

精选个股，伺机而动

行业月报

◆底已近，精选个股，等待拐点，推荐汤臣倍健和科伦药业：

我们判断医药股已经离底不远，最大下跌幅度在 5-10% 以内。少数个股已经进入价值投资区间，立足下半年，已经能找到 15-20% 绝对收标的，目前建议维持“标配”，精选个股，等待拐点。短期看，7-8 月，我们认为因该关注中报业绩，7 月份我们继续重点推荐汤臣倍健和科伦药业。从下半年投资角度看，我们预计行业整体性机会要到中报和药品降价落地后。中报落地（业绩预期调整到位）和“药品降价”靴子落地（业绩不确定性消失）成为行业拐点判断的重要时间窗口（预计是在 8-9 月份）。

◆科伦药业：难得的医药行业整合者，“买入”评级

科伦药业凭借低成本控制、有效创新、强大销售和售后成功整合了大输液行业，成为了没有争议的行业第一。这在国内的医药工业制造领域是罕见的案例。公司将积极拓展大输液相关的领域，比如双腔软袋、塑料安瓿、腹膜透析液等等，构建与海外同类企业一致的完善产品梯队。公司非输液战略真正认识到了该行业的本质在于资源。只有控制了资源才能有低成本的优势，才能在普药行业竞争者掌握先机和主动。再加上大输液板块建立起的销售网络，公司将很有可能在普药领域重演行业整合的神话。我们预计 2011-13 年 eps 分别为 2.14、3.01、4.21 元，未来三年复合增长率 45%。6 个月目标价格 80-86 元，给予公司“买入”评级。

◆1-5 月医药行业个子行业运行：中成药利润总额增长 31%

今年 1-5 月医药制造整体销售收入同比增长 26%，较 1-2 月加速 1 个百分点，利润总额同比增长 21%，较 1-2 月下滑 1 个百分点。整体运行较平稳。子行业中收入和利润总额增长最快的是卫生材料及医用品制造板块，收入和利润总额分别同比上涨 39% 和 68%，比 1-2 月分别提升 11 个百分点和 36 个百分点，均居个子行业之首。生物制药板块表现较差，收入同比下滑 2 个百分点，但利润总额增长仅 10%，比 1-2 月下降 19 个百分点。运行最为平稳的依然是中成药，收入增长 30%，比 1-2 月提高 1 个百分点，保持了从 09 年以来一直的上升趋势。而利润总额增长为 31%，比 1-2 月提升 7 个百分点。

增持（维持）

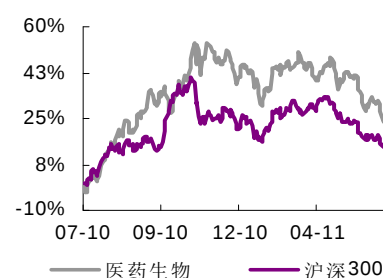
分析师

姚杰 (执业证书编号：S0930510120006)
021-22169153
yaoj@ebcn.com

联系人

姜恩铸
021-22169319
jiangez@ebcn.com

行业与上证指数对比图



证券代码	公司名称	股价	EPS			投资评级
			10A	11E	12E	
002422	科伦药业	60.30	1.38	2.14	3.01	买入
300146	汤臣倍健	58.12	0.84	1.60	2.47	买入
600062	双鹤药业	25.13	0.91	1.15	1.38	买入
600267	海正药业	36.90	0.70	1.00	1.31	买入
600521	华海药业	14.07	0.17	0.51	0.64	增持
600557	康缘药业	14.01	0.43	0.59	0.77	买入
600594	益佰制药	18.44	0.55	0.74	0.94	买入

一、底已近，精选个股，等待拐点

2011 年 6 月份沪深 300 指数持平，医药生物指数略涨 1%，医药股基本和大盘同步（医药股已经连续 7 个月调整走势）。医药股在 6 月份继续调低业绩预期和释放估值压力。

我们认为目前医药股整体行情缺乏催化剂（基本面和估值分析），但是我们已不如此前那么悲观。因为我们判断医药股已经离底不远，最大下跌幅度在 5-10% 以内。少数个股已经进入价值投资区间，立足下半年，已经能找到 15-20% 绝对收标的，目前建议维持“标配”，精选个股，等待拐点。

医药股经过 7 个月时间调整，板块的位置回到中间位置。2011 年医药股下跌 12.8%，跑输大盘 10%，在所有行业中排名靠后，在大消费板块中垫底。从估值看，医药股 2011 年动态 27x 左右，2011 年盈利增长 25-30%，如果考虑到降价的因素，盈利增长会落在 25%，估值已经从高位回落到合理位置。从相对估值看，医药相对大盘整体的溢价水平 116%，处于高位，依然是抑制医药股表现的一个因素。

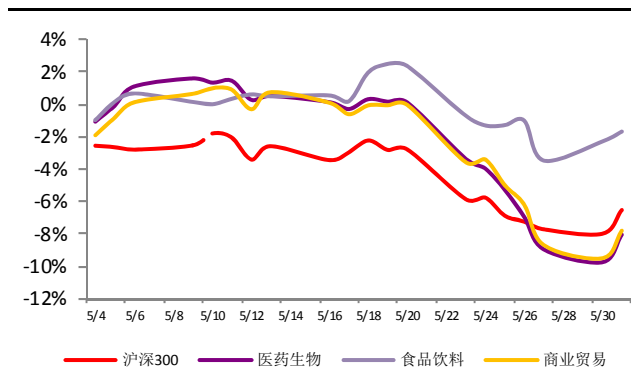
短期看，7-8 月，我们认为因该关注中报业绩，7 月份我们继续重点推荐汤臣倍健和科伦药业。汤臣倍健（中报增长+50%，2011 年 37x），科伦药业（中报增长+50%，2011 年 29x），其次是上半年调整充分的标的，中报公布后，全年业绩增长确定性提高。推荐益佰制药（中报增长 20%，2011 年 25xpe）。

从下半年投资角度看，我们预计行业整体性机会要到中报和药品降价落地后。中报落地（业绩预期调整到位）和“药品降价”靴子落地（业绩不确定性消失）成为行业拐点判断的重要时间窗口（预计是在 8-9 月份）。

从 6 个月的投资周期看，我们目前推荐 4 家公司，未来绝对收益超过 20%：汤臣倍健（300146.SZ）、科伦药业（002422.SZ）、双鹤药业（600062.SH）、益佰制药（600594.SH）。同时我们也关注超跌和业绩改善型公司，江中药业（600750.SH）、华润三九（000999.SZ）、上海医药（601607.SH）等。

图表 1：6 月份医药股走势前高后低

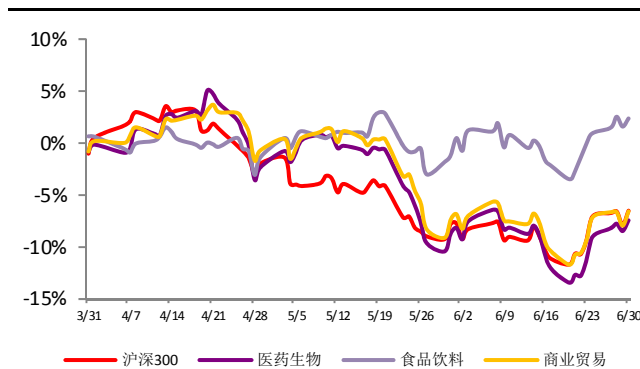
近一月医药板块表现



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 2：过去 3 个月医药相对弱势

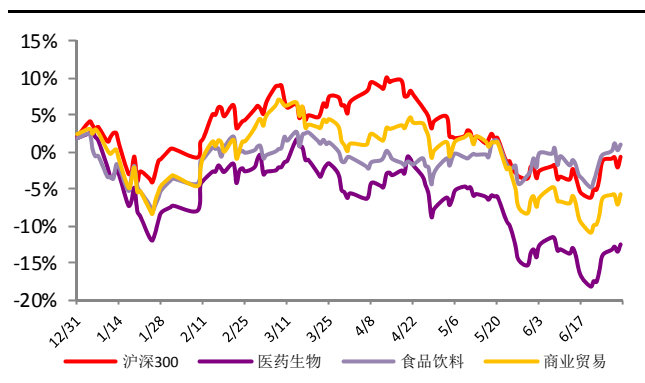
近三月医药板块表现



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

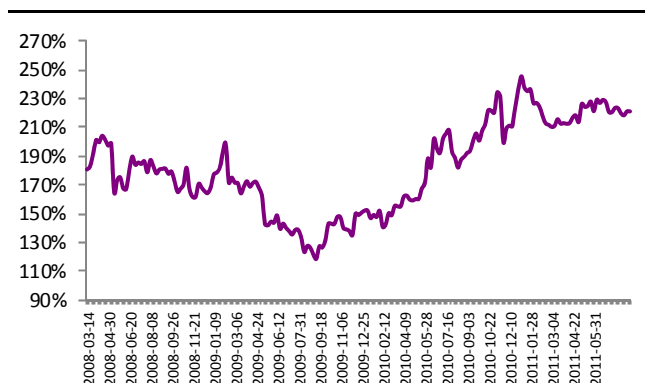
近六月医药板块表现



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 4：医药股相对溢价水平保持平稳

近三年医药生物相对于所有 A 股溢价水平



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（因截止时间不同，结果略有差异）

板块类比	一个月%	三个月%	六个月%
化学原料药	3.9%	-6.2%	-14.7%
化学制剂	2.2%	-5.4%	-17.6%
中药	0.7%	-3.8%	-12.5%
生物制品	1.9%	-11.5%	-14.9%
医药商业	-2.6%	-11.9%	-21.0%
医疗器械	1.9%	-4.2%	-14.3%
医疗服务	-1.7%	-11.1%	-24.4%
医药生物（全行业）	1.43%	-6.68%	-14.08%

资料来源：WIND、光大证券研究所

二、重点股票推荐

2.1 科伦药业：目标价格为 86 元，“买入”评级

◆国内医药工业企业中难得的整合者：

之前我们观察到的行业整合更多的是发生在医药流通行业，而且是国企主导，整合程度也不高。科伦药业凭借低成本控制、有效创新、强大销售和售后成功整合了大输液行业，成为了没有争议的行业第一。这在国内的医药工业制造领域是少见的案例，也体现了公司卓越的能力。而公司将进入的领域，包括了大输液相关产品以及普药市场与大输液市场有很高的类似性，公司的既有的优势和正在培育的能力使得再次整合相关市场。

◆大输液相关产品空间庞大且盈利水平更高：

科伦在大输液上的成功使得我们将其局限在这个领域，甚至将其等同于一个简单的制造企业。但以玻瓶、塑瓶和可立袋为主的产品结构远远不是科伦的全部。公司将积极拓展大输液相关的领域，比如双腔软袋、塑料安瓿、腹膜透析液等等，构建与海外同类企业一致的完善产品梯队。我们预期大输液相关产品的拓展将能持续支持该板块的发展，相关的估值也将得到提升。

◆非大输液战略等当，将再演行业整合神话：

公司非输液战略真正认识到了该行业的本质在于资源。只有控制了资源才能有低成本的优势，才能在普药行业竞争者掌握先机和主动。公司通过构建从资源到中间体到原料药到制剂的完善的产业一体化将能制造出极具成本优势的普药。这于其在大输液行业致胜的关键法门类似。再加上大输液板块建立起的销售网络，公司将很有可能在普药领域重演行业整合的神话。

◆难得的医药行业整合者：给予“买入”评级

我们预计 2011-13 年 eps 分别为 2.14、3.01、4.21 元，未来三年复合增长率 45%。以公司 2011 年业绩 37-40xPE 估值，我们给予公司 6 个月目标价格 80-86 元，给予公司“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	205	346	559	865	1,264
营业收入增长率	44.72%	68.58%	61.51%	54.69%	46.19%
净利润（百万元）	52	92	159	248	367
净利润增长率	95.37%	76.54%	72.50%	55.94%	48.14%
EPS（元）	0.48	0.84	1.45	2.27	3.36
ROE（归属母公司） （摊薄）	48.76%	5.67%	9.19%	12.85%	16.52%
P/E	96	54	32	20	14
P/B	47	3	3	3	2
EV/EBITDA	31	13	25	16	11

2.2 双鹭药业：主导产品放量，产业投资利丰

◆医保因素拉动公司业绩显著增长：

公司 2011-2013 年发展形势比较好，主要是贝科能新进入多省医保，放量从 2010 年下半年逐步开始，2011-2012 年保持高增长确定。二线品种三氧化二砷、胸腺五肽、阿德福韦酯这三个品种在 2011 年医保因素拉动下，高增长可期。下半年招标效果显现，收入增速加快。

◆贝科能受益医保执行，增长迅猛：

贝科能北京销售占全国 10%，原来主要集中在部队医院使用，北京地方医院都是空白区。而贝科能已增补入北京医保，并在去年 10 月中标，11 年 7 月北京开始执行新医保。贝科能是独家品种，市场开拓会比较顺利，预计今年北京市场有望翻番。我们预计 2011 年贝科能销售 3.4 亿，增长超过 65%。

◆二线品种同样受益医保及基药，大品种仍需等待：

公司第二大产品胸腺五肽 1 季度增长 50%左右。该产品在很多省进入了基药和新农合，而且公司能同时提供水针粉针等多种剂型，因此销售情况良好。2010 年销售约 3800 万，2011 年销售估计增长 40%以上。公司第三大品种三氧化二

砷也在医保之内，目前国内 2 家生产，公司拥有独家剂型。同时该药将增加难治性白血病等新适应症。预计 2011 年销售增长 50% 左右。我们看好三氧化二砷市场前景。该产品将继续成为公司未来的主打品种之一。阿德福韦酯新入选 09 版医保，预计 2011 年增长也在 50% 左右。公司原有的一些基因药物增长趋缓，基本有去年持平。

◆公司善于产业投资，布局大健康产业

公司向华润北药转让普仁鸿 25% 的股份，扣去长期股权投资成本，获得 1.93 亿投资收益。此次转让的 pe 为 23.5 倍，较之其成本和新股 IPO 估值，可谓获利颇丰，并且开启了和华润系未来进一步合作的序幕。近日公司公告，拟于新乡市中心医院合资成立一所大型综合医院，公司出资 1.6 亿，占 80%，并在未来 3 年投入 5 亿元以上资金。这是公司所倡导的大健康产业的一环。医院作为医药行业最为强势部门可有多种盈利模式。

◆**投资建议：**预计公司 2011-13 年收入 6.48、8.55、10.7 亿元，同比增长 42%、32%、25%，实现摊薄 eps1.02、1.34、1.70 元（不考虑投资收益）。以 2011 年 40x 估值，目标价格 41 元，给予“增持”评级。

◆**风险提示：**各地医保执行时间变化、药品降价风险、新产品研发风险。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	390	458	648	855	1,070
营业收入增长率	8.94%	17.39%	41.62%	31.91%	25.12%
净利润（百万元）	244	273	389	509	648
净利润增长率	12.05%	11.72%	42.49%	30.92%	27.28%
EPS（元）	0.64	0.72	1.02	1.34	1.70
ROE（归属母公司） （摊薄）	25.28%	22.90%	25.63%	26.23%	26.16%
P/E	59	52	37	28	22

三、行业及公司重点信息点评

3.1 2011 年 1-5 月医药行业运行情况：器械最佳，生物垫底

今年 1-5 月医药制造整体销售收入同比增长 26%，较 1-2 月加速 1 个百分点，利润总额同比增长 21%，较 1-2 月下滑 1 个百分点。整体运行较平稳。个子行业中收入和利润总额增长最快的是卫生材料及医用品制造板块，收入和利润总额分别同比上涨 39% 和 68%，比 1-2 月分别提升 11 个百分点和 36 个百分点，均居个子行业之首。生物制药板块表现较差，收入同比下滑 2 个百分点，但利润总额增长仅 10%，比 1-2 月下降 19 个百分点。

运行最为平稳的依然是中成药，收入增长 30%，比 1-2 月提高 1 个百分点，保持了从 09 年以来一直的上升趋势。而利润总额增长为 31%，比 1-2 月提升 7 个

百分点。化学制剂板块收入则是持续的下滑，1-5 月增速为 19%，利润总额增长 17%。

化学原料药板块收入增长速度拉伸到了 32%，而利润总额增速依然维持在 14%。同样处在上游的中药饮片加工收入增速下滑明显，比 1-2 月下降 10 个百分点至 26%，利润总额增速更是 62%暴跌到 17%。

四、2011 年 6 月行业信息一览

1. 国务院决定建立全科医生制度（6 月 24 日 社会发展司子站）

国务院总理温家宝 22 日主持召开国务院常务会议，决定建立全科医生制度。会议指出，全科医生是综合程度较高的医学人才，主要在基层承担预防保健、常见病多发病诊疗和转诊、病人康复和慢性病管理、健康管理等一体化服务，被称为居民健康的“守门人”。目前，我国全科医生的培养和使用尚处于起步阶段，全科医生数量严重不足。建立全科医生制度，逐步形成以全科医生为主体的基层医疗卫生队伍，是医药卫生体制改革的重要内容，对于提高基层医疗卫生服务水平，缓解人民群众“看病难、看病贵”，具有重要意义。

2. 北京百余名医师办理多点执业 专业涉及儿科等（7 月 1 日 搜狐健康）

北京市卫生局 2011 年 7 月 1 日通报，截至 6 月 30 日，北京市已有 166 名医师办理了多点执业注册。根据医师多点执业申请事项统计，申请多点执业医师的专业涉及儿科、精神卫生、医学影像等；医师原执业地点以公立三级医院为主，占 92.2%；医师第二执业地点中，民营医疗机构占 90.4%，二级医院及社区卫生服务中心、卫生院、卫生室占 8.4%。

目前，办理多点执业的医师主要体现在两个方向的流动，一是由公立大医院向民营及基层医疗机构的流动，二是儿科、精神科等紧缺专业的医师向该专科相对薄弱的机构的流动。这种流动趋势充分体现了借实施医师多点执业盘活了我市的医疗资源，调动了医务人员的主动性，促进了机构间人员和技术交流的政策导向，对于提高基层医院诊疗技术水平，扶持社会资本办医和民营医疗机构发展都有积极的意义。

3. 安徽模式备受争议（6 月 20 日 羊城晚报）

根据浙江省医药行业协会对安徽基本药物招标的调研报告，安徽中标的 863 个品规，单价 1 元以下的占 20.9%，5 元以下的占 66.9%，10 元以下的占 82%。这些“价格虚低”的药品，有的中标价甚至低到如果按药典标准生产，根本无法补偿原辅料及包装成本。

“劣币驱良币”的结果是，浙江省医药商业协会根据公布的采购量与中标价进行测算，从去年 9 月第二轮基药省级招标启动以来，截至今年 4 月 1 日，安徽全省实际采购额仅 4.45 亿元，而此前安徽曾承诺的采购总额高达 388 亿元，仅完成参考采购额的 1.14%。

4. “上海模式”外企涌入 基药招标再引各方激辩（6 月 29 日 中国医药经济信息网）

本月 8 日，上海基本药物集中招标采购第二批中标目录正式对外公布，在此次上海基药招标基层医疗机构使用部分的中标目录中，涉及合资、外资药数量至少达 60 多个品种、150 多个品规，相关外资药企涵盖辉瑞、拜耳、礼来、施贵宝、默沙东等近 30 家。相比此前备受争议的“安徽模式”，即唯价取胜的双信封制度，此次上海基药招标所采取“在价格与质量间试图折中”的探索被业内人士称为“上海模式”。

在近日举行的第七届中国健康产业高峰论坛上，包括竞标的企业方、业内专家纷纷对新鲜出炉、正等待市场检验的“上海模式”发表了自己看法。“上海基药招标中出现较此前预期而言更多的外资药企，体现了‘基本药物质量更重要，价格不是最为重要的’这一个观点。基本药物与治疗肿瘤等相对较少的药物不同，使用人群、次数非常广泛和频繁，因此质量是重中之重”，礼来中国副总裁邢军博士对《每日经济新闻》表示，“我相信此次招标的结果，上海的有关部门肯定是考虑了上海市民普遍的经济承受能力，而选择纳入更多质量上更为有保障的药品。”

5. 湖北省完成政府办基层医疗卫生机构新一轮基本药物采购工作（6月24日 社会发展司子站）

根据国务院办公厅《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》、湖北省政府办公厅《湖北省基层医疗卫生机构基本药物集中采购管理办法（试行）》和湖北省卫生厅《2011年湖北省基层医疗卫生机构基本药物集中采购实施方案》相关精神，湖北省于4月8日正式启动新一轮基本药物集中采购工作，目前采购工作已全部结束。6月15日，第一批集中采购的基本药物已配送到所有政府办基层医疗卫生机构。

遵循“一品一规一厂”的中标原则，本次集中采购经网上注册、资质审核、勾选报价、技术标及商务标评审等环节，中标药品共有405个通用名、56个剂型和963个品规。从企业规模来看，国内排名前100名企业中标的化学药品、中成药分别有205个品规和50个品规，占中标总品规的26.48%；国内排名前400名企业中标的化学药品341个品规，排名前300名企业中标的中成药98个品规，占中标总品规的45.59%。从降价幅度来看，中标的药品价格与国家零售指导价比下降45.8%，与全国平均采购价比下降16.1%，与湖北省2009年中标价比下降42.47%。湖北省增补基本药物品种与2008年全省二级以上医院药品中标价比下降41.56%。

6. 含硫标准的制定迈出我国中药材种植规范一小步（6月12日 搜狐健康）

针对因不规范应用硫熏工艺而导致的药材硫化物过量的现象，近期国家药典委等相关部门正在推进中药材及饮片二氧化硫限量标准的制定工作。而在国家标准尚未正式出台前，杭州市率先推出了中药材二氧化硫不超过60ppm的限量标准。过度打磺现象映射出中药材生产加工前端的技术指导标准体系的缺位问题。

中药材种植讲求道地性质，但目前我国的中药材种植普遍呈现分散种植、缺乏统一管理和统一技术指导的态势。在缺少前期技术指导和盲目前期种植和全程无质量监控的前提下，这样一种无序状态只能造成“两伤”：一是伤害药材的品质；二是伤害药材赖以生存的土地资源。而最终，为这“两伤”埋单的还是制药业致力于维护的生命健康。

7. 江苏出严规：医院抗菌药品种和用量最高要减半（5月19日 现代快报）

5月18日，江苏省卫生厅召开全省电视电话会议，决定从2011年至2013年，在全省范围内开展抗菌药临床应用专项整治活动，在这个整治方案里，最引人注意的，是制定了今年需要完成的目标，卫生部门将限制二三级医院抗菌药使用品种的数量以及使用强度。会上，省卫生厅与省管省属医疗机构签署了《江苏省抗菌药物临床合理应用责任书》。会后，一些大医院的院长接受记者采访时表示：“压力很大。”省卫生厅有关人士介绍，对于存在抗菌药物临床不合理应用问题的医师，最严重的将吊销《医师执业证书》，构成犯罪的，依法追究刑事责任。卫生厅有关人士介绍，以药养医是抗菌药物滥用的根本原因，今年仍然将探索公立医院科学合理的补偿机制，扭转局面。特别是县级医院改革是今年的重点，力争取得突破。“我们具体目标是，今年年内大医院抗菌药物收入占医院药品收入的比例下降10个百分点以上。”

8. 连锁药店转型加速 医改政策忽视药品零售（5月12日 搜狐健康）

2009年至2010年度中国药店连锁百强销售收入655.68亿元，比上年增长46.60亿元，增幅7.65%，药店销售增长势头明显放缓，其增幅远低于同期中国药品市场的增长率21.9%。自2009年医改新政颁布以来，处于夹缝中的药店已经走到了转型的十字路口。多元化并非易事药店经营向多元化转型基本成为行业人士的共识。在欧美以至日本，药

店药品销售比例不足 30%。“多元化虽然是条出路，但是现在很多地方主管部门规定，进入医保的药店不能销售非药产品。”云南鸿翔一心堂药业(集团)股份有限公司董事长阮鸿献认为，社保局应当采用更专业的手段，而不是通过禁止卖非药品这种方法杜绝滥刷卡。药店进不进医保对销售影响很大，进入了药品就会销售得好，但不得销售非药商品，又导致进入医保后，药店销售下降，利润率也下降。

9. 去年 22 城市典型医院用药增幅同比减少 3% (4 月 25 日 米内网)

记者 4 月 21 日从第 66 届 API CHINA(中国国际医药原料药、中间体、包装、设备交易会)上获悉，根据中国药学会科技发展中心提供的数据，2010 年全国 22 个城市典型医院用药总金额 772 亿元，同比增长 19.2%，增幅较上年同期减少 3%。其中进口药用药金额 186 亿元，同比增长 45.9%。

在采样的 3256 家企业中，境内 2744 家，境外企业 512 家，销售金额前 100 位企业的销售金额占总金额 50.9%。销售金额前 10 位的企业销售金额占总金额的 13.3%。在销售金额前 10 位的企业中，内资企业和外资(含合资和境外独资)企业各 5 家。

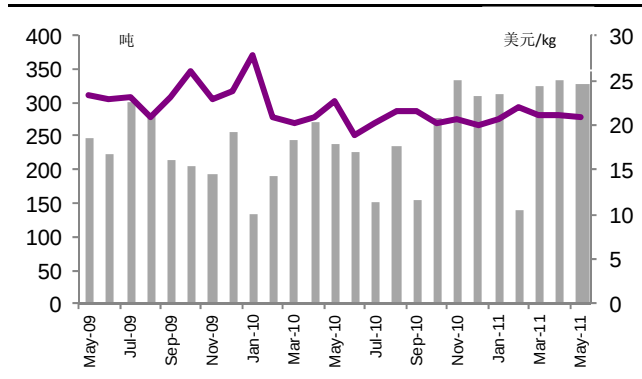
10. 山东：607 个产品中标基本药物集中采购 (4 月 23 日 健康报网)

据山东省卫生厅信息，自 2 月 24 日山东省基本药物集中采购投下全国第一标至今，国家基本药物中的 607 个通过竞价和议价产生的中标产品已经分三批正式公布。5 月 1 日起，基层医疗卫生机构将按计划开始进行网上采购。省增补基本药物集中采购工作于本月中旬开始，计划于 6 月底前完成。

从中标的药品生产企业及产品来看，中标的大企业多，产品质量比较好，价格下降幅度也很明显。“目前来看，集中采购也面临一些问题。”省卫生厅副厅长康永军说，比如独家品种降价难度较大，由于缺乏竞争，此次进行议价的 141 个独家品种，价格整体下降幅度仅为 0.87%。基本药物集中采购采取单一货源承诺的方式(即每种基本药物只选择一家企业采购，实行最低价中标，由中标企业获得供货区域内该药品全部市场份额)，山东省是人口大省，基本药物需求量大，对于大输液等用量大的品种，如果只有一家企业中标，可能会导致有的中标企业因生产能力有限，短时间内无法完全满足全省需求。此外，基本药物货款省级统一支付的压力也较大。

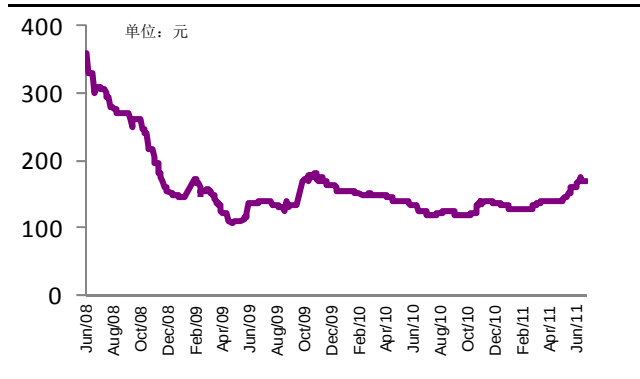
五、原料药价格数据

图表 6：VA 出口数量及价格情况



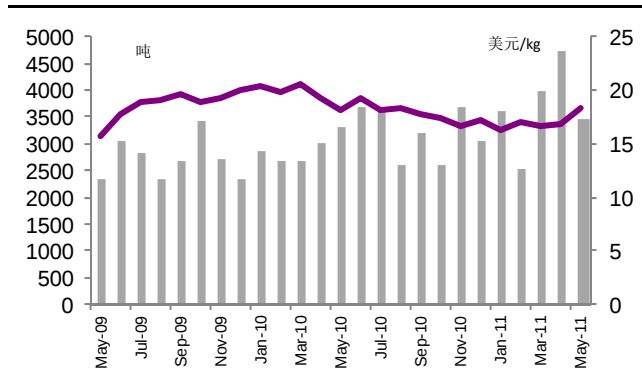
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 7：VA 国内价格走势



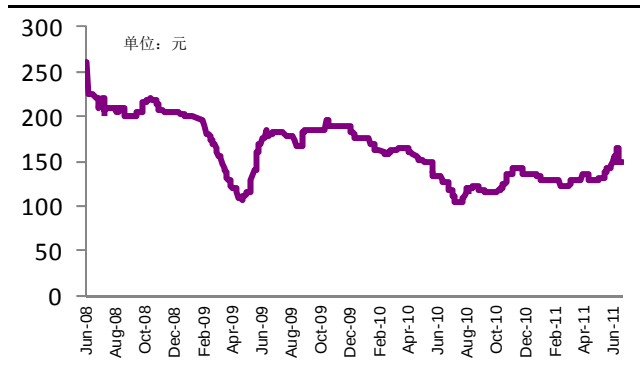
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 8：VE 出口数量及价格情况



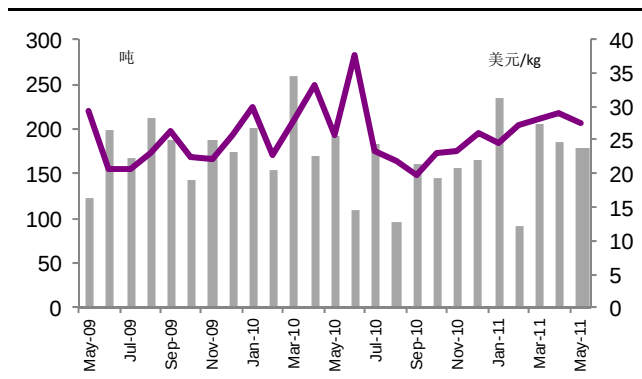
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 9：VE 国内价格走势



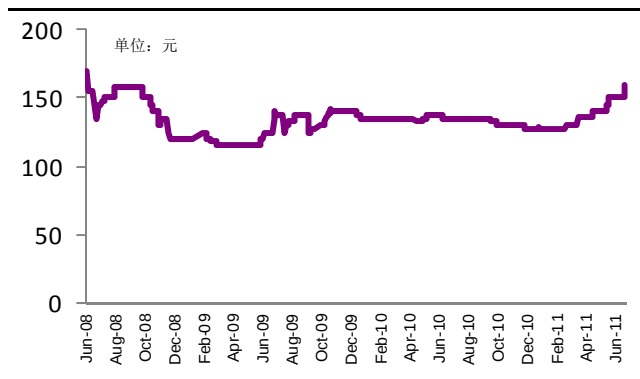
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 10：VB2 出口数量及价格情况



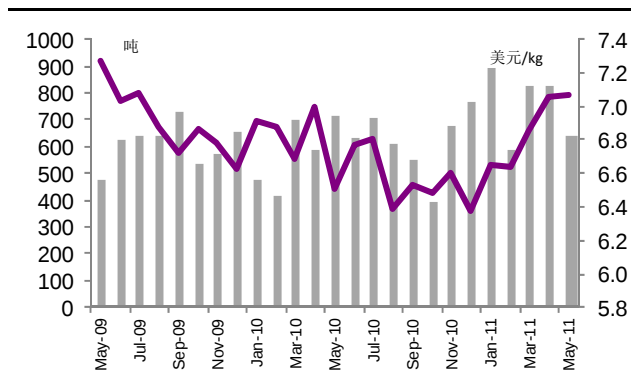
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 11：VB2 国内价格走势



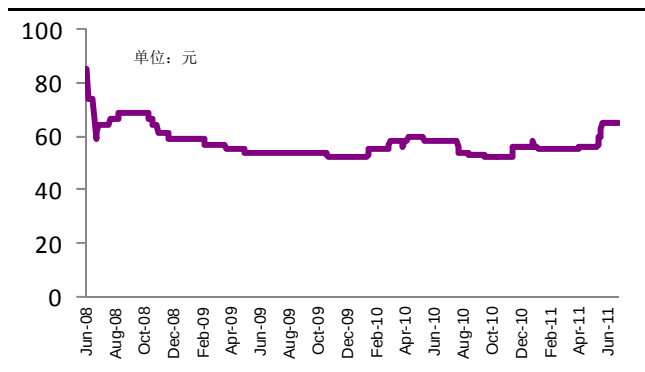
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 12: VB5 出口数量及价格情况



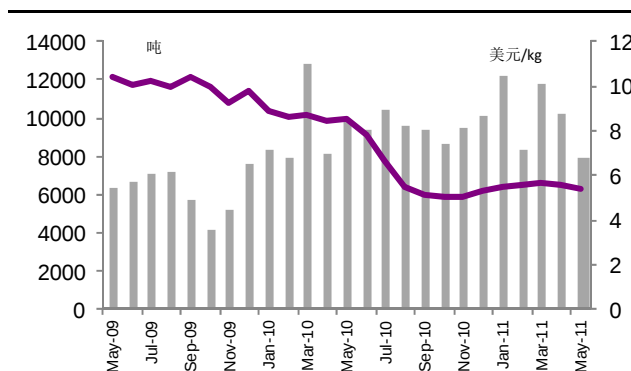
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 13: VB5 国内价格走势



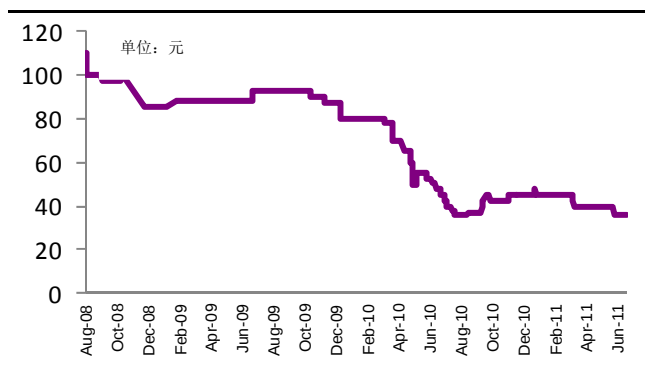
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 14: VC 出口数量及价格情况



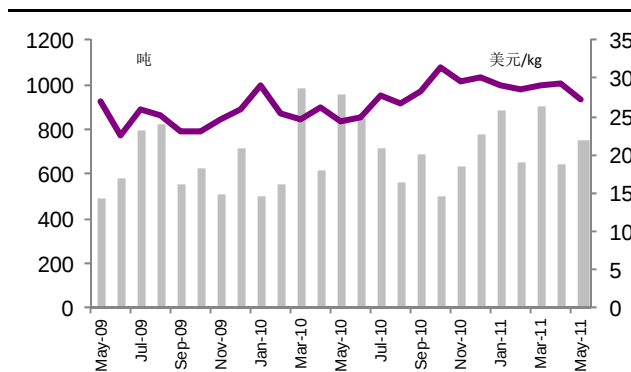
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 15: VC 国内价格走势



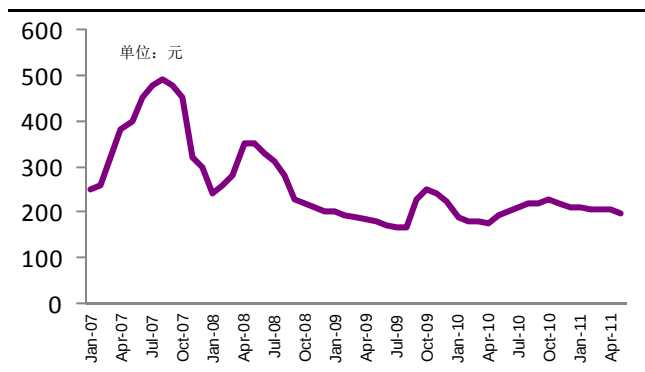
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 16: 6-APA 出口数量及价格情况



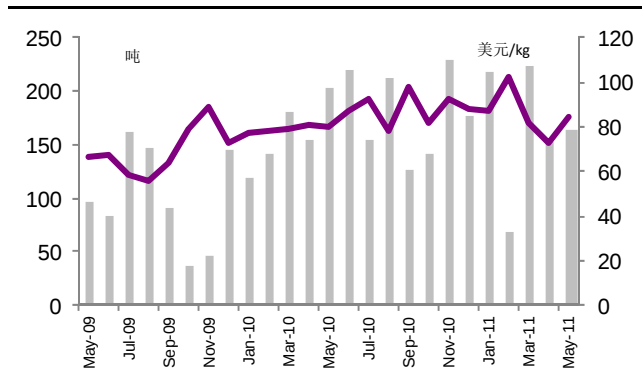
资料来源: 健康网、光大证券研究所

图表 17: 6-APA 国内价格走势



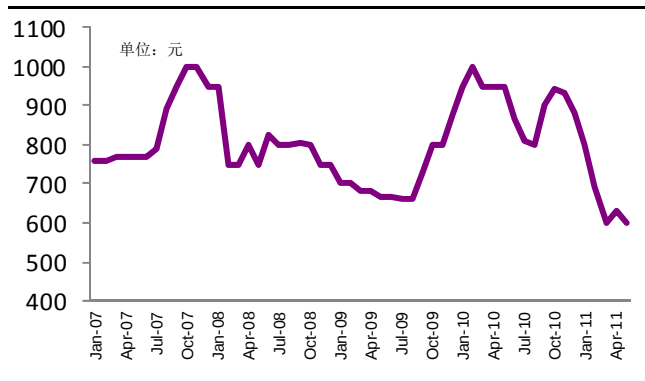
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 18: 7-ACA 出口数量及价格情况



资料来源: 健康网、光大证券研究所

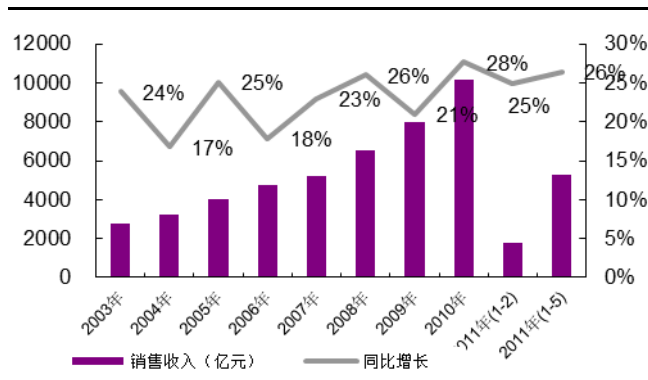
图表 19: 7-ACA 国内价格走势



资料来源: WIND、光大证券研究所

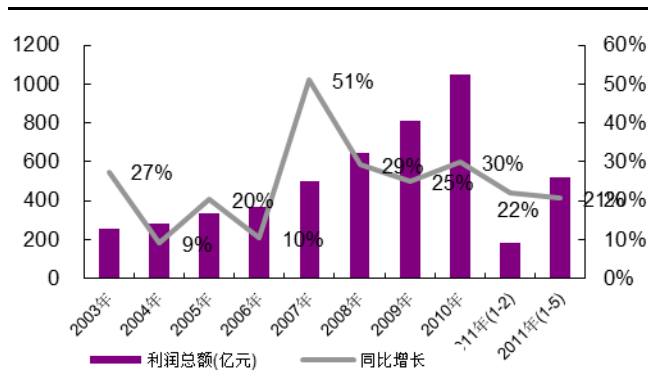
六、2011 年 1-5 月医药制药行业统计数据分

图表 20: 2003-2011 年 5 月医药制造销售收入及增速



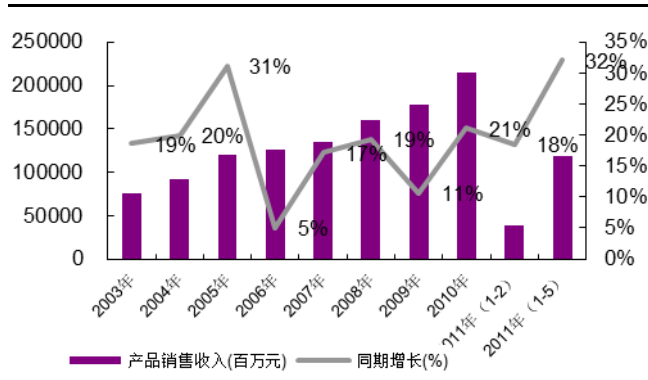
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 21: 2003-2011 年 5 月医药制造利润总额及增速



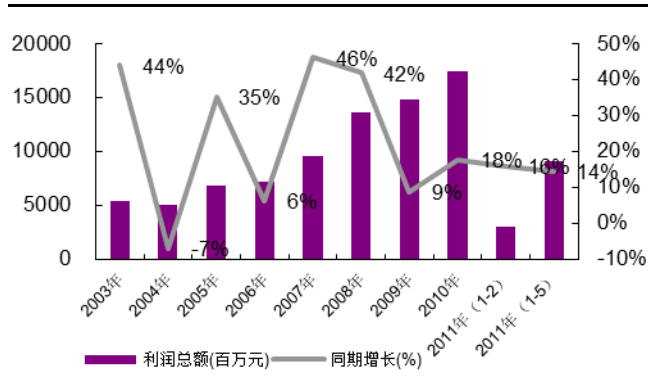
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 22: 2003-2011 年 5 月化学原料药收入及增速



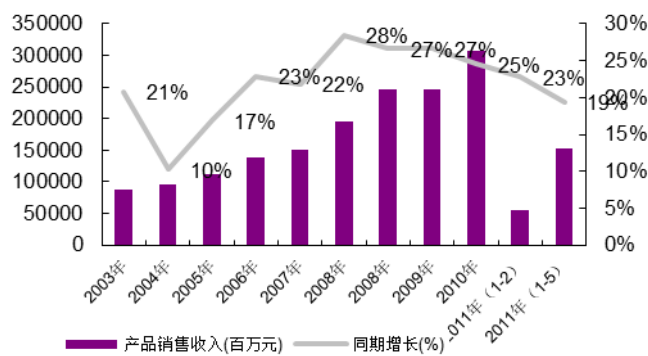
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 23: 2003-2011 年 5 月化学原料药利润总额及增速



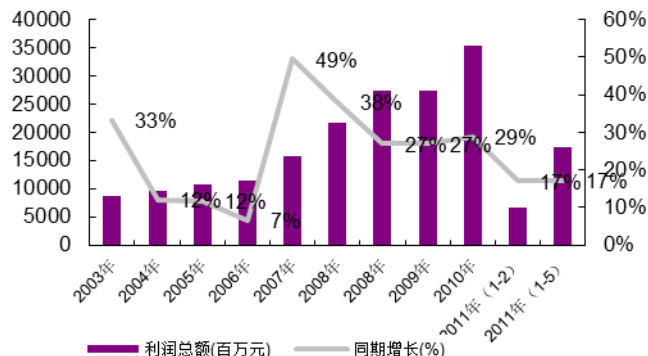
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 24：2003-2011 年 5 月化学制剂销售收入及增速



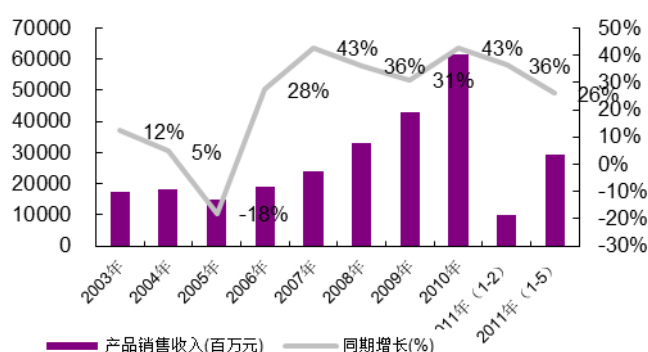
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 25：2003-2011 年 5 月化学制剂利润总额及增速



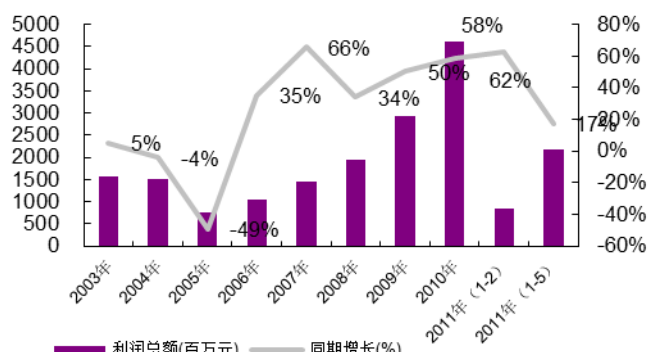
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 26：2003-2011 年 5 月中药饮片销售收入及增速



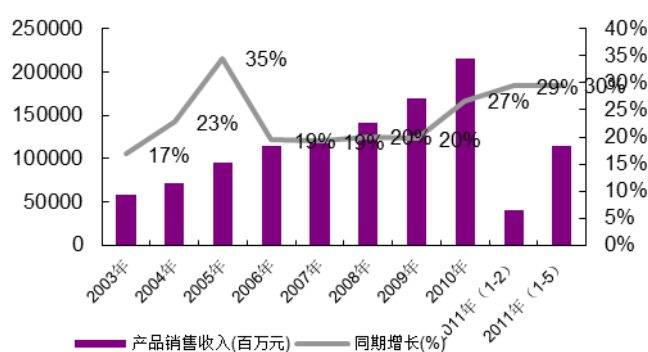
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 27：2003-2011 年 5 月中药饮片利润总额及增速



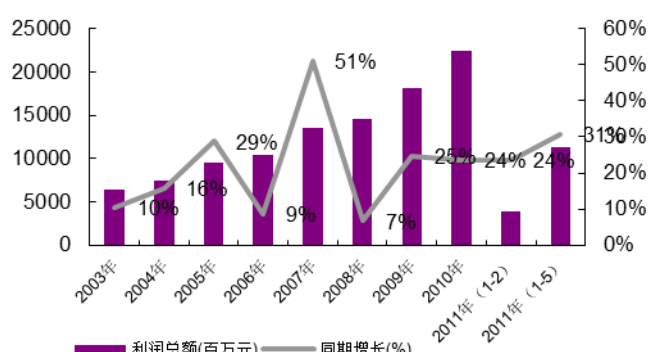
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 28：2003-2011 年 5 月中成药销售收入及增速



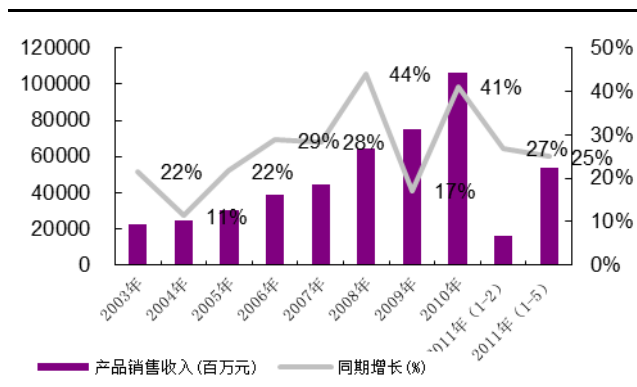
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 29：2003-2011 年 5 月中成药利润总额及增速



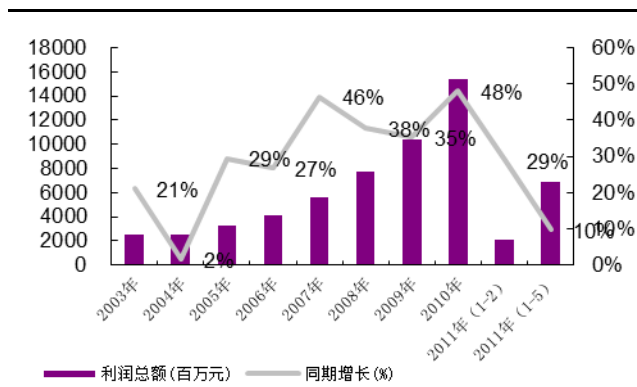
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 30：2003-2011 年 5 月生物制品销售收入及增速



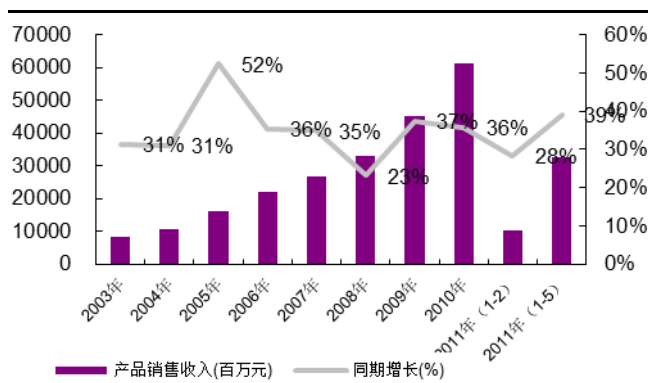
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 31：2003-2011 年 5 月生物制品利润总额及增速



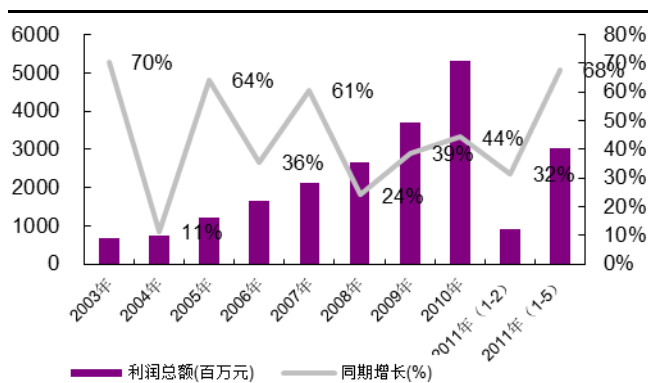
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 32：2003-2011 年 5 月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 33：2003-2011 年 5 月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

行业重点上市公司评级与估值指标

代码	名称	评级	股价	总市值	每股收益 (元)			PE (X)			CAGR	ROE	PB
			7/4		10(A)	11(E)	12(E)	10年	11年	12年			
化学原料药													
600267.SH	海正药业	买入	37.11	195	0.70	0.98	1.30	53	38	29	36%	16%	4.7
600521.SH	华海药业	增持	14.51	78	0.17	0.40	0.54	84	36	27	76%	14%	6.0
600216.SH	浙江医药	增持	32.71	147	2.54	2.89	3.11	13	11	11	11%	54%	3.9
002001.SZ	新和成	增持	29.59	215	1.52	2.00	2.14	20	15	14	19%	44%	4.5
600812.SH	华北制药	中性	12.05	124	0.24	0.29	0.34	51	41	35	N/A	-35%	12.1
000597.SZ	东北制药	增持	15.03	50	0.16	0.36	0.36	94	42	42	50%	27%	2.5
000952.SZ	广济药业	中性	12.12	31	0.06	0.48	0.60	218	25	20	228%	6%	3.7
600488.SH	天药股份	中性	8.23	45	0.17	0.28	0.33	49	30	25	41%	4%	2.8
002332.SZ	仙琚制药	中性	13.65	47	0.35	0.47	0.59	39	29	23	29%	23%	4.1
002399.SZ	海普瑞	中性	40.48	324	1.51	1.00	1.00	27	40	40	-19%	120%	4.4
002099.SZ	海翔药业	增持	22.70	36	0.53	0.93	1.25	43	24	18	53%	6%	5.7
600253.SH	天方药业	中性	7.95	33	0.08	0.24	0.33	105	33	24	110%	1%	4.1
化学制剂													
600276.SH	恒瑞医药	增持	30.72	345	0.64	0.81	0.97	48	38	32	23%	29%	9.6
002294.SZ	信立泰	增持	34.70	126	0.98	1.24	1.51	35	28	23	24%	33%	6.9
002038.SZ	双鹭药业	买入	37.90	144	0.72	1.02	1.34	53	37	28	37%	28%	12.1
600062.SH	双鹤药业	买入	25.18	144	0.91	1.15	1.38	28	22	18	23%	14%	3.6
000963.SZ	华东医药	增持	24.70	107	0.73	0.92	1.17	34	27	21	27%	40%	8.7
002262.SZ	恩华药业	增持	18.53	43	0.33	0.43	0.60	57	43	31	35%	15%	9.0
600079.SH	人福科技	增持	22.56	111	0.44	0.61	0.81	51	37	28	36%	16%	4.6
000513.SZ	丽珠集团	中性	28.40	84	1.41	1.57	1.74	20	18	16	11%	25%	3.2
600380.SH	健康元	中性	9.50	125	0.56	0.58	0.65	17	16	15	8%	16%	3.1
600664.SH	哈药集团	增持	15.99	199	0.91	0.97	1.13	18	17	14	11%	16%	2.9
600829.SH	三精制药	中性	12.52	73	0.58	0.67	0.76	22	19	17	15%	19%	4.8
000522.SZ	白云山	增持	15.23	71	0.44	0.58	0.70	35	26	22	27%	13%	6.0
600420.SH	现代制药	增持	14.07	40	0.38	0.50	0.64	37	28	22	31%	15%	5.6
300199.SZ	翰宇药业	增持	36.69	37	0.53	0.80	1.15	69	46	32	48%	31%	2.3
中成药及饮片													
000538.SZ	云南白药	增持	57.8	401	1.33	1.66	2.16	43	35	27	27%	18%	8.7
000423.SZ	东阿阿胶	买入	42.15	276	0.89	1.30	1.76	47	32	24	41%	21%	9.2
000999.SZ	三九医药	增持	18.63	182	0.83	0.92	1.12	22	20	17	16%	21%	4.4
600518.SH	康美药业	增持	13.82	304	0.33	0.45	0.55	42	31	25	30%	14%	3.5
600535.SH	天士力	买入	41.14	212	0.87	1.16	1.55	47	35	27	33%	16%	6.1
600085.SH	同仁堂	增持	38.72	202	0.66	0.79	0.96	59	49	40	21%	10%	6.0
600750.SH	江中药业	增持	25.56	80	0.84	0.90	1.22	30	28	21	21%	20%	4.4
600329.SH	中新药业	增持	12.39	92	0.40	0.49	0.60	31	25	21	22%	19%	4.8
600252.SH	中恒集团	增持	18.66	204	0.37	0.41	0.50	51	45	37	17%	25%	13.8
600332.SH	广州药业	增持	16.24	132	0.33	0.42	0.51	49	39	32	25%	7%	3.6
600557.SH	康缘药业	买入	14.71	62	0.43	0.58	0.73	34	25	20	31%	16%	4.8
300039.SZ	上海凯宝	增持	27	71	0.47	0.70	0.91	57	38	30	39%	48%	5.9
600479.SH	千金药业	买入	12.39	38	0.28	0.43	0.56	44	29	22	40%	15%	4.1
000919.SZ	金陵药业	增持	9.48	48	0.38	0.40	0.48	25	24	20	12%	12%	2.4
600572.SH	康恩贝	增持	14.22	100	0.26	0.37	0.47	54	38	30	33%	11%	6.2

2011-07-04 医药生物

600594.SH	益佰制药	买入	18.85	66	0.55	0.74	0.94	34	26	20	30%	19%	7.4
600436.SH	片仔癀	中性	65.05	91	1.39	1.50	1.79	47	43	36	13%	17%	9.1
600976.SH	武汉健民	中性	20.28	31	0.47	0.59	0.78	43	35	26	29%	6%	3.7
600993.SH	马应龙	增持	19.67	65	0.37	0.56	0.72	53	35	27	40%	21%	6.0
600351.SH	亚宝药业	中性	7.69	49	0.23	0.30	0.38	34	26	20	29%	16%	4.8
300146.SZ	汤臣倍健	买入	58.45	64	0.84	1.60	2.47	69	37	24	71%	69%	4.0
600422.SH	昆明制药	增持	11.65	37	0.27	0.40	0.49	43	29	24	35%	9%	5.2
002437.SZ	誉衡药业	增持	23.71	66	0.55	0.75	1.00	43	32	24	35%	57%	3.2
生物制药和医疗器械、医疗服务													
002007.SZ	华兰生物	增持	34.98	202	1.06	1.21	1.48	33	29	24	18%	43%	8.8
600161.SH	天坛生物	增持	17.45	90	0.34	0.43	0.51	51	41	34	23%	23%	8.0
300142.SZ	沃森生物	增持	54.89	82	1.03	1.53	2.20	53	36	25	46%	56%	3.2
600867.SH	通化东宝	增持	8.64	67	0.23	0.22	0.32	38	39	27	18%	5%	3.9
002252.SZ	上海莱士	增持	24.25	66	0.68	0.85	0.99	36	29	24	21%	19%	8.9
002022.SZ	科华生物	增持	13.76	68	0.46	0.55	0.67	30	25	21	21%	30%	7.1
000661.SZ	长春高新	增持	48.52	64	0.66	0.99	1.26	74	49	39	38%	18%	11.8
300003.SZ	乐普医疗	增持	20.12	163	0.51	0.68	0.89	40	30	23	32%	35%	8.1
300015.SZ	爱尔眼科	增持	32.69	87	0.45	0.62	0.75	73	53	44	29%	22%	6.8
300122.SZ	智飞生物	增持	29.00	116	0.64	0.80	1.03	45	36	28	26%	60%	5.5
002223.SZ	鱼跃医疗	增持	25.26	103	0.39	0.61	0.83	64	41	30	45%	23%	11.1
600055.SH	万东医疗	增持	13.69	30	0.19	0.31	0.37	71	44	37	38%	13%	5.2
300206.SZ	理邦仪器	买入	30.53	31	0.66	0.90	1.30	46	34	23	40%	34%	2.7
002432.SZ	九安医疗	增持	12.09	30	0.10	0.16	0.24	126	75	50	59%	25%	4.0
600763.SH	通策医疗	增持	17.72	28	0.31	0.41	0.56	58	44	32	35%	11%	10.4
300204.SZ	舒泰神	增持	39.36	26	0.86	1.27	1.87	46	31	21	47%	39%	2.6
医药商业													
601607.SH	上海医药	增持	17.26	464	0.51	0.69	0.85	34	25	20	29%	10%	2.0
600713.SH	南京医药	增持	14.62	51	0.02	0.23	0.29	613	63	51	227%	9%	5.1
600511.SH	国药股份	增持	15.96	76	0.65	0.67	0.75	25	24	21	8%	25%	5.6
000028.SZ	一致药业	增持	26.81	77	0.91	1.11	1.39	30	24	19	24%	26%	7.0
600196.SH	复星医药	增持	11.11	212	0.45	0.55	0.63	24	20	18	18%	48%	2.4
600833.SH	第一医药	增持	13.06	21	0.19	0.28	0.31	69	46	42	28%	12%	4.9
000411.SZ	英特集团	增持	14.14	29	0.20	0.29	0.39	69	49	37	37%	21%	12.7
600998.SH	九州通	增持	12.68	180	0.25	0.33	0.42	51	38	30	30%	19%	4.7

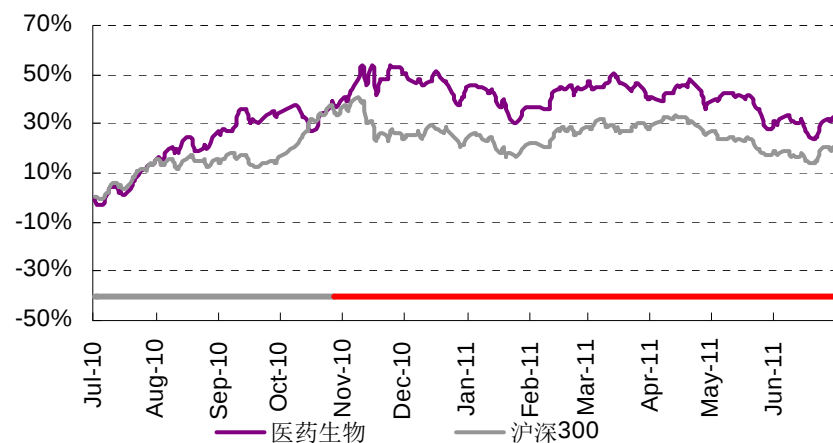
资料来源：光大证券研究所

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



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2010-10-27	增持
2010-11-02	增持
2010-11-24	增持
2010-12-07	增持
2011-03-01	增持
2011-03-16	增持
2011-03-28	增持
2011-05-03	增持
2011-05-05	增持
2011-06-02	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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：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。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

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，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容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。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闸路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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebcn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebcn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebcn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebcn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebcn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebcn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebcn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebcn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebcn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebcn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebcn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebcn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebcn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebcn.com