

医药生物

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

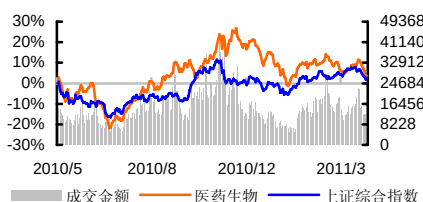
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	162
总市值(亿元)	12586
占 A 股比例(%)	1.94%
平均市盈率(倍)	28

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	-2.65	0.58	-6.61
上证综合指数	-1.57	5.77	-2.26



相关报告

《医药生物-4 月关注一季报高增长, 二季度配置优质白马股, 创新药物和医疗服务仍然》
《医药生物-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》

医药生物行业报告

看好

行业继续稳定增长, 建议配置优质个股

—医药制造业 1-3 月数据分析

日前, 统计局公布了医药制造业 1-2、1-3 月份行业数据。(由于披露规则改变, 此前统计局公布 2、5、8、11 月数据, 之后将会逐月公布数据)。

投资要点:

➢ **行业收入利润均维持稳定增长。**1-3 月收入同比增长 27.81%, 与 11 年 1-2 月份的 22.74%、10 年 1-11 月的 26.50%相比有所提高; 利润总额同比增长 22.29%, 较 1-2 月份同比增速 20.68%有所提高, 较去年 1-11 月份同比值 29.84%有所降低, 其原因主要是由于去年 1-2 月的同比增速很快, 高达 45.71%, 导致基数很大。

➢ **各子行业中, 中药饮片、中成药增速表现抢眼。**

收入: 绝对值来看, 中药饮片、中成药的收入增速最快, 1-3 月同比增长达到 54.95%, 比同年 1-2 月上升 7.43%, 比去年 1-11 月上升 14.51%; 中成药收入增速达到 32.71%; 从与同年 1-2 月份增速比较的情况看来, 化学原料药、制剂、器械的收入增速基本保持平稳, 只有生物生化制品的收入增速有所放缓; 从与去年 1-11 月份增速比较的情况看来, 化学原料药、制剂、生物生化制品的收入增速同比放缓, 器械的收入增速有所上升。

利润: 绝对值来看, 同样是中药饮片、中成药增速突出, 分别为 65.42%、37.05%; 从与同年 1-2 月份增速比较的情况看来, 化学原料药和化学制剂增速有所加快, 生物生化制品增速减慢; 从与去年 1-11 月份增速比较的情况看来, 化学原料药、制剂、生物生化制品、器械的利润增速均有所放缓。

毛利率方面,行业毛利率与 2011 年 1-2 月、2010 年 1-11 月相比有所提高。与 1-2 月情况以及去年 1-11 月的情况相比, 原料药、制剂、生物生化制品、医疗器械均有所提高。

三项费用率方面,行业费用率 (19.01%) 介于 1-2 月 (19.90%) 与去年 1-11 月 (18.75%) 之间。与 1-2 月的情况相比, 原料药、中药饮片、中成药、生物生化制品、医疗器械均有所降低。与 10 年 1-11 月的情况相比, 中药饮片、中成药有所降低。

投资建议: 5 月组合为爱尔、恒瑞、双鹭、红日、东富龙。

风险提示: 新品获批事件不可完全确定。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
300015	爱尔眼科	0.45	0.69	1.20	1.87	76.12	49.50	28.62	18.35	强烈推荐
600276	恒瑞医药	0.64	0.84	1.07	1.34	47.81	36.87	28.76	22.99	强烈推荐
002038	双鹭药业	0.72	1.10	1.45	1.89	48.23	31.62	23.91	18.32	强烈推荐
300026	红日药业	1.01	1.43	2.08	2.08	39.40	27.92	19.24	18.96	推荐
300171	东富龙	0.89	1.32	1.83	2.42	43.24	29.27	21.15	15.96	推荐
000538	云南白药	1.33	1.79	2.37	3.10	43.21	32.17	24.28	18.57	强烈推荐
002100	天康生物	0.47	0.90	1.27	1.77	40.14	21.04	15.03	10.75	强烈推荐
000028	一致药业	0.91	1.16	1.51	1.95	31.89	24.93	19.10	14.79	强烈推荐
600511	国药股份	0.65	0.84	1.08	1.31	27.63	21.36	16.60	13.62	强烈推荐
000963	华东医药	0.73	0.93	1.20	1.62	34.75	27.43	21.12	15.68	推荐

1、医药行业保持稳定增长

2011 年 1-3 月份，全国规模以上工业企业实现主营业务收入 174525 亿元，同比增长 30.6%。实现利润 10659 亿元，同比增长 32%。

同期，医药制造业继续保持了稳定增长：收入同比增长 27.81%，与 11 年 1-2 月份的 27.74%、10 年 1-11 月的 26.50%相比有所提高；利润总额同比增长 22.29%，较同年 1-2 月份同比增速 20.68%有所提高，较去年 1-11 月份同比值 29.84%有所降低，其原因主要是由于去年 1-2 月的同比增速很快，高达 45.71%，导致基数很大。

上述两项指标在各行业对比中并不占优，但需要看到的是其他大部分工业企业还是属于恢复性增长，利润基数还很低，而医药行业的增长具有长期性、持续性、稳定性。我们预计全年的收入增长将在 30%左右，利润增速在 25-30%之间。

图 1：医药制造业和各行业收入增速对比



图 2: 医药制造业和各行业利润增速对比

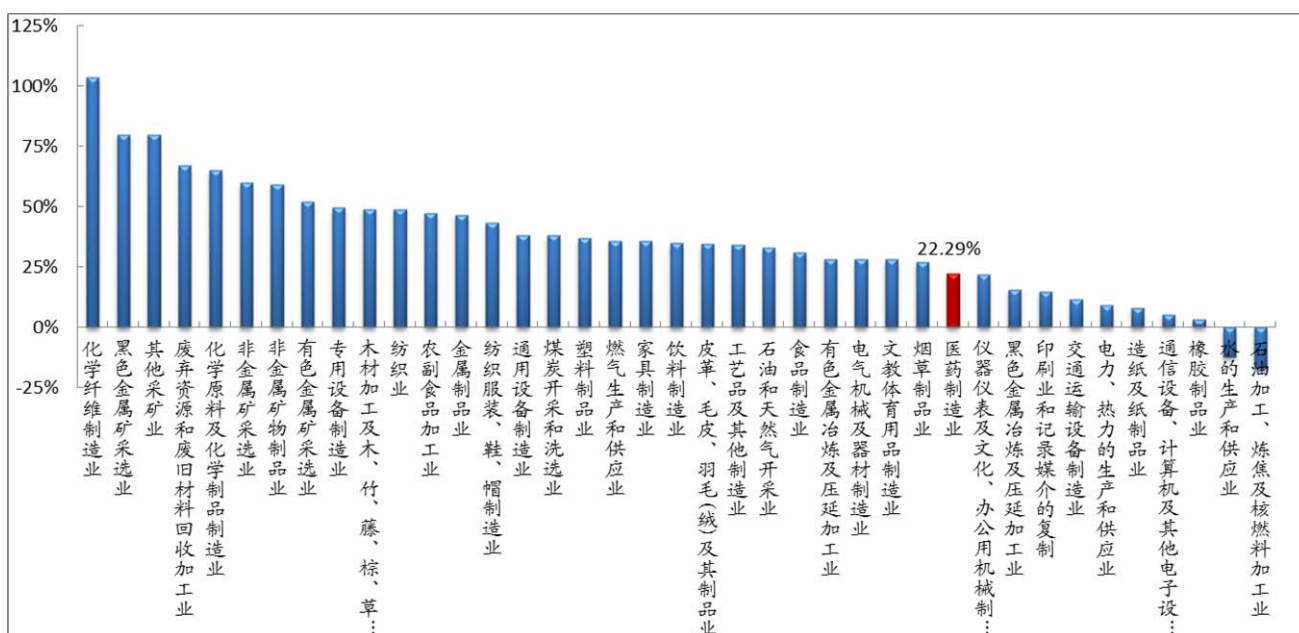
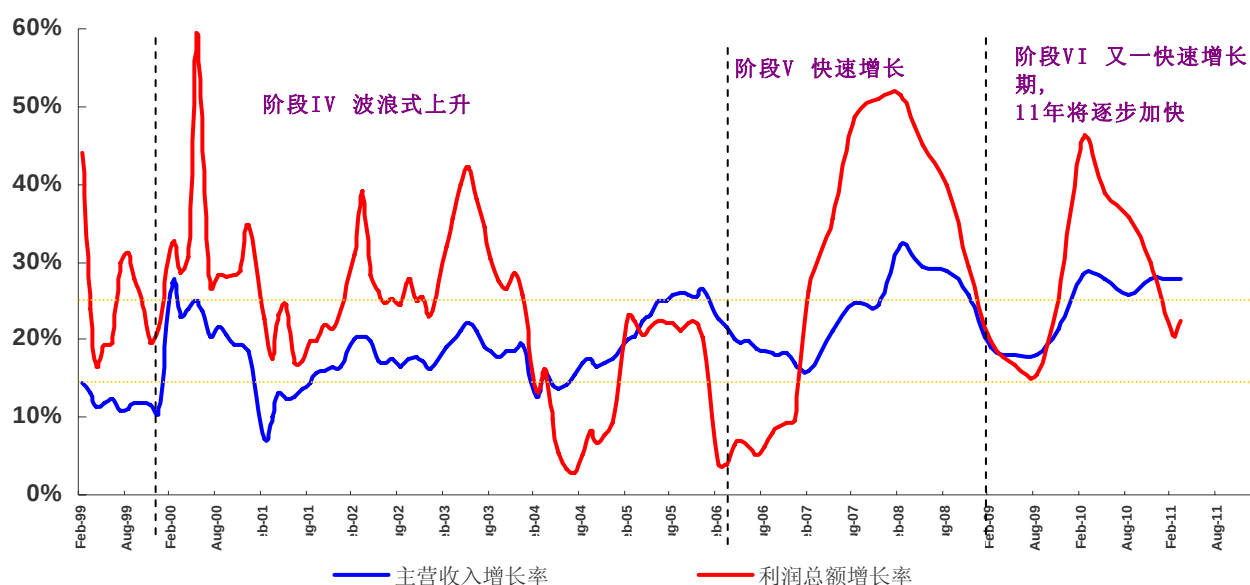


图 3: 医药制造业及各子行业历年收入增长情况



资料来源: WIND 中投证券研究所

2、1-3 月中药饮片、中成药增速抢眼

2011 年 1-3 月, 医药制造业继续保持了稳定增长: 收入同比增长 27.81%, 与 11 年 1-2 月份的 22.74%、10 年 1-11 月的 26.50% 相比有所提高; 利润总额同比增长 22.29%, 较同年 1-2 月份同比增速 20.68% 有所提高, 较去年 1-11 月

份同比值 29.84%有所降低，其原因主要是由于去年 1-2 月的同比增速很快，高达 45.71%，导致基数很大。

各子行业收入增速方面，从绝对值来看，中药饮片的收入增速仍然是最快的，1-3 月同比增长达到 54.95%，比同年 1-2 月上升 7.43%，比去年 1-11 月上升 14.51%。其次是中成药收入增速达到 32.71%；从与同年 1-2 月份增速比较的情况看来，化学原料药、制剂、器械的收入增速基本保持平稳，只有生物生化制品的收入增速有所放缓；从与去年 1-11 月份增速比较的情况看来，化学原料药、制剂、生物生化制品的收入增速同比放缓，器械的收入增速有所上升。

各子行业利润增速方面，从绝对值来看，同样是中药饮片、中成药增速突出，分别为 65.42%、37.05%；从与同年 1-2 月份增速比较的情况看来，化学原料药和化学制剂增速有所加快，生物生化制品增速减慢；从与去年 1-11 月份增速比较的情况看来，化学原料药、制剂、生物生化制品、器械的利润增速均有所放缓。

表 1：医药及各子行业销售收入、利润总额变化

	销售收入同比增长率				利润总额同比增长率			
	2011 年 1-3 月	2011 年 1-2 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-2 月	2011 年 1-3 月	2011 年 1-2 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-2 月
医药制造业	27.81%	27.74%	26.50%	28.35%	22.29%	20.68%	29.84%	45.71%
化学药品原药	22.30%	22.63%	23.45%	28.17%	12.00%	10.94%	16.45%	62.84%
化学药品制剂	23.34%	23.81%	24.59%	23.25%	19.55%	15.48%	27.79%	39.47%
中药饮片	54.95%	47.52%	40.44%	31.60%	65.42%	55.99%	56.53%	37.09%
中成药	32.71%	30.59%	25.47%	30.12%	37.05%	29.93%	29.02%	52.66%
生物、生化制品	21.71%	27.55%	30.55%	37.80%	5.72%	17.06%	41.50%	29.57%
医疗器械	25.69%	26.56%	24.52%	29.07%	14.16%	14.72%	18.87%	-3.71%

资料来源：WIND 中投证券研究所

毛利率方面，行业毛利率与 2011 年 1-2 月、2010 年 1-11 月相比有所提高。与 1-2 月情况以及去年 1-11 月的情况相比，原料药、制剂、生物生化制品、医疗器械均有所提高。

表 2: 医药及各子行业毛利率和营业利润率情况

	毛利率				营业利润			
	2011 年 1-3 月	2011 年 1-2 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-2 月	2011 年 1-3 月	2011 年 1-2 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-2 月
医药制造业	30.74%	30.62%	30.23%	32.34%	11.06%	10.06%	10.93%	11.35%
化学药品原药	22.05%	21.40%	21.61%	23.25%	9.11%	7.97%	9.72%	9.16%
化学药品制剂	39.97%	39.51%	38.69%	39.78%	11.62%	11.75%	11.32%	12.65%
中药饮片	19.00%	19.92%	20.49%	21.80%	8.64%	8.54%	9.42%	8.75%
中成药	33.88%	33.37%	34.45%	36.67%	10.88%	9.83%	10.40%	10.54%
生物、生化制品	30.64%	29.27%	29.47%	33.42%	15.52%	12.70%	14.66%	16.98%
医疗器械	23.76%	23.53%	23.34%	24.95%	9.81%	9.85%	10.04%	9.71%

资料来源: WIND 中投证券研究所注: 营业利润系按销售收入减去销售成本、税金和三项费用推算获得。

三项费用率方面, 行业费用率 (19.01%) 介于 1-2 月 (19.90%) 与去年 1-11 月 (18.75%) 之间。与 1-2 月的情况相比, 原料药、中药饮片、中成药、生物生化制品、医疗器械均有所降低。与 10 年 1-11 月的情况相比, 中药饮片、中成药有所降低。

表 3: 医药及三项费用率情况

	三项费用率			
	2011 年 1-3 月	2011 年 1-2 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-2 月
医药制造业	19.01%	19.90%	18.75%	20.34%
化学药品原药	12.32%	12.80%	11.39%	13.47%
化学药品制剂	27.73%	27.18%	26.94%	26.69%
中药饮片	9.79%	10.68%	10.38%	12.33%
中成药	22.18%	22.80%	23.37%	25.16%
生物、生化制品	14.60%	15.96%	14.38%	16.03%
医疗器械	13.36%	13.58%	12.78%	14.76%

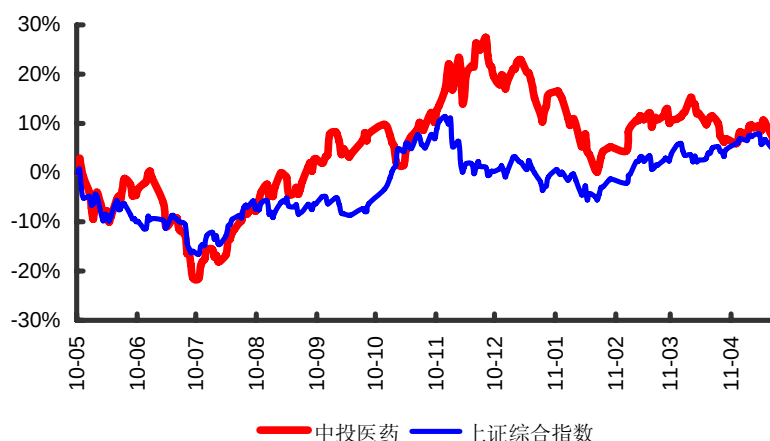
资料来源: WIND 中投证券研究所

3、估值和投资建议

3.1 近期市场表现

年初以来, 医药板块表现基本弱于上证综指。4 月在受部分公司业绩低于预期, 以及板块轮动的影响, 医药指数下跌 1.51%, 上证指数下降 0.59%, 弱于上证指数。板块分化逐步明显, 前期上涨的题材股分化严重, 部分出现大幅下跌, 而估值较低或一线白马股开始逐步稳定, 表现相对较强如白药、恒瑞等。

图 4: 最近一年医药板块表现



资料来源: WIND 截止到 4 月 30 日 中投证券研究所

3.2 估值水平

图 5: 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 4 月 30 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 倍, 估值已经不高了, 给优质医药股带来了配置良机。

3.3 投资建议

4 月市场追逐题材股开始出现分化, 主流医药股开始逐步稳定。从价值投资的角度来看, 板块的持续下跌给配置优质医药股创造了绝佳良机。

从 10 年年报、1 季报和业绩预增情况来看, 75%以上企业同比实现了增长, 且近 40%的企业实现了 30%以上的增长。5 月份我们建议配置 1 季度业绩超预期且能持续或 1 季度业绩低预期但未来将好转的公司; 组合为爱尔眼科、恒瑞药业、双鹭药业、红日药业、东富龙。

目前医药板块整体表现仍受降价抑制，但我们认为，现在的估值已经消化了降价的负面预期，给予优质企业配置良机。并且，降价对于有良好产品梯队又可不断推出新品的企业而言影响很小，二季度新品获批是大概率事件，将成为一线股上涨的催化剂。故中线来看，二季度策略我们则建议配置相对估值已处于低位的一线白马股：恒瑞医药、云南白药、华东医药、爱尔眼科、国药股份。

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; 2010 年财经风云榜最佳证券分析师 (医药行业唯一一个)。

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, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;
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;

免责条款

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

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434