支付范围。

● 重要公司公告及行业新闻

表6、2011年3月份医药生物版块重要公告和行业新闻

日期	公告内容
3月2日	中国疫苗监管体系通过WHO评估，我国企业可就自己生产的疫苗向WHO申请预认证，未来沃森等质控水平较高的疫苗企业可能因此受益 恒瑞医药业绩增8.8%，EPS0.97，10送3转增2派1元；重庆啤酒公布乙肝疫苗进展；仁和药业公布定增预案，不低于18.36元发行5000万股
3月3日	江苏首家三甲（省人民医院）与南京医药合作药房托管； 昆明制药业绩增47%，EPS0.27，通过中高层奖励计划； 迪康药业业绩增111%，EPS0.18；三普药业业绩增48%，EPS0.71； 精华制药重组康普医药和康普饮片，调整募投资金项目，1.6亿投资原料药及中间体
3月4日	卫生部要求3月1日后新建改扩建车间均应符合新版GMP，血制品、疫苗、注射剂等现有车间13年底前达标
3月5日	白云山业绩增90%，EPS0.44，10派0.5元；海南海药人工耳蜗增发上报证监会；华润三九利润增15%，EPS0.83，10派3元；大象集团减持5.32%金宇集团；瑞普生物业绩增34%，10派10元，转增10；福安药业公布IPO材料；星湖科技业绩增27%，EPS0.55；浙江医药业绩降6%，EPS2.54
3月7日	科伦药业业绩增55%，EPS3.08，10派5元转增10；香雪制药业绩增45%，EPS0.81，10派3元转增10
3月9日	卫生部负责人就2011年公立医院改革试点工作安排答记者问；智飞生物业绩增11%，EPS0.69，10派2元；上海医药业绩增6%，EPS0.69，10派1.4
3月10日	大品种肺炎疫苗Prevenar和HIB疫苗ActHIB在日致死4名儿童被停用；双鹤药业业绩增15%，EPS0.91，10派2.3元；康芝药业托管海南国瑞堂
3月12日	国办印发2011公立医院改革试点工作安排；卫生部印发开展基层医疗机构全科医生培训的指导意见；新华医疗业绩增46%，EPS0.45，10派1元；鲁抗医药业绩增245%，EPS0.22；华神集团业绩增73%，EPS0.47，10送2派0.3元转增1
3月14日	国家将投入4亿元支持66个现代中药高技术项目
3月15日	天坛生物业绩降17%，EPS0.34，10派1元；力生制药业绩增32%，EPS1.22，10派9元；瑞普生物业绩增34%，EPS1.37，10派10元，转增10；中国医药业绩增3%，EPS0.63，10派0.5元；天方药业业绩增203%，EPS0.08；科伦药业利用超募资金新建抗生素中间体项目，收购崇州君健塑料
3月16日	多部委开展医药卫生服务价格大检查；海翔药业Q1预增40-70%；东北制药业绩降89%，EPS0.16；嘉应制药业绩增67%，EPS0.15，10送2.5，派0.5元；美罗药业公布异常波动公告，公布其氨磷汀产销情况
3月18日	媒体报道商务部批准诺华以1.25亿美元收购疫苗企业浙江天元85%股权；

3月19日	上海医改实施意见和近期重点实施方案(征求意见稿)公布, 将提高保障水平; 西南药业业绩增 2%, EPS0.22, 10 送 5 派 1 元, 澄清借壳传闻不实; 马应龙业绩降 32%, EPS0.74, 10 送 4 转增 6 派 0.5 元
3月21日	新华制药业绩降 5%, EPS0.21, 10 派 0.5 元; 桂林三金业绩降 14%, EPS0.57, 10 派 2.2 元转增 3; 国药股份业绩增 37%, EPS0.65, 10 派 1.5 元; 同仁堂利润分配方案为 10 送 5 转 10, 送 3.5 元
3月23日	桂林三金公告日常关联交易 1600 万, 900 万元收购湖南三金 30% 股权; 汉森制药业绩增 26%, EPS0.94, 10 派 10 元转增 10
3月24日	重庆啤酒业绩增 99%, EPS0.75, 10 派 3 元; 长春高新业绩增 18%, EPS0.66; 红日药业子公司康仁堂你投资 1.88 亿建设中药配方颗粒自动化生产基地
3月25日	海王生物业绩增 230%, EPS0.07; 华邦制药业绩增 3%, EPS1.00; 安科生物业绩增 17%, EPS0.34, 10 派 2.5 元转增 2.5
3月26日	云南白药业绩增 53%, EPS1.33, 10 派 1 元; 恩华药业业绩增 38%, EPS0.33, 10 派 0.5 元, 今年经营目标业绩增 25%; 复星医药业绩降 65%, EPS0.46; 仙琚制药业绩增 35%, EPS0.35, 10 派 3.5 元; 永安药业业绩降 29%, EPS0.51, 10 派 3 元转增 10
3月28日	海普瑞业绩增 50%, EPS3.13, 10 派 20 元转增 10; 广州药业业绩增 27%, EPS0.33, 10 派 0.5 元, 为合营公司广州医药增资 1.5 亿, 为子公司申请综合授信 4.5 亿元, 子公司广州拜迪为其合营公司担保 8000 万
3月29日	拜耳医药将普药业务总部迁至中国; 新和成业绩增 8%, EPS1.61, 10 派 5 元; 华兰生物业绩增 1%, EPS1.06, 10 派 3 元; 沃森生物业绩增 102%, EPS2.00, 10 转增 5; 香雪制药 500 万设立重庆销售子公司, 3750 万收购九极生物; 东富龙业绩增 88%, EPS2.38, 10 派 8 元, 送 6 转增 4; 人福药业业绩增 7%, EPS0.46, 10 派 0.4, 为子公司担保 600 万; 海正药业业绩增 34%, EPS0.76; 华海药业业绩降 43%, EPS0.21, 10 派 1 元转增 2; 江中药业业绩增 30%, EPS0.88, 10 派 3 元
3月30日	卫生部印发《医疗卫生机构医学装备管理办法》; 仁和药业业绩增 30%, EPS0.52, 10 派 0.556, 转增 5; 科华生物业绩增 10%, EPS0.46, 10 派 3; 紫鑫药业业绩增 184%, EPS0.84, 10 转增 10; 众生药业业绩增 31%, EPS1.10, 10 派 5 转增 5; 上海凯宝业绩增 80%, EPS0.71, 10 派 4 转增 5; 振东制药业绩增 35%, EPS0.85, 10 派 3, 利用超募资金增资子公司, 新建黄芪中药材提取等项目并补充流动资金; 万东医疗业绩降 39%, EPS0.19, 10 派 0.7; 江苏吴中业绩增 101%, EPS0.05, 10 派 0.2; 武汉健民业绩增 48%, EPS0.47, 10 派 0.3
3月31日	卫生部等部门印发《医疗机构药事管理规定》; 基药抽验将重点关注成本价格倒挂品种; 达安基因业绩增 19%, EPS0.20, 10 派 0.12, 送 1 转增 1; 上海莱士业绩增 37%, EPS0.68, 10 派 4; 中新药业业绩增 14%, EPS0.40, 10 派 2

注: 其中 EPS 为基本每股收益

数据来源: 上交所 深交所 兴业证券研究所

4、兴业医药小组月度报告汇总

3 月份兴业医药小组共发布研究报告 50 篇 (深度报告 1 篇; 行业月报 1 篇; 行业点评 7 篇; 公司点评报告 33 篇; 公司调研报告 4 篇; 新股定价报告 4 篇)。

表 7、医药小组 3 月份报告

日期	标题	报告类型	相关企业
3月1日	早春 3 月, 有点寒风——医药行业 3 月投资月报	行业月报	
3月1日	新品是今年看点	公司点评	恩华药业
3月1日	最新临床进展公告点评	公司点评	重庆啤酒
3月2日	未来还看创新药和国际化	公司点评	恒瑞医药
3月2日	非公开发行股票预案点评	公司点评	仁和药业
3月3日	天然植物药与中成药是增长基石	公司点评	昆明制药

3月4日	大行业中的小市值公司，值得长期看好	公司调研	通策医疗
3月4日	价格反弹在即，景气复苏可期	行业点评	原料药
3月5日	小维生素与皮革化学品的龙头	新股报告	兄弟科技
3月6日	短期高增长无虞，长期看非大输液业务	公司点评	科伦药业
3月7日	业绩稳定增长	公司点评	华润三九
3月7日	药品降价，暂时风雨无碍长期前景	行业点评	药品降价
3月7日	承接国际间产业转移渐入佳境	公司点评	海正药业
3月9日	业绩增长平稳，研发投入加大	公司点评	智飞生物
3月9日	肺炎/HIB疫苗在日本遭停用事件点评	行业点评	疫苗行业
3月10日	专注人参开发 聚焦心脑血管	新股报告	益盛药业
3月10日	高增长有望延续	公司调研	海翔药业
3月10日	红海鲨鱼	深度报告	哈药股份
3月11日	增长平稳，整合是未来的看点	公司点评	双鹤药业
3月11日	维生素涨声再起	行业点评	原料药
3月12日	不断扩张的医药航母	公司点评	上海医药
3月12日	高增长符合预期，未来成长值得期待	公司点评	新华医疗
3月16日	短期受益“防辐射”概念，长期看制剂出口	公司点评	美罗药业
3月16日	日本地震后，国内相关原料药受益情况分析	行业点评	原料药
3月16日	非公开增发完成，转型期粮草充足	公司点评	海正药业
3月18日	预期中的高增长，未来看多元化和国际化	公司点评	乐普医疗
3月20日	投资收益减少致业绩下降	公司点评	马应龙
3月20日	撤回公开增发，无损未来发展	公司点评	现代制药
3月22日	高增长难能可贵，期待新的惊喜	公司点评	信立泰
3月22日	红旗还能打多久？	行业点评	原料药
3月22日	百年老店，全新起步	公司点评	同仁堂
3月23日	三位一体储备丰富的多肽合成专家	新股报告	翰宇药业
3月24日	高增长来自一次性收益，长期还看疫苗	公司点评	重庆啤酒
3月25日	红旗飘飘——评 DSM 提高维生素报价	行业点评	维生素
3月26日	有动力 有行动 有业绩	公司调研	昆明制药
3月27日	仿制与创新并重，国内与国际齐飞	公司调研	恒瑞医药
3月27日	高增长将延续	公司点评	恩华药业
3月29日	业绩很给力，营销有特色	公司点评	沃森生物
3月29日	进军大健康产业 成长空间巨大	公司点评	广州药业
3月29日	国内制剂快速增长，产业转移渐入佳境	公司点评	海正药业
3月29日	从原料药企业到精细化工龙头	公司点评	新和成
3月29日	保健品是未来增长重点	公司点评	江中药业
3月29日	享受麻醉药市场的美好时光	公司点评	人福医药
3月29日	新白药 新起步	公司点评	云南白药
3月30日	渠道变革助力未来发展	公司点评	仁和药业
3月30日	神经修复用药专家	新股报告	舒泰神
3月30日	不断进取的现代中药企业	公司点评	天士力
3月31日	增长平稳，看点较多	公司点评	科华生物
3月31日	主业增长平稳，未来还看整合	公司点评	万东医疗
3月31日	行业高景气，Q1有望继续高增长	公司点评	上海莱士
3月31日	营销有力 产品不断	公司调研	益佰制药

资料来源：兴业证券研究所

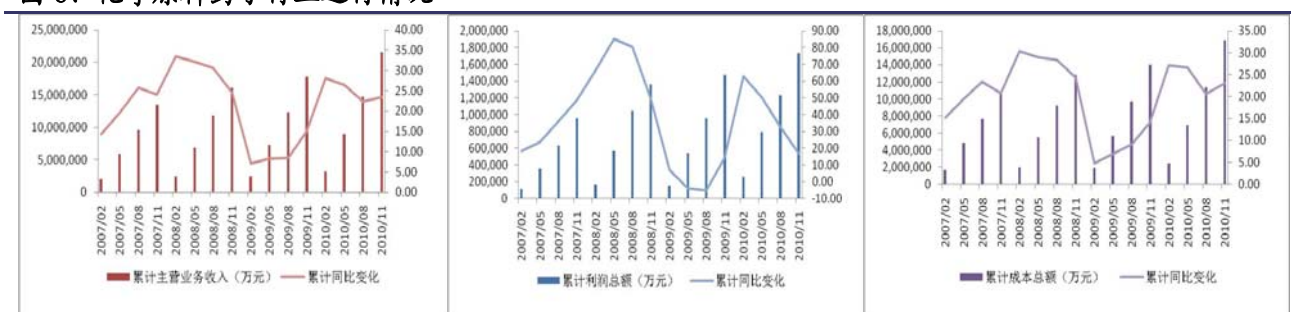
5、生物医药行业经济运行数据

图 5、医药制造业整体行业运行情况



数据来源：兴业证券研究所

图 6、化学原料药子行业运行情况



数据来源：兴业证券研究所

图 7、中成药子行业运行情况



数据来源：兴业证券研究所

图 8、生物制品子行业运行情况



数据来源：兴业证券研究所

图 9、兽药子行业运行情况



数据来源：兴业证券研究所

图 10、中药饮片行业运行情况



数据来源：兴业证券研究所

图 11、医用材料子行业运行情况

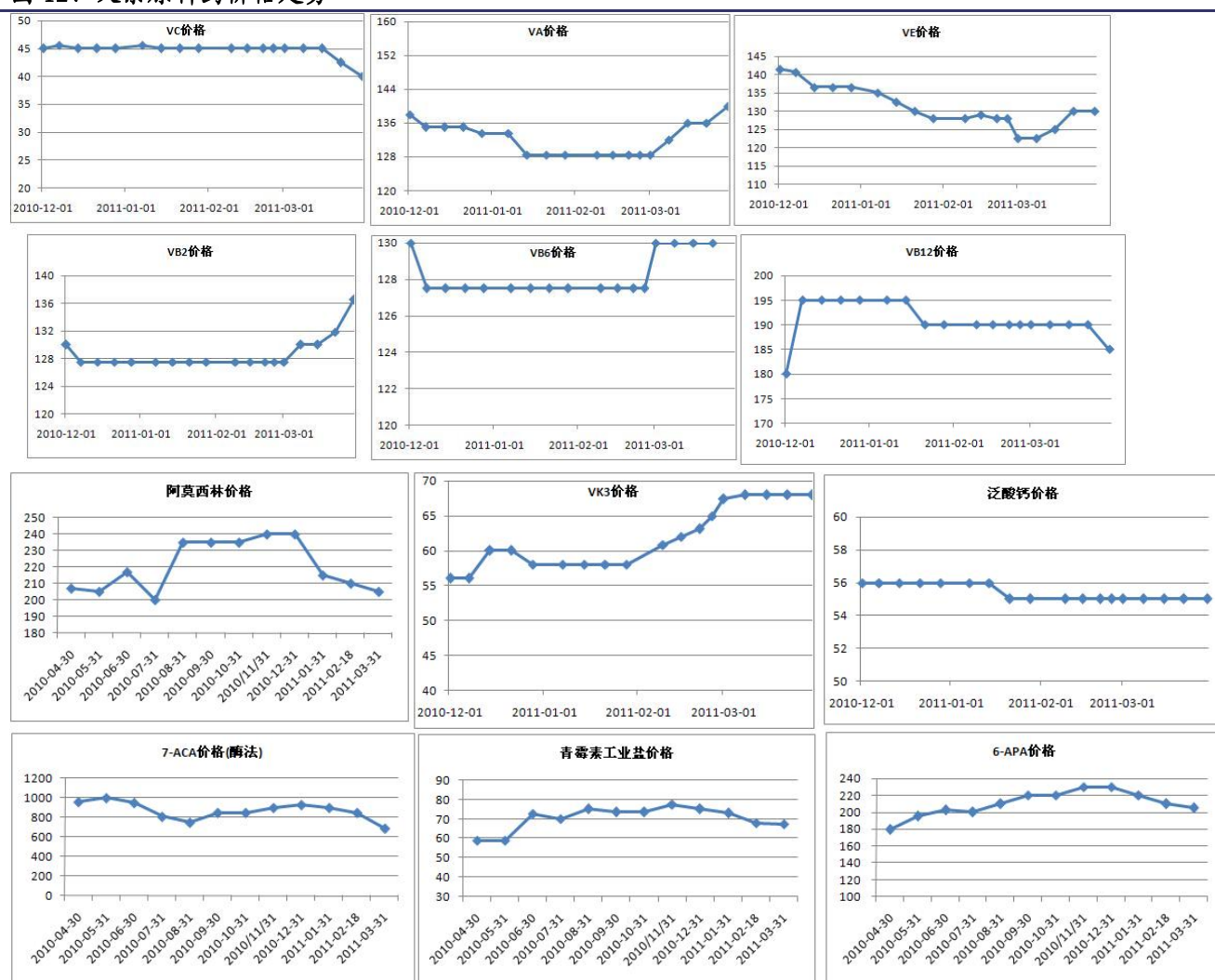


数据来源：兴业证券研究所

6、原料药、中药材价格走势

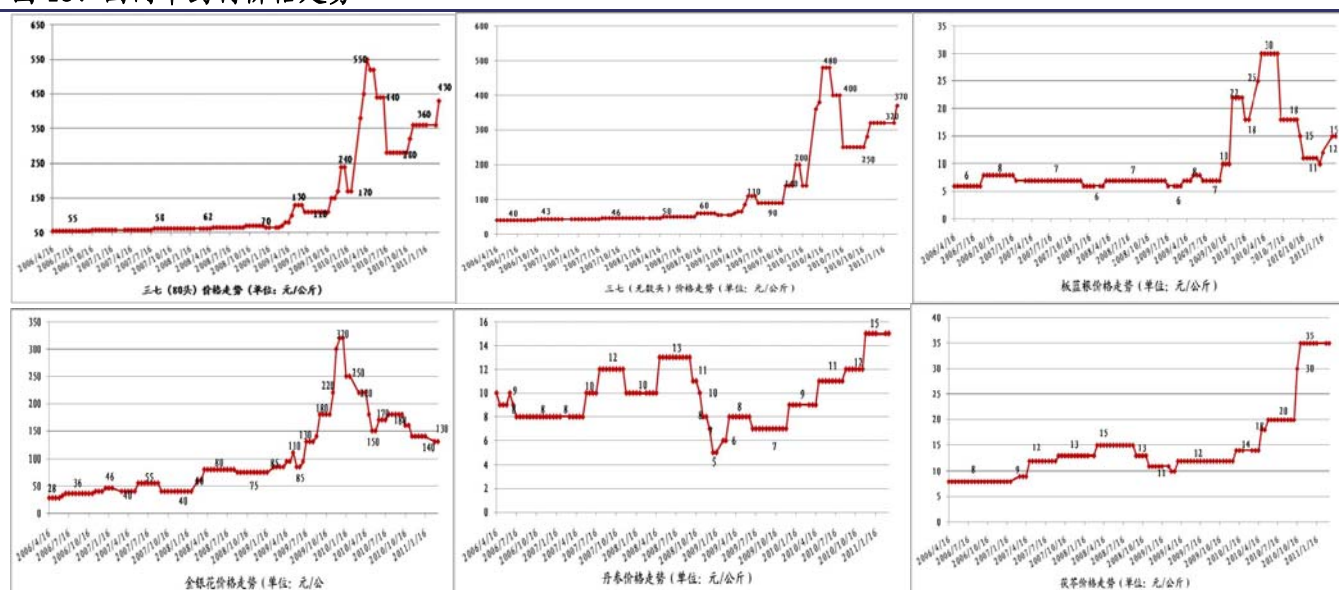
在大宗原料药市场方面，3月份多种维生素价格出现反弹，VE、VA、VB2、VB6价格都有明显反弹，而VC价格略有下降，各类抗生素类原料药价格则稳中有降。中药材价格相比年初变化不大。“三七”受云南2月份霜冻天气的负面影响价格有所升高。我们判断该价格的上升属于暂时性现象，价格继续攀升的可能性不大。板蓝根价格有微幅上升。金银花价格有微幅下降。“丹参”、“茯苓”、“太子参”、“党参”、“冬虫夏草”、“红花”、“当归”价格与1月持平，仍然在高位运行。

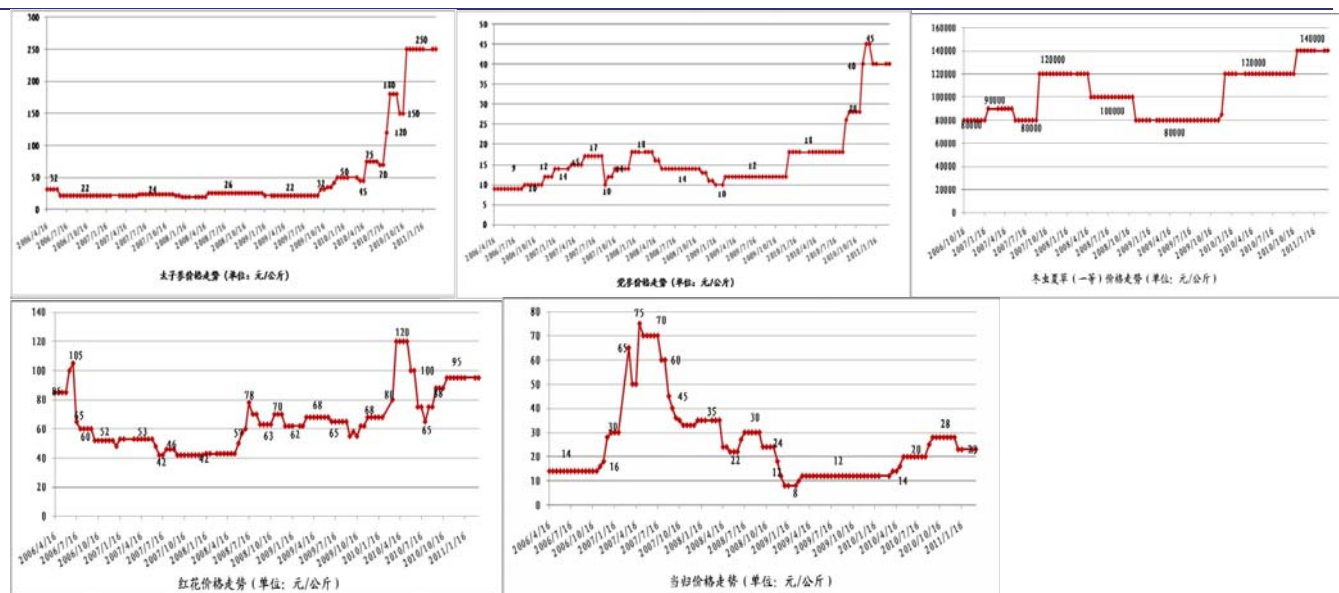
图 12、大宗原料药价格走势



数据来源：兴业证券研究所

图 13、国内中药材价格走势





数据来源: 兴业证券研究所

7、海外行业新闻

表 8、海外医药行业动态

因 3 月 2 日到 4 日日本出现婴儿使用辉瑞的肺炎疫苗 Prevnar 和赛诺菲安万特的 B 型嗜血杆菌疫苗 ActHIB 后死亡事件, 日本厚生省宣布暂停两种疫苗在日本境内的使用。

辉瑞公司宣布其正在研发中的中重度类风湿关节炎新药——基于 JAK 抑制剂的抗体类药物 Tofacitinib(A3921046) III 期临床达到预期效果

BMS 施贵宝宣布和药明康德就化合物研究结成战略合作伙伴关系。药明康德将在上海建设 25000 平方英尺的 cGMP 分析测试设施为 BMS 提供研发服务。

基因泰克宣布其基于 hedgehog 癌症信号通路抑制剂的新药 Vismodegib (RG3616/GDC-0449)在 II 期临床中达到预期效果, 预定比例的病人出现肿瘤病灶的缩小。

Lycera 与默克签订基于助 T-17 细胞药物研究的合作计划, 默克将提供约 3 亿美元与 Lycera 合作开发银屑病、多发性硬化症、类风湿关节炎等方面的药物。

印度 CRO 公司 Bafna Pharmaceuticals 以 2.1 亿卢比购买了强生的孕期妇女贫血治疗药物 Raricap。

资料来源: 兴业证券研究所

8、相关企业盈利预测及评级

下表为兴业证券医药组关注的 A 股上市公司, 及其盈利预测:

表 9、兴业证券医药组关注的 A 股上市公司盈利预测

代码	名称	子行业	股价	EPS			PE			市值 (亿)	研究员	评级
				10	11E	12E	10	11E	12E			
600664	哈药股份	化学制剂	19.45	0.87	1.04	1.24	22.36	18.70	15.69	241.57	王晞	推荐
600297	美罗药业	化学制剂	12.04	0.01	0.28	0.67	1204.00	43.00	17.97	42.14	王晞	推荐
002262	恩华药业	化学制剂	21.12	0.33	0.46	0.65	64.66	46.20	32.63	49.42	王晞/季文华	推荐
600420	现代制药	化学制剂	16.34	0.38	0.56	0.85	43.00	29.18	19.22	47.02	王晞/季文华	强烈推荐
600276	恒瑞医药	化学制剂	45.86	0.97	1.24	1.57	47.28	36.98	29.21	343.69	王晞/项军	推荐
002294	信立泰	化学制剂	62.40	1.57	2.06	2.72	39.75	30.29	22.94	141.65	王晞/项军	推荐
000963	华东医药	化学制剂	26.30	0.79	1.01	1.37	33.29	26.04	19.20	114.16	王晞/项军	推荐

002422	科伦药业	化学制剂	132.28	2.76	3.97	5.36	47.93	33.32	24.68	317.47	王晔/项军	推荐
600079	人福医药	化学制剂	21.23	0.46	0.64	0.92	30.72	21.87	15.36	100.12	王晔/季文华	推荐
000513	丽珠集团	化学制剂	36.88	1.41	1.70	2.05	26.16	21.69	17.99	109.06	王晔/项军	推荐
600062	双鹤药业	化学制剂	25.08	0.91	1.12	1.37	27.56	22.39	18.31	143.38	王晔/项军	推荐
600267	海正药业	化学原料药	34.63	0.70	0.98	1.31	49.47	35.34	26.44	181.74	王晔/项军	推荐
002099	海翔药业	化学原料药	23.50	0.53	0.74	1.00	44.34	31.76	23.50	37.72	王晔/项军	推荐
002020	京新药业	化学原料药	19.82	0.13	0.19	0.31	152.46	104.32	63.94	20.13	王晔/项军	推荐
002001	新合成	化学原料药	30.43	1.52	2.38	2.73	20.08	12.80	11.14	220.91	王晔/项军	推荐
600216	浙江医药	化学原料药	36.14	2.54	2.87	3.19	14.23	12.59	11.33	162.65	王晔/项军	推荐
600380	健康元	化学原料药	12.14	0.57	0.66	0.83	21.30	18.39	14.63	159.94	王晔/项军	推荐
600521	华海药业	化学原料药	15.64	0.21	0.51	0.64	74.48	30.67	24.44	70.20	王晔/项军	无评级
000597	东北制药	化学原料药	18.22	0.16	1.27	1.75	97.7	12.3	8.9	60.82	王晔/季文华	推荐
000423	东阿阿胶	中药	43.09	0.87	1.33	1.74	49.53	32.40	24.76	281.82	王晔/邓晓倩	推荐
600422	昆明制药	中药	12.99	0.27	0.38	0.52	48.11	34.18	24.98	40.81	王晔/邓晓倩	推荐
000538	云南白药	中药	55.80	1.33	1.79	2.29	41.83	31.17	24.33	387.40	王晔/邓晓倩	推荐
600750	江中药业	中药	28.69	0.84	0.99	1.34	34.15	28.98	21.41	89.27	王晔/邓晓倩	推荐
600535	天士力	中药	36.11	0.87	1.13	1.42	41.51	31.96	25.43	186.48	王晔/邓晓倩	推荐
000650	仁和药业	中药	18.72	0.52	0.67	0.85	36.00	27.94	22.02	78.65	王晔/邓晓倩	推荐
600085	同仁堂	中药	35.79	0.66	0.80	0.97	54.23	44.74	36.90	186.40	王晔/邓晓倩	推荐
000999	华润三九	中药	21.38	0.83	1.00	1.24	25.76	21.38	17.24	209.29	王晔/邓晓倩	推荐
600332	广州药业	中药	19.19	0.32	0.40	0.50	59.97	47.98	38.38	155.61	王晔/邓晓倩	推荐
600993	马应龙	中药	39.40	0.74	1.06	1.34	25.93	18.10	14.32	65.32	王晔/邓晓倩	推荐
600594	益佰制药	中药	18.91	0.53	0.70	0.89	35.68	27.01	21.25	66.71	王晔/邓晓倩	推荐
600436	片仔癀	中药	60.18	1.32	1.49	1.91	45.59	40.39	31.51	84.25	王晔/邓晓倩	推荐
002390	信邦制药	中药	41.65	0.49	0.61	0.71	85.00	68.28	58.66	36.15	王晔/邓晓倩	推荐
600572	康恩贝	中药	19.98	0.53	0.64	0.78	37.70	31.22	25.62	70.29	王晔/项军	推荐
600557	康缘药业	中药	15.26	0.45	0.58	0.73	42.64	33.09	26.29	63.43	王晔/项军	推荐
300003	乐普医疗	医疗器械	25.88	0.50	0.71	0.98	51.76	36.45	26.41	210.15	王晔/项军	推荐
600587	新华医疗	医疗器械	25.78	0.46	0.76	1.18	56.04	33.92	21.85	34.65	王晔/项军	推荐
002223	鱼跃医疗	医疗器械	38.09	0.64	0.94	1.23	59.52	40.52	30.97	97.35	王晔/项军	推荐
600055	万东医疗	医疗器械	14.73	0.19	0.28	0.37	77.53	52.61	39.81	31.88	王晔/项军	推荐
600529	山东药玻	医疗器械	16.42	0.75	0.95	1.15	112.67	88.95	73.48	42.26	王晔/项军	推荐
300171	东富龙	医疗器械	84.50	1.75	2.58	3.48	48.29	32.75	24.28	67.60	王晔/项军	推荐
300142	沃森生物	生物制品	106.10	1.54	2.70	3.82	68.90	39.30	27.77	106.10	王晔/徐佳熹	推荐
600132	重庆啤酒	生物制品	68.83	0.75	0.38	0.39	91.77	181.13	176.49	333.12	王晔/徐佳熹	强烈推荐
300122	智飞生物	生物制品	36.50	0.64	0.84	1.16	57.03	43.45	31.47	146.00	王晔/徐佳熹	推荐
300146	汤臣倍健	生物制品	114.76	2.28	2.81	4.00	50.33	40.84	28.69	62.75	王晔/徐佳熹	推荐
002252	上海莱士	生物制品	30.60	0.75	0.92	1.11	40.80	33.26	27.57	83.23	王晔/徐佳熹	推荐
002022	科华生物	生物制品	16.06	0.46	0.55	0.71	34.91	29.20	22.62	79.06	王晔/徐佳熹	推荐
600195	中牧股份	生物制品	23.69	0.79	1.01	1.13	29.99	23.46	20.96	92.39	王晔	推荐
002007	华兰生物	生物制品	40.50	1.30	1.58	2.01	31.15	25.63	20.15	233.36	王晔	推荐
300015	爱尔眼科	医疗服务	34.81	0.45	0.60	0.82	77.36	58.02	42.45	92.94	王晔/项军	推荐
600763	通策医疗	医疗服务	18.65	0.31	0.41	0.54	60.16	45.49	34.54	29.90	王晔/项军	推荐
601607	上海医药	医药商业	19.55	0.69	0.93	1.17	28.33	21.02	16.71	389.56	王晔/季文华	推荐
600998	九州通	医药商业	14.10	0.26	0.35	0.44	54.23	40.29	32.05	200.29	王晔/季文华	推荐

数据来源：兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。