

医药生物

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhou Rui@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

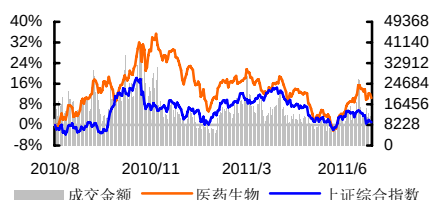
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	164
总市值(亿元)	12668
占 A 股比例(%)	2.01%
平均市盈率(倍)	94.94

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	6.74	0.01	0.59
上证综合指数	-0.98	-7.21	-1.85



相关报告

《医药生物-资源为“王”，技术为“后”，需求为“疆”——医药企业定价能力研究》
《翰宇药业-11 年中期业绩预增 50%-65%，未来新品种看点多》2011-7-15

医药生物行业

看好

持续推荐医疗服务、器械及具有定价能力的优质医药股

投资要点:

- **行业政策:** 1.北京进一步鼓励社会资本举办医疗机构，首家台资独资医院“上海禾新医院”获批；2.300 余县医院医改试点不实行收支两条线；3.北京市医管局挂牌，是管办分开第一步；并启动医保付费改革试点，4.家医院按病种付费。5.贵州省发布采供血机构设置规划（2011—2014 年），关停华兰、上海所、贵州黔峰等共 14 家浆站，行业采浆量将减少约 20%；6.部分省市颁布抗菌药物临床应用专项整治活动方案；
- **行业资讯:** 1.医药制造业 1-6 月数据公布：销售收入同比增长 30.03%，利润增长 21.67%，恢复到 20%以上，其中原料药利润增速从 6.56%提升到 11.48%，生物生化制品从 5.66%提升到 10.71%，医疗器械从 14.16%提升到 23.49%；这一变化符合我们的预测。2.维生素进入停产季节，未来价格稳中有升。
- **医药板块 7 月市场行情回顾。** 7 月医药板块走势较强，医药指数上涨 5.53%，而同期上证指数下跌 2.18%。上涨幅度较大的主要有：业绩增长好或超预期的昆药、紫鑫、恩华、华海、鱼跃；肝素钠原料药通过美国 FDA 认证的千红、预充式注射器获批预期的药玻；中药次新股汉森、众生、红日。
- **投资建议:** 7 月组合（爱尔眼科、新华医疗、仁和药业、上海凯宝、一致药业）涨幅 8.84%，超过医药行业指数 5.53%的涨幅。医药板块作为确定性最强的板块之一，未来一段时间，行业利好因素逐步压倒利空因素，利润增速已逐步恢复到 20%以上，无论是防御和进攻都是较好的选择。我们持续看好没有利空因素制约的医疗服务和医疗器械领域，具有定价能力的医药股也是可以考虑重点投资标的，我们的 8 月组合为：爱尔眼科、东阿阿胶、新华医疗、红日药业、翰宇药业。
- **风险提示:** 降价负面政策影响尚未完全消除。

股票代码	股票名称	10EPS	11EPS	12EPS	13EPS	10PE	11PE	12PE	13PE	投资评级
300015	爱尔眼科	0.45	0.69	1.04	1.54	78.01	50.73	33.88	22.83	强烈推荐
600587	新华医疗	0.45	0.77	1.10	1.57	75.24	44.09	30.68	21.52	推荐
000423	东阿阿胶	0.89	1.38	2.16	2.91	50.10	32.22	20.66	15.35	强烈推荐
300199	翰宇药业	0.53	0.78	1.14	1.60	72.49	49.12	33.61	23.94	推荐
300026	红日药业	0.68	0.99	1.39	1.81	44.82	30.69	21.78	16.69	推荐
600276	恒瑞医药	0.64	0.80	1.01	1.27	50.45	40.62	32.18	25.59	强烈推荐
600763	通策医疗	0.31	0.44	0.63	0.94	61.12	43.06	29.84	19.96	推荐
002223	鱼跃医疗	0.39	0.60	0.88	1.23	71.17	46.73	31.81	22.67	强烈推荐
000538	云南白药	1.33	1.79	2.37	3.10	45.80	34.10	25.74	19.68	强烈推荐
600422	昆明制药	0.27	0.42	0.59	0.78	52.39	34.22	24.23	18.30	推荐

一、7月医药行业重要事件回顾

1.1 重要行业政策

1.1.1 北京市进一步鼓励社会资本举办医疗机构，首家台资独资医院“上海禾新医院”获批

北京市卫生局 19 日发布《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构规范和加强审批工作的通知》。其中特别提到两点值得关注，第一：以前合资建医院需要卫生部审批，今后审批权下放到省一级，也就是在京建合资医院由市卫生局审批，审批程序将更简捷；第二，鼓励社会资本举办非营利性医疗机构，支持举办营利性医疗机构，引导有资质人员在医疗资源相对不足的城乡区域依法开办个体诊所。

无独有偶，7月21日，卫生部网站发布了《关于同意设置上海禾新医院的批复》，禾新医院成为卫生部批准的第一家台资独资医院。本次获批的“上海禾新医院”原名“上海辰新医院”，2002年起以合资形式在上海开设，是在上海建立的第一家专为台商、外籍人士服务的医疗中心。自2010年底《台湾服务提供者在大陆设立独资医院管理暂行办法》公布，医院即向上海市卫生局申请转为独资，并最终获批。目前大陆存在部分有台资背景医院，如长沙旺旺医院、厦门长庚医院、南京明基医院、东莞台心医院等。不过这些医院，均为合资，并非独资。

医疗服务是我们11年的重要投资主线，并发布了三篇系列深度报告，并和政府、专家、各类资本保持密切联系，资本目前对于政策放开仍有疑虑。此次上海禾新医院获批独资，是2010年12月3日58号文鼓励民营、外资资本进入医疗服务行业的具体体现。我们认为，政策放开是大势所趋，优质的医疗服务企业是未来1-2年的投资主题，A股我们持续推荐爱尔眼科、通策医疗。

详情请参考我们曾发布的3篇医疗服务行业深度报告：

《20100412-医改深水区破冰，公立医院改革渐行渐清晰》

《20101206-医疗服务：政策春风袭来，行业最佳投资时点来临》

《20110209-高成长支撑高估值-医疗服务路演反馈总结》

1.1.2 300 余县医院医改试点不实行收支两条线

3 月 19 日，卫生部、国务院医改办召开的 2011 年公立医院改革试点工作会议上，县医院综合改革被确定为 2011 年公立医院改革重点。但此后，改革具体方案和进程一度陷于沉默。

7 月 12 日卫生部新闻发布会召开后，卫生部医疗监管司司长张宗久在接受记者采访时透露，卫生部将在全国选取 300 多家县医院进行县级改革试点。主要突破在以下几个方面：

表 1：县医院改革方向及点评

主要内容	中投医药点评
《县级医院综合改革试点工作方案》和《关于建立公立医院与城乡基层医疗卫生机构分工协作机制的指导意见》已启动部门会签程序	即将公布
已开展了对试点县和试点省的遴选工作，初步确定了 12 个参加试点的候选省。	标志着县医院的改革进入实质性阶段。
基层改革的两个核心：基本药物制度和收支两条线都不会被照搬	补需方为主的大方针不变，主要还是依靠社保，进行差额补偿，补偿机制会多元化。

资料来源：健康网 博亚和讯网 中投证券研究所

本轮医改总体上是供需方兼顾，以补需方为主，县级医院改革也不例外。在县级医院综合改革推行之前，目前全国各地正在推行基层医疗机构综合改革，其核心思路是在乡镇卫生院、社区卫生服务中心推行基本药物制度，实行“零差率”销售，并在基层医疗机构实行“收支两条线”，确定“政府办的基层医疗机构是非营利的公益性事业单位，其举办和发展费用由政府负责，运行费用通过服务收费和多渠道补偿承担”。改革希望借此打破“以药养医”痼疾。基层医改思路对县级医院改革是一个重要借鉴，但基层改革的两个核心：基本药物制度和收支两条线都不会被照搬。我们认为，县级医院不可能照搬基层模式，307 种基本药物不能满足需求，现在各地基层医疗机构实施零差率负债已经很高，县级及以上医院再实施零差率短期内可能性不大，仍需要社保进行差额补偿。

1.1.3 北京市医管局成立，是管办分开第一步；另启动医保付费改革试点，6 家医院“按病种分组付费”试点

7 月 28 日，北京市成立医管局，医管局的初衷是在“裁判员”卫生局、“运动员”医院之间设立了一个“教练员”，负责规范、管理“运动员”并提升其水准。医管局将代表市政府履行出资人的职责，对 22 家市属公立医院实行三管，即管人、管事、管资产；而卫生局未来将承担“裁判员”的职责，是行业管理部门，制定全市统一的卫生政策，管规划、管准入、管标准、管监督，不再承担公立

医院运行的具体管理职能。未来还会在“政事分开、医药分开”上继续有动作。我们认为，医管局的设立是北京公立医院改革的一次体制突破，对其是否能够实现管办分开各界将会密切观察。

7月20日，北京市启动医保付费改革试点，选取北京大学第三医院、人民医院、友谊医院、朝阳医院、宣武医院、天坛医院等6家定点医院率先启动“按病种分组付费”试点工作，成为全国首个推行按病种付费的地区。对于按病种付费制度，在《医改深水区破冰，公立医院改革渐行渐清晰》一文中有过深度分析，我们认为按病种付费是大势所趋，前几年各地就已经开始试点。调研情况来看，目前大医院主要依靠政府强制力执行，内生性动力并不充分，需要相应支付体制、疾病诊断相关组的标准核定等各配套制度的完善，而其他经济欠发达地区的二级、三级医院为吸引病源，动力相对充分。

1.1.4 贵州省发布采供血机构设置规划（2011—2014 年）

贵州省卫生厅7月14日发布贵州省采供血机构设置规划，根据本省区域人口分布、经济发展状况、疾病流行情况以及血液制品的生产所需原料血浆的实际情况，在开阳、独山、普定、黄平等4个县设置单采血浆站。本次规划将关停华兰、上海所、贵州黔峰等共14家浆站，行业采浆量将减少约20%，血浆原料更稀缺。

我们认为，血液制品行业是资源稀缺型行业，关停浆站将人为扩大供需缺口，有可能使行业迎来11-13年的一波小景气周期：**血浆原料增长慢**：全国血液制品企业33家，浆站约127个(关前)，没有新增的血液制品企业，新开浆站速度很慢，原料血浆增长空间有限；**白蛋白的短暂平衡将重新被打破**，**静丙、八因子等血液制品将更加紧缺**：目前行业白蛋白(10g)均价约320-330元，最高限价360元，静丙(2.5g)均价约520元，最高限价600元，八因子离最高限价还有空间，供需缺口的扩大有可能造成产品的进一步提价。

浆站是稀缺资源，拥有大批浆站的企业将受益于此次事件，行业的更加景气有望带来此类公司的业绩弹性，首推天坛和莱士：天坛生物(含蓉生)共16个浆站；上海莱士12个浆站；华兰生物关停后剩13个浆站，此三家仍将为前4大的血液制品企业之中，天坛、莱士不受此次事件影响，将明显受益，华兰待事件影响稳定后，也将受益于行业景气。关注在其他省份有浆站和血液制品企业的人福医药和紫光古汉。详情请参考我们发布的《血液制品行业血浆原料将更稀缺，有可能带来11-13年行业小景气周期》报告。

1.1.5 部分省市颁布抗菌药物临床应用专项整治活动实施方案

卫生部尚未正式发布《抗菌药物临床应用管理办法》，具体的抗菌药物目录也未公布，但随着抗菌药物专项整治活动的开展，整个抗生素行业的巨大影响将凸显。部分省市卫生厅颁布了抗菌药物临床应用专项整治活动实施方案，如湖南、安徽、江苏、河南、天津、山东、北京、广东、上海等。

目前抗菌药物政策并不十分明朗，终端市场的影响暂无数据体现。我们的调研及专家访谈主要有以下四点结论：

A. 抗菌药物管理办法实施短期对医药行业的负面影响有可能低于市场预期。医院方面反映，本次力度很大，短期将体现在品种上，在抗菌药物使用比例上，并没有直接的措施限制使用，抗菌药物的使用量的下降幅度是个缓慢体现的过程，短期不会有急剧下降。

B. 未来抗菌药物有强者恒强的趋势。管理办法规定，三级医院购进抗菌药物品种不得超过 50 种，二级医院购进抗菌药物品种不得超过 35 种。但对于分级目录的筛评和如何清退抗生素品种，医院的自主权较大。从 6 月份开始，各地医院已经普遍启动了抗生素的清退工作，使用量有明显下降。除了一些对医院利润贡献大、使用频率高的抗生素不在清退之列外，大多数使用频率不高、利润率低、非基本药物目录的抗菌药物已逐步退出医院市场。

C. 低端抗生素将加速从三级医院淘汰。在新政下，特殊使用级别的抗生素将受到影响，限制级使用抗生素将成为使用主体，由于三代四代头孢品种数量受限，在一代、二代头孢类抗生素中外资有可能占据主导，低端抗生素因为利润率低将向社区和零售药店转移

D. 抗生素新品的推广将会受到严重影响。医院清退抗菌药物导致短期内新抗生素进医药将异常艰难，导致有抗生素新品种的企业预期将下降。

详情请参考我们 7 月 1 日发布的《抗菌药物管理办法实施，行业集中度提升加速》研究报告，建议优先考虑配置影响较小的一致药业、海翔药业。

1.2 行业资讯

1.2.3 医药制造业 1-5、1-6 月数据分析：收入快速增长，利润增速略有回落

7 月 4 日我们曾发布了医药制造业 1-5 月数据点评：收入增长 29.32%，利润增长 19.45%（1-4 月收入增速 28.95%，利润增速 19.55%）。从未来趋势来看，我们认为医药制造业利润增速将全年仍将达到 20-25%。理由在于：

A. 占医药制造业利润 20%的化学原料药利润增速 4 月以来处于个位数的水平，维生素原料药的涨价将在下半年体现，预计该子行业利润增速将到 10%以上；

B. 占医药制造业利润 13%的生物制品下半年甲流因素逐步消除，疫苗等批签发下半年加快，全年利润增速也将达到 10%以上；

C. 降价对化学药制剂行业的影响将在 3 季度末四季度初逐步消化，增速全年有可能较现在回升。

此外医疗器械增速加快，但该子行业不在医药制造业统计范围内，医药上市公司的利润增速有可能快于行业增速。

7 月 31 日统计局公布了 1-6 月份数据：1-6 月医药制造业销售收入同比增长 30.03%，利润增长 21.67%，恢复到 20%以上，其中原料药利润增速从 6.56%提升到 11.48%，生物生化制品从 5.66%提升到 10.71%，医疗器械从 14.16%提升到 23.49%；这一变化符合我们的预期，意味着医药行业利好因素已经在逐步压过利空因素，板块的结构性机会仍将持续。

表 2：医药及各子行业销售收入、利润总额变化

主要子行业	销售收入	销售收入	销售收入	销售收入	销售收入增长率	销售收入增长率
	2011 年 1-6 月 同比	2011 年 1-5 月 同比	2010 年 1-11 月 同比	2010 年 1-5 月 同比	1-6 月和 1-5 月 比较	1-6 月和去年 1-11 月比较
医药制造业	30.03%	29.32%	26.50%	27.82%	0.71%	3.53%
化学药品原药	24.59%	24.32%	23.45%	26.45%	0.27%	1.14%
化学药品制剂	25.71%	25.52%	24.59%	21.97%	0.19%	1.12%
中药饮片	52.58%	51.43%	40.44%	38.51%	1.15%	12.14%
中成药	33.82%	32.46%	25.47%	29.03%	1.36%	8.35%
生物、生化制品	30.35%	27.69%	30.55%	37.35%	2.66%	-0.20%
医疗器械	27.62%	25.25%	24.52%	25.22%	2.37%	3.10%

资料来源：wind，中投证券研究所整理

表 3: 医药及各子行业销售收入、利润总额变化 (续)

主要子行业	利润总额	利润总额	利润总额	利润总额	利润总额增长	利润总额增长
	2011 年 1-6 月同 比	2011 年 1-5 月 同比	2010 年 1-11 月 同比	2010 年 1-5 月 同比	1-6 月和 1-5 月 比较	1-6 月和去年 1-11 月比较
医药制造业	21.67%	19.45%	29.84%	38.79%	2.22%	-8.17%
化学药品原药	11.48%	6.56%	16.45%	50.43%	4.92%	-4.97%
化学药品制剂	17.07%	17.09%	27.79%	30.03%	-0.01%	-10.71%
中药饮片	57.97%	59.07%	56.53%	57.49%	-1.10%	1.44%
中成药	31.85%	30.98%	29.02%	27.82%	0.88%	2.83%
生物、生化制品	10.71%	5.66%	41.50%	63.36%	5.05%	-30.78%
医疗器械	23.49%	14.16%	18.87%	20.40%	9.32%	4.62%

资料来源: wind, 中投证券研究所整理

表 4: 医药及各子行业毛利率变化

主要子行业	毛利率	毛利率	毛利率	毛利率	毛利率	毛利率
	2011 年 1-6 月	2011 年 1-5 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-5 月	1-6 月和 1-5 月 比较	1-6 月和去年 1-11 月比较
医药制造业	29.30%	29.62%	30.23%	31.06%	-0.32%	-0.61%
化学药品原药	21.08%	21.51%	21.61%	22.23%	-0.43%	-0.53%
化学药品制剂	38.63%	39.19%	38.69%	39.39%	-0.56%	-0.06%
中药饮片	18.87%	17.95%	20.49%	20.55%	0.92%	-1.63%
中成药	32.05%	32.21%	34.45%	35.79%	-0.16%	-2.40%
生物、生化制品	27.37%	28.16%	29.47%	29.24%	-0.79%	-2.10%
医疗器械	23.94%	25.88%	23.34%	24.07%	-1.94%	0.60%

表 5: 医药及各子行业三项费用率变化

主要子行业	三项费用率	三项费用率	三项费用率	三项费用率	三项费用率	三项费用率
	2011 年 1-6 月	2011 年 1-5 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-5 月	1-6 月和 1-5 月 比较	1-6 月和去年 1-11 月比较
医药制造业	17.83%	18.17%	18.75%	19.28%	-0.35%	-0.92%
化学药品原药	11.56%	11.81%	11.39%	12.22%	-0.25%	0.17%
化学药品制剂	26.41%	26.87%	26.94%	26.58%	-0.46%	-0.53%
中药饮片	8.91%	8.88%	10.38%	11.00%	0.04%	-1.46%
中成药	20.53%	21.28%	23.37%	24.52%	-0.75%	-2.83%
生物、生化制品	13.46%	13.60%	14.38%	14.09%	-0.13%	-0.91%
医疗器械	12.48%	13.04%	12.78%	13.41%	-0.57%	-0.30%

资料来源: wind, 中投证券研究所整理

表 6: 医药及各子行业销售收入、利润总额变化 (续)

主要子行业	利润率	利润率	利润率	利润率	利润率	利润率
	2011 年 1-6 月	2011 年 1-5 月	2010 年 1-11 月	2010 年 1-5 月	1-6 月和 1-5 月比较	1-6 月和去年 1-11 月比较
医药制造业	10.01%	9.89%	10.33%	10.36%	0.12%	-0.32%
化学药品原药	7.85%	7.62%	8.07%	8.81%	0.23%	-0.22%
化学药品制剂	11.32%	11.41%	11.50%	11.63%	-0.09%	-0.18%
中药饮片	7.71%	7.35%	7.53%	7.89%	0.36%	0.18%
中成药	10.15%	9.86%	10.40%	9.76%	0.29%	-0.25%
生物、生化制品	12.58%	12.74%	14.49%	14.52%	-0.16%	-1.91%
医疗器械	10.55%	9.70%	10.54%	10.22%	0.85%	0.01%

资料来源: wind, 中投证券研究所整理

1.2.4 化学原料药: 维生素进入停产季节, 未来价格稳中有升

VE: 经销商报价维持 150 元, 浙江医药宣布 8 月开始停产检修, 预计新和成也将检修, DSM 的 sisseln 工厂前期也宣布停产检修, 预计 VE 价格有逐步上涨可能;

VA: 经销商价格维持 170 元; 国内市场仍然紧张, 欧洲市场继续坚挺, 随着生产厂家陆续停产检修, 价格预计仍较坚挺;

VC: 价格继续低位运行, 包膜维生素 C 报价仍为 45 元, 东北制药停产检修将对价格构成支撑;

VB1: 市场总体坚挺, 价格为 190 元, 有厂家报价上涨至 220 元。

VB2: 受成本推动, 价格较强, 报价 160, 欧洲市场成交清淡, 广济停产检修有助于核黄素价格维持稳定

VB5: 报价仍然为 65 元, 市场库存较多, 上涨动力较弱。

VB6: B6 厂家报价 360 元/kg, 经销商报价 320 元/kg 以上, 市场货源紧张。天新药业从 7 月 25 日开始进行停产检修, 预计时间为 45 天左右。

VD3: 经销商报价维持 260 元, 用电的持续紧张对 D3 供应有影响, 上游胆固醇价格高供应紧张整体来看, 价格上涨的可能性比较大。

表 7: 2011 年 7 月主要跟踪原料药品种价格及趋势分析

品种	6 月国内价格	分析
VC	45 元/kg	东北制药停产检修将对价格构成支撑;
VD3	260 元/kg	价格上涨的可能性大
VA	170 元/kg	预计将继续坚挺
VE	150 元/kg	预计将继续坚挺
泛酸钙	65 元/kg	未来稳中有降的可能性较大

资料来源: 健康网 博亚和讯网 中投证券研究所

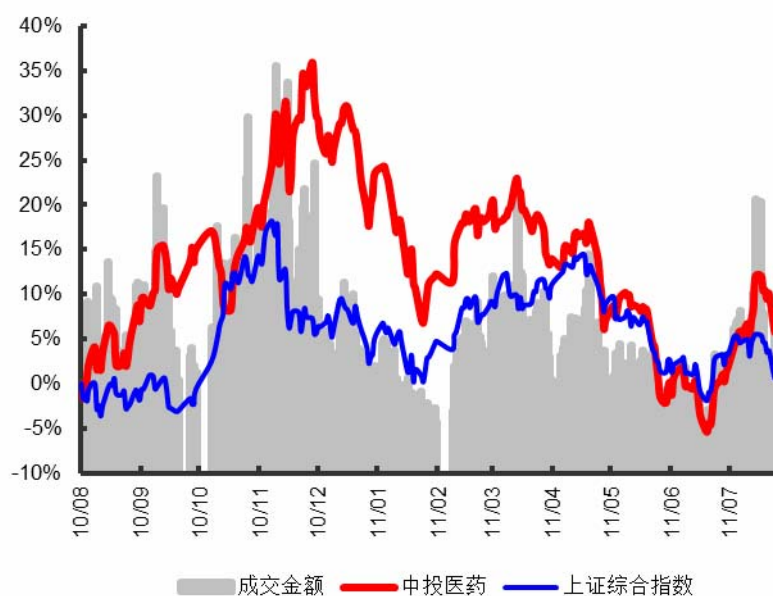
投资建议: 维生素进入停产季节, 未来价格将稳中有升, 建议仍选择配置主流品种新和成和浙江医药为宜。

二、7 月市场行情回顾

2.1 医药行业 7 月表现

7 月医药板块走势较强, 医药指数上涨 5.53%, 而同期上证指数下跌 2.18%。

图 1: 最近一年医药板块表现



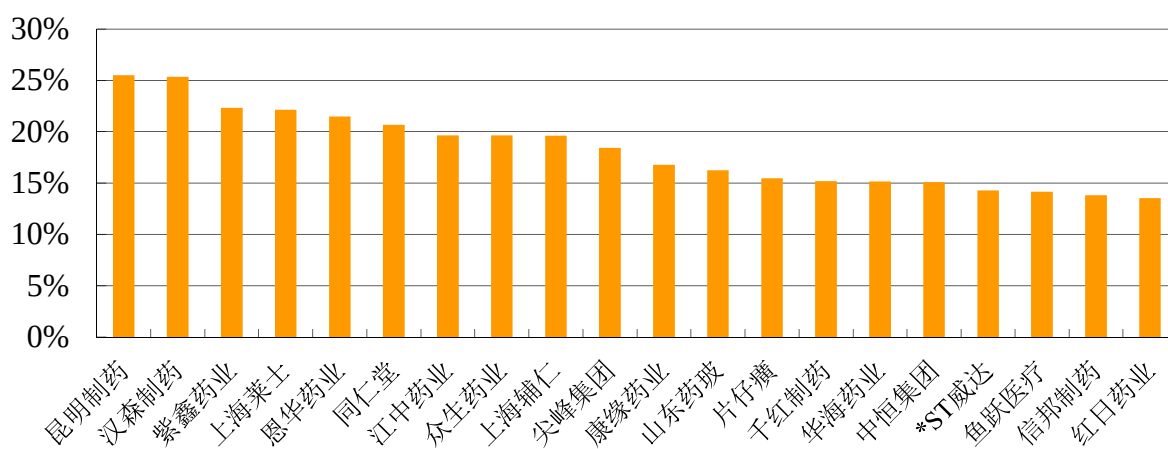
资料来源: WIND 截止到 7 月 31 日 中投证券研究所

2.2 个股 7 月市场表现

从 7 月来看，市场表现突出的个股有以下 3 类：

- 1) 业绩增长好或超预期的公司，昆明制药、紫鑫药业、恩华药业、华海药业、鱼跃医疗；
- 2) 受益于肝素钠原料药通过美国 FDA 认证的千红制药；预充式注射器获批预期的山东药玻
- 3) 中药次新股汉森制药、众生药业、红日药业；

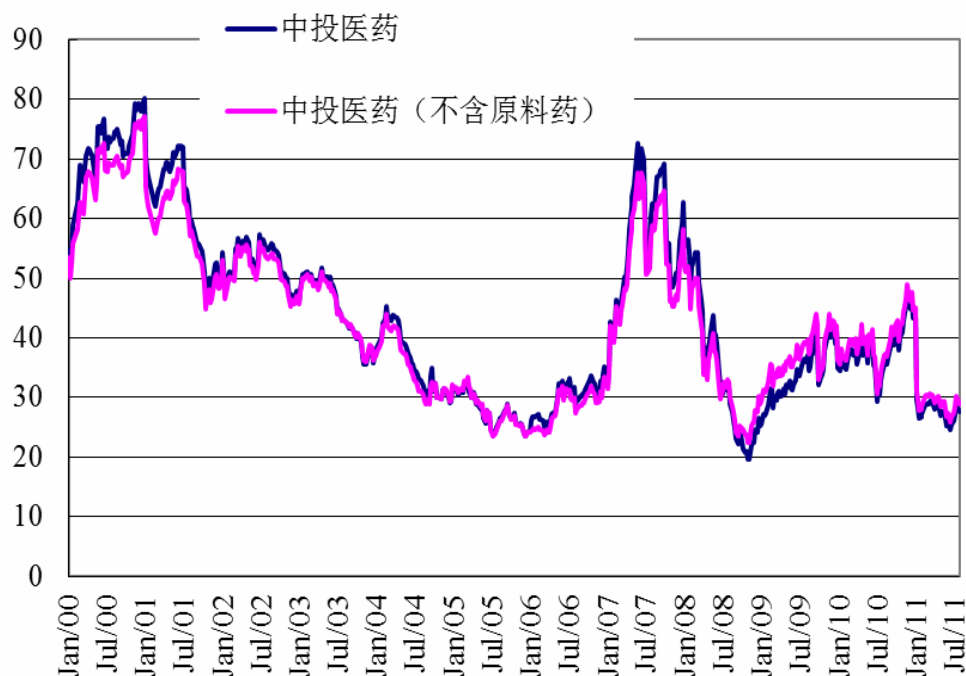
图 2：7 月医药板块个股涨幅前 20 名



资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所 截止 2011 年 7 月 31 日收盘

2.3 估值水平

图 3: 00 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 7 月 31 日

医药板块前期出现较大跌幅, 自六月中旬创了半年以来的新低后回升, 板块 11 年估值约为 27.5, 接近历史低位, 许多一线白马股也仅 30 倍出头, 具备中长期的投资价值。

三、近期投资组合建议

回顾 7 月, 我们的组合 (爱尔眼科、新华医疗、仁和药业、上海凯宝、一致药业) 涨幅 8.84%, 超过医药行业指数 5.53% 的涨幅。医药板块作为确定性最强的板块之一, 未来一段时间, 医药行业利好因素逐步压过利空因素, 行业利润增速已逐步恢复到 20% 以上, 无论是防御和进攻都是较好的选择。我们持续看好没有利空因素制约的医疗服务和医疗器械领域, 具有定价能力的医药股也是可以考虑重点投资标的, 详情请参考《资源为“王”, 技术为“后”, 需求为“疆”》深度报告。

我们的 8 月组合为: 爱尔眼科、东阿阿胶、新华医疗、红日药业、翰宇药业。

附录 1: 主要关注公司盈利预测和投资评级

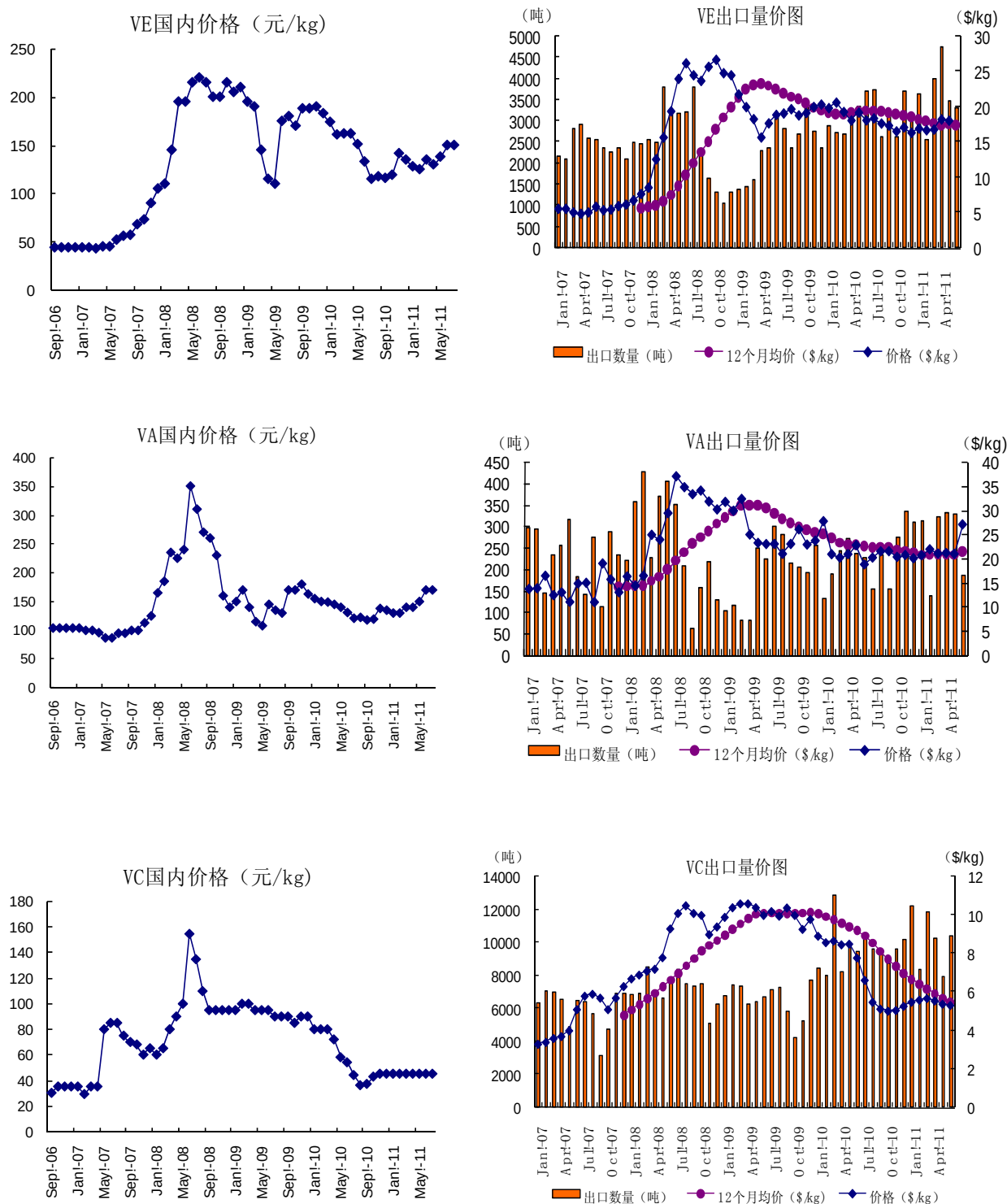
公司	投资评级	股价	10 年	EPS			P/E				10-13 年 复合增 长率
				11E	12E	13E	10E	11E	12E	13E	
化学原料药											
海正药业	强烈推荐	39.49	0.7	1	1.47	1.75	56.41	39.49	26.86	22.57	35.72%
华海药业	推荐	16.33	0.17	0.38	0.56	0.66	93.98	42.97	29.16	24.74	56.03%
海翔药业	推荐	22.40	0.53	0.83	1.33	1.90	42.26	26.99	16.84	11.79	53.05%
浙江医药	推荐	35.33	2.54	2.94	3.11	3.46	13.89	12.01	11.37	10.21	10.82%
新和成	推荐	29.20	1.52	1.85	1.99	2.19	19.27	15.82	14.70	13.30	13.14%
化学药制剂											
恒瑞医药	强烈推荐	32.50	0.64	0.8	1.01	1.27	50.78	40.63	32.18	25.59	25.66%
人福医药	强烈推荐	22.97	0.46	0.69	0.86	1.12	49.93	33.29	26.71	20.51	34.53%
华东医药	推荐	26.35	0.73	0.93	1.2	1.62	36.10	28.33	21.96	16.27	30.44%
恩华药业	推荐	21.45	0.33	0.46	0.64	0.91	65.00	46.63	33.52	23.57	40.23%
信立泰	推荐	34.47	0.98	1.27	1.57	2.51	35.17	27.14	21.96	13.73	36.82%
誉衡药业	推荐	25.34	0.55	0.84	1.2	1.63	46.07	30.17	21.12	15.55	43.64%
科伦药业	推荐	66.45	1.38	1.98	2.85	5.71	48.15	33.56	23.32	11.64	60.54%
中药											
云南白药	强烈推荐	61.10	1.33	1.79	2.37	3.1	45.94	34.13	25.78	19.71	32.59%
东阿阿胶	强烈推荐	44.60	0.89	1.38	2.16	2.91	50.11	32.32	20.65	15.33	48.42%
康美药业	强烈推荐	14.81	0.36	0.56	0.7	0.92	41.14	26.45	21.16	16.10	36.72%
益佰制药	强烈推荐	18.76	0.55	0.75	1.03	1.31	34.11	25.01	18.21	14.32	33.55%
天士力	强烈推荐	43.92	0.87	1.32	1.59	1.95	50.48	33.27	27.62	22.52	30.87%
康缘药业	强烈推荐	16.36	0.43	0.62	0.82	1.07	38.05	26.39	19.95	15.29	35.51%
千金药业	推荐	13.30	0.28	0.39	0.5	0.65	47.50	34.10	26.60	20.46	32.41%
江中药业	推荐	29.29	0.84	0.9	1.29	1.71	34.87	32.54	22.71	17.13	26.74%
上海凯宝	推荐	26.80	0.47	0.77	1.17	1.61	56.62	34.96	22.84	16.65	50.39%
康恩贝	推荐	13.07	0.27	0.41	0.52	0.66	49.32	31.88	25.13	19.80	35.55%
仁和药业	推荐	15.79	0.35	0.47	0.57	0.86	45.55	33.36	27.54	18.36	35.37%
红日药业	推荐	30.28	0.67	0.99	1.39	1.82	44.97	30.59	21.78	16.64	39.30%
众生药业	推荐	26.86	0.73	0.95	1.23	1.54	36.63	28.27	21.84	17.44	28.06%
马应龙	推荐	19.50	0.37	0.56	0.77	0.98	52.70	35.14	25.32	19.90	38.36%
昆明制药	推荐	14.27	0.27	0.4	0.56	0.74	52.85	35.68	25.48	19.28	39.94%
片仔癀	推荐	72.62	1.38	1.72	2.06	2.58	52.62	42.22	35.25	28.20	23.11%
生物制品											
华兰生物	推荐	27.06	1.06	1.06	1.07	1.34	25.53	25.53	25.29	20.19	8.13%
双鹭药业	强烈推荐	38.60	0.72	1.51	1.52	1.92	53.61	25.56	25.39	20.1	38.67%
翰宇药业	推荐	38.31	0.53	0.78	1.14	1.60	72.28	49.12	33.61	23.94	44.53%
智飞生物	推荐	29.29	0.66	1.02	1.51	45.77	44.4	28.72	19.4	44.22%	44.22%
长春高新	推荐	48.26	0.66	1.01	1.25	1.55	73.12	47.78	38.61	31.14	32.92%
上海莱士	推荐	29.07	0.68	0.85	1.06	1.3	42.75	34.2	27.42	22.36	24.11%
天坛生物	中性	18.53	0.34	0.41	0.47	0.56	54.50	45.20	39.43	33.09	18.10%
达安基因	中性	10.01	0.17	0.19	0.225	0.27	60.06	52.23	44.49	37.07	17.45%

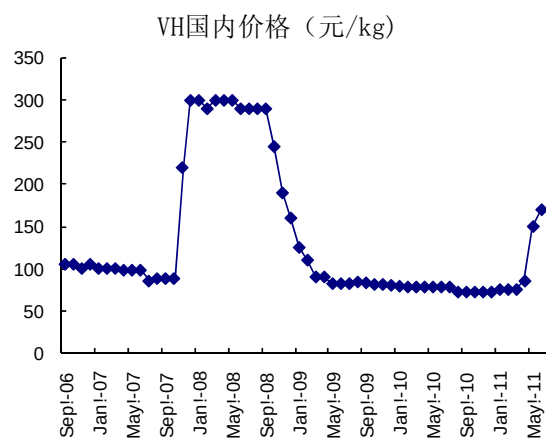
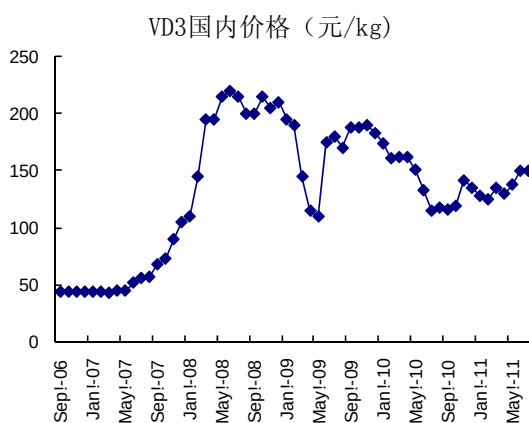
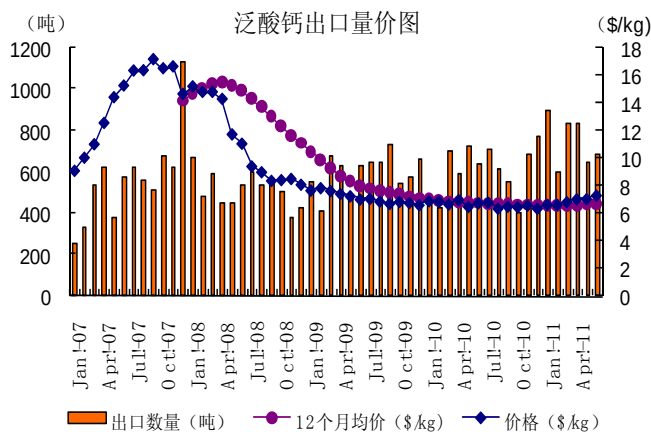
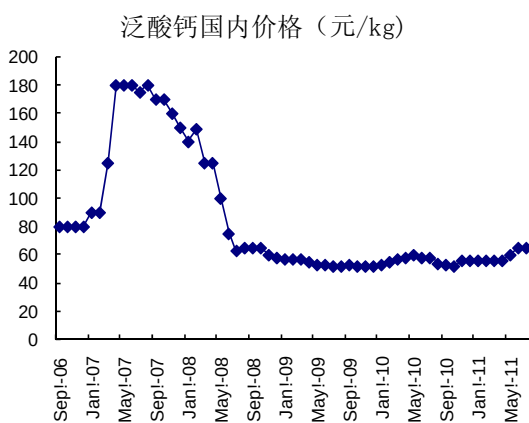
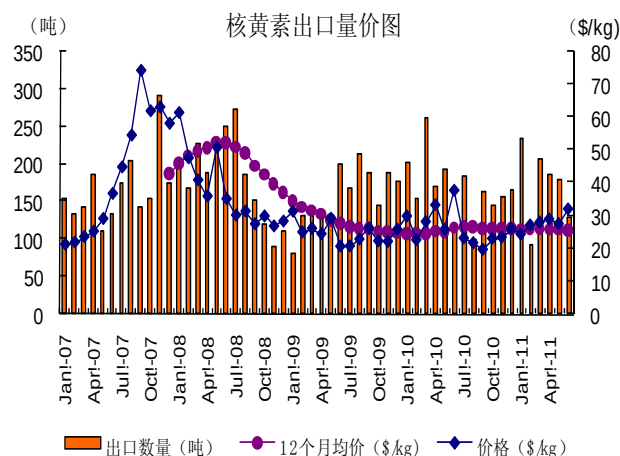
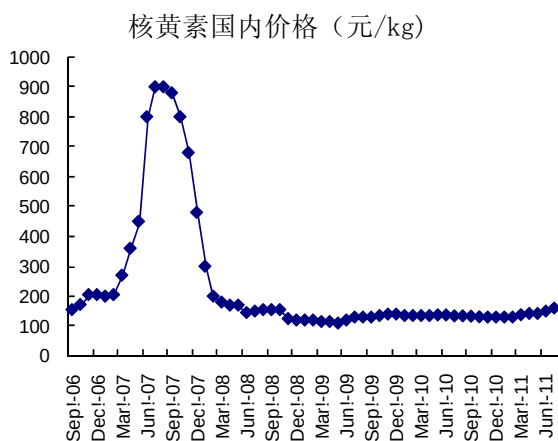
公司	投资评级	股价	EPS				P/E				10-12 年复 合增长率
			10 年	11E	12E	13E	10E	11E	12E	13E	
医药商业											
一致药业	强烈推荐	28.68	0.91	1.16	1.51	1.95	31.52	24.72	18.99	14.71	28.92%
国药股份	强烈推荐	16.31	0.65	0.8	1.07	1.31	25.09	20.39	15.24	12.45	26.31%
上海医药	推荐	16.08	0.51	0.80	0.85	1.02	31.53	20.10	18.92	15.76	25.99%
医疗器械											
鱼跃医疗	强烈推荐	28.00	0.39	0.60	0.88	1.23	71.79	46.67	31.77	22.76	46.65%
尚荣医疗	强烈推荐	30.90	0.38	0.69	1.12	1.79	81.32	44.57	27.59	17.23	67.74%
新华医疗	推荐	33.79	0.45	0.77	1.1	1.57	75.09	43.88	30.72	21.52	51.67%
万东医疗	推荐	14.69	0.19	0.23	0.29	0.36	77.32	63.87	50.66	40.81	23.74%
东富龙	推荐	45.99	0.90	1.32	1.82	2.42	51.39	34.84	25.27	19.00	39.31%
阳普医疗	推荐	12.91	0.20	0.31	0.41	0.56	66.21	42.33	31.88	23.05	42.14%
乐普医疗	推荐	19.50	0.51	0.65	0.84	1.09	38.24	30.00	23.21	17.89	28.81%
医疗服务											
爱尔眼科	强烈推荐	35.15	0.45	0.67	1.04	1.54	78.11	52.46	33.80	22.82	50.70%
通策医疗	推荐	18.80	0.31	0.44	0.63	0.89	60.65	42.73	29.84	21.12	42.13%

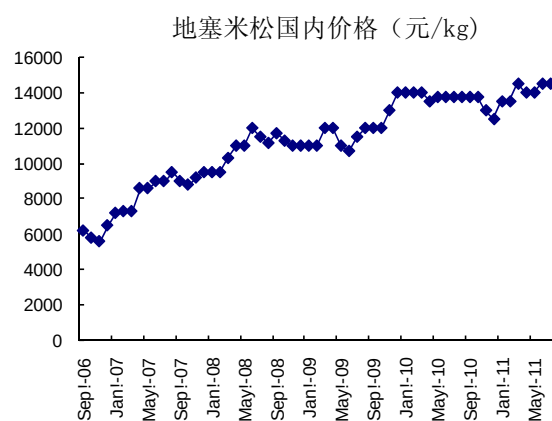
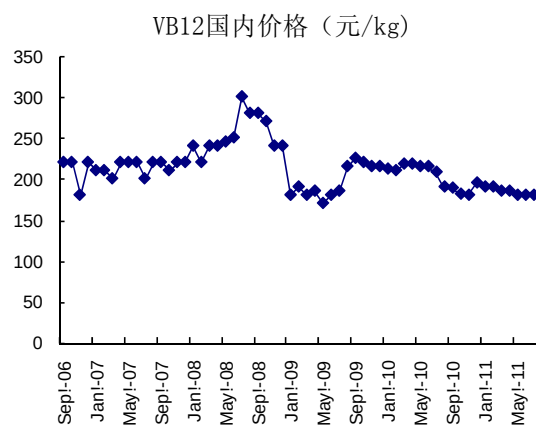
资料来源：中投证券研究所 表中收盘价截止到 7 月 29 日 黄色个股为中投重点库股票

附录2：主要原料药产品 06 年 9 月来的价格走势及出口价量

附图 1：主要维生素原料药产品价格及出口价量变化





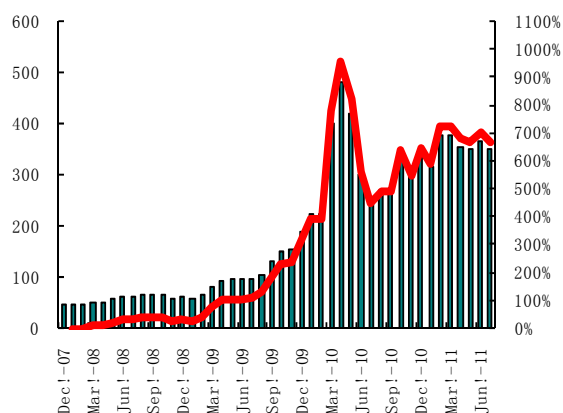


资料来源：健康网 博亚和讯 中投证券研究所 原料药价格截止到 11 年 7 月 出口数据截止到 11 年 6 月

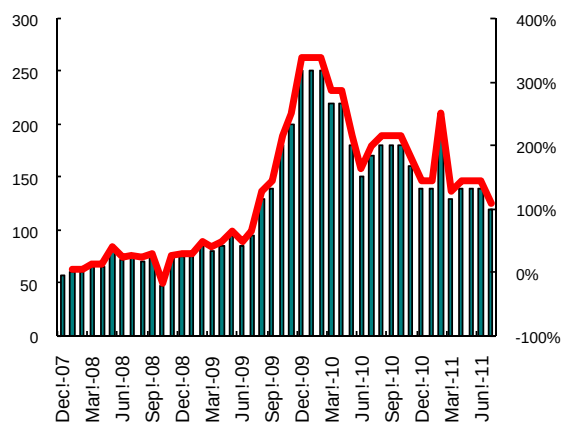
附录3: 07年12月以来主要中药材(统货)月度价格走势

附图2: 07年12月以来主要中药材(统货)月度价格走势(单位: 元/Kg)

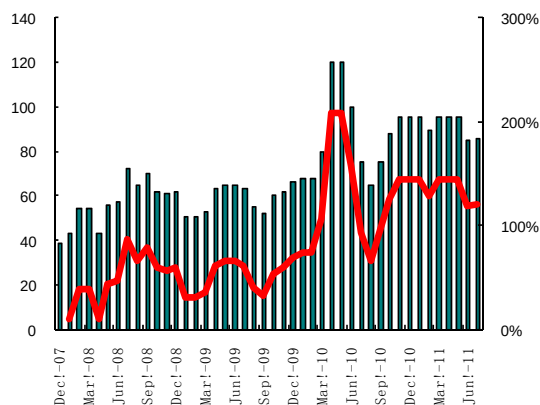
三七(120头)走势



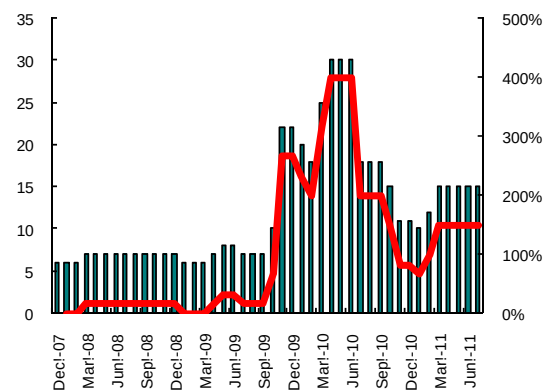
金银花走势



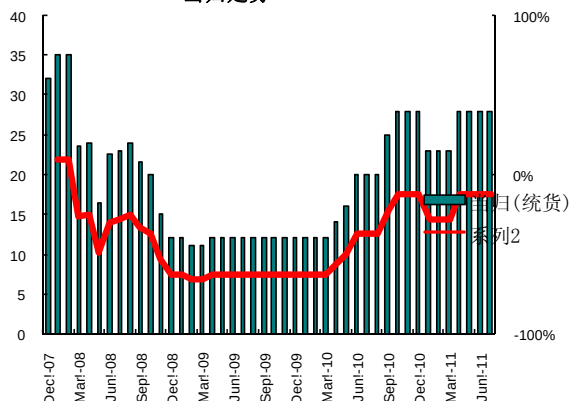
红花走势



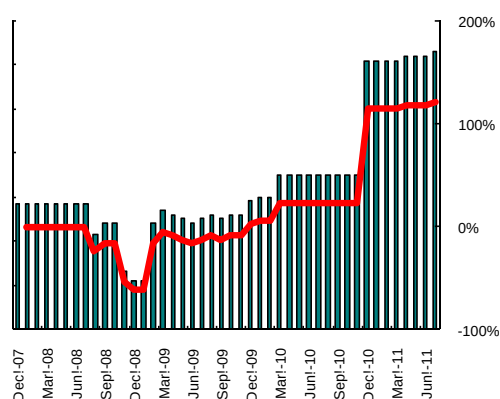
板蓝根走势



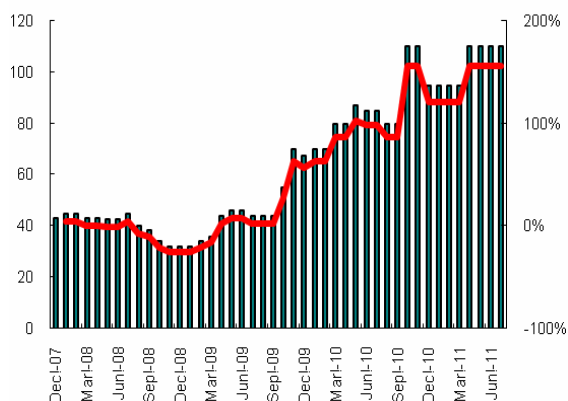
当归走势



枸杞走势



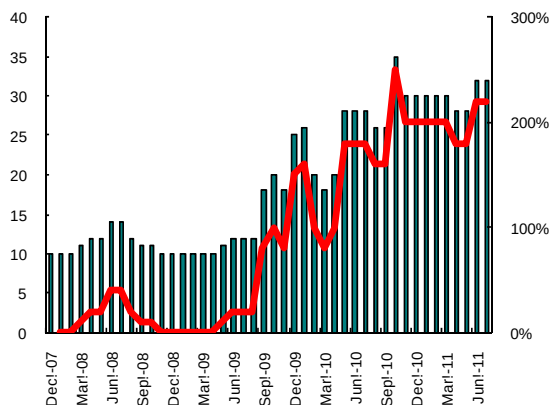
黄连走势



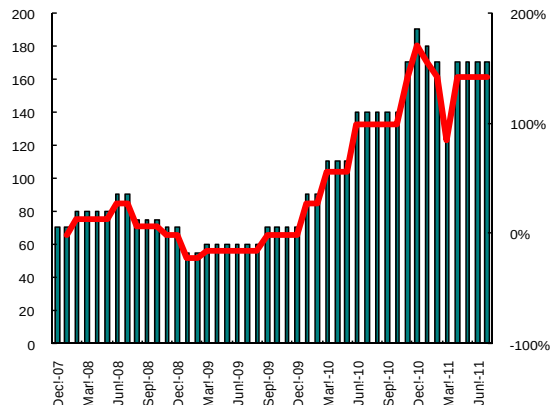
天然牛黄走势



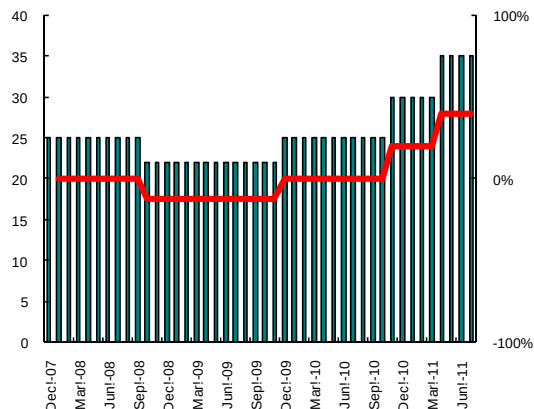
八角走势



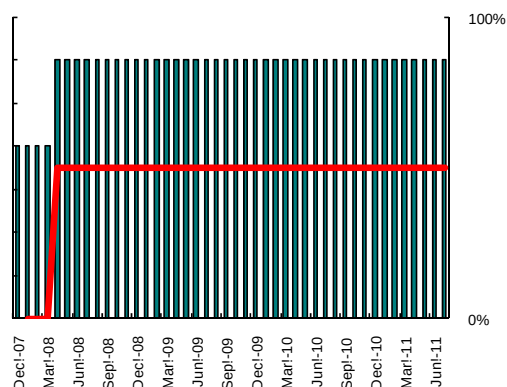
天麻走势



黄芩走势



银杏叶走势



资料来源：中药材价格信息网 数据截止到 11 年 7 月 注：柱状代表价格对应左轴，红色折线代表涨跌幅对应右轴

附录 4: 2011 年 7 月中投医药报告汇总

报告类型	报告名称	日期
行业深度报告	医药生物-资源为“王”，技术为“后”，需求为“疆”——医药企业定价能力研究	2011-07-21
行业深度报告	医药生物-医药终端数据研究（西药）-神经系统用药、靶向肿瘤制剂高成长值得期待（更新）--看好_中投证券_余文心_周锐	2011-07-09
行业研究	医药生物-血液制品行业血浆原料将更稀缺，可能带来 11-13 年行业小景气周期	2011-07-18
行业研究	医药生物-抗菌药物管理办法实施，行业集中度提升加速	2011-07-01
公司点评	昆明制药-中期业绩超预期，维持推荐评级	2011-07-28
公司点评	东富龙-外延式扩张迈出第一步，估值有望提升	2011-07-26
公司点评	华兰生物-贵州 5 浆站将关，小制品将成为发展重点，产品价格有望上涨	2011-07-24
公司点评	上海凯宝-产能释放促业绩快速成长，新业务开发尚需等待	2011-07-21
公司点评	江中药业-上调健胃消食片等主导产品出厂价，业绩增速有望触底回升	2011-07-20
公司点评	通策医疗-业绩符合预期，标的稀缺前景值得期待	2011-07-18
公司点评	红日药业-收购康仁堂部分股权完成绝对控股，建议积极配置	2011-07-15
公司点评	翰宇药业-11 年中期业绩预增 50%-65%，未来新品种看点多	2011-07-15
公司点评	恩华药业 002262-主业增长符合预期，三季度右美托咪定有望获批	2011-07-15
公司点评	华兰生物-贵州单采血浆站暂不关闭，公司血液制品龙头地位稳定	2011-07-14
公司点评	华兰生物-单采血浆站关闭影响短期采浆量，长期龙头地位不变	2011-07-13
公司点评	尚荣医疗-县市医院市场容量可能超预期，公司优势有望延伸	2011-07-05
公司点评	华兰生物-血液制品龙头地位稳定，疫苗业务稳定增长	2011-07-03

资料来源：中投证券研究所

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±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。

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，经济学硕士，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；

免责声明

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