2011 年 05 月医药生物行业研究月报

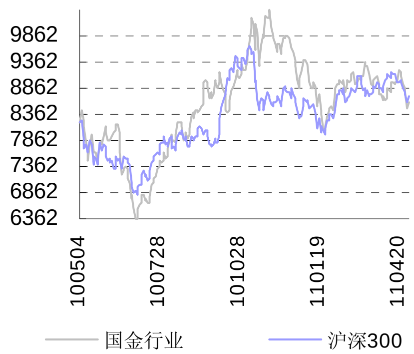
评级：增持　　维持评级　　　　行业研究月报

长期竞争力评级：高于行业均值

2010 年报、2011 年一季报业绩总结;

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	68.27
市场优化平均市盈率	29.70
国金医药生物指数	8585.94
沪深 300 指数	3192.72
上证指数	2911.51
深证成指	12312.99
中小板指数	6729.63



相关报告

1.《政策逐步放缓,机会逐步来临》，2011.3.24

2.《人参产业振兴不断深入》，2011.3.6

3.《绕开政策,精选个股》，2011.3.2

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号：S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

李龙俊 分析师 SAC 执业编号：S1130511030032
(8621)61038315
lilj@gjzq.com.cn

数据点评

- 2010 年医药板块销售收入、经营性营业利润、净利润增速分别为 18.39%、17.44%、6.17%（修正值 16.51%）。收入符合预期、利润低于预期。分子行业看，就整体表现而言，医疗器械>中药>行业平均>化学制剂>生物制药>化学原料>医药商业。
- 2011 年 1 季度医药板块销售收入、经营性营业利润、净利润增速分别为 21.40%、9.93%（修正值 15.57%）、14.88%（修正值 21.87%）。收入符合预期、利润略低于预期。分子行业看，就整体表现而言，医疗器械>中药>行业平均>化学制剂>医药商业>生物制药>化学原料。
- 从一季报看全年，我们认为：看收入，预计全年不需要担心，增速在 20%左右，逐季有加快的趋势；看利润，去年的高基数、政策的高压令今年的业绩增长普遍有压力，预计全年在 20%，前低后高、逐季好转。详细分析见正文。

公司点评

- **根据收入和利润增速，一季报表现优异的公司汇总如下：**1、原料药：京新药业、华海药业、海正药业、海翔药业；2、化学制剂：科伦药业、莱美药业、红日药业、振东制药、瀚宇药业；3、生物制药：金宇集团、双鹭药业、沃森生物、星河生物；4、中药：东阿阿胶、片仔癀、紫鑫药业、独一味、天士力、康美药业、仁和药业、嘉应制药、天目药业、贵州百灵、上海凯宝、佐力药业；5、医药商业：嘉事堂；6、医疗器械和服务：万东医疗、新华医疗、鱼跃医疗、尚荣医疗、爱尔眼科、阳普医疗。

5 月投资建议

- 医药板块的高估值以及盈利预测的不断下调，压制了板块近半年的表现。结合最新的一季报数据，我们判断 5 月份仍然是投资者预期不断寻底的过程，依然是看个股的表现。
- 5 月重点推荐逻辑清楚、增长确定的个股：**同仁堂（激励方案出台）、科伦药业（高成长）、华东医药、双鹤药业（低估值、基本面改善预期）、维生素（浙江医药、新和成）、海正药业（国际合作订单）、华兰生物。**

全年投资建议

- 从全年来看，我们看好医药股绝对收益机会。持续推荐规避降价风险、分享行业政策刺激的股票池：1、保健品：同仁堂、康美药业、云南白药、东阿阿胶、紫鑫药业；2、医疗服务、商业、生物制药：爱尔眼科、国药控股、华兰生物；3、国际化的企业：海正药业、恒瑞医药、莱美药业、恩华药业；4、维生素：浙江医药、新和成；5、成本控制能力强、规模大、受益于基药的龙头：科伦药业；6、受益于基层需求释放的独家品种：中新药业、华润三九、双鹤药业、昆明制药。

行业回顾与展望：压力与机遇并存

2010 年业绩回顾

- 2010 年医药板块销售收入、经营性营业利润（营业利润扣除投资收益、公允价值波动，加上子公司投资收益）、净利润增速分别为 18.39%、17.44%、6.17%（修正值 16.51%，见注）。收入符合预期、利润低于预期。
- 修正说明：净利润增速异常低的原因，由于复星医药单一影响较大，同比减少 16 亿元。剔除此异常值得话，板块净利润增速 16.51%。
- 分子行业看，就整体表现而言，**医疗器械>中药>行业平均>化学制剂>生物制药>化学原料>医药商业**。
  - 原料药：**销量增长较快**，产品价格下降，利润低增长；
  - 制剂药：收入增速平稳，**毛利率有提升**，利润增速略快于收入；
  - 生物药：整体一般，利润低增长，受华兰、天坛影响较大；
  - 中药：收入增速较快，毛利率持平，**利润增长较快**；
  - 商业：整体一般，利润负增长（南京医药、华东医药影响较大）；
  - 器械：**收入、利润高增长。**

图表1：医药板块上市公司财务指标汇总

	销售收入增速				营业利润（经营性）增速				净利润增速			
	2009	2010Q 1	2010	2011Q 1	2009	2010Q 1	2010	2011Q 1	2009	2010Q 1	2010	2011Q 1
化学原料	8.89%	34.36%	25.76%	26.37%	-11.03%	79.03%	4.14%	-12.52%	-8.22%	81.58%	11.42%	-14.86%
化学制剂	10.10%	20.23%	10.52%	14.43%	23.18%	31.36%	14.68%	17.18%	57.38%	13.01%	9.51%	16.45%
生物制药	37.88%	38.57%	14.87%	4.86%	64.81%	71.27%	6.92%	-6.65%	70.13%	77.74%	9.88%	-8.24%
中药行业	18.69%	22.84%	19.35%	24.16%	41.22%	47.07%	29.36%	21.64%	53.25%	41.70%	26.50%	26.12%
医药商业	23.54%	24.11%	13.94%	16.63%	52.40%	30.80%	-0.05%	10.66%	47.45%	36.49%	2.82%	9.00%
医疗器械	18.84%	29.35%	29.65%	46.47%	36.89%	42.70%	31.09%	40.41%	40.03%	39.90%	22.58%	42.27%
合计	21.10%	31.19%	18.39%	21.40%	29.31%	55.96%	17.44%	9.93%	52.65%	42.04%	6.17%	14.88%
合计(剔除原料)	23.97%	30.51%	16.87%	20.31%	45.72%	51.07%	20.74%	15.57%	75.60%	35.13%	5.14%	21.87%

	毛利率				净利率				实际税率			
	2009	2010Q 1	2010	2011Q 1	2009	2010Q 1	2010	2011Q 1	2009	2010Q 1	2010	2011Q 1
化学原料	30.66%	28.07%	25.84%	21.74%	9.58%	10.57%	8.49%	7.12%	17.56%	15.65%	16.19%	16.48%
化学制剂	45.01%	47.59%	47.05%	47.45%	11.50%	12.66%	11.39%	12.88%	13.73%	14.41%	14.58%	17.06%
生物制药	50.32%	51.12%	49.37%	51.14%	22.01%	26.81%	21.05%	23.46%	12.71%	15.69%	15.73%	16.31%
中药行业	43.30%	44.76%	43.68%	42.47%	12.45%	14.14%	13.20%	14.36%	14.11%	14.25%	13.83%	15.85%
医药商业	10.41%	10.47%	10.43%	10.76%	2.29%	2.29%	2.07%	2.14%	23.43%	21.85%	23.80%	22.50%
医疗器械	31.09%	30.81%	30.31%	28.28%	10.73%	10.65%	10.15%	10.35%	13.86%	14.24%	13.82%	17.49%
合计	30.08%	30.04%	29.33%	27.71%	9.95%	10.04%	8.92%	9.50%	16.60%	16.16%	15.55%	17.41%
合计(剔除原料)	29.96%	30.48%	30.11%	29.10%	10.03%	9.92%	9.02%	10.05%	16.41%	16.28%	15.42%	17.56%

来源：国金证券研究所，保持口径一致，不包含新股，wind

2011 年 1 季度业绩回顾

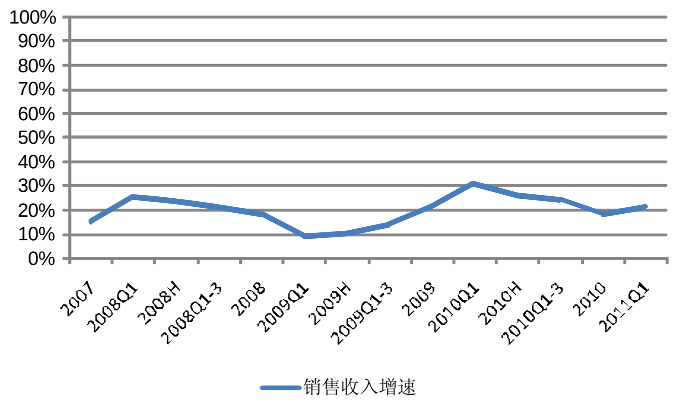
- 2011 年 1 季度医药板块销售收入、经营性营业利润、净利润增速分别为 21.40%、9.93%（修正值 15.57%）、14.88%（修正值 21.87%）。收入符合预期、利润低于预期。
- 修正说明：一季度原料药板块价格同比有较大下滑，对整体有较大拖累，修正值是剔除原料药板块的数据。
- 分子行业看，就整体表现而言，**医疗器械>中药>行业平均>化学制剂>医药商业>生物制药>化学原料**。

- 原料药：**利润同比下滑**，异常公司东北药、华北药、鑫富药业；
- 制剂药：收入环比增长加快，毛利率有提升，利润增速略快于收入；
- 生物药：**收入无增长、利润下滑**，异常公司华兰、天坛影响较大；
- 中药：收入较快的增长，毛利率下降，利润增长持平收入；
- 商业：整体一般，但环比加快；
- 器械：**收入、利润高增长。**

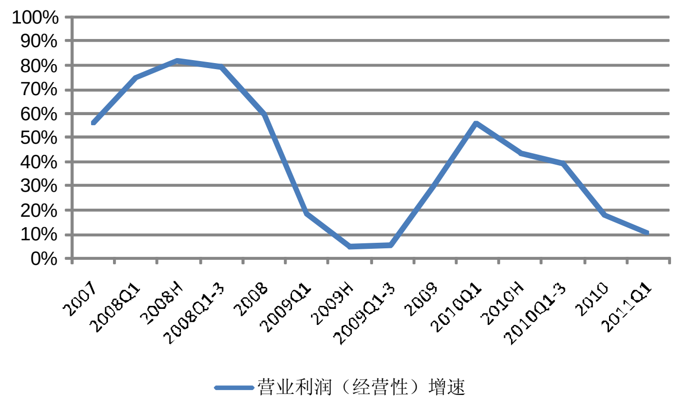
综合两份报表来看，展望全年，逐季有望好转

- 收入：预计全年问题不大，增速都在20%左右，逐季有加快的趋势。几个大的子行业来看：
  - 中药：从去年四季度，到今年一季度收入同比、环比都加快，预计随着基药招标的开始，全年的销售有保障，预计在20左右。
  - 商业：一季度环比也开始加速，但因为上市公司数量较少，受个体影响较大。预计商业的增长能达到行业的平均水平，即20%左右。
  - 原料药：量的增长部分抵消了价格的下滑，虽然一季度利润增速下滑，但一季度主要产品的价格都在底部，部分品种已经反弹，全年同比预计正增长，预计增速在15%左右。
- 利润：去年的高基数、政策的高压令今年的业绩增长普遍有压力。预计全年在20%，逐季好转。几个大的子行业来看：
  - 中药：收入的增长虽然乐观，但一季度呈现了毛利率下滑的迹象。这里面可能有降价的影响，但主要原因预计是中药材去年一年价格的上涨，对毛利的影响今年开始体现。所以今年整体对中药的利润增速预测不能乐观，预计与销售增速持平，20-25%左右（往年都是利润增速的大幅超过收入增速）。可能超预期的点：下半年基药采购的量，对公司是否可能有超预期的贡献。
  - 原料药：预计二季度产品价格能有提升，全年均价与去年持平，销量增长使得利润增速在10%左右。
  - 化学制剂：由于普遍以专科药上市公司为主，毛利率没有受到影响，一季度显示环比数据在提升，而去年整体表现又一般，所以今年整体预计增速尚可，预计在20%以上。
  - 生物：虽然一季度不好，但受华兰、天坛两家公司影响较大，预计逐季逐步好转。

图表2：医药板块销售收入增速统计



图表3：医药板块经营性利润增速统计



来源：国金证券研究所，wind

行业内上市公司 2010 年一季报简析

- 对医药板块整体的表现前文做了叙述，但对于个股属性更强的医药行业而言，公司的表现更为主要。我们汇总了三张图表如下图所示。
- 由于我们预测全年医药板块收入、利润增速可能呈现“双 20%”的情况，我们以此作为划分基准，对 2011Q1 上市公司业绩表现进行划分如下。
- 划分说明：仅根据我们统计出来的一季度收入和经营性利润增速数据进行划分，没有考虑个体公司的实际情况差异，也不代表全年的预测情况，更不代表对公司的价值判断。个别公司收入和利润增速表现差异很大的不在统计范围之内。括号内的为新股。
- **1、明显高于板块增速的公司：**
  - 原料药：京新药业、华海药业、海正药业、海翔药业
  - 化学制剂：（科伦药业、莱美药业、红日药业、振东制药、瀚宇药业）
  - 生物制药：金宇集团、双鹭药业、（沃森生物、星河生物）
  - 中药：东阿阿胶、片仔癀、紫鑫药业、独一味、天士力、康美药业、仁和药业、嘉应制药、天目药业、（贵州百灵、上海凯宝、佐力药业）
  - 医药商业：（嘉事堂）
  - 医疗器械：万东医疗、新华医疗、鱼跃医疗、（尚荣医疗、爱尔眼科、阳普医疗）
- **2、高于板块增速的公司：**
  - 原料药：天药股份
  - 化学制剂：恒瑞医药、恩华药业、白云山、三精制药、丰原药业、（华仁药业）
  - 生物制药：天康生物、（智飞生物、晨光生物、汤臣倍健）
  - 中药：云南白药、同仁堂、中新药业、昆明制药、康恩贝、广州药业、上海辅仁、（众生药业、精华制药、香雪制药）
  - 医药商业：一致药业、浙江震元、复星医药、上海医药
  - 医疗器械：（乐普医疗、东富龙）
- **3、低于板块增速的公司：**
  - 原料药：浙江医药、新和成、西南合成、现代制药、新华制药、西南药业、鲁抗药业、
  - 化学制剂：双鹤药业、丽珠集团、海南海药、哈药股份、（信立泰、仙琚制药、亚太药业、力生制药、誉衡药业、福安药业）
  - 生物制药：上海莱士、天坛生物、中牧股份、科华生物、达安基因、长春高新、（瑞普生物）
  - 中药：九芝堂、马应龙、金陵药业、健康元、康缘药业、益佰制药、华润三九、江中药业、武汉健民、（桂林三金、奇正藏药、信邦制药、汉森制药、皮宝制药、益盛药业、福瑞股份）
  - 医药商业：国药股份、第一医药、桐君阁
  - 医疗器械：山东药玻
- **4、明显低于板块增速的公司：**

- 原料药：东北制药、华北制药、广济药业、鑫富药业、天方药业、普洛股份、（永安药业、海普瑞、千红制药）
- 化学制剂：美罗药业、（北陆药业、康芝药业）
- 生物制药：华兰生物、（安科生物）
- 中药：亚宝药业、通化金马、沃华医药、千金药业
- 医药商业：南京医药
- 医疗器械：（九安医疗）

我们对医药板块最新的投资观点

- 板块的高估值以及盈利预测的不断下调，压制了医药板块近半年的表现。结合最新的一季报数据，我们判断 5 月份仍然是投资者预期不断寻底的过程，依然是看个股的表现。
- 5 月份个股推荐：**同仁堂（激励方案出台）、科伦药业（高成长）、华东医药、双鹤药业（低估值、基本面改善预期）、维生素（浙江医药、新和成）、海正药业（国际合作订单）、华兰生物（业绩触底，后续环比提升）。**
- 从当前看全年，我们看好医药板块的绝对收益机会。我们认为行业增长将逐季环比增长、基药市场有望逐步放量、投资者预期将逐步达到底部，我们看好下半年医药板块表现。
  - 1、从行业角度来看，结合上文对年报和一季报的分析，我们认为今年四个季度行业增速将环比逐步提升。最终收入和利润仍有望实现 20%的增长。
  - 2、从政策角度来看，几个最新的政策值得关注：（1）基药和部分医保品种全国统一价的制定出台。目前在基药招标过程中出现了“唯低价论”的争议，企业纷纷担忧药品质量问题。而政府也很快表态将对部分基药品种制定全国指导价，这将有助于遏制各地恶性制定低价的趋势，对企业是一种保护。（2）对基本药物企业的政策补助。我们判断从基本药物推广角度出发，政府会对基药企业低价中标的行为进行政策性的补助，对企业是利好。从上述种种迹象表明，目前基药重点目标是保证政策的顺利执行，在价格预期明朗的情况下，在企业积极配合的情况下，今年基本药物销量的增长是值得期待的。（3）新药审批加速。近期各个企业新药获批的消息不断，预示着新药审批的加速，相关创新型企业值得关注。
  - 3、从投资角度来看，在今年业绩 20%的增长假设下，板块估值目前 27 倍。而下半年和明年的业绩是逐步加速的，并且有超预期可能。在这样的背景下，对于一些确定性增长的公司而言，下跌空间有限。在二季度可以逐步加大相关公司的配置。
- **从全年角度，持续推荐规避降价风险、分享行业政策刺激的股票池：**1、保健品：同仁堂、康美药业、云南白药、东阿阿胶、紫鑫药业；2、医疗服务、商业、生物制药：爱尔眼科、国药控股、华兰生物；3、国际化的企业：海正药业、恒瑞医药、莱美药业、恩华药业；4、维生素：浙江医药、新和成；5、成本控制能力强、规模大、受益于基药的龙头：科伦药业；6、受益于基层需求释放的独家品种：中新药业、华润三九、双鹤药业、昆明制药。

图表4：医药上市公司收入利润增速统计（1）

一级行业	名称	代码	销售收入增速				经营性利润增速				净利润增速			
			2009	2010Q1	2010	2011Q1	2009	2010Q1	2010	2011Q1	2009	2010Q1	2010	2011Q1
化学原料	东北制药	000597	10.50%	19.89%	-5.21%	-12.49%	7.48%	-29.51%	-92.73%	-89.73%	33.01%	-26.75%	-87.97%	-92.45%
	华北制药	600812	-0.58%	48.07%	110.68%	110.80%	-179.91%	211.32%	184.46%	-88.39%	-244.52%	443.82%	166.13%	-88.47%
	广济药业	000952	-21.61%	43.96%	7.84%	-8.72%	-83.79%	-77.03%	-78.40%	223.23%	-57.57%	-50.61%	-74.61%	242.59%
	鑫富药业	002019	-15.41%	-4.06%	-6.43%	14.42%	-47.60%	-30.46%	-740.04%	-511.68%	-26.35%	-43.73%	-763.52%	-431.32%
	新和成	002001	-12.55%	58.83%	18.87%	14.53%	-26.74%	98.01%	10.79%	7.02%	-22.98%	74.44%	3.86%	8.39%
	浙江医药	600216	11.24%	60.98%	8.95%	0.66%	29.00%	208.16%	-6.56%	-13.71%	24.18%	195.47%	-5.76%	-14.94%
	西南合成	000788	59.17%	143.06%	47.72%	15.71%	706.33%	821.68%	32.97%	-0.93%	401.03%	632.48%	298.38%	11.91%
	天方药业	600253	22.34%	44.30%	23.64%	5.87%	107.53%	417.69%	268.54%	-32.85%	117.87%	512.00%	144.02%	-28.37%
	现代制药	600420	69.41%	34.40%	22.22%	10.15%	49.85%	22.41%	19.64%	9.56%	49.77%	25.79%	22.46%	6.87%
	新华制药	000756	10.73%	22.64%	12.59%	13.66%	126.41%	78.39%	2.65%	4.72%	167.04%	50.69%	-2.99%	-0.17%
	天药股份	600488	1.16%	28.84%	27.18%	43.70%	27.53%	53.92%	39.83%	17.70%	29.77%	31.09%	38.34%	28.59%
	西南药业	600666	15.92%	15.64%	19.53%	9.51%	11.10%	24.30%	1.69%	-3.62%	10.88%	14.87%	0.01%	2.07%
	鲁抗医药	600789	10.93%	18.54%	10.63%	18.10%	2.55%	701.11%	280.44%	5.95%	4.83%	723.37%	228.99%	-7.62%
	京新药业	002020	4.15%	34.48%	18.73%	29.06%	116.97%	351.78%	178.79%	963.55%	121.76%	722.80%	226.31%	232.66%
	普洛股份	000739	9.39%	25.87%	11.20%	15.79%	29.60%	19.29%	-40.22%	-78.52%	26.38%	12.43%	-39.10%	-46.66%
	华海药业	600521	15.79%	17.28%	10.22%	130.27%	1.15%	-12.42%	-42.97%	207.77%	9.70%	16.57%	-43.10%	87.24%
	海正药业	600267	25.82%	19.24%	13.51%	19.74%	42.59%	41.34%	19.38%	54.44%	38.88%	32.92%	34.32%	52.15%
	海翔药业	002099	-15.96%	22.29%	20.29%	26.82%	14.40%	528.39%	193.08%	73.42%	19.03%	349.40%	183.03%	66.21%
	合计		8.89%	34.36%	25.76%	26.37%	-11.03%	79.03%	4.14%	-12.52%	-8.22%	81.58%	11.42%	-14.86%
化学制剂	恒瑞医药	600276	26.60%	32.45%	23.61%	18.75%	14.40%	17.28%	21.16%	32.97%	59.16%	-4.22%	8.96%	27.29%
	恩华药业	002262	16.63%	14.11%	17.07%	21.04%	31.41%	45.59%	39.12%	31.84%	34.35%	49.79%	40.40%	35.13%
	华邦制药	002004	-5.42%	12.58%	-0.61%	8.75%	25.02%	3.91%	24.97%	157.32%	35.20%	-44.92%	4.59%	20.80%
	联环药业	600513	15.32%	21.64%	11.37%	2.21%	56.69%	22.05%	22.63%	6.19%	25.33%	4.51%	24.59%	10.02%
	双鹤药业	600062	1.75%	9.83%	6.53%	9.17%	27.97%	29.90%	8.51%	4.65%	16.90%	22.90%	15.01%	8.70%
	丽珠集团	000513	26.10%	20.09%	5.04%	15.42%	62.56%	37.22%	-0.96%	-1.49%	604.72%	8.55%	-11.93%	-0.78%
	白云山A	000522	6.04%	33.51%	18.67%	12.53%	35.08%	95.05%	179.78%	31.11%	44.27%	106.43%	80.79%	28.64%
	海南海药	000566	33.77%	2.09%	18.56%	2.21%	17.06%	-8.87%	-0.63%	-7.97%	51.71%	-7.75%	-47.58%	-1.27%
	美罗药业	600297	5.75%	-8.05%	-22.67%	-21.74%	-48.93%	-56.79%	-311.20%	-51.40%	-64.06%	-77.82%	-4.27%	328.99%
	丰原药业	000153	9.37%	10.63%	12.40%	48.81%	43.46%	30.83%	-39.83%	3.03%	55.99%	19.38%	70.74%	34.68%
	三精制药	600829	1.69%	39.07%	13.90%	24.89%	-0.80%	57.94%	9.33%	16.22%	4.57%	49.30%	15.62%	16.82%
	合计		10.10%	20.23%	10.52%	14.43%	23.18%	31.36%	14.68%	17.18%	57.38%	13.01%	9.51%	16.45%
生物制药	华兰生物	002007	156.86%	252.73%	3.37%	-28.00%	260.24%	602.38%	3.98%	-42.54%	286.79%	668.72%	-7.57%	-43.53%
	上海莱士	002252	25.06%	3.31%	24.73%	6.79%	26.20%	15.06%	36.38%	-5.47%	30.03%	6.64%	35.56%	3.02%
	天坛生物	600161	61.16%	55.42%	9.27%	-1.68%	55.81%	32.50%	-29.10%	2.66%	43.48%	41.59%	-20.28%	4.38%
	中牧股份	600195	15.24%	20.70%	26.54%	10.35%	26.73%	17.70%	18.45%	1.60%	43.76%	20.76%	27.70%	-1.76%
	金宇集团	600201	-15.89%	5.21%	-2.21%	11.76%	-6.79%	29.75%	28.17%	46.92%	-9.54%	34.97%	61.44%	51.81%
	科华生物	002022	27.53%	26.00%	25.78%	9.19%	29.76%	0.55%	9.55%	14.78%	22.76%	3.26%	10.45%	2.68%
	达安基因	002030	33.75%	24.57%	15.76%	20.26%	39.01%	15.84%	-0.14%	-23.00%	20.62%	24.96%	21.99%	5.76%
	长春高新	000661	27.29%	58.68%	13.91%	3.98%	210.69%	136.68%	5.06%	6.77%	156.49%	119.48%	-3.44%	12.82%
	通化东宝	600867	4.14%	16.99%	11.14%	14.47%	-5.76%	-14.51%	64.05%	46.48%	51.88%	49.71%	156.14%	-6.71%
	双鹭药业	002038	8.94%	18.53%	17.39%	41.62%	3.85%	30.63%	12.57%	28.03%	11.59%	19.63%	13.39%	34.32%
	天康生物	002100	94.19%	23.92%	14.19%	10.92%	29.01%	9.02%	12.41%	24.39%	39.61%	10.60%	9.13%	32.32%
	合计		37.88%	38.57%	14.87%	4.86%	64.81%	71.27%	6.92%	-6.65%	70.13%	77.74%	9.88%	-8.24%

来源：国金证券研究所，wind，哈药、复星、上药因为对板块影响较大，没有细分到子行业

图表5：医药上市公司收入利润增速统计（2）

一级行业	名称	代码	销售收入增速				经营性利润增速				净利润增速			
			2009	2010Q1	2010	2011Q1	2009	2010Q1	2010	2011Q1	2009	2010Q1	2010	2011Q1
中药行业	东阿阿胶	000423	23.32%	59.21%	18.50%	10.72%	36.91%	119.75%	41.43%	51.72%	37.46%	120.54%	45.95%	59.69%
	云南白药	000538	25.31%	40.07%	40.49%	15.19%	31.23%	50.81%	50.49%	26.65%	31.42%	49.06%	52.06%	33.08%
	同仁堂	600085	10.59%	38.22%	17.67%	30.54%	11.08%	23.21%	21.94%	20.10%	10.74%	23.94%	21.32%	19.06%
	片仔癀	600436	6.93%	26.83%	24.84%	36.82%	19.97%	26.73%	52.96%	96.96%	-8.06%	27.14%	49.48%	95.53%
	九芝堂	000989	0.74%	0.54%	1.19%	1.03%	233.12%	13.58%	7.42%	-9.54%	-25.63%	18.26%	9.57%	-18.83%
	中新药业	600329	21.79%	9.28%	20.57%	38.37%	86.20%	31.71%	52.16%	12.48%	38.69%	23.35%	16.71%	4.56%
	马应龙	600993	26.23%	11.48%	15.31%	11.27%	64.12%	55.42%	-9.78%	19.91%	162.78%	-10.68%	-36.70%	7.62%
	金陵药业	000919	9.94%	-6.26%	9.89%	13.52%	6.06%	-12.11%	4.69%	-5.83%	179.77%	-35.52%	-11.86%	-0.90%
	昆明制药	600422	9.46%	39.53%	26.64%	19.86%	104.22%	183.77%	48.97%	39.65%	84.92%	120.39%	47.38%	38.32%
	亚宝药业	600351	18.62%	16.89%	-20.59%	-38.08%	43.60%	56.88%	0.66%	-23.92%	47.71%	51.30%	8.77%	-27.72%
	通化金马	000766	5.20%	7.05%	0.85%	1.22%	39.27%	28.95%	-80.14%	-66.70%	73.40%	5.59%	-59.66%	173.04%
	沃华医药	002107	-10.48%	-38.43%	-47.20%	10.35%	-21.12%	-39.36%	-310.37%	-144.09%	1.02%	-39.65%	-286.76%	-152.51%
	健康元	600380	25.35%	39.15%	21.44%	23.01%	68.86%	135.46%	47.16%	-7.60%	3039%	65%	28%	-10%
	紫鑫药业	002118	14.76%	16.10%	150.66%	523.22%	8.62%	7.04%	156.10%	751.90%	14.54%	108.76%	183.49%	465.94%
	独一味	002219	0.05%	-34.39%	4.99%	35.79%	16.28%	-59.95%	36.68%	217.43%	7.40%	-59.49%	37.98%	218.44%
	康缘药业	600557	-14.44%	30.12%	40.24%	27.61%	7.31%	29.42%	17.17%	2.84%	12.17%	30.70%	14.22%	8.64%
	天士力	600535	16.26%	17.46%	16.50%	38.13%	21.48%	35.14%	39.08%	37.35%	29.26%	34.76%	41.96%	130.56%
	康恩贝	600572	28.46%	48.96%	27.93%	12.25%	103.81%	104.31%	79.66%	44.42%	13.60%	88.88%	90.90%	220.22%
	益佰制药	600594	13.30%	3.64%	12.24%	29.91%	21.51%	22.29%	40.10%	-27.98%	25.94%	68.60%	59.33%	8.84%
	康美药业	600518	37.63%	18.05%	39.19%	98.85%	88.61%	56.45%	40.77%	65.72%	70.25%	55.14%	42.67%	41.42%
	三九医药	000999	12.43%	-2.47%	-10.05%	15.14%	40.24%	22.39%	6.65%	-0.75%	40.74%	38.96%	12.80%	-6.15%
	江中药业	600750	29.66%	30.68%	35.64%	-5.19%	47.52%	23.85%	27.62%	5.66%	33.66%	38.56%	31.43%	4.35%
	千金药业	600479	12.83%	0.56%	8.31%	-1.05%	25.69%	-4.44%	-45.06%	-32.18%	1.80%	7.12%	-28.73%	-38.48%
	仁和药业	000650	12.13%	8.39%	39.08%	84.20%	121.00%	162.67%	36.41%	46.65%	135.92%	192.86%	36.35%	49.76%
	嘉应制药	002198	-6.05%	11.76%	20.72%	57.71%	10.04%	-53.82%	61.70%	457.01%	9.89%	57.10%	67.43%	75.06%
	广州药业	600332	10.05%	19.79%	15.56%	11.00%	97.76%	92.23%	45.63%	38.86%	21.40%	95.42%	31.26%	26.84%
	太龙药业	600222	32.71%	22.15%	12.32%	21.65%	68.03%	93.30%	-16.87%	-28.78%	30.99%	77.74%	-11.84%	-30.38%
	天目药业	600671	-3.40%	-18.04%	-4.53%	41.17%	789.98%	-98.07%	-76.09%	########	########	-27.70%	-81.85%	531.14%
	上海辅仁	600781	-18.28%	32.45%	13.57%	17.08%	-24.04%	19.50%	-11.68%	36.85%	-18.32%	-39.84%	-14.14%	46.99%
	武汉健民	600976	83.62%	60.51%	2.49%	-9.92%	-953.84%	17.18%	65.99%	14.43%	198.59%	31.80%	47.56%	-1.60%
	合计		18.69%	22.84%	19.35%	24.16%	41.22%	47.07%	29.36%	21.64%	53.25%	41.70%	26.50%	26.12%
医药商业	南京医药	600713	23.07%	32.80%	9.36%	10.35%	29.58%	-10.92%	-143.16%	-13.45%	24.52%	34.20%	-111.49%	-59.29%
	国药股份	600511	18.45%	11.75%	13.93%	16.17%	23.33%	15.59%	24.00%	-13.04%	16.83%	19.72%	36.54%	-10.45%
	一致药业	000028	30.97%	33.07%	19.31%	18.07%	30.36%	42.43%	34.39%	38.67%	22.04%	52.04%	33.27%	34.09%
	华东医药	000963	30.06%	20.51%	14.66%	27.40%	96.26%	45.52%	-14.40%	10.33%	96.75%	43.88%	-11.49%	13.66%
	第一医药	600833	7.51%	11.98%	10.66%	6.97%	24.83%	32.52%	30.85%	10.95%	100.13%	30.26%	-24.18%	11.31%
	桐君阁	000591	9.67%	3.84%	13.47%	19.35%	187.94%	6.34%	-14.04%	5.46%	-0.21%	-3.67%	-12.31%	-6.33%
	浙江震元	000705	14.67%	28.83%	17.81%	12.00%	31.36%	27.46%	15.84%	43.24%	40.85%	30.73%	18.55%	50.72%
	合计		23.54%	24.11%	13.94%	16.63%	52.40%	30.80%	-0.05%	10.66%	47.45%	36.49%	2.82%	9.00%
医疗器械	万东医疗	600055	13.23%	-2.79%	-11.81%	31.87%	44.10%	26.69%	9.96%	71.85%	138.94%	20.65%	-38.53%	73.98%
	山东药玻	600529	7.24%	26.36%	21.84%	11.25%	21.47%	26.61%	17.26%	-5.61%	7.12%	22.91%	18.73%	-10.53%
	新华医疗	600587	35.25%	28.94%	51.52%	102.30%	73.43%	76.98%	43.84%	223.64%	44.88%	22.62%	46.76%	260.11%
	鱼跃医疗	002223	34.01%	67.31%	64.33%	50.36%	49.22%	67.00%	53.11%	57.78%	63.09%	77.53%	59.49%	59.71%
	合计		18.84%	29.35%	29.65%	46.47%	36.89%	42.70%	31.09%	40.41%	40.03%	39.90%	22.58%	42.27%

来源：国金证券研究所，wind

图表6：医药上市公司收入利润增速统计（3）

一级行业	名称	代码	销售收入增速				经营性利润增速				净利润增速			
			2009	2010Q1	2010	2011Q1	2009	2010Q1	2010	2011Q1	2009	2010Q1	2010	2011Q1
新股	桂林三金	002275	12.64%	23.58%	-11.47%	12.09%	13.21%	46.32%	-15.53%	5.02%	12.31%	50.08%	-16.39%	4.05%
	奇正藏药	002287	13.50%	22.15%	11.58%	-0.76%	12.25%	12.65%	2.88%	17.82%	18.56%	9.60%	5.84%	0.17%
	信立泰	002294	61.16%	100.95%	52.75%	12.00%	99.01%	135.75%	67.82%	20.64%	84.43%	124.06%	64.83%	20.73%
	众生药业	002317	13.90%	17.38%	16.16%	17.11%	35.33%	41.13%	32.73%	31.33%	34.91%	42.39%	31.05%	30.78%
	仙琚制药	002332	12.63%	20.73%	17.57%	15.64%	41.23%	50.39%	31.14%	1.90%	36.23%	55.32%	35.42%	-0.33%
	精华制药	002349	10.44%	4.93%	5.76%	14.37%	25.08%	30.45%	23.78%	24.80%	25.37%	25.88%	30.00%	193.08%
	永安药业	002365	-30.66%	29.97%	3.04%	-20.68%	-39.37%	31.48%	-37.87%	-41.20%	-36.59%	34.04%	-29.12%	-31.74%
	亚太药业	002370	3.43%	3.41%	1.29%	4.43%	23.79%	7.15%	-15.99%	14.67%	15.72%	5.68%	-12.68%	14.47%
	信邦制药	002390	22.55%	4.57%	-5.36%	5.79%	60.09%	29.61%	-26.15%	-3.22%	38.09%	27.23%	-19.03%	3.68%
	力生制药	002393	0.53%	21.81%	23.88%	20.37%	14.77%	23.91%	34.05%	12.21%	15.89%	26.95%	31.89%	112.64%
	海普瑞	002399	411.03%	124.89%	73.26%	-16.30%	384.99%	89.39%	47.60%	-39.16%	401.30%	99.50%	49.41%	-39.24%
	汉森制药	002412	20.16%	3.05%	21.26%	9.47%	16.04%	6.91%	14.15%	27.91%	15.90%	30.78%	25.93%	7.06%
	科伦药业	002422	23.83%	23.43%	24.04%	32.26%	43.17%	34.81%	49.22%	55.33%	39.62%	39.00%	52.40%	55.95%
	贵州百灵	002424	20.94%	7.04%	17.60%	47.75%	31.48%	138.39%	40.53%	186.92%	39.07%	142.69%	41.67%	183.12%
	九安医疗	002432	12.04%	0.20%	-4.62%	-3.91%	24.64%	1.71%	-47.08%	-90.00%	24.71%	5.13%	-39.25%	-87.11%
	皮宝制药	002433	18.28%	9.42%	8.91%	1.30%	39.27%	16.02%	-1.64%	-6.50%	36.28%	20.28%	4.84%	2.04%
	誉衡药业	002437	55.99%	34.06%	33.85%	22.39%	39.56%	26.87%	19.42%	12.41%	22.92%	32.80%	18.80%	1.63%
	嘉事堂	002462	17.44%	#DIV/0!	18.36%	13.18%	12.81%	#DIV/0!	14.50%	61.49%	2.30%	#DIV/0!	15.05%	49.09%
	千红制药	002550	57.70%	#DIV/0!	53.91%	-33.68%	40.23%	#DIV/0!	9.75%	-29.41%	39.07%	#DIV/0!	19.75%	-29.28%
	尚荣医疗	002551	51.02%	#DIV/0!	29.51%	74.29%	62.54%	#DIV/0!	22.25%	121.02%	60.50%	#DIV/0!	18.37%	114.88%
	益盛药业	002566	33.08%	#DIV/0!	24.43%	16.05%	33.58%	#DIV/0!	46.37%	5.72%	47.73%	#DIV/0!	43.36%	13.95%
	乐普医疗	300003	43.50%	35.38%	36.25%	28.34%	64.19%	43.71%	43.36%	28.25%	45.33%	41.24%	40.46%	30.43%
	莱美药业	300006	25.76%	32.68%	13.22%	53.97%	27.41%	3.55%	5.43%	63.65%	23.05%	14.45%	8.29%	84.67%
	安科生物	300009	21.83%	6.10%	19.56%	3.57%	23.25%	-14.03%	9.78%	-29.70%	23.59%	5.01%	15.85%	-39.23%
	爱尔眼科	300015	38.11%	39.04%	42.61%	48.56%	70.19%	67.27%	37.69%	48.68%	50.67%	62.68%	38.09%	41.19%
	北陆药业	300016	22.34%	20.54%	-16.03%	-38.06%	24.79%	60.14%	25.85%	-12.61%	34.05%	69.76%	22.31%	-14.02%
	红日药业	300026	20.36%	28.30%	70.55%	139.31%	21.39%	38.39%	45.16%	115.27%	25.75%	35.15%	39.99%	94.86%
	阳普医疗	300030	36.10%	2.28%	17.81%	66.59%	45.96%	29.52%	-4.04%	44.65%	31.49%	34.79%	7.86%	216.09%
	上海凯宝	300039	18.46%	4.19%	31.49%	71.40%	9.87%	27.79%	96.67%	109.68%	19.10%	30.80%	80.14%	124.12%
	福瑞股份	300049	27.41%	21.52%	16.82%	5.74%	34.91%	198.50%	41.70%	9.06%	35.02%	197.80%	36.35%	2.59%
	康芝药业	300086	61.05%	100.41%	43.73%	12.67%	100.20%	89.29%	40.81%	-55.66%	97.03%	89.57%	42.78%	-54.92%
	华仁药业	300110	39.01%	#DIV/0!	17.24%	10.63%	37.75%	#DIV/0!	12.42%	32.90%	30.88%	#DIV/0!	25.59%	33.59%
	瑞普生物	300119	27.31%	#DIV/0!	21.12%	56.61%	38.96%	#DIV/0!	3.84%	2.31%	34.49%	#DIV/0!	13.69%	7.15%
	智飞生物	300122	2.32%	#DIV/0!	22.06%	21.08%	16.32%	#DIV/0!	14.13%	27.30%	21.86%	#DIV/0!	10.88%	27.52%
	晨光生物	300138	29.56%	#DIV/0!	41.07%	115.36%	24.73%	#DIV/0!	21.15%	24.26%	32.95%	#DIV/0!	22.73%	21.36%
	沃森生物	300142	29.92%	#DIV/0!	50.04%	38.83%	188.24%	#DIV/0!	71.10%	105.78%	119.98%	#DIV/0!	102.30%	106.72%
	星河生物	300143	29.61%	#DIV/0!	75.35%	46.27%	101.39%	#DIV/0!	108.97%	73.58%	77.52%	#DIV/0!	107.39%	51.48%
	汤臣倍健	300146	44.72%	#DIV/0!	68.58%	52.58%	69.36%	#DIV/0!	75.10%	25.11%	95.37%	#DIV/0!	76.54%	25.32%
	香雪制药	300147	28.43%	#DIV/0!	35.59%	25.06%	70.18%	#DIV/0!	44.48%	34.59%	39.64%	#DIV/0!	44.88%	32.69%
	振东制药	300158	14.67%	#DIV/0!	75.97%	110.36%	12.02%	#DIV/0!	27.48%	110.13%	14.58%	#DIV/0!	35.63%	119.05%
	东富龙	300171	42.46%	#DIV/0!	56.01%	27.37%	50.60%	#DIV/0!	85.49%	36.93%	48.07%	#DIV/0!	81.90%	21.61%
	佐力药业	300181	30.59%	#DIV/0!	21.97%	23.95%	238.72%	#DIV/0!	32.83%	119.90%	89.78%	#DIV/0!	31.32%	46.62%
	福安药业	300194	63.53%	#DIV/0!	42.98%	-5.69%	94.42%	#DIV/0!	37.99%	3.10%	104.66%	#DIV/0!	34.01%	11.78%
	瀚宇药业	300199	19.85%	#DIV/0!	31.51%	103.83%	59.29%	#DIV/0!	30.74%	487.80%	78.09%	#DIV/0!	49.43%	407.10%

来源：国金证券研究所， wind

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上;
买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 10%－20%;
持有：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -10%－10%;
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 10%－20%;
卖出：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上;
持有：预期未来 3－6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%－5%;
减持：预期未来 3－6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

上海

电话：(8621)-61356534

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦7楼

北京

电话：(8610)-66215599-8792

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场B座4层

深圳

电话：(86755)-33089915

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路3037号金中环商务大厦921室