

国信证券-医药行业2011年5月投资策略



攻守兼备——逐步迎来中线配置时机

证券分析师：贺平鸽 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980207050195

证券分析师：丁 丹 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980209080405

联系人：杜佐远

2011年5月3日



国信证券股份有限公司
GUOSEN SECURITIES CO., LTD.

内容目录



- 5月推荐组合和投资策略
- 个股投资要点
- 10、11Q1板块财报分析
- 板块表现、估值评价及机构配置情况
- 医药经济运行数据分析
- 行业政策动态
- A股主要医药上市公司盈利预测及评级变化

国信医药2011年5月推荐组合



股票代码	公司简称	股价 2011-5-2	市值 (亿元)	EPS (元)				P/E				P B	投资 评级	一年期 目标价
				10A	11E	12E	13E	10E	11E	12E	13E			
600535	天士力	37.82	195	0.87	1.30	1.60	2.00	43	29	24	19	6	推荐	48-56
600252	中恒集团	34.31	187	0.73	1.57	1.88	2.33	47	22	18	15	12	推荐	48-52
000538	云南白药	57.64	400	1.33	1.77	2.26	2.90	43	33	26	20	9	推荐	70-75
000423	东阿阿胶	45.01	294	0.89	1.30	1.69	2.10	51	35	27	21	10	推荐	54-63
000028	一致药业	28.90	83	0.91	1.15	1.46	1.85	32	25	20	16	7	推荐	35-40
601607	上海医药	19.92	397	0.69	0.97	1.29	1.58	29	21	15	13	4	推荐	27-30
000963	华东医药	25.40	110	0.73	0.92	1.14	1.40	35	28	22	18	9	推荐	32-37
002038	双鹭药业	34.66	132	0.72	1.00	1.26	1.52	48	35	28	23	11	谨慎 推荐	38-41

数据来源: wind、国信证券经济研究所

5月投资策略： 迎来中线配置时机



- **行业稳定增长，上市公司业绩分化，2011年成本压力凸显。** 11年1~2月医药工业收入、利润总额同比分别增长28%、22%，虽然在10Q1高增长基础上仍保持良好增长，但扭转了07年以来利润增速>收入增速的态势。10年医药上市公司总收入增长18.85%，扣非后利润总额增长25.80%，52%的公司业绩增速超过20%。11Q1收入增长21.48%，扣非后利润总额增长20.05%。行业和上市公司数据均显示2011年成本上升压力明显。
- **4月面临业绩考验，板块盘整符合预期，国信医药推荐组合表现优异。** 在年报/季报密集披露期，消化和修正10年的偏高预期过程中，4月医药指数小幅跑输沪深300约1%符合预期。但国信医药4月推荐组合的6支股票全部取得正收益，相对沪深300更取得8%超额收益。
- **当前，估值修复、机构减配已基本到位。** 医药板块11PE调整至26.8X，相对沪深300溢价121%（相对全部A股溢价88%），较3月进一步下降，估值压力持续缓解。机构对医药股的配置比重持续下降：占公募基金股票投资市值比重已从10Q2的高峰11.76%降至11Q1的7.56%，占净值比重已从10Q3的高峰8.05%下降至5.30%。
- **攻守兼备——5月有望迎来中线配置时机。** 经历调整和刷新预期之后（我们已下调20家公司业绩预测 vs 上调3家），当前各类主要医药股估值定位清晰（基本与各自成长预期相匹配）。从动态PEG角度，从三类中线看好领域优选公司或许是攻守兼备的中线配置机会：
①拥有独家品种/独特资源/品牌消费类公司； ②专注于高端治疗和预防领域； ③工商一体龙头或医疗服务类公司，再次提示回避普药类公司（受抑于成本上升和产品降价双重挤压）。
- **精选8支收入增长明确可靠、应对成本压力能力较强的优质公司：** 天士力、中恒集团、云南白药、东阿阿胶、上海医药、一致药业、华东医药、双鹭药业。

2季度投资策略回顾： 乍暖微寒时，积极备战业绩分化



● 政策因素：新医改前景明朗、力度空前，然道路曲折，攻坚年暂为浮云遮望眼

国家大力投入+ 市场持续扩容 vs 限价，基药量价博弈中劣币驱良币苗头隐现！但基药改革模式尚难复制到占比90%的医院市场！
政策靴子逐一落地，企业消除观望积极应对——行业高增长态势依旧，企业在“改革-试错-改革”中不断分化。

● 业绩因素：面临生产成本、监管成本上升压力

医药板块年报业绩：65%的主板公司符合预期；53%的中小/创业板公司符合预期，约30%明显低于预期。

● 估值因素：优质公司11PE25-32x、12PE20-25x——绝对估值历史偏低、相对估值溢价略高

以预测业绩看已“不贵”，待4月密集年报/季报业绩披露后进一步修正预期

当前：医药板块整体11PE28.8X，相对沪深300溢价131.7%，相对全部A股溢价93.9%

● 标的选择——重新思考

回避普药类公司（业绩受抑于成本上升和产品限价双重挤压）；

看好三类：①独家品种/资源类公司；②高端治疗和预防领域；③商业和医疗服务类公司

● Q2投资情景预判：4月微寒，5月转暖——2季度医药板块值得期待！

4月：继续面临业绩考验。

5月：持续调整5个月后，已充分反映政策/估值/业绩风险，我们在年度策略中预期的2季度板块性行情有望在5/6月兑现！

4月推荐组合表现：平均超额收益率8%



- 国信医药4月推荐组合的6支股票全部获得正的绝对收益，其中中恒集团获得14%的涨幅。在医药行业指数跑输大盘的情况下，国信医药组合平均收益率6.22%，跑赢沪深300指数达8.22%。（2011.3.30~2011.4.30）

股票代码	公司简称	股价 2011-4-30	4月收益率	区间最高收益率	相对沪深300收益 率
600535	天士力	37.82	7.02%	14.20%	9.02%
000538	云南白药	57.64	4.27%	7.73%	6.27%
600252	中恒集团	34.31	14.02%	18.81%	16.03%
000423	东阿阿胶	45.01	6.63%	11.72%	8.64%
000028	一致药业	28.90	2.74%	9.99%	4.74%
601607	上海医药	19.92	3.43%	13.78%	5.43%
平均			6.22%	12.41%	8.22%

数据来源：wind、国信证券经济研究所



● 个股投资要点

天士力：分享“收获期”成长



- **进入收获期，首季业绩优异奠定全年高成长主基调。**10年收入46.5亿元（+16.5%）、归属母公司净利润4.5亿元（+42%），EPS0.92元，增发摊薄后EPS0.87元。分红优厚：10派6元（含税）。10年医药工业毛利率74.7%提升2个百分点，商业毛利率5.8%提升1个百分点。11Q1收入13.73亿元（+38.13%），净利润1.60亿元（+138.79%），扣非后净利润9643万元（+45%），首季工业收入大幅增长超预期。
- **两重大新药获批彰显公司研发实力，围绕心脑血管大病种将形成“全系列”治疗药物。**丹参总酚酸粉针是2007年以来药监局批准的迄今唯一一个中药注射剂，重组人尿激酶原也是近四年来极少数能获批的基因工程一类新药。至此，公司的2个口服药物复方丹参滴丸（主治冠心病、心绞痛）、芪参益气滴丸（主治冠心病、心绞痛升级），与3个注射类药物益气复脉粉针（主治心衰、心肺功能综合征）、丹参多酚酸粉针（主治脑梗）、重组人尿激酶原（主治心梗，抢救）一起，围绕心脑血管大病种形成了针对该领域疾病发展各阶段的系列药物。两个新产品的获批无疑有助于强化公司在心脑血管治疗领域的强势地位，并能借助已形成的品牌和营销资源优势尽快转化为实际销售业绩。
- **复方丹参滴丸的美国FDA三期临床试验准备工作稳步推进，现代中药制造水平将实现跨越**
- **攻守兼备的最佳选择。维持“推荐”评级和目标价48~56元。**维持我们对公司的判断：经过早期靠复方丹参滴丸单产品的高速增长期后，又经历了近5年的平台整固期，进入2011年，公司的产品线大为丰富，能够充分受益于新医改，并形成“品牌、产品、资源”联动，可以说是进入了收获期，或者说第二轮高成长期。预计2011年复方丹参滴丸含税收入超过20亿元；二线产品的收入比重将提高到工业占比30%以上，并保持30%以上增速；整体利润增速超过收入增速，业绩在2010年42%增长的基础上，2011年主业业绩增速仍有望超过40%。未来：两个重大新药将逐步构成新增增长点，复方丹参滴丸在美国进行的临床三期试验有望于2013年通过，现代中药国际化的发展梦想有望实现，并引领中国现代中药的制造和管理水平实现跨越式发展。目前市场对公司进入第二轮高成长期的判断和预期尚不充分，因此公司的业绩有望超越市场普遍预期，并存在“估值+业绩”双提升的弹性空间。国信维持2011-2013EPS 1.3/1.6/2.0预测，和年内48-56元目标价。
- **或有催化剂：**下半年集团优质医药资产或将注入上市公司。

中恒集团：仍处于快速成长期，提高业绩预测



- **2010年扣非后业绩超预期：**扣非后净利4.5亿元EPS0.84元，同比增360%实际超预期。全年总收入14.26亿元，增长100%。其中：制药板块收入9.10亿元，增长77%；房地产板块收入5.29亿元，增长191%；保健食品板块（合并半年）收入4108万元。实现归属于上市公司股东的净利润3.99亿元，增长211%。其中：制药板块净利润3.05亿元，增长127%（因终止与部分原经销商合作，产生赔偿促非经常性损失大幅增加）；房地产板块净利润1.41亿元，增6796%；保健食品板块净利润4.5万元，持平。2010年制药业毛利率总体提升10.4个百分点达到74.8%。核心产品血栓通的制造工艺进一步提升：冻干时间缩短、三七（主根）总皂苷收率提高，三七原料种植面积扩大，与步长制药建立合作；独家产品肿瘤用药注射用去水卫矛醇的研发工作取得突破。2010年分配方案为：每10股派0.65元，送5.5股转赠4.5股。
- **2011年1季度：实现净利2.15亿元，EPS0.40元，同比增301%。**1季度收入增长91%，主要由制药业务贡献；管理费用大幅上升，主要是1季度投入广告费用较大（保健食品）；营业外支出大幅增长（双钱搬迁所致），此外首季所得税税率暂按25%计使所得税费用大幅增长260%。上述因素使扣非后首季EPS0.18元。
- **2011年提出“2866”的经营目标。**即实现营业总收入（含税）28亿元，实现净利润6亿元，上缴税金6亿元。公司在09-10年提出的经营目标均已超额完成，11年目标预计也预计取得超预期结果。
- **继续看好公司优秀产品的市场增长潜力，及与步长制药强强合作后可能存在的跨越式发展；**同时看好未来2-3年公司保健饮品（龟苓膏/龟苓宝）的市场潜力。房地产业务有望剥离、并有望通过收购广西省优质医药企业做大制药产业。
- **提高业绩预测，维持推荐评级和目标价48-52元。**11年业绩将逐季增长。按照我们之前的谨慎预测（即对公司与步长重大合同销售目标的实现暂按80%达成进行预测），2011-2012年制药业务预计实现收入16.3/20.9亿元、实现净利润6.4/8.7亿元，11-12EPS/1.18/1.59元。考虑当地政府对公司的支持和补贴力度很大，综合其他业务业绩，提高11-12EPS1.57/1.88元，首次预测2013EPS2.33元。维持目标价48-52元（相当于制药业务12PE30-33x）。

一致药业：业绩持续快速增长，物美且价廉



- **商业、工业均处于较快增长期。**10年业绩增35%、11Q1增38%超预期。1) 商业——已年完成的收购：湛江天丰、南宁市医药公司、深圳延风、梅州新特药公司——两广商业布局正在扎实推进。2) 工业——核心业务头孢系列产品快速增长，同时毛利率也在明显提升。10年致君和万庆的一体化仅做了小部分，11年预计提升对接率至80%，收入和毛利率还有较大提升空间。
- **十二五规划彰显发展雄心。**公司到2015年实现总体销售500亿元（模糊指标，估计是含税值），其中：分销、工业板块分别实现销售400、100亿元。大致照此测算，未来5年公司总收入CAGR约27%、其中：分销、工业板块GAGR约25%、40%，工业板块将实施“内涵+外延+国际化”的组合策略；分销板块将实施“内涵+外延+新业务”的组合策略，最终实现科工贸协同发展。
- **风险提示：**因大股东国药控股可能有资本运作计划，公司自身的再融资虽需求迫切但一直得不到实施，释放业绩一直比较保守，几乎每年都计提资产减值或坏账准备。我们认为这并不影响公司的优秀质地和真实价值，但可能影响二级市场对他的估值水平。
- **一年期合理股价区间36-40元。**公司拥有国企资源+民企活力；已长期保持年收入20%以上、净利润30%以上的增速，运行效率高，管理优异，经营性现金流长期远高于净利润，业绩可说是“过于实在”。预计11-12EPS1.15、1.46元/股，当期PEG已小于1，估值安全，一年期合理股价区间36-40元（12PE25~27X）。

上海医药：赴港上市在即，估值安全



- 上海医药于2010年初完成了重大资产重组，通过首次重组，上药集团、上实集团下属主要经营性医药资产，包括12月注入的抗生素业务，基本已实现上药集团和上市集团医药资产整体上市。
- 内部整合焕发潜力。公司是国内唯一一家工业和商业规模都位居全国前三的大型医药集团，但过往机制僵化、历史包袱很重，盈利水平偏低。重组后2010年已基本甩开包袱。11Q1主业业绩增长26%。
- 未来外延发展战略清晰。从公布重组方案至实施后，公司迅速迈出全国扩张步伐：收购中山医、重组福建医药；再到近期的大手笔收购中信科园、注入抗生素资产……一年来新上药显示了打造医药行业新航母的坚定决心：步子快、效率高。未来将以持续的业绩增长说话。
- 公司将于今年6月份完成赴港IPO。有望融资百亿规模，将成为迄今中国医药公司最大规模的融资，将使公司迈出更大外延发展步伐。
- 公司近期于复旦张江签署创新药战略合作协议，计划未来6年内合计出资约1.8亿元与复旦张江合作就四个在研药品项目进行研发。开展等新药研究。近期还公布了将在分销领域与辉瑞、中国邮政展开新模式合作探索。
- 摊薄后估值仍安全，维持推荐评级。11年经营目标：营业收入保持和超过行业平均水平，经营性净利润增长不低于20%，经营性现金流净额大于净利润额。考虑到合并中信医药，我们预计11-12年公司EPS为0.97、1.29元/股。预计公司将于今年6月前启动赴港IPO，发行定价不低于17.6元，而现股价在20元左右，假设赴港IPO股本摊薄20~25%，摊薄后12EPS介于1.03~1.08之间，则12PE也只有19~20X，估值仍较安全，维持“推荐”评级。

华东医药：看好优秀主业的未来成长性



- **加大销售投入致10EPS0.73元低于预期，医药主业平稳增长。**10年收入89.72亿元（+14.66%），归属于母公司股东净利润3.17亿元（-16.38%），EPS0.73元低于预期的0.78元；扣非后净利润2.89亿元（-19.83%），合每股0.67元。10年公司加大销售投入，销售费用同比增长30.78%（其中10Q4增长57.32%至3.02亿元）至8.72亿元致业绩低于预期。09年房地产贡献收入和净利润分别为3.92和1.07亿元，10年则为5826和1150万元，扣除房地产，医药业务收入和净利润分别增长19.9%和12.9%。
- **医药工业毛利率大幅提升；医药商业继续保持高于行业增速。**10年医药工业平稳增长12.44%至14.77亿元，毛利率大幅提升5.13个百分点至83.37%。其中利润贡献大户中美华东（持股75%）收入增长19%至14.47亿元，净利润增长16.94%至2.83亿元；母公司制造分公司收入0.63亿元，略有下降。医药商业继续保持高于浙江省医药商业平均16%的增速，10年同比增长21.62%至73.85亿元。毛利率保持平稳，利润率1.45%高于行业平均水平。
- **11Q1扣非后业绩增长良好。**10Q1有房地产贡献，该业务已与10年5月转让。扣除房地产业务影响，11Q1收入增长30%，净利润增长22%。
- **维持“推荐”评级，目标价32~37元。**公司是一家优秀的高端专科用药+区域商业龙头，盈利能力优异，营销实力强，研发依托华东医药集团，后续新产品有保障。若年内能够顺利解决股改遗留问题，则有望尽早启动再融资、解决产能瓶颈，促业绩增长。预测11-13EPS 0.92/1.14/1.40，对应11-13PE为28/22/18，目前估值安全，未来市值较大提升空间，维持“推荐”评级，一年期目标价32-37（12PE28~32x）。
- **风险因素 vs 股价催化剂：**1）股改承诺事项解决、启动再融资；2）器官移植政策的影响vs 政策逐步放开促增长。

双鹭药业：11年增长明确



- **“低档”换“高档”增长初现。**公司04年上市以来增速经历了“中-高-低”2次“换挡”：05-06年收入增速23-27%；07-08年收入增速51-63%；09-10年收入增速9-17%。但从10年Q4开始单季收入增速已恢复至32%，11Q1继续加速增长42%，“低档”换“高档”的加速增长态势已经初步显现。
- **参股公司贡献投资收益大幅增长，星昊筹备上市。**过去3年公司进行了多项医药产业投资，主要包括普仁鸿、星昊、迈迪、卡文迪许等，现已开始产生较好效益：11年实现Q1投资收益517万元，大幅增长148%，已占净利润的7%。北京星昊目前正在筹备创业板上市，如能顺利完成则对公司市值形成正面作用。
- **风险提示。**1) 新产品上市进度达不到预期；2) 公司有证券投资，收益/亏损不能确定。3) 10年扣非EPS0.64元/股，非常性损益（主要是政府补贴）贡献EPS0.08元，约占12%。11年非经常性损益不能明确，我们在盈利预测中假设了3000万营业外收益（约合EPS.08元，和去年持平）。
- **11年是发展趋势变化关键年，维持“谨慎推荐”评级。**我们在对公司10年报点评中指出：2011年是公司发展变化趋势关键年——只是在过去2年低基数上的阶段性高增长？还是未来基于新老产品线加速增长推动的可持续增长？目前wind预测中数为公司11年业绩整体增长50%，公司也早在4月15日预告了中报业绩增长50~80%，但至今股价和当日持平，显示市场对公司的中长期发展可能还未形成更加正面的肯定。我们也期待11年逐步明确。预计11-12EPS1.00、1.26元/股（11年主营业务业绩增长44%），一年期合理价38-41元（即12PE30-32X），维持“谨慎推荐”评级。可在股价调整时关注。



● 10年、11Q1板块财报分析

A股医药板块08/09、09/10主要财务指标对比（亿元）



	2008A	2009A	同比变动	2009A	2010A	同比变动
营业总收入	2382	2772	16.37%	2893	3439	18.85%
营业成本	1704	1964	15.29%	2042	2439	19.47%
毛利率	28.47%	29.13%	0.67%	29.43%	29.07%	-0.36%
销售费用	263	310	17.91%	330	387	17.25%
营业费用率	11.03%	11.18%	0.15%	11.42%	11.27%	-0.15%
管理费用	164	187	14.05%	200	230	15.48%
管理费用率	6.87%	6.73%	-0.14%	6.90%	6.70%	-0.20%
财务费用	44	32	-28.39%	32	31	-2.88%
财务费用率	1.85%	1.14%	-0.71%	1.12%	0.91%	-0.20%
公允价值变动净收益	-13	5	-143.57%	5	0	-91.32%
投资净收益	23	47	103.38%	56	35	-37.79%
对联营企业和合营企业的投资收益	9	11	17.08%	14	17	18.97%
营业利润	181	296	63.54%	313	353	12.62%
营业外收支净额	20	22	8.86%	23	22	-3.54%
利润总额	201	318	58.05%	336	374	11.52%
扣除短期投资收益和营业外收支后的利润总额	179	254	41.57%	265	334	25.80%
所得税	34	51	47.70%	55	59	7.71%
实际所得税率	17.12%	0	-1.12%	16.30%	15.74%	-0.56%
归属母公司股东的净利润	157	252	60.08%	263	297	12.75%

数据来源：wind、国信证券经济研究所。

注：08/09数据是相对09年调整过的数据；09/10数据是经10年调整过的数据

医药板块10年财报分析——小结及解析



● 高基数上保持较快增长，短期投资收益大幅减少

- ✓ 我们统计的165家医药公司10年共实现营业收入3439亿元，增长18.85%，有所提速；营业利润353亿元，增长12.62%，利润总额374亿元，增长11.52%，归属母公司股东净利润297亿元，增长12.75%。
- ✓ **10年仍受短期投资收益波动影响较大：**除公允价值变动同比大幅减少外，主要是投资控股型公司复星医药10年投资净收益大幅减少20.4亿元至11.8亿元，扣除联营和合营企业的投资收益后，复星医药非经常性（短期）投资收益大幅减小21.5亿元至6.3亿元。**剔除短期投资收益和营业外收支，利润总额在09年高基数上，同比增长25.80%，显示较快增长。**

● 成长仍是主旋律——52%的公司业绩增速超过20%

- ✓ 10年板块实际增速仍较快。其中：净利润增速100%以上的22家、增速50~100%的18家、增速20~50%的43家。增速在20%以上的83家公司占医药上市公司数量的52%，占板块净利润的54%。

● 行业面临原材料成本压力，费率下降使盈利能力保持稳定

- ✓ 受原材料、人工等成本上升、药品降价影响，毛利率小幅下降0.36个百分点至29.07%。销售费用、管理费用增速略慢于收入增速，显示费用控制较好。10年大量超募资金抵消利率上升影响，使板块财务费用小幅下降。

A股医药板块09Q1/10Q1、10Q1/11Q1主要财务指标对比（亿元）

	09Q1	10Q1	同比变动	10Q1	11Q1	同比变动
营业总收入	594	738	16.37%	739	898	21.48%
营业成本	423	514	15.29%	515	646	25.46%
毛利率	28.71%	30.33%	0.67%	30.39%	28.11%	-2.28%
销售费用	68	84	17.91%	84	97	15.20%
营业费用率	11.44%	11.37%	0.15%	11.38%	10.79%	-0.59%
管理费用	41	50	14.05%	50	55	10.38%
管理费用率	6.93%	6.78%	-0.14%	6.80%	6.18%	-0.62%
财务费用	9	8	-28.39%	8	8	6.03%
财务费用率	1.47%	1.04%	-0.71%	1.04%	0.90%	-0.13%
公允价值变动净收益	4	0	-143.57%	0	0	-1422.78%
投资净收益	8	9	103.38%	9	16	77.01%
对联营企业和合营企业的投资收益	3	4	17.08%	4	5	27.83%
营业利润	60	86	63.54%	86	101	17.19%
营业外收支净额	1	2	8.86%	2	5	139.63%
利润总额	61	88	58.05%	88	106	20.11%
扣除短期投资收益和营业外收支后的利润总额	51	81	41.57%	81	90	10.62%
所得税	11	14	47.70%	14	18	25.92%
实际所得税率	18.37%	0	-1.12%	16.21%	16.99%	0.78%
归属母公司股东的净利润	47	69	60.08%	69	83	20.05%

数据来源：wind、国信证券经济研究所。

注：09Q1/10Q1数据是相对09Q1年调整过的数据；10Q1/11Q1数据是经10Q1年调整过的数据；因口径原因，本表未包含没有公布08Q1财报的新股

医药板块11Q1财报分析——小结及解析



● 毛利率下滑拉低实际利润增速

- ✓ 我们统计的143家医药公司11Q1年共实现营业收入898亿元，增长21.48%，有所提速；营业利润101亿元，增长17.19%，利润总额106亿元，增长20.11%，**剔除短期投资收益和营业外收支，利润总额增长10.62%**，归属母公司股东净利润83亿元，增长20.05%。
- ✓ **成本压力+产品价格下降+原料药周期下行拖累毛利率下滑2.28个百分点至28.11%**：1）成本压力加大。10年成本逐季上升，11Q1的压力同比最大。此外，去年是名义成本高（因还可以用过往采购的存货），今年实际成本高。2）基药招标采购对普药企业不利：基药普药价格大幅下滑，非基药的普药价格也下滑，普药企业面临双重压力。3）11Q1原料药价格下行。

● 11Q1增速放缓

- ✓ 11Q1板块实际增速放缓。其中：净利润增速100%以上的21家、增速50~100%的17家、增速20~50%的25家。**增速在20%以上的83家公司占医药上市公司数量的44%，占板块净利润的54%。**

● 原料药子行业毛利率下降

- ✓ 11Q1原料药子行业营业收入144亿元，增长25.27%，增速趋缓；净利润11亿元，下降11.42%，主要原因是10Q1基数高，加上11Q1原料药价格下行，毛利率同比下降6.13个百分点至22.97%。扣除原料药子行业后，板块收入增长20.78%，**利润总额（剔除短期投资收益和营业外收支后）增长15.70%**，净利润增长26.86%，毛利率下降1.54个百分点。



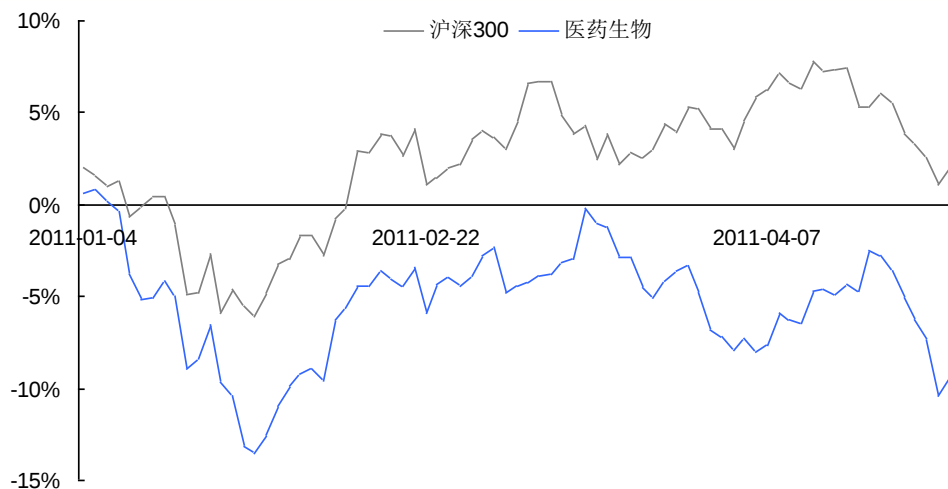
● 市场表现、估值评价和机构配置情况

市场表现：2011年4月医药指数小幅跑输大盘

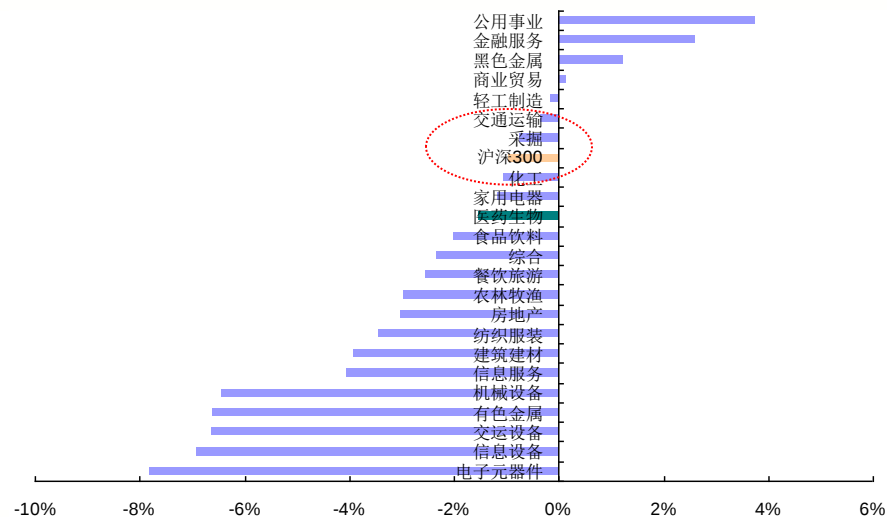


- 回顾：3月份医药指数跌幅0.53%，小幅跑赢沪深300指数1.03个百分点。
- 4月：医药指数跌1.51%，小幅跑输沪深300指数0.56个百分点。

2011年至今医药板块和大盘收益率比较
(2011/01/01~2011/04/30)



2011年4月各行业收益率比较 (%)
(2011.3.30~2011.4.30)



数据来源：wind、国信证券经济研究所

板块估值动态：相对估值压力继续缓解



● 回顾：医药板块于2010年末相对沪深300溢价率达200%以上，达到历史最高位。随着2011年以来的调整，相对估值溢价率逐步下降，3月底已降至127%。（wind整体法，下同）

● 4月表现：截止4月30日，医药板块2011PE为26.8X，相对相对沪深300溢价121%（相对全部A股溢价88%），较3月进一步下降，估值压力继续缓解。

最新医药股和大盘PE(2011/04/30)

	2011年 整体法	2011年 算术平均	2012年 整体法	2012年 算术平均
预测PE值				
医药板块	26.81	35.37	21	26.1
医药重点公司	24.66	27.08	19.66	21.27
全部A股	14.24	33.73	11.84	25.94
沪深300	12.13	23.45	10.2	17.95
医药股相对溢价率				
医药板块/沪深300-1	121.02%	50.83%	105.88%	45.40%
医药板块/全部A股-1	88.27%	4.86%	77.36%	0.62%

数据来源：wind、国信证券经济研究所

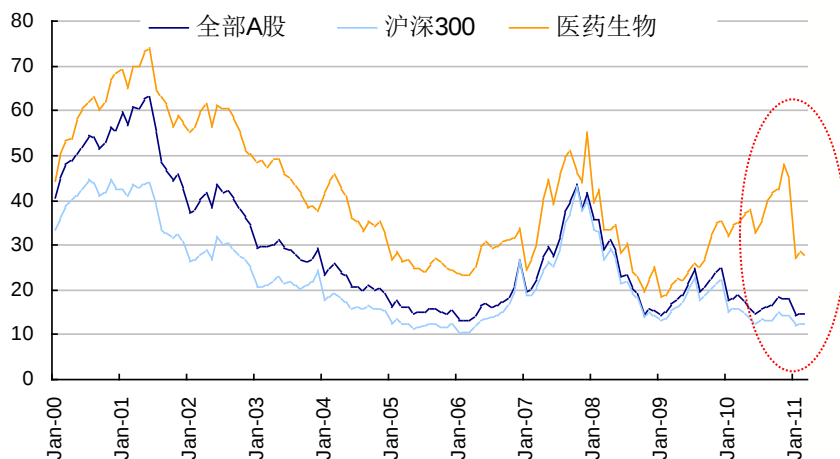
说明：业绩预测采取wind一致预期；PE整体法，剔除负值；PE算术平均法，剔除负值或大于500的股票。

绝对估值水平已处于历史偏低水平

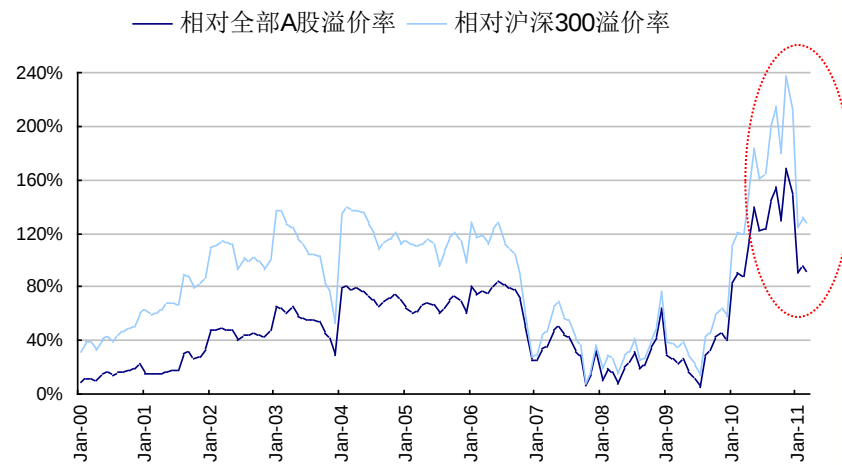


- 当前医药板块2011PE为26.8X，绝对估值仍处历史偏低水平。从近10年来的历史数据看，医药板块PE（按当年业绩）仅在05-06年及08年末09年初两个时期低于过30X。从相对大盘溢价率来看处于历史平均水平略高。伴随中国经济结构转型，我们认为这种较高溢价率也属合理范围内。

2000年至今医药板块和大盘PE
(2000/01/01~2011/04/30)



2000年至今医药板块和大盘PE溢价率
(2000/01/01~2011/04/30)

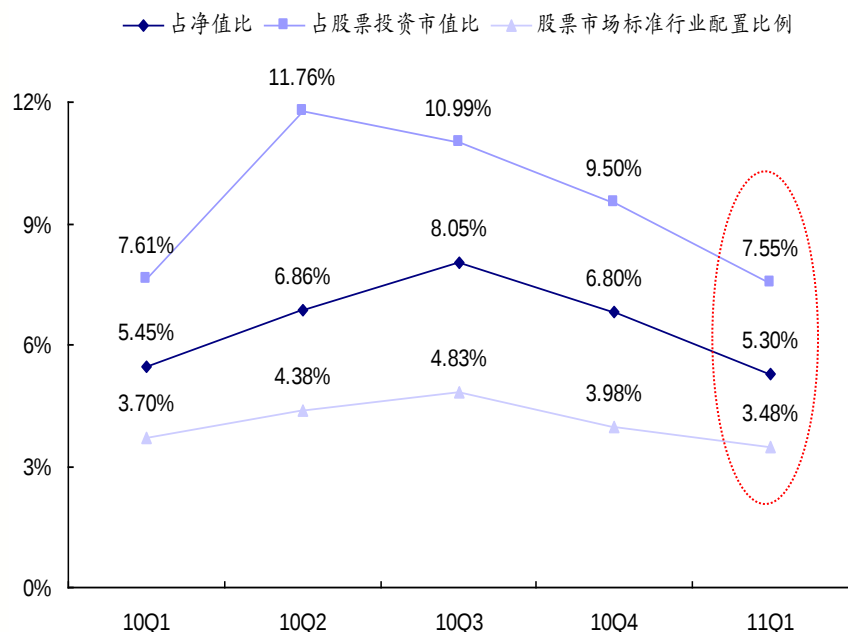


数据来源: wind、国信证券经济研究所

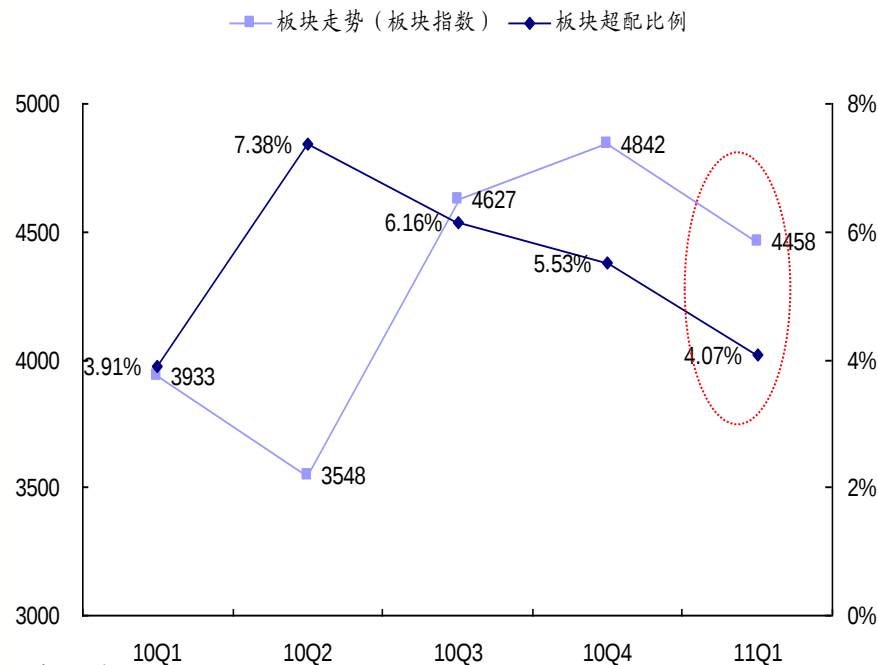
机构配置变化——高配压力持续缓解



● 目前公募基金对医药股的配置整体仍处于超配状态（相对医药行业标准配置），但配置比重在最近1~2个季度持续下降：占基金股票投资市值比重已从10年Q2的高峰11.76%一路下降至11Q1的7.56%、占基金净值的比重也从10Q3的高峰8.05%下降至5.30%。



数据来源：wind、国信证券经济研究所





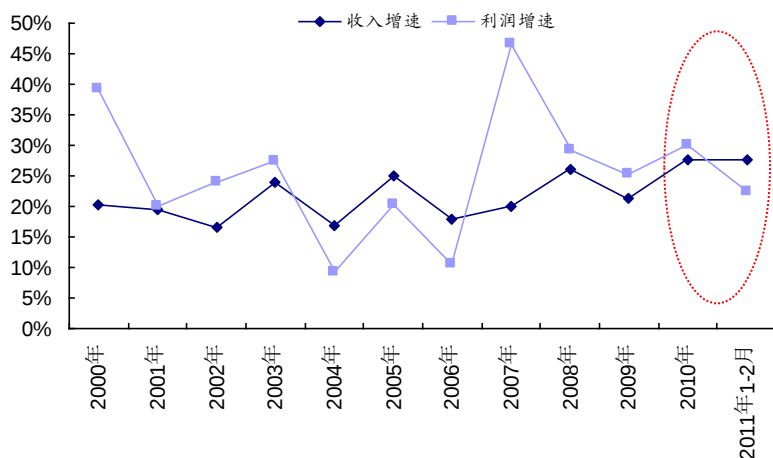
●医药经济运行数据分析

行业收入&利润：保持稳定增长

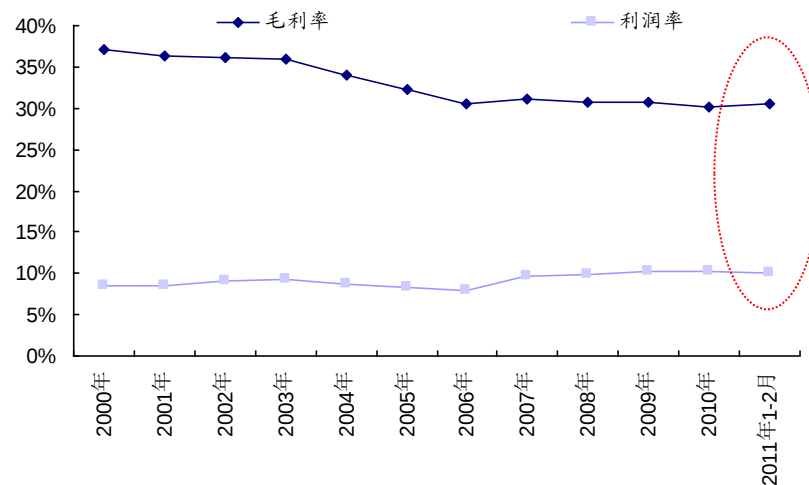


- 2011年1~2月医药工业实现收入1787亿元，利润总额180亿元，分别同比增长27.74%、22.30%。行业在2010年1季度高增长的基础上继续保持稳定增长，但利润增速<收入增速，扭转了2007年以来利润增速>收入增速的效益型增长态势，建议进一步观察。
- 从盈利水平看，11年1-2月毛利率30.62%，同比下降1.73个百分点；受毛利率下降影响，利润率同比略微下降0.22个百分点，至10.10%。

2000年-2011年2月收入 and 利润增速



2000年-2011年2月医药工业盈利水平变化



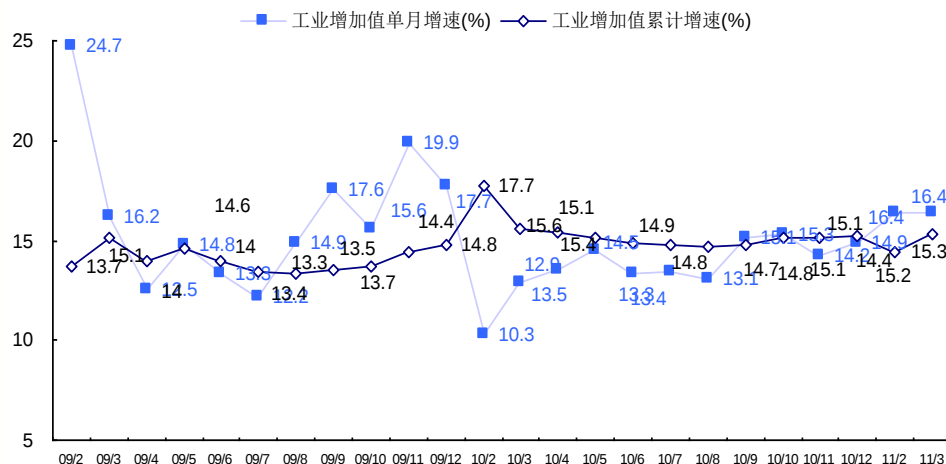
注：1-2月份统计口径为5530家企业，与2010年11月7038家企业不同，以上数据仅作参考
数据来源：wind、国信证券经济研究所

单月工业增加值增速：3月略有提升

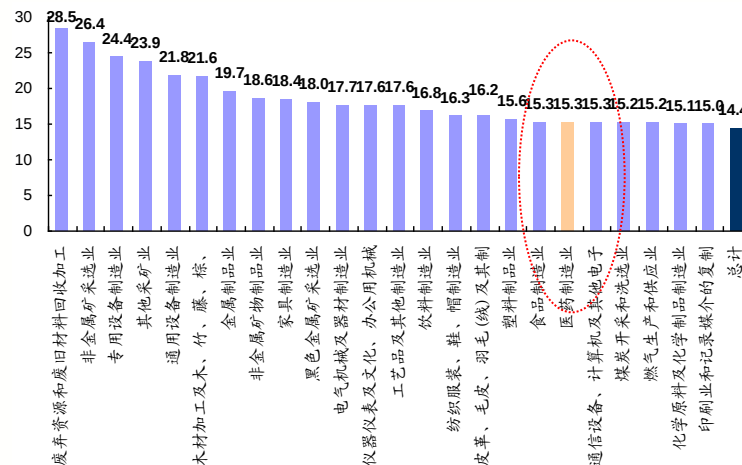


- 2011年3月医药制造业工业增加值单月增速为16.40%，与2月份增速持平，累计增速为15.30%，较2月份提高0.9个百分点。
- 各工业行业中，医药制造业累计增速居第19位，高于工业总体增速0.9个百分点。

09年-11年3月医药制造业工业增加值增速



11年3月工业增加值累计增速前25的行业



数据来源：国家统计局、国信证券经济研究所

大宗原料药价格动态



- **维生素:** VE/VA: 日本地震导致上游中间体供应紧张, 价格有所上涨。随着维生素采购旺季的到来, 下游库存的消耗完毕, VE和VA的供求将进一步趋紧, VE和VA价格有望继续提升。如果日本中间体生产商停产超过半年, VE和VA价格还可能创出新高。VC: 价格下降5元/Kg至40元/Kg, 加上原材料上涨、销售不畅, 一些小企业停产, 包括牡丹江高科、山东润鑫、同联内蒙古等。针对目前VC产能严重过剩的局面, 国家发改委正联合工信部推出新的限制性措施, 其中包括给各企业下达2011年维生素C生产计划。考虑到生产计划的执行性较弱, VC价格能否回调, 目前仍有待进一步观察。VB2: 3月份广济药业连续上调80%饲料级维生素B2报价, 由原来的128元/kg上调至135元/kg, 调价的主要原因是粮食价格的连续上涨。VB1、VB5、VH价格平稳, 其中VB5也受日本地震的影响, DSM因此提高VB5报价5%-10%, 但国内企业尚未跟进, 主要是缺乏默契。
- **抗生素:** 青霉素类原料药保持平稳。头孢类原料药在7-ACA的带领下继续下探, 目前7-ACA价格在600-630元/Kg, 预计600元/Kg是一个支撑点。目前7-ACA国内每月产量超过800吨, 总体供大于求, 加上北京悦康药业在安徽7-ACA工厂预计今年下半年投产; 华药今年7-ACA项目也将扩产完成; 海南海药与山东润泽、立国制药等投资7-ACA项目在菏泽工业园区, 也将在今年年底前试生产等, 7-ACA一货难求的局面将不在。
- **皮质激素类:** 上游皂素价格有所下调, 地塞米松价格也略有调整。近期陕西部分皂素企业因为环保问题停产, 可能会驱动皂素价格上调。
- **呈味核苷酸:** 价格继续下滑10元/Kg至125元/Kg。
- **氨基酸:** 苏氨酸价格跌破17元/kg, 最新报价16.8元/kg。赖氨酸下跌0.1元至9.9元/kg, 蛋氨酸与色氨酸仍保持平稳。

生物制品批签发动态



- **麻、腮、风系列疫苗：**前3月累计签发129万人份，同比下降61%，均为上海所签发，其中天坛生物1-3月份无签发（去年同期28万人份）；麻风二联疫苗（天坛生物独家）前3月累计签发432万人份同比增171%。麻腮二联前3月份累计签发23万人份，同比下降81%；麻疹疫苗累计签发1561万人份，同比下降43%，其中天坛生物1-3月无签发，长春祈健累计签发147万人份（从10年10月开始有签发）。
- **肝炎疫苗：**甲肝疫苗前3月累计签发321万人份，同比下降50%。乙肝疫苗中：（酵母，5 μ g）累计1397万支，同比下降55%，其中天坛生物累计1077万支增59%；（酵母，10 μ g）累计346万支降8317%，均为大连汉信签发，其中天坛生物1-3月无签发，；（酵母，20 μ g）1-3月无签发；深圳康泰独家生产的（酵母，60 μ g）1-3月累计签发66万人份；乙肝疫苗（CHO细胞）10 μ g和20 μ g累计分别报批558万支和97万支，同比降2%、降38%。
- **流感疫苗：甲流疫苗：**甲流疫苗：1-3月无签发，季节性流感疫苗：1-3月无签发。
- **流脑疫苗：**4价流脑疫苗：1-3月累计74万人份同比降58%，其中北京绿竹（智飞生物子公司）74万（去年同期无），华兰生物无。2价流脑疫苗：1-3月累计26万人份同比增16%，其中沃森生物106万增175%，无锡罗益3月签发225万人份（去年同期无），北京绿竹自08年9月以来尚未恢复签发，兰州所（智飞生物总代理）440万增46%。

生物制品批签发动态（续）



- **Hib疫苗：**1-3月累计222万人份，同比降57%。其中沃森生物113万降13%，兰州所（智飞生物总代理）109万降49%，GSK的Hib-无细胞百白破联合疫苗去年8月首次签发上市，1-3月无签发。
- **水痘、狂犬等疫苗：**水痘疫苗：1-3月累计签发146万人份同比降51%，其中长春百克无（长春高新子公司，去年同期48万），长春祈健无（天坛生物子公司，去年同期109万）。无细胞百白破三联疫苗：1-3月累计签发505万人份同比降71%，其中天坛生物无签发（去年同期79万）。vero狂犬疫苗：1-3月累计签发395万人份同比增73%，其中成大生物（辽宁成大子公司）签发137万人份降24%。
- **血液制品：**人血白蛋白：前3月国产累计82万瓶同比降46%，进口累计67万瓶同比降43%，其中中华兰生物12万瓶降25%，成都蓉生3万瓶降72%，上海莱士无签发（去年同期9万瓶）。静丙：前3月累计41万瓶同比降48%，其中中华兰生物9万瓶降48%，成都蓉生1万瓶降80%，上海莱氏无签发（去年同期6万瓶）。狂犬病人免疫球蛋白累计签发33万瓶同比降58%，其中中华兰生物3万瓶（去年同期无）。人凝血酶原复合物：前3月累计3万瓶同比降55%，其中中华兰生物2万瓶降45%，上海莱氏无（去年同期1万瓶）。人凝血因子Ⅷ：前3月累计6万瓶增14%，其中中华兰生物2万瓶增107%，上海莱氏无（去年同期1万瓶）。



● 行业政策动态

政策动态——新医改动态（1）



- 新医改正处于中期评估，基药目录即将迎来下一轮常规调整：

✓ 基本药物目录基层版自从2009年出台之后，迄今已有快三年时间，即将迎来下一轮常规调整估计时间可能在11年底~2012年。基药政策可能的改革：1）零差率补偿有望到位：第一，提高新农合筹资保障水平；第二，提高门诊收费，第三，提供基本公共医疗服务均等化经费，采取了以养代补的办法。

- 发改委仍会继续推广量价挂钩模式：

✓ 3月25日，国家发改委副主任、国务院医改办主任孙志刚强调，要推进药品采购供应制度改革，建立招采合一、量价挂钩的省级招标采购新机制。

✓ 我们认为：但在公立医院改革、医保政策调整等相关配套措施均未到位的情况下，短时间内并不太可能全面推开和实际执行到位。

政策动态——新医改动态（2）



- 4月8日，国家发改委和卫生部联合下发了关于《开展按病种收费方式改革试点有关问题的通知》
- ✓ 按照已开展的病种试点和卫生部关于临床路径管理试点工作等情况，两部委遴选了104个病种供地方参考。按病种收费是推进医疗服务定价机制改革的重要举措，这项措施的重要基础就是临床路径管理；
- ✓ 单纯从临床路径管理的角度，可能对临床用药没有直接的影响，但从它作为医保支付方式改革前期基础的角度来考虑，将有可能影响到临床用药，疾病有了标准化的治疗方案，这时候医生主要的考虑就是用哪家药厂的药，而不是用什么药；
- ✓ 对诊断试剂的影响较大，临床路径管理及相应的单病种付费制度，将减少原来的检测项目。
- ✓ 总体而言，按病种收费还刚处于试点的初始阶段，实际实行效果还有待观察。

政策动态——产业结构调整（1）



● 三大规划有望6月后陆续出台：

- ✓ 《全国药品流通行业发展规划纲要》、《生物制药“十二五”规划》、《医药工业“十二五”规划》的三大规划有望于今年6月份以后陆续出台，总体方向是扶持大型企业发展，加快行业集中度提升。

- 国家发改委会同商务部等部门《外商投资产业指导目录（修订征求意见稿）》公开征求意见
- ✓ 此前，中药材的种植还是鼓励外资进入的，但是新版《目录》已经限制外资的进入，而列入《野生药材资源保护条例》和《中国珍稀、濒危保护植物名录》的中药材加工，中药饮片的蒸、炒、炙、煅等炮制技术的应用及中成药保密处方产品更是禁止外资染指；
- ✓ 新型避孕药具、艾滋病疫苗、丙肝疫苗、避孕疫苗及宫颈癌、疟疾、手足口病等新型疫苗，以及高端医械、医院都被纳入鼓励范围；国家计划免疫疫苗划为禁区；药品流通行业为外资设置了准入障碍；

政策动态——产业结构调整（2）



● 4月25日，国家发展和改革委员会《产业结构调整指导目录（2011年本）》 2011年6月1日起施行

限制类医药相关品种 和装备：

- ✓ 1、新建、扩建古龙酸和维生素C原粉（包括药用、食品用和饲料用、化妆品用）生产装置，新建药品、食品、饲料、化妆品等用途的维生素B1、维生素B2、维生素B12（综合利用除外）、维生素E原料生产装置。
- ✓ 2、新建青霉素工业盐、6-氨基青霉烷酸（6-APA）、化学法生产7-氨基头孢烷酸（7-ACA）、7-氨基-3-去乙酰氧基头孢烷酸（7-ADCA）、青霉素V、氨苄青霉素、羧氨苄青霉素、头孢菌素c发酵、土霉素、四环素、氯霉素、安乃近、扑热息痛、林可霉素、庆大霉素、双氢链霉素、丁胺卡那霉素、麦迪霉素、柱晶白霉素、环丙氟哌酸、氟哌酸、氟嗪酸、利福平、咖啡因、柯柯豆碱生产装置。
- ✓ 3、新建紫杉醇（配套红豆杉种植除外）、植物提取法黄连素（配套黄连种植除外）生产装置
- ✓ 4、新建、改扩建药用丁基橡胶塞、二步法生产输液用塑料瓶。



● A股主要医药上市公司盈利预测及评级变化

重点公司盈利预测和投资评级变化



根据3、4月份密集披露的年报、季报所反映情况，我们对所跟踪覆盖的公司业绩及评级进行了调整。

● 业绩预测变化：

- ✓ 上调业绩：中恒集团、天士力、双鹭药业
- ✓ 下调业绩：东阿阿胶、云南白药、广州药业、康缘药业、科华生物、华兰生物、天坛生物、丽珠集团、壹佰制药、三九医药、恒瑞医药、华东医药、金陵药业、三精制药、华海药业、东北制药、誉衡药业、海普瑞、智飞生物、舒泰神

● 投资评级变化：

- ✓ 首次覆盖和评级：科伦药业（谨慎推荐）、九州通（谨慎推荐）
- ✓ 上调评级：无
- ✓ 下调评级：壹佰制药（谨慎推荐）、丽珠集团（谨慎推荐）、天坛生物（中性）、金陵药业（中性）、海普瑞（回避）

A股主要医药上市公司盈利预测及估值表



股票代码	公司简称	股价	总市值	EPS (元)				P/E				PB	EV/EB ITDA	ROE	PEG	Growth	投资评级
		2011-5-2	亿元	10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E			10A	11E	11~13	
品牌中药																	
000538	云南白药	57.64	400	1.33	1.77	2.26	2.90	43	33	26	20	9	37	21%	1.10	30%	推荐
000423	东阿阿胶	45.01	294	0.89	1.30	1.69	2.10	51	35	27	21	10	39	21%	1.05	33%	推荐
600085	同仁堂	36.61	191	0.66	0.78	0.90	1.04	56	47	41	35	6	26	11%	2.90	16%	谨慎推荐
600436	片仔癀	61.66	86	1.39	1.64	1.89	2.17	44	38	33	28	8	33	18%	2.33	16%	谨慎推荐
600332	广州药业	17.29	140	0.33	0.42	0.50	0.58	52	41	35	30	4	25	8%	1.98	21%	中性
600993	马应龙	37.20	62	0.74	1.17	1.55	1.85	50	32	24	20	6	34	12%	0.89	36%	无评级
600329	中新药业	13.34	99	0.40	0.53	0.71	0.90	34	25	19	15	5	17	16%	0.80	31%	无评级
000989	九芝堂	13.15	39	0.55	0.69	0.82	0.00	24	19	16		3	15	12%			无评级
平均值			164					44	34	27	24	6	28	15%	1.58	26%	
现代中药																	
600535	天士力	37.82	195	0.87	1.30	1.60	2.00	43	29	24	19	6	27	14%	0.91	32%	推荐
600252	中恒集团	34.31	187	0.73	1.57	1.88	2.33	47	22	18	15	12	36	30%	0.46	47%	推荐
600557	康缘药业	15.97	66	0.43	0.57	0.73	0.90	37	28	22	18	5	28	15%	1.02	27%	推荐
600518	康美药业	13.64	300	0.33	0.45	0.57	0.71	42	30	24	19	3	25	15%	1.02	30%	谨慎推荐
600594	益佰制药	18.86	67	0.55	0.72	0.92	1.14	34	26	21	17	7	24	23%	0.96	27%	谨慎推荐
000919	金陵药业	9.62	48	0.38	0.40	0.44	0.49	25	24	22	20	2	13	10%	2.88	8%	中性
600351	亚宝药业	8.72	55	0.23	0.30	0.39	0.42	38	29	22	21	5	24	15%	1.27	23%	无评级
600422	昆明制药	12.35	39	0.27	0.41	0.58	0.76	45	30	21	16	6	24	12%	0.73	41%	无评级
600479	千金药业	13.93	42	0.28	0.47	0.57	0.67	49	30	24	21	5	27	10%	0.90	33%	无评级
600750	江中药业	26.64	83	0.84	1.04	1.36	1.63	32	26	20	16	5	20	15%	1.03	25%	无评级
000650	仁和药业	13.36	84	0.35	0.49	0.61	0.75	38	27	22	18	9	26	25%	0.93	29%	无评级
平均值			108					39	27	22	18	6	25	16%	1.10	29%	

A股主要医药上市公司盈利预测及估值表



股票代码	公司简称	股价	总市值	EPS (元)				P/E				PB	EV/EB ITDA	ROE	PEG	Growth	投资评级
		2011-5-2	亿元	10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E			10A	11E	11~13	
生物制药																	
002038	双鹭药业	34.66	132	0.72	1.00	1.26	1.52	48	35	28	23	11	39	23%	1.22	28%	谨慎推荐
002022	科华生物	14.28	70	0.46	0.53	0.61	0.70	31	27	23	20	7	22	25%	1.77	15%	谨慎推荐
002007	华兰生物	35.60	205	1.06	1.10	1.20	1.38	33	32	30	26	9	22	28%	3.56	9%	中性
600161	天坛生物	19.29	99	0.34	0.39	0.47	0.51	57	49	41	37	9	29	17%	3.32	15%	中性
002030	达安基因	13.82	40	0.20	0.24	0.30	0.36	71	57	47	38	9	37	13%	2.53	23%	中性
002252	上海莱士	27.23	74	0.68	0.89	1.11	1.30	40	31	25	21	9	31	23%	1.28	24%	无评级
000661	长春高新	44.82	59	0.66	1.10	1.54	2.08	68	41	29	22	11	25	17%	0.87	47%	无评级
600867	通化东宝	12.45	72	0.31	0.35	0.29	0.21	40	35	43	59	4	23	10%	-2.92	-12%	无评级
平均值			94					49	38	33	31	9	29	19%	1.45	19%	
化学制剂																	
600276	恒瑞医药	30.80	346	0.64	0.84	1.08	1.37	48	37	29	22	10	37	21%	1.28	29%	推荐
000963	华东医药	25.40	110	0.73	0.92	1.14	1.40	35	28	22	18	9	20	27%	1.14	24%	推荐
000522	白云山	16.00	75	0.44	0.58	0.75	0.97	37	28	21	17	6	22	19%	0.91	30%	推荐
600829	三精制药	20.98	81	0.86	1.01	1.18	1.34	24	21	18	16	5	16	21%	1.30	16%	谨慎推荐
600079	人福医药	21.82	103	0.46	0.65	0.86	1.08	48	34	25	20	5	24	11%	1.03	33%	无评级
600062	双鹤药业	23.96	137	0.91	1.15	1.42	1.73	26	21	17	14	3	17	13%	0.88	24%	无评级
002004	华邦制药	43.95	58	1.00	1.20	1.48	1.48	44	37	30	30	6	30	14%	2.60	14%	无评级
000566	海南海药	24.80	53	0.16	0.60	0.77	1.21	157	41	32	20	12	66	8%	0.42	97%	无评级
002262	恩华药业	19.80	46	0.33	0.46	0.64	0.88	61	43	31	23	10	39	17%	1.10	39%	无评级
平均值			112					53	32	25	20	7	30	17%	1.18	34%	

A股主要医药上市公司盈利预测及估值表



股票代码 公司简称	股价	总市值	EPS (元)				P/E				PB	EV/EB ITDA	ROE	PEG	Growth	投资评级
	2011-5-2	亿元	10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E			10A	11E	11~13	
化学原料药																
600267 海正药业	36.26	190	0.70	0.94	1.27	1.65	52	39	29	22	5	26	14%	1.16	33%	推荐
600521 华海药业	16.32	73	0.21	0.48	0.60	0.75	78	34	27	22	5	37	7%	0.63	53%	推荐
000597 东北制药	19.71	66	0.16	0.12	0.20	0.30	123	164	99	66	3	22	3%	7.05	23%	中性
600216 浙江医药	35.22	159	2.54	2.94	3.22	3.46	14	12	11	10	4	10	30%	1.11	11%	无评级
002001 新和成	29.65	215	1.52	2.01	2.31	2.55	20	15	13	12	4	13	23%	0.78	19%	无评级
600488 天药股份	8.85	48	0.17	0.22	0.29	0.34	53	40	30	26	3	30	6%	1.47	27%	无评级
600812 华北制药	13.09	135	0.24	0.59	0.87	0.00		22	15		13	22	24%			无评级
平均值		141					57	53	36	26	4	21	15%	2.15	28%	
医药商业																
000028 一致药业	28.90	83	0.91	1.15	1.46	1.85	32	25	20	16	7	19	25%	0.94	27%	推荐
601607 上海医药	19.92	397	0.69	0.97	1.29	1.58	29	21	15	13	4	15	15%	0.64	32%	推荐
600511 国药股份	17.89	86	0.65	0.80	0.94	1.09	28	22	19	16	6	18	24%	1.18	19%	谨慎推荐
600998 九州通	13.03	185	0.25	0.34	0.46	0.57	52	38	28	23	5	30	9%	1.20	32%	谨慎推荐
600713 南京医药	12.49	43	0.03	0.14	0.19	0.19	462	90	66	66	4	25	1%	0.98	92%	无评级
平均值		159					121	39	30	27	5	22	15%	0.99	40%	
医疗器械																
600587 新华医疗	31.26	42	0.45	0.74	1.06	1.44	70	42	29	22	6	44	9%	0.89	47%	中性
600055 万东医疗	14.97	32	0.19	0.28	0.37	0.48	77	54	40	31	6	49	7%	1.55	35%	无评级
002223 鱼跃医疗	40.35	103	0.63	0.98	1.36	1.89	64	41	30	21	11	49	18%	0.93	44%	无评级
平均值		59					70	46	33	25	7	47	11%	1.12	42%	

A股主要医药上市公司盈利预测及估值表



股票代码	公司简称	股价 2011-5-2	总市值 亿元	EPS (元)				P/E				PB	EV/EB ITDA	ROE	PEG	Growth 11~13	投资评级
				10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E			10A	11E		
药品包材																	
600529	山东药玻	15.00	39	0.67	0.78	0.91	1.06	23	19	16	14	2	14	10%	1.15	17%	谨慎推荐
综合类																	
600664	哈药股份	19.12	237	0.91	1.10	1.28	1.47	21	17	15	13	3	14	17%	1.00	17%	推荐
000513	丽珠集团	33.21	98	1.41	1.68	1.95	2.24	23	20	17	15	4	12	17%	1.18	17%	谨慎推荐
000999	华润三九	20.14	197	0.83	0.92	1.05	1.19	24	22	19	17	4	16	19%	1.74	13%	谨慎推荐
600380	健康元	10.40	137	0.56	0.68	0.85	0.98	19	15	12	11	3	10	19%	0.75	20%	无评级
600196	复星医药	11.51	219	0.45	0.66	0.89	0.90	25	17	13	13	2	16	10%	0.68	26%	无评级
平均值			178					23	18	15	14	4	13	17%	1.07	19%	
全部平均值			125					53	34	27	23	6	26	16%	1.32	28%	
新上市的中小板新股																	
002399	海普瑞	39.38	315	1.51	1.21	1.21	1.55	26	33	33	25	4	18	15%	38.36	1%	回避
002422	科伦药业	62.56	300	1.38	2.02	2.57	3.22	45	31	24	19	4	32	9%	0.95	33%	谨慎推荐
002437	誉衡药业	27.36	77	0.55	0.80	1.17	1.51	50	34	23	18	4	31	7%	0.86	40%	推荐
002462	嘉事堂	20.10	32	0.30	0.40	0.50	0.57	66	50	40	36	3	39	5%	2.18	23%	无评级
002550	千红制药	31.81	51	0.94	1.22	1.55	1.86	34	26	20	17	3	20	38%	1.02	26%	无评级
002551	尚荣医疗	48.49	40	0.57	1.27	2.14	2.94	86	38	23	16	3	45	17%	0.52	73%	无评级
002566	益盛药业	32.35	36	0.79	1.00	1.21	1.43	41	32	27	23	3	21	24%	1.49	22%	无评级
创业板																	
300030	阳普医疗	25.90	19	0.39	0.65	0.90	1.18	66	40	29	22	3	42	5%	0.90	44%	无评级
300122	智飞生物	33.30	133	0.64	0.80	1.04	1.30	52	41	32	26	6	38	12%	1.56	27%	无评级
300147	香雪制药	30.50	38	0.60	0.90	1.30	1.69	51	34	23	18	3	25	6%	0.83	41%	无评级
300158	振东制药	29.27	42	0.64	1.00	1.30	1.59	46	29	23	18	2	22	5%	0.83	35%	无评级
300181	佐力药业	23.18	19	0.52	0.76	0.98	1.20	45	31	24	19	3	24	20%	0.95	32%	无评级
300199	翰宇药业	29.88	30	0.53	0.74	0.98	1.31	57	40	30	23	2	35	0%	1.14	35%	无评级
300204	舒泰神	42.70	28	0.86	1.03	1.34	1.75	50	41	32	24	3	38	0%	1.55	27%	无评级
300206	理邦仪器	31.90	32	0.66	0.94	1.29	1.63	48	34	25	20	3	38	0%	0.97	35%	无评级