

医药行业

行业研究/深度报告

成本压力有所缓解，利润增速回升

—统计局 1-6 月数据点评

民生精品---深度研究报告/医药行业

2011 年 07 月 31 日

报告摘要:

● 医药制造业收入维持高增长，利润增速明显提升，盈利能力回升

2011 年 1-6 月，医药制造业累计产品销售收入达 6563.31 亿元，同比增长 30.03%，增速较今年 1-5 月增加 0.71 个百分点，1999 年至今仅 2008 年 1-2 月的收入增速高于该增速，该增速处于历史次高位；累计利润总额达 656.68 亿元，同比增长 21.67%，增速较今年 1-5 月大幅上升，上升 2.22 个百分点，增速虽仍低于历史上众多时期，但已处于触底回升阶段。盈利能力方面，2011 年 1-6 月，医药制造业毛利率为 29.30%，较 1-5 月下降 0.32 个百分点。简单计算，6 月单月行业毛利率为 28.02%，较 5 月上升 0.12 个百分点；医药制造业的销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 10.97%、5.90% 和 0.96%，较 1-5 月均有所下降，整体合计降幅为 0.35 个百分点；税前利润率为 10.01%，较 1-5 月上升 0.11 个百分点。

● 中药饮片加工和中成药毛利率提升明显，生物生化制品与化学原料药表现欠佳

成长性方面，2011 年 1-6 月，中药饮片加工、卫生材料、中成药和兽药表现尤为突出，增速最快，均高于医药制造业平均水平，且中药饮片加工、卫生材料和兽药的累计利润总额增速要快于同期累计销售收入增速；生物生化制品和化学原料药表现最差，生物生化制品累计利润总额增速 10.71%，化学原料药累计利润总额增速 11.48%，均处于历史较低水平。盈利能力方面，2011 年 1-6 月，化学药品制剂和中成药的毛利率高于医药制造业行业平均水平，6 月单月，化学药品制剂、生物生化制品、化学原料药、医疗仪器设备及器械制造和卫生材料的毛利率仍低于 5 月单月，中成药、中药饮片加工和兽药的毛利率则高于 5 月单月（见表 3），这与中药材价格趋稳有关；生物生化制品、化学药品制剂、中成药和医疗仪器设备及器械制造的税前利润率高于医药制造业行业平均水平。

● 医药制造业新增订单大幅回落，企业生产经营压力继续加大

2011 年 6 月份 PMI 最新数据显示，医药制造业新订单指数位于临界点以下，企业新订单数量环比大幅回落，市场需求有所下滑；医药制造业主要原材料购进价格指数继续位于 60% 以上，主要原材料购进价格涨幅显著，企业生产经营压力仍较大。

● 投资建议

我们认为收入增速创新高表明行业目前的景气度较好，考虑到去年 6-8 月基数原因及目前中药材价格降低趋势，我们认为三季度医药行业将会好于二季度，6 月份的利润增速提升即是一个积极信号。我们认为当前行业估值水平位于历史较低水平，我们维持行业“推荐”的投资评级。

重点公司业绩预测及评级

代码	公司	评级	EPS			净利润增长率 %		
			10A	11E	12E	10A	11E	12E
300015	爱尔眼科	强烈推荐	0.45	0.67	0.99	30%	49%	47%
300026	红日药业	强烈推荐	0.67	0.93	1.27	22%	38%	37%
002223	鱼跃医疗	强烈推荐	0.39	0.59	0.87	60%	51%	46%
002437	誉衡药业	强烈推荐	0.55	0.80	1.03	19%	45%	29%
002566	益盛药业	强烈推荐	0.79	1.06	1.30	43%	34%	23%

资料来源：民生证券研究所

推 荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李平祝

执业证书编号：S0260511020019

电话：(8610)85127808

Email: lipingzhu@mszq.com

分析师：练乐尧

执业证书编号：S0100108110693

电话：(8610)85127656

Email: lianyueyao@mszq.com

联系人：吴晓雯

Email: wuxiaowen@mszq.com

相关研究

1. 华仁药业（300110）中报点评：上半年增长乏力，继续看好腹透市场-2011.7.31
2. 北陆药业（300016）调研简报：营销变革，对比剂大幅增长-2011.7.31
3. 红日药业（300026）中报点评：血必净表现欠佳，配方颗粒热销依旧-2011.7.28
4. 以岭药业（002603）新股定价报告：独特的创新型中药企业-新股投资价值分析-2011.7.25
5. 华仁医药（300110）简评报告：确保技术实力与生产能力-2011.7.14
6. 华仁药业（300110）简评报告：股权激励覆盖面广，力度较大-2011.7.10
7. 医药行业统计局 1-5 月数据点评：延续 1-4 月趋势-2011.7.4
8. 誉衡药业（002437）简评报告：收购迪龙股权，丰富产品线-2011.6.29
9. 华仁药业（300110）深度报告：腹膜透析工作全面启动的最大受益者-2011.6.24

目录

一、医药制造业收入维持高增长，利润增速大幅提升，盈利能力回升.....	3
二、医药制造业新增订单环比大幅回落，企业生产经营压力继续加大.....	8
三、中成药-收入利润增速上升，6月单月毛利率大幅回升.....	8
四、化学药品制剂-利润增速和盈利能力下滑.....	10
五、中药饮片加工-利润增速继续下滑，但6月单月毛利率继续大幅上升.....	11
六、化学原料药-利润增速大幅回升，6月单月毛利率下降.....	13
七、生物生化制品-收入利润增速上升，6月单月毛利率大幅下降.....	15
八、医疗仪器设备及器械制造-收入利润增速大幅上升，6月单月毛利率大幅下降.....	16
九、兽药-利润增速大幅上升，6月单月毛利率回升.....	18
十、卫生材料-收入利润增速下滑，6月单月毛利率下降.....	20
插图目录.....	22
表格目录.....	22

一、医药制造业收入维持高增长，利润增速大幅提升，盈利能力回升

2011 年 1-6 月，医药制造业累计产品销售收入达 6563.31 亿元，同比增长 30.03%，增速较今年 1-5 月增加 0.71 个百分点，1999 年至今仅 2008 年 1-2 月的收入增速高于该增速，该增速处于历史次高位；累计利润总额达 656.68 亿元，同比增长 21.67%，增速较今年 1-5 月大幅上升，上升 2.22 个百分点，增速虽仍低于历史上众多时期，但已处于逐步回升阶段。横向来看，医药行业的收入增速在统计局公布的 39 个行业中排 23 位，利润总额增速排 28 位，排名回升。对照行业估值水平与行业收入利润增速，当前的估值水平处于 08 年 8 月至 12 月的水平，估值较为便宜。

盈利能力方面，2011 年 1-6 月，医药制造业毛利率为 29.30%，较 1-5 月下降 0.32 个百分点。简单计算，6 月单月行业毛利率为 28.02%，较 5 月上升 0.12 个百分点；医药制造业的销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 10.97%、5.90%和 0.96%，较 1-5 月均有所下降，整体合计降幅为 0.35 个百分点；税前利润率为 10.01%，较 1-5 月上升 0.11 个百分点。

表 1：2011 年 1-6 月医药制造业增长情况

	2011 年 1-6 月 (亿元)	同比增长	增速较 2011 年 1-5 月增加 (百分点)
累计产品销售收入	6563.31	30.03%	0.71
累计利润总额	656.68	21.67%	2.22

资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 2：2011 年 1-6 月医药制造业盈利情况

	2011 年 1-6 月	较 2011 年 1-5 月增加 (百分点)
毛利率	29.30%	(0.32)
销售费用率	10.97%	(0.22)
管理费用率	5.90%	(0.12)
财务费用率	0.96%	(0.01)
税前利润率	10.01%	0.11

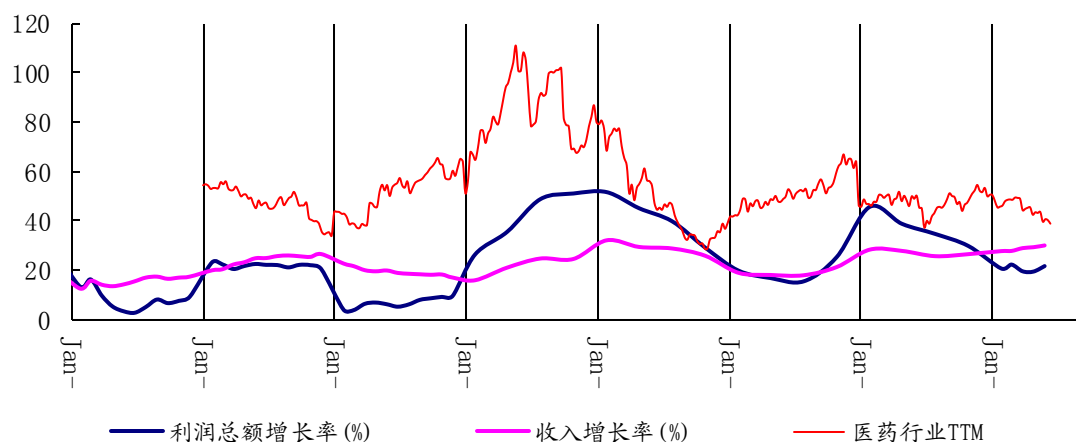
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 3：2011 年医药制造业及子行业毛利率变动趋势（按 6 月单月数据由高到低排序）

	6 月单月	5 月单月	4 月单月	3 月单月	1-2 月
医药制造业	28.02%	27.90%	28.52%	30.94%	30.62%
化学制剂	36.38%	37.47%	38.90%	40.85%	39.51%
中成药	31.50%	28.90%	31.15%	34.69%	33.37%
生物生化制品	24.25%	28.03%	22.77%	32.54%	29.27%
中药饮片加工	24.01%	17.08%	15.84%	17.68%	19.92%
卫生材料	20.33%	22.90%	23.48%	25.68%	23.65%
兽药	19.61%	18.25%	21.28%	23.07%	23.37%
化学原料药	19.24%	21.22%	20.41%	22.91%	21.40%
医疗仪器设备及器械制造	17.28%	33.80%	23.11%	24.13%	23.53%

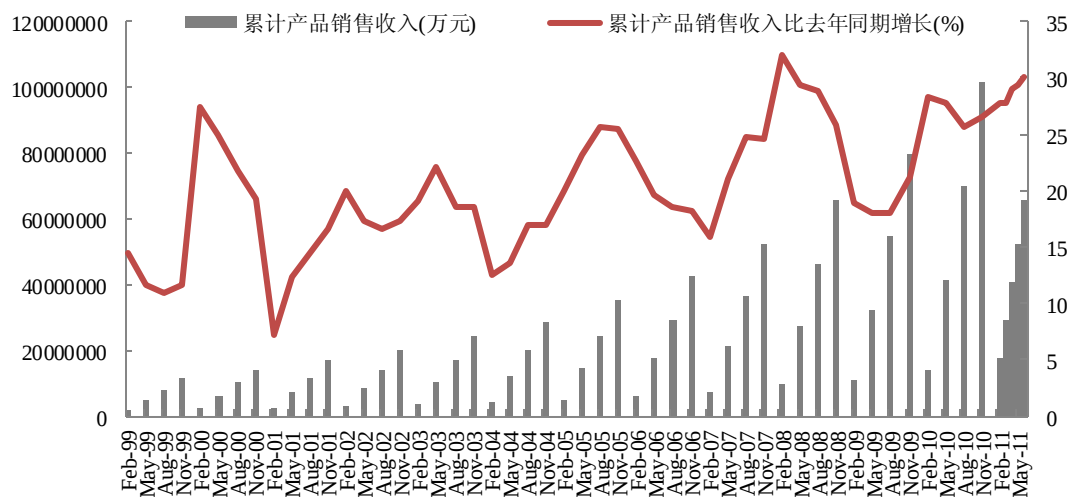
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 1：医药行业收入利润增速与行业估值水平对照（TTM 法）



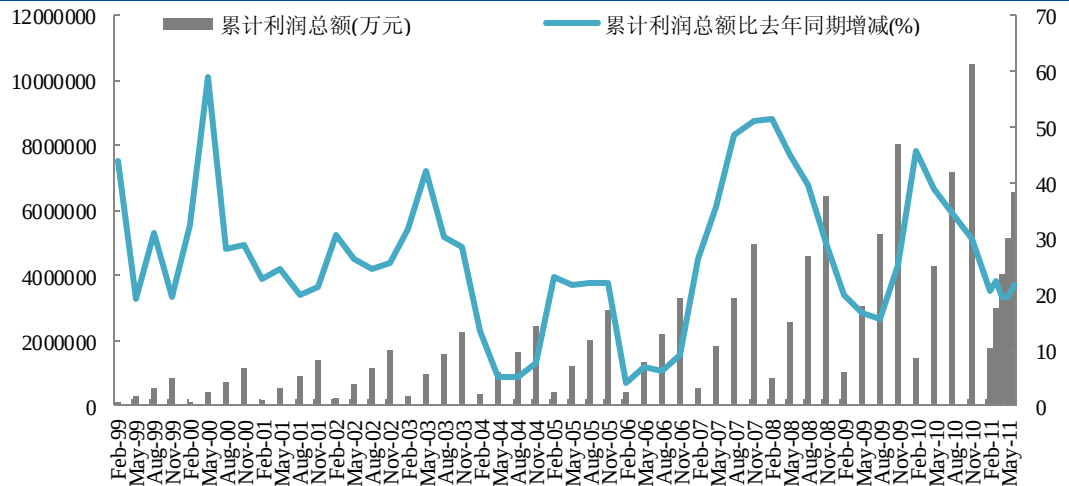
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 2：1999.02-2011.06 医药制造业累计产品销售收入及增长情况



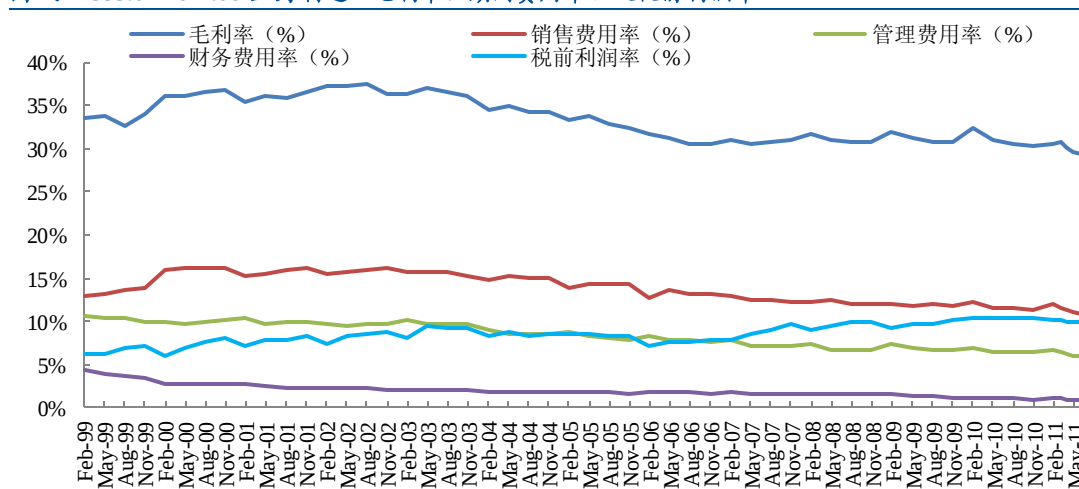
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 3：1999.02-2011.06 医药制造业累计利润总额及增长情况



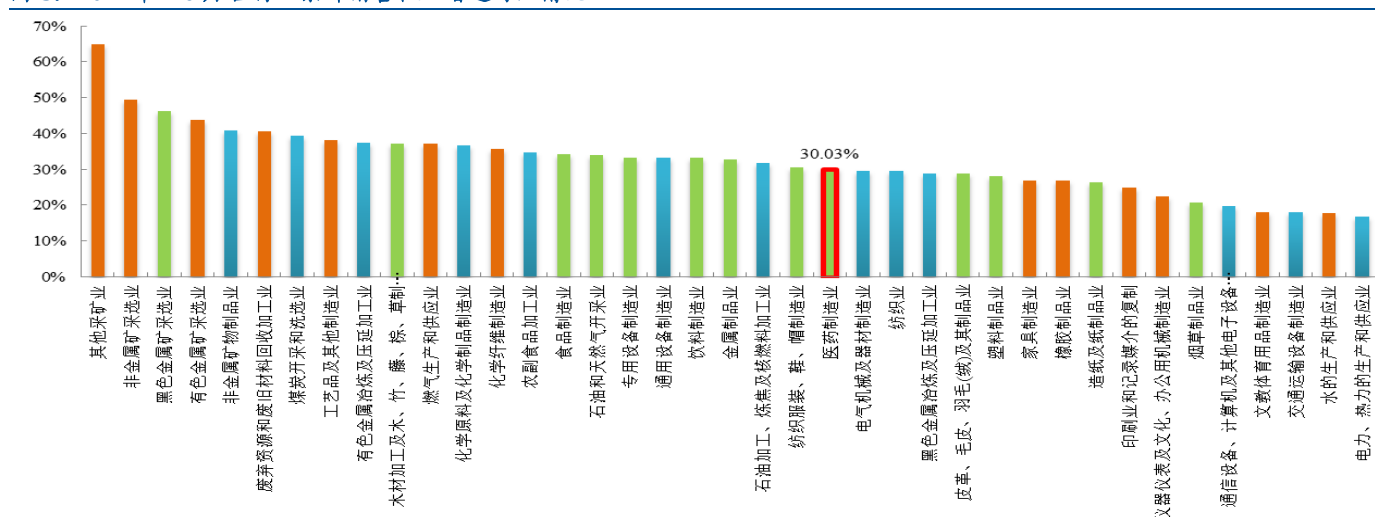
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 4：1999.02-2011.06 医药制造业毛利率、期间费用率以及税前利润率



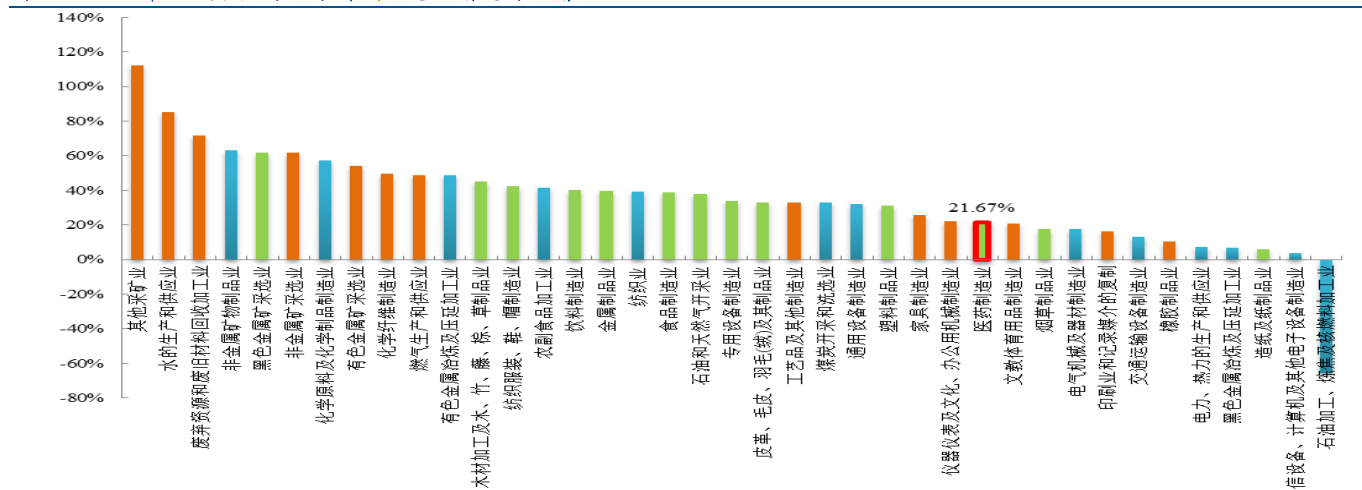
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 5：2011 年 1-6 月各行业累计销售收入增速对比情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所（注：橙色为收入规模后 1/3 行业、蓝色为前 1/3 行业，绿色为中间 1/3 行业）

图 6：2011 年 1-6 月各行业累计利润总额增速对比情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所（注：橙色为收入规模后 1/3 行业、蓝色为前 1/3 行业，绿色为中间 1/3 行业）

具体到子行业，成长性方面，2011 年 1-6 月，中药饮片加工、卫生材料、中成药和兽药表现尤为突出，增速最快，均高于医药制造业平均水平，且中药饮片加工、卫生材料和兽药的累计利润总额增速要快于同期累计销售收入增速；生物生化制品和化学原料药表现最差，生物生化制品累计利润总额增速 10.71%，化学原料药累计利润总额增速 11.48%，均处于历史较低水平。

盈利能力方面，2011 年 1-6 月，化学药品制剂和中成药的毛利率高于医药制造业行业平均水平，6 月单月，化学药品制剂、生物生化制品、化学原料药、医疗仪器设备及器械制造和卫生材料的毛利率仍低于 5 月单月，中成药、中药饮片加工和兽药的毛利率则高于 5 月单月（见表 3）；生物生化制品、化学药品制剂、中成药和医疗仪器设备及器械制造的税前利润率高于医药制造业行业平均水平。

表 4： 2011 年 1-6 月医药制造业子行业累计销售收入增速排名（按 2011 年 1-6 月数据由高到低排序）

	2011 年 1-6 月累计 收入同比增速	2011 年 1-5 月累计 收入同比增速	环比上升 百分点
医药制造业	30.03	29.32	0.71
中药饮片加工	52.58	51.43	1.15
卫生材料	39.37	40.35	(0.98)
中成药	33.82	32.46	1.36
兽药	33.23	32.20	1.03
生物生化制品	30.35	27.69	2.66
医疗仪器设备及器械制造	27.62	25.25	2.37
化学制剂	25.71	25.52	0.19
化学原料药	24.59	24.32	0.27

资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 5： 2011 年 1-6 月医药制造业子行业累计利润总额增速排名（按 2011 年 1-6 月数据由高到低排序）

	2011 年 1-6 月累 计利润同比增速	2011 年 1-5 月累计 利润同比增速	环比上升 百分点
医药制造业	21.67	19.45	2.22
中药饮片加工	57.97	59.07	(1.10)
卫生材料	45.85	48.58	(2.73)
兽药	38.49	33.08	5.41
中成药	31.85	30.98	0.87
医疗仪器设备及器械制造	23.49	14.16	9.33
化学制剂	17.07	17.09	(0.02)
化学原料药	11.48	6.56	4.92
生物生化制品	10.71	5.66	5.05

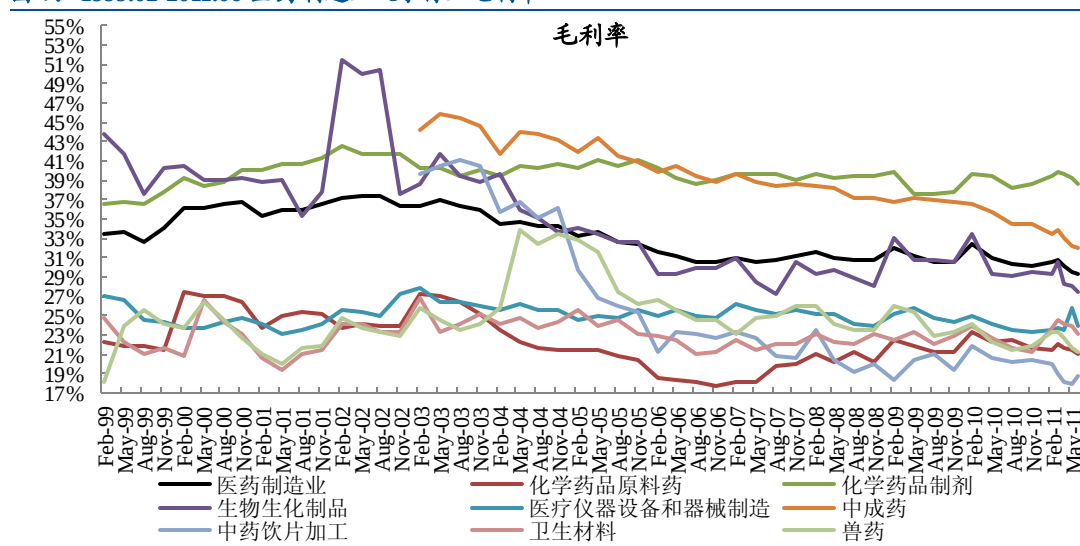
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 6: 2011 年 1-6 月医药制造业子行业毛利率及税前利润率

	毛利率			税前利润率		
	2011 年 1-6 月	2011 年 1-5 月	2011 年 1-4 月	2011 年 1-6 月	2011 年 1-5 月	2011 年 1-4 月
医药制造业	29.30%	29.62%	30.12%	10.01%	9.89%	9.93%
化学原料药	21.08%	21.51%	21.60%	7.85%	7.62%	7.53%
化学制剂	38.63%	39.19%	39.66%	11.32%	11.41%	11.63%
生物生化制品	27.37%	28.16%	28.20%	12.58%	12.74%	12.82%
中成药	32.05%	32.21%	33.12%	10.15%	9.86%	9.85%
中药饮片加工	18.87%	17.95%	18.20%	7.71%	7.35%	7.34%
兽药	21.26%	21.72%	22.75%	9.14%	8.99%	9.21%
卫生材料	23.19%	23.92%	24.22%	9.36%	9.37%	9.06%
医疗仪器设备及器械制造	23.94%	25.88%	23.57%	10.55%	9.70%	9.52%

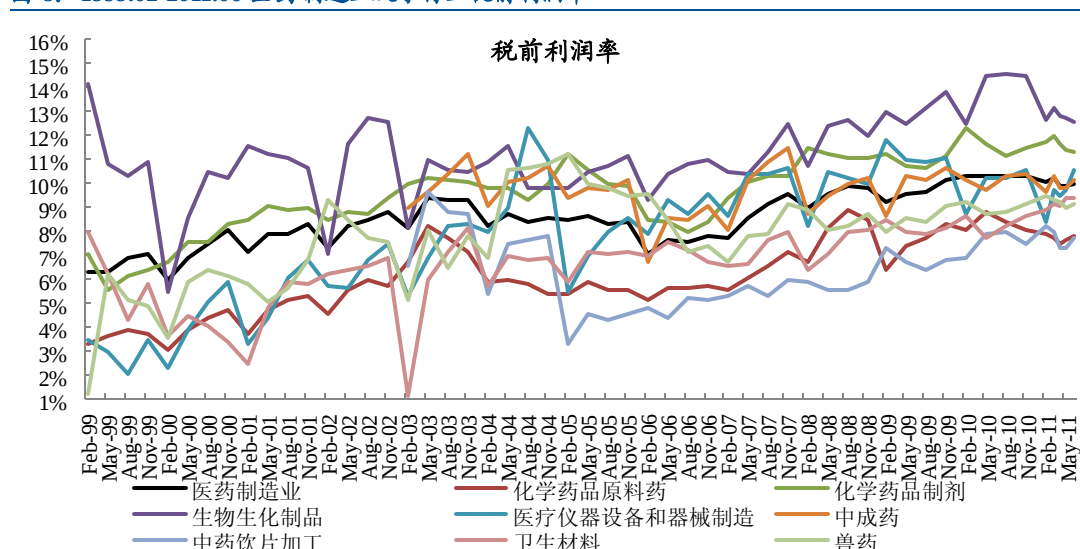
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 7: 1999.02-2011.06 医药制造业及子行业毛利率



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 8: 1999.02-2011.06 医药制造业及子行业税前利润率



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

二、医药制造业新增订单环比大幅回落，企业生产经营压力继续加大

2011 年 6 月份 PMI 最新数据显示，医药制造业新订单指数位于临界点以下，企业新订单数量环比大幅回落，市场需求有所下滑；医药制造业主要原材料购进价格指数继续位于 60% 以上，主要原材料购进价格涨幅显著，企业生产经营压力持续增加。

此外，2011 年 4-5 月的 PMI 数据显示，2011.04-2011.05 医药制造业的生产指数均位于临界点以下，生产量环比回落；主要原材料库存先环比减少后呈上升态势；主要原材料购进指数连续位于 70% 以上的高位，购进价格上涨较快。2011 年 4 月至 5 月，医药制造业生产量就一直下滑，企业就一直面临较大的生产成本压力。

表 7：2011 年 4 月-2011 年 6 月医药制造业 PMI 数据

	4 月份	5 月份	6 月份
生产指数	位于临界点以下	位于临界点以下	-
新订单指数	-	-	位于临界点以下
主要原材料库存量	环比减少	呈上升态势	-
企业用工量	环比增长	-	-
主要原材料购进指数	位于 70% 以上的高位	位于 70% 以上的高位	位于 60% 以上

资料来源：国家统计局，民生证券研究所

三、中成药-收入利润增速上升，6 月单月毛利率大幅回升

2011 年 1-6 月，中成药累计产品销售收入为 1470.37 亿元，占比 22.40%，同比增长 33.82%，增速较 1-5 月增加 1.36 个百分点；累计利润总额为 149.27 亿元，占比 22.73%，同比增长 31.85%，较 1-5 月增加 0.87 个百分点。

盈利方面，2011 年 1-6 月，中成药毛利率为 32.05%，较 1-5 月下降 0.16 个百分点，处于历史最低水平；6 月单月毛利率为 31.50%，较 5 月上升 2.60 个百分点。税前利润率为 10.15%，较 1-5 月上升 0.30 个百分点。

表 8：2011 年 1-6 月中成药增长情况

	2011 年 1-6 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
累计产品销售收入	1470.37	22.40%	33.82%	1.36
累计利润总额	149.27	22.73%	31.85%	0.87

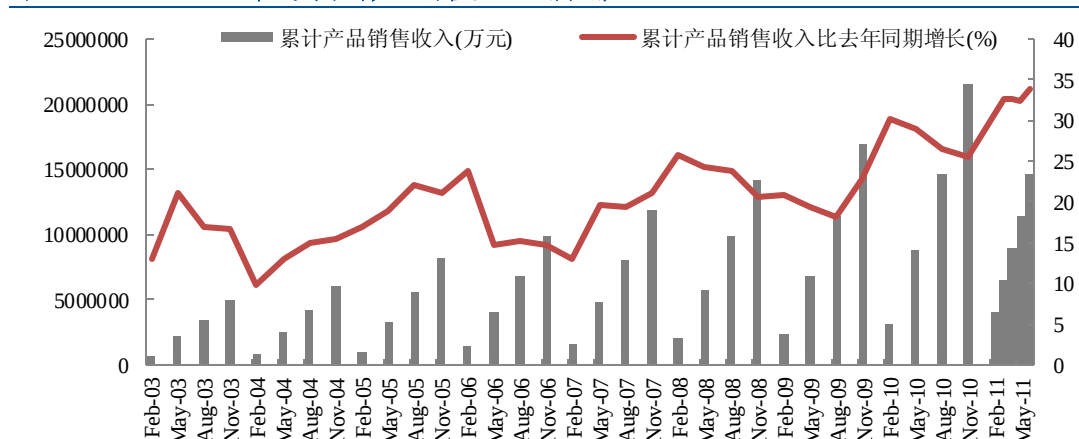
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 9：2011 年 1-6 月中成药盈利情况

	2011 年 1-6 月	较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
毛利率	32.05%	(0.16)
销售费用率	13.79%	(0.52)
管理费用率	5.83%	(0.19)
财务费用率	0.92%	(0.03)
税前利润率	10.15%	0.30

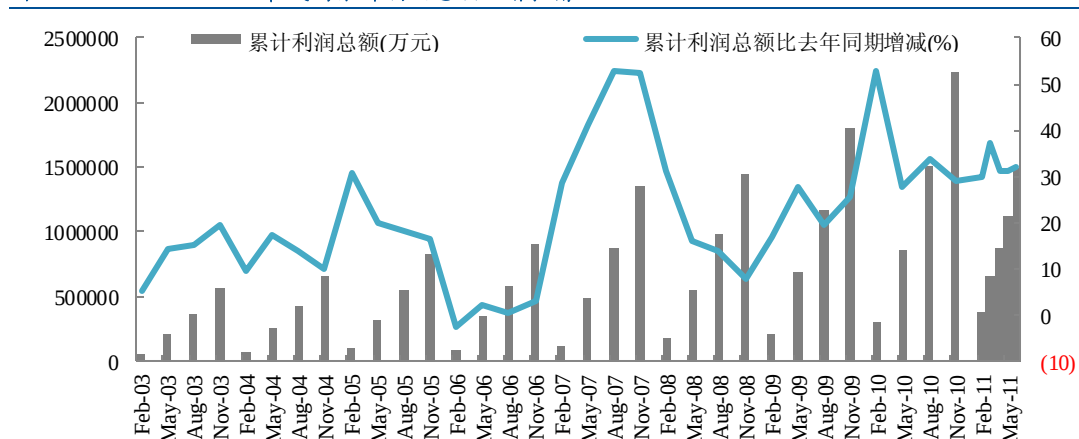
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 9: 2003.02-2011.06 中成药累计产品销售收入及增长情况



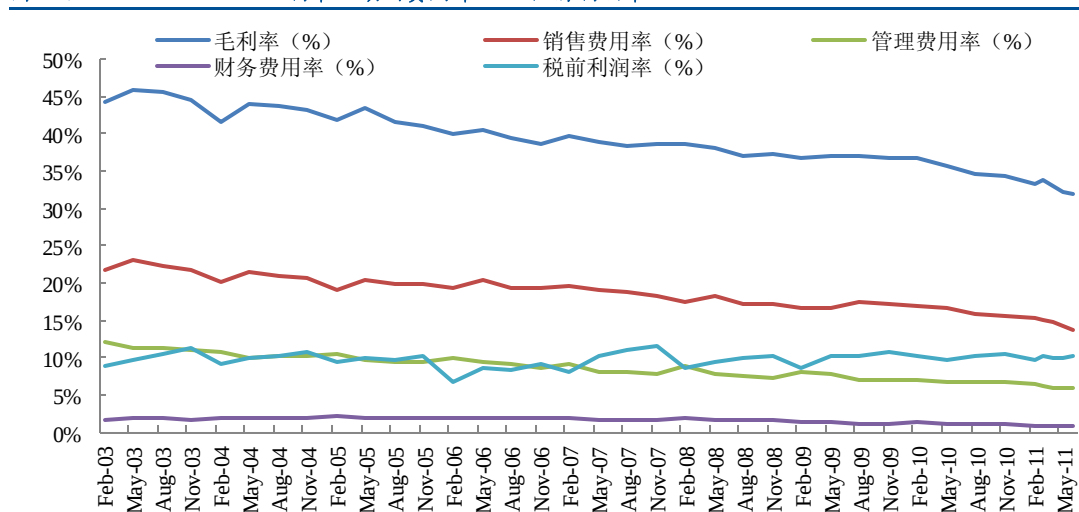
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 10: 2003.02-2011.06 中成药累计利润总额及增长情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 11: 2003.02-2011.06 毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

四、化学药品制剂-利润增速和盈利能力下滑

2011 年 1-6 月，化学药品制剂累计产品销售收入为 1904.29 亿元，占比 29.01%，同比增长 25.71%，增速较 1-5 月上升 0.19 个百分点；累计利润总额为 215.58 亿元，占比 32.83%，同比增长 17.07%，增速较 1-5 月下降 0.02 个百分点。

盈利方面，2011 年 1-6 月，化学药品制剂毛利率为 38.63%，较 1-5 月下降 0.56 个百分点；6 月单月化学药品制剂毛利率为 36.38%，较 5 月单月降低 1.09 个百分点。税前利润率为 11.32%，较 1-5 月下降 0.09 个百分点。

表 10: 2011 年 1-6 月化学药品制剂增长情况

	2011 年 1-6 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
累计产品销售收入	1904.29	29.01%	25.71%	0.19
累计利润总额	215.58	32.83%	17.07%	(0.02)

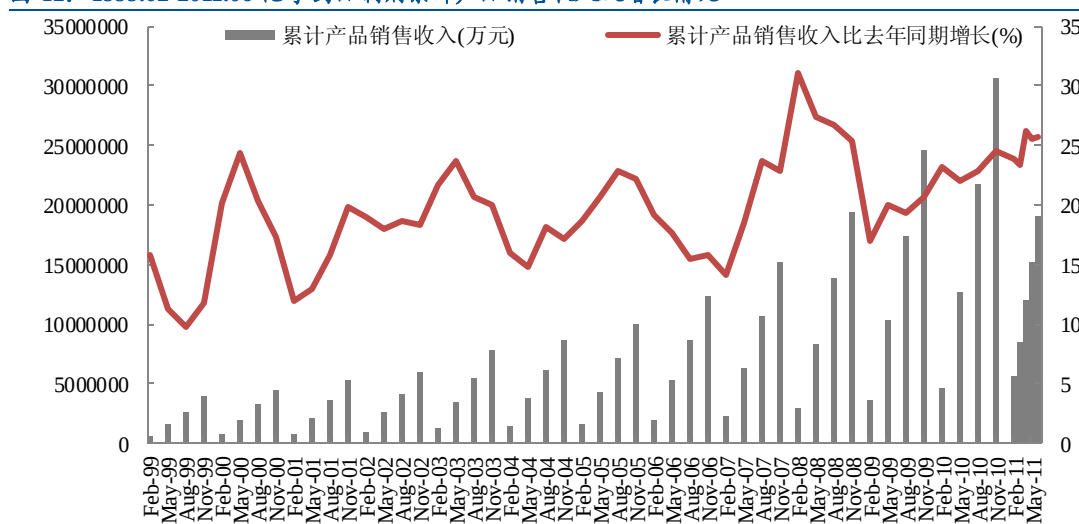
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 11: 2011 年 1-6 月化学药品制剂盈利情况

	2011 年 1-6 月	较 2011 年 1-5 月增加 (百分点)
毛利率	38.63%	(0.56)
销售费用率	18.37%	(0.34)
管理费用率	7.27%	(0.12)
财务费用率	0.77%	0.00
税前利润率	11.32%	(0.09)

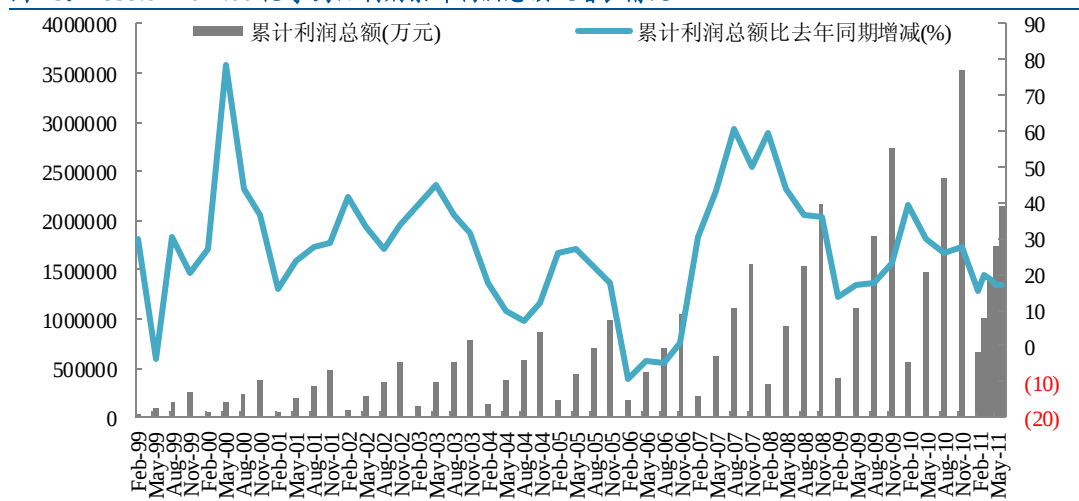
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 12: 1999.02-2011.06 化学药品制剂累计产品销售收入及增长情况



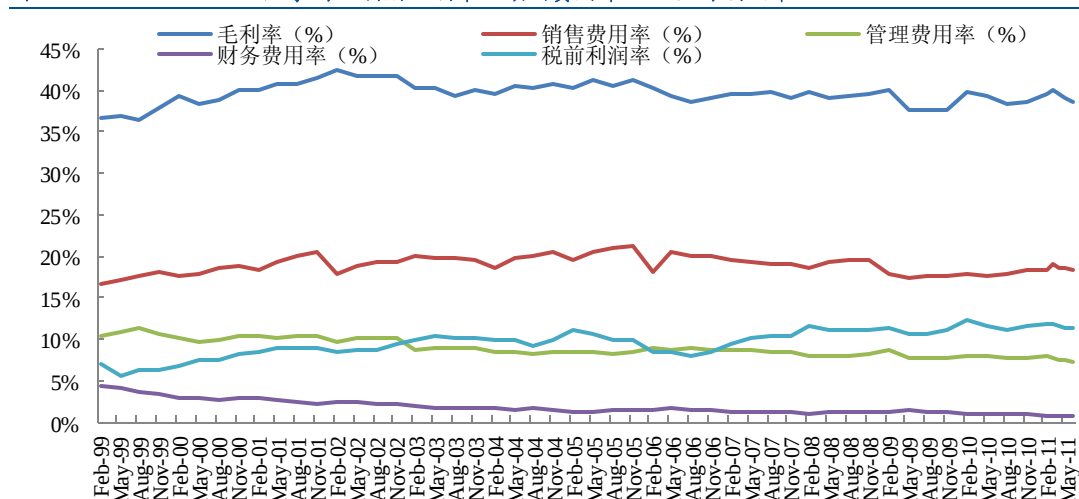
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 13: 1999.02-2011.06 化学药品制剂累计利润总额及增长情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 14: 1999.02-2011.06 化学药品制剂毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

五、中药饮片加工-利润增速继续下滑，但6月单月毛利率继续大幅上升

2011年1-6月，中药饮片加工累计销售收入为347.16亿元，占比5.29%，同比增长52.58%，增速较1-5月上升1.15个百分点；累计利润总额为26.76亿元，占比4.08%，同比增长57.97%，增速较1-5月下降1.10个百分点。

盈利方面，2011年1-6月，中药饮片加工毛利率为18.87%，较1-5月上升0.92个百分点，处于历史较低水平；6月单月毛利率为24.01%，较5月单月上升6.93个百分点。税前利润率为7.71%，较1-5月上升0.36个百分点。

表 12: 2011 年 1-6 月中药饮片加工增长情况

	2011 年 1-6 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
累计产品销售收入	347.16	5.29%	52.58%	1.15
累计利润总额	26.76	4.08%	57.97%	(1.10)

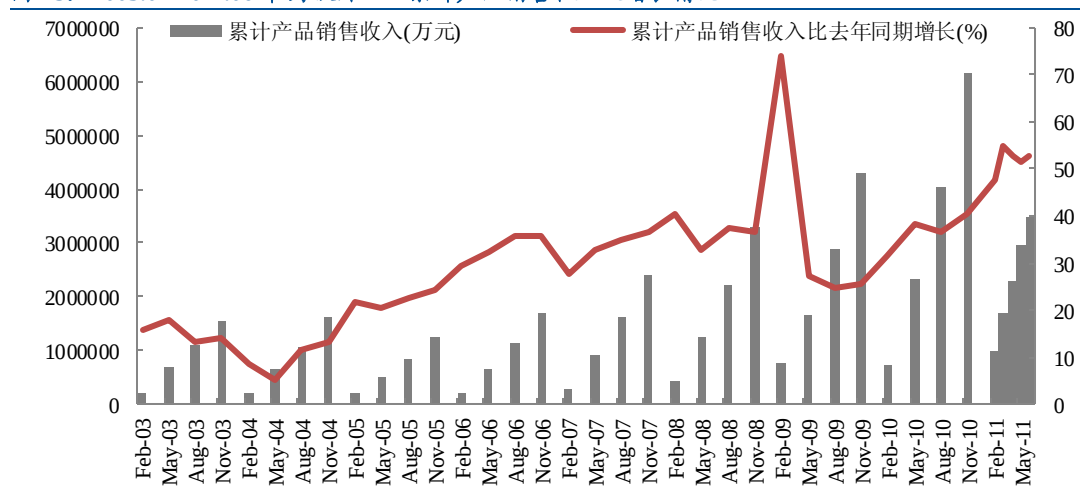
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

表 13: 2011 年 1-6 月中药饮片加工盈利情况

	2011 年 1-6 月	较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
毛利率	18.87%	0.92
销售费用率	4.61%	0.08
管理费用率	3.51%	(0.01)
财务费用率	0.79%	(0.03)
税前利润率	7.71%	0.36

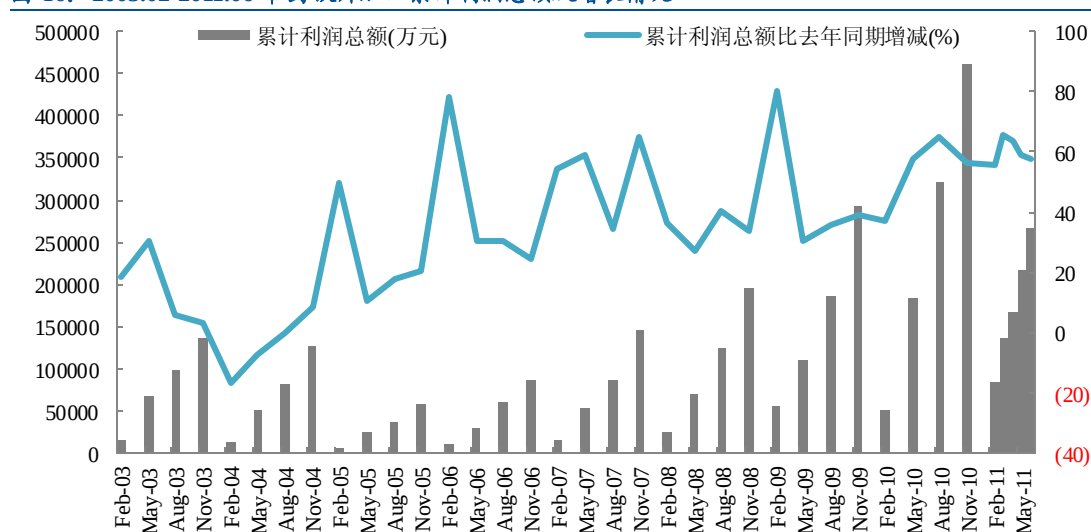
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 15: 2003.02-2011.06 中药饮片加工累计产品销售收入及增长情况



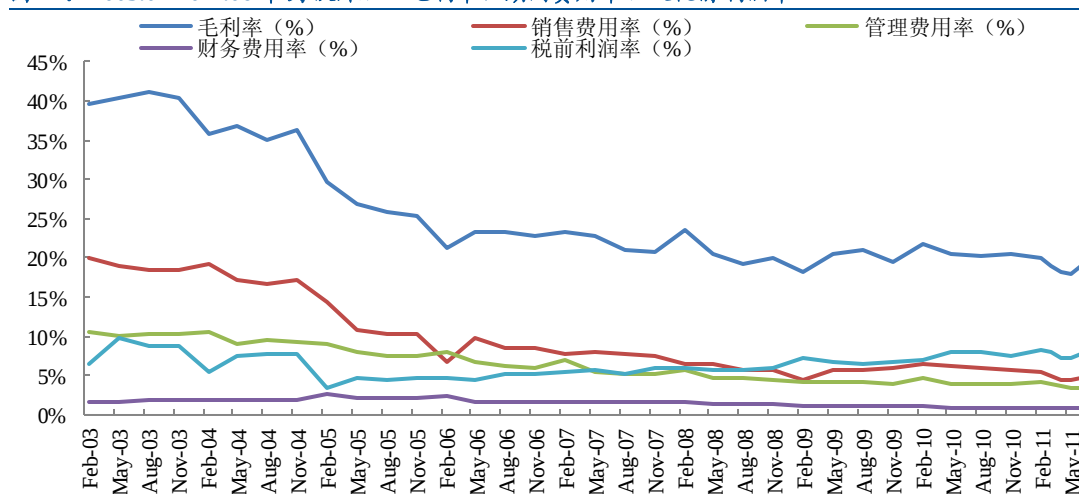
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 16: 2003.02-2011.06 中药饮片加工累计利润总额及增长情况



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 17: 2003.02-2011.06 中药饮片加工毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

六、化学原料药-利润增速大幅回升, 6 月单月毛利率下降

2011 年 1-6 月, 化学原料药累计产品销售收入达 1457.54 亿元, 占比 22.21%, 同比增长 24.59%, 增速较 1-5 月上升 0.27 个百分点; 累计利润总额达 114.42 亿元, 占比 17.42%, 同比增长 11.48%, 增速较 1-5 月上升 4.92 个百分点, 增速处于历史较低水平。

盈利方面, 2011 年 1-6 月, 化学原料药毛利率为 21.08%, 较 1-5 月下降 0.43 个百分点; 6 月单月毛利率为 19.24%, 较 5 月单月下降 1.98 个百分点; 税前利润率为 7.85%, 较 1-5 月上升 0.23 个百分点。

表 14: 2011 年 1-6 月化学原料药增长情况

	2011 年 1-6 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
累计产品销售收入	1457.54	22.21%	24.59%	0.27
累计利润总额	114.42	17.42%	11.48%	4.92

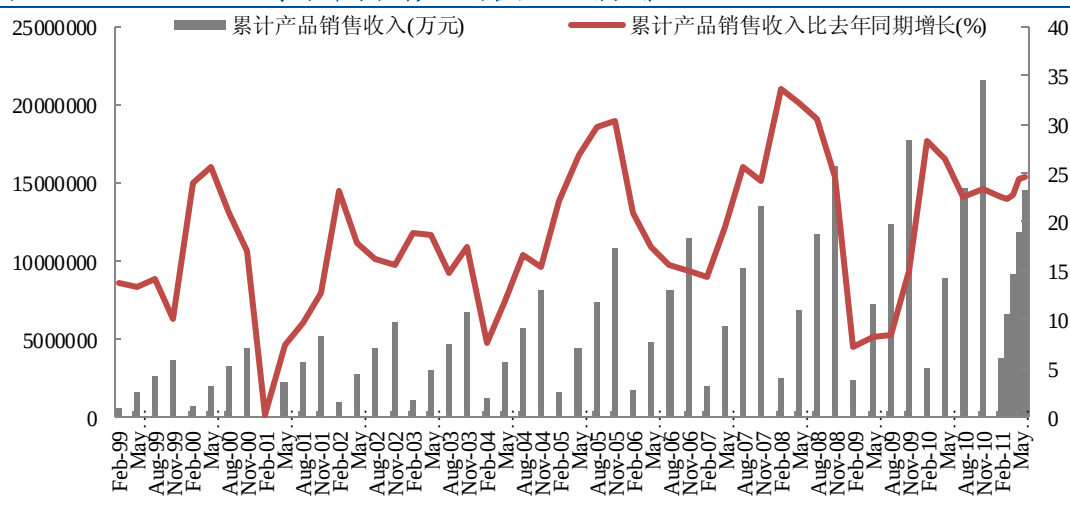
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

表 15: 2011 年 1-6 月化学原料药盈利情况

	2011 年 1-6 月	较 2011 年 1-5 月增加 (百分点)
毛利率	21.08%	(0.43)
销售费用率	4.73%	(0.17)
管理费用率	5.51%	(0.06)
财务费用率	1.32%	(0.02)
税前利润率	7.85%	0.23

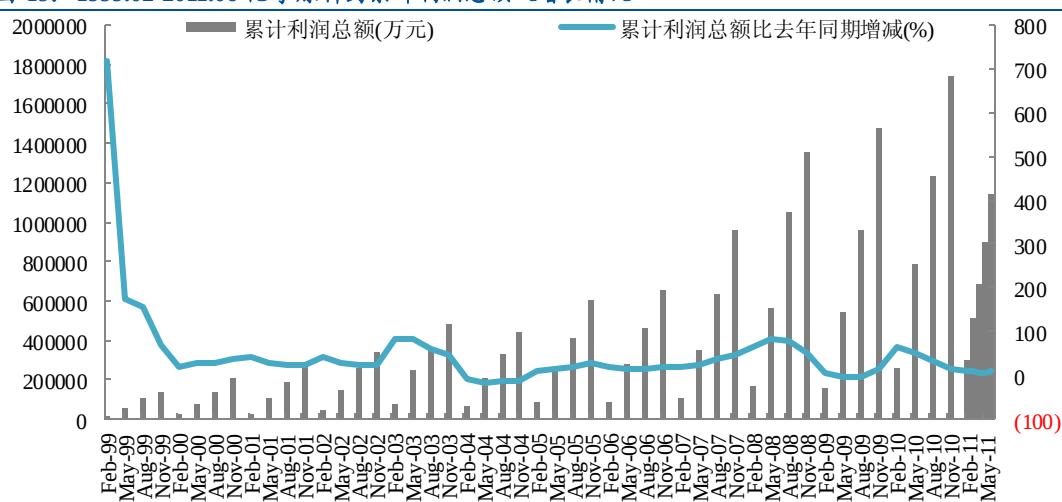
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 18: 1999.02-2011.06 化学原料药累计产品销售收入及增长情况



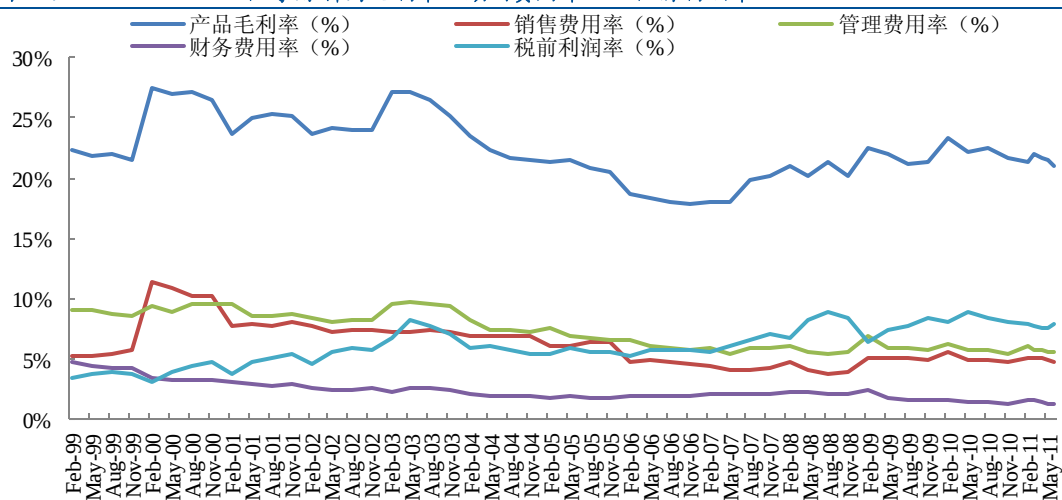
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 19: 1999.02-2011.06 化学原料药累计利润总额及增长情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 20: 1999.02-2011.06 化学原料药毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

七、生物生化制品-收入利润增速上升，6月单月毛利率大幅下降

2011年1-6月，生物生化制品累计产品销售收入为676.17亿元，占比10.30%，同比增长30.35%，增速较1-5月增加2.66个百分点；累计利润总额为85.04亿元，占比12.95%，同比增长10.71%，增速较1-5月增加5.05个百分点，处于历史较低水平。

盈利方面，2011年1-6月，生物生化制品毛利率为27.37%，较1-5月下降0.79个百分点，处于历史较低水平；6月单月毛利率为24.25%，较5月单月下降3.78个百分点。税前利润率为12.58%，较1-5月下降0.17个百分点。

表 16： 2011 年 1-6 月生物生化制品增长情况

	2011 年 1-6 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
累计产品销售收入	676.17	10.30%	30.35%	2.66
累计利润总额	85.04	12.95%	10.71%	5.05

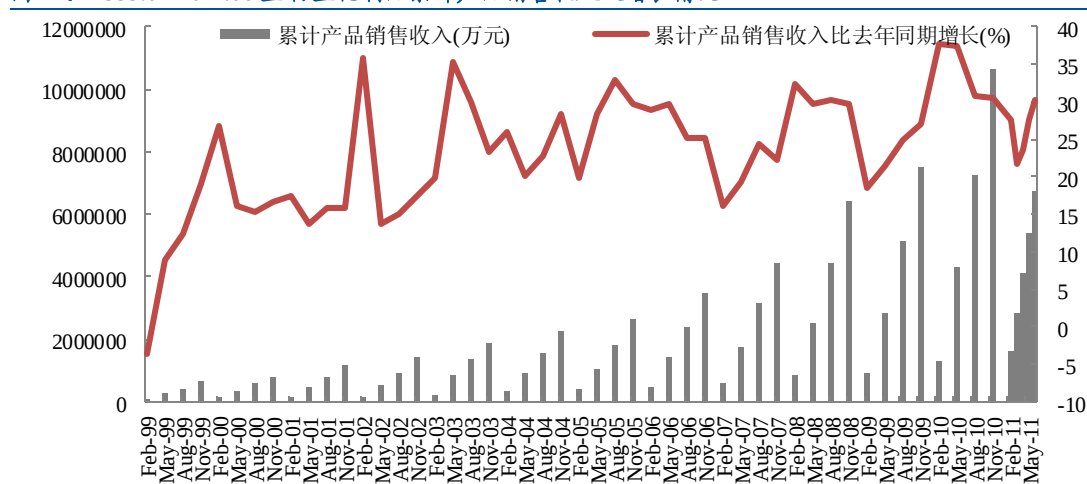
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 17： 2011 年 1-6 月生物生化制品盈利情况

	2011 年 1-6 月	较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
毛利率	27.37%	(0.79)
销售费用率	6.54%	0.08
管理费用率	6.03%	(0.24)
财务费用率	0.89%	0.03
税前利润率	12.58%	(0.17)

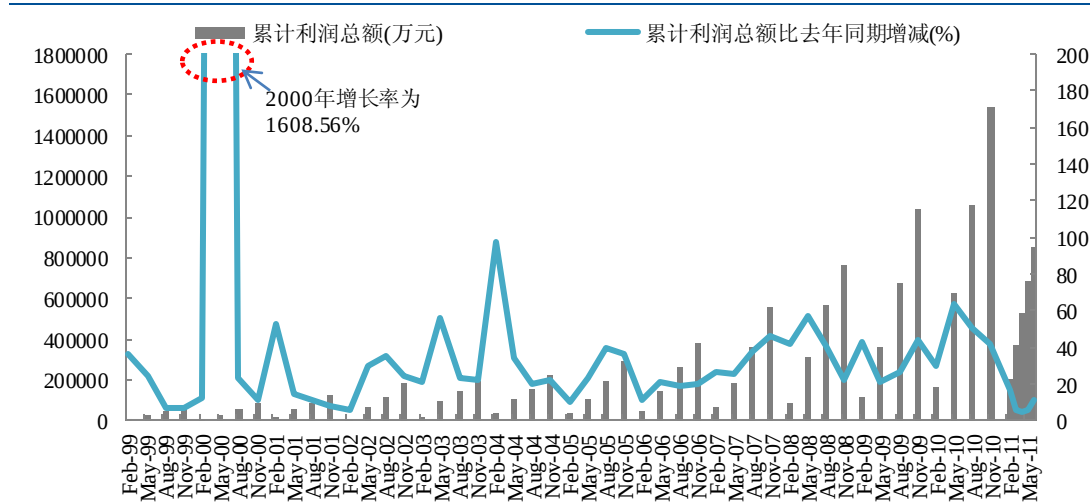
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 21： 1999.02-2011.06 生物生化制品累计产品销售收入及增长情况



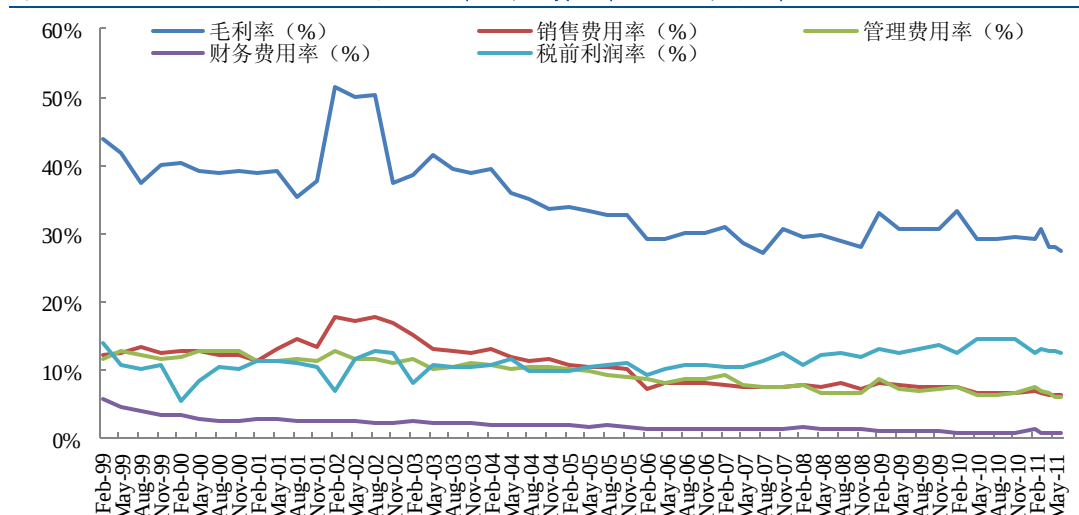
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 22: 1999.02-2011.06 生物生化制品累计利润总额及增长情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 23: 1999.02-2011.06 生物生化制品毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

八、医疗仪器设备及器械制造-收入利润增速大幅上升，6 月单月毛利率大幅下降

2011 年 1-6 月，医疗仪器设备及器械制造累计销售收入为 595.73 亿元，占比 9.08%，同比增长 27.62%，增速较 1-5 月增加 2.37 个百分点；累计利润总额为 62.83 亿元，占比 9.57%，同比增长 23.49%，增速较 1-5 月上升 9.33 个百分点。

盈利方面，2011 年 1-6 月，医疗仪器设备及器械制造毛利率为 23.94%，较 1-5 月下降 1.94 个百分点；6 月单月毛利率为 17.28%，较 5 月单月下降 16.52 个百分点。税前利润率为 10.55%，较 1-5 月上升 0.84 个百分点。

表 18: 2011 年 1-6 月 医疗仪器设备及器械制造增长情况

	2011 年 1-6 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
累计产品销售收入	595.73	9.08%	27.62%	2.37
累计利润总额	62.83	9.57%	23.49%	9.33

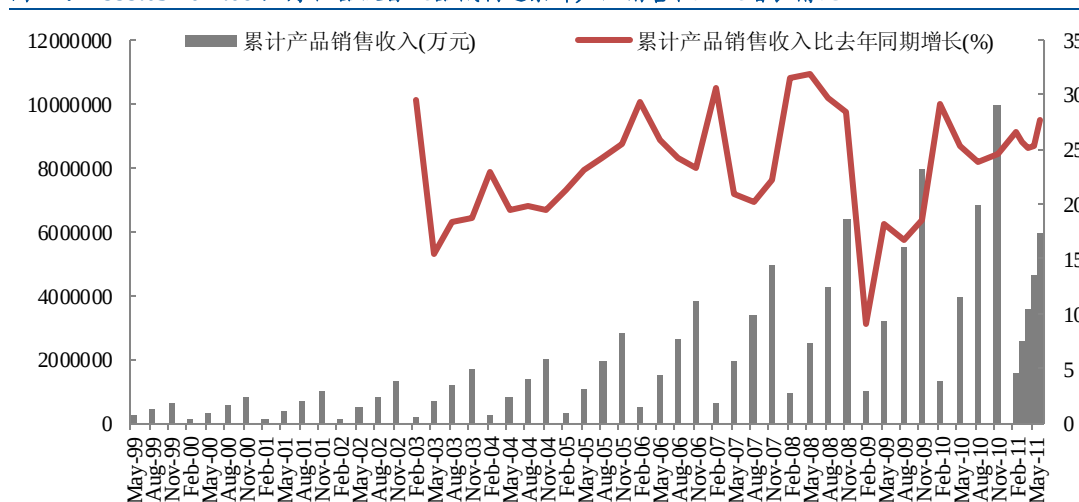
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

表 19: 2011 年 1-6 月 医疗仪器设备及器械制造盈利情况

	2011 年 1-6 月	较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
毛利率	23.94%	(1.94)
销售费用率	4.54%	(0.23)
管理费用率	7.36%	(0.29)
财务费用率	0.58%	(0.05)
税前利润率	10.55%	0.84

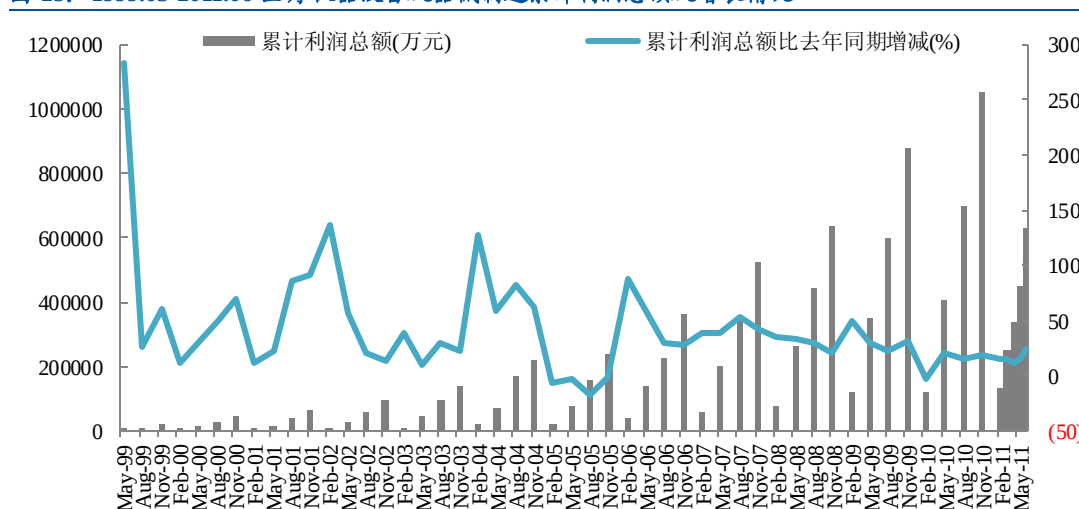
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 24: 1999.05-2011.06 医疗仪器设备及器械制造累计产品销售收入及增长情况



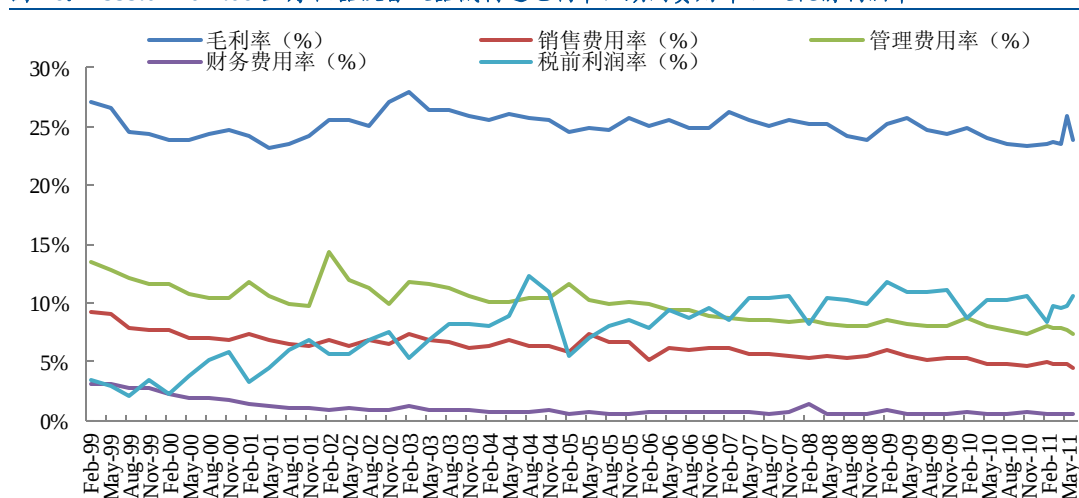
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 25: 1999.05-2011.06 医疗仪器设备及器械制造累计利润总额及增长情况



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 26: 1999.02-2011.06 医疗仪器设备及器械制造毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

九、兽药-利润增速大幅上升, 6 月单月毛利率回升

2011 年 1-6 月, 兽药累计销售收入为 300.75 亿元, 占比 4.58%, 同比增长 33.23%, 增速较 1-5 月上升 1.03 个百分点; 累计利润总额为 27.49 亿元, 占比 4.19%, 同比增长 38.49%, 较 1-5 月上升 5.41 个百分点。

盈利方面, 2011 年 1-6 月, 兽药毛利率为 21.26%, 较 1-5 月下降 0.46 个百分点; 6 月单月毛利率为 19.61%, 较 5 月单月上升 1.36 个百分点。税前利润率为 9.14%, 较 1-5 月上升 0.15 个百分点。

表 20: 2011 年 1-6 月兽药增长情况

	2011 年 1-6 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
累计产品销售收入	300.75	4.58%	33.23%	1.03
累计利润总额	27.49	4.19%	38.49%	5.41

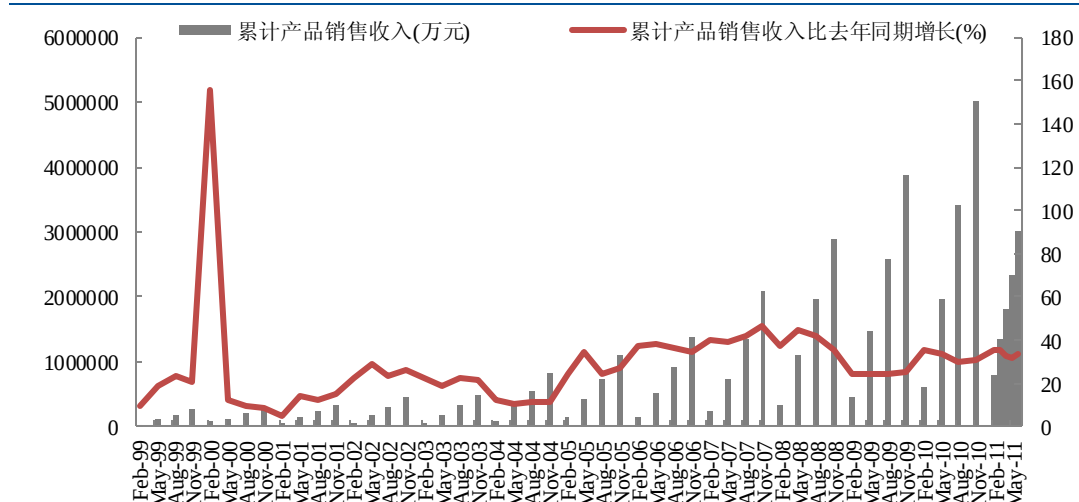
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

表 21: 2011 年 1-6 月兽药盈利情况

	2011 年 1-6 月	较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
毛利率	21.26%	(0.46)
销售费用率	4.04%	(0.15)
管理费用率	4.10%	(0.21)
财务费用率	0.82%	(0.01)
税前利润率	9.14%	0.15

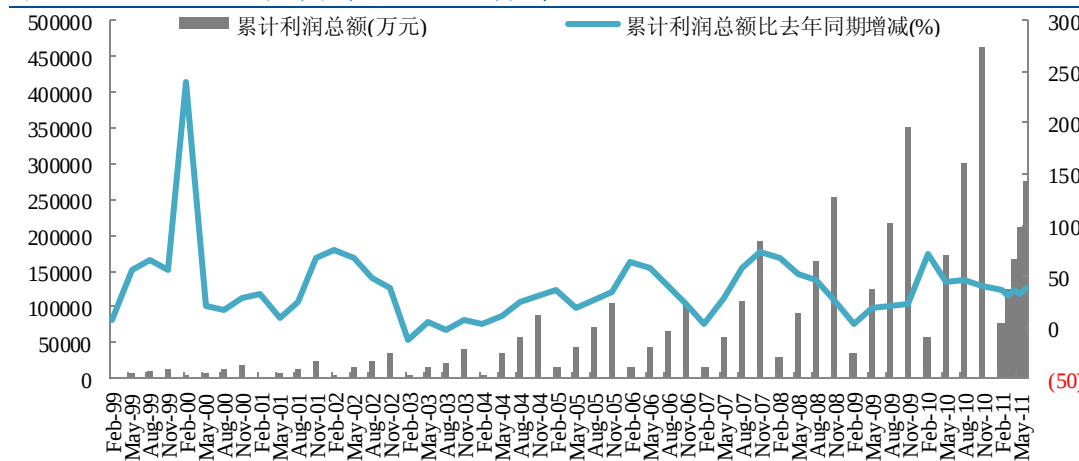
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 27: 1999.02-2011.06 兽药累计产品销售收入及增长情况



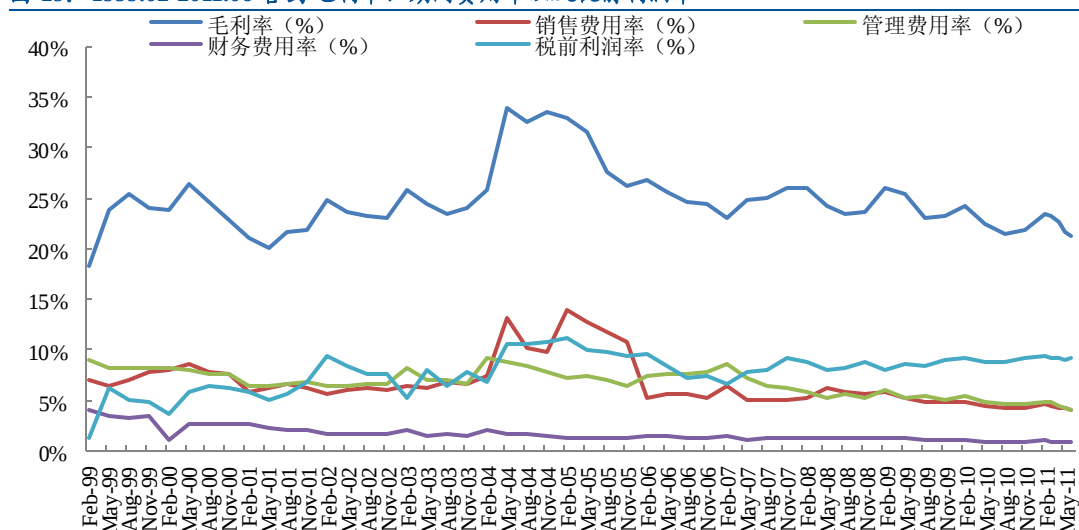
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 28: 1999.02-2011.06 兽药累计利润总额及增长情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 29: 1999.02-2011.06 兽药毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

十、卫生材料-收入利润增速下滑，6月单月毛利率下降

2011年1-6月，卫生材料累计销售收入为407.02亿元，占比6.20%，同比增长39.37%，增速较1-5月下降0.98个百分点；累计利润总额为38.11亿元，占比5.80%，同比增长45.85%，增速较1-5月下降2.73个百分点。

盈利方面，2011年1-6月，卫生材料毛利率为23.19%，较1-5月下降0.73个百分点；5月单月毛利率为20.33%，较5月单月下降2.57个百分点。税前利润率为9.36%，较1-5月下降0.01个百分点。

表 22： 2011 年 1-6 月卫生材料增长情况

	2011 年 1-6 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
累计产品销售收入	407.02	6.20%	39.37%	(0.98)
累计利润总额	38.11	5.80%	45.85%	(2.73)

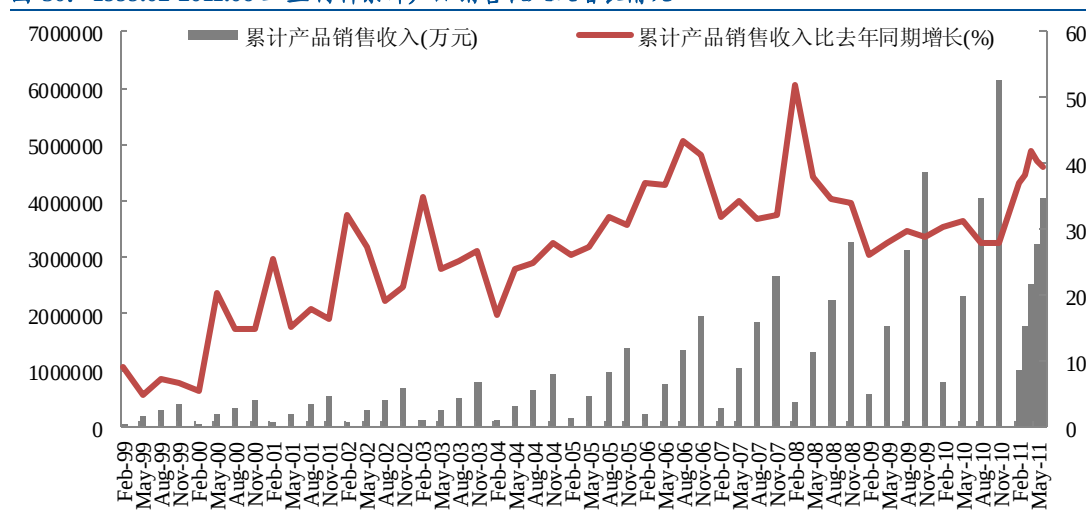
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 23： 2011 年 1-6 月卫生材料盈利情况

	2011 年 1-6 月	较 2011 年 1-5 月增加(百分点)
毛利率	23.19%	(0.73)
销售费用率	6.45%	(0.35)
管理费用率	4.24%	(0.01)
财务费用率	1.05%	0.07
税前利润率	9.36%	(0.01)

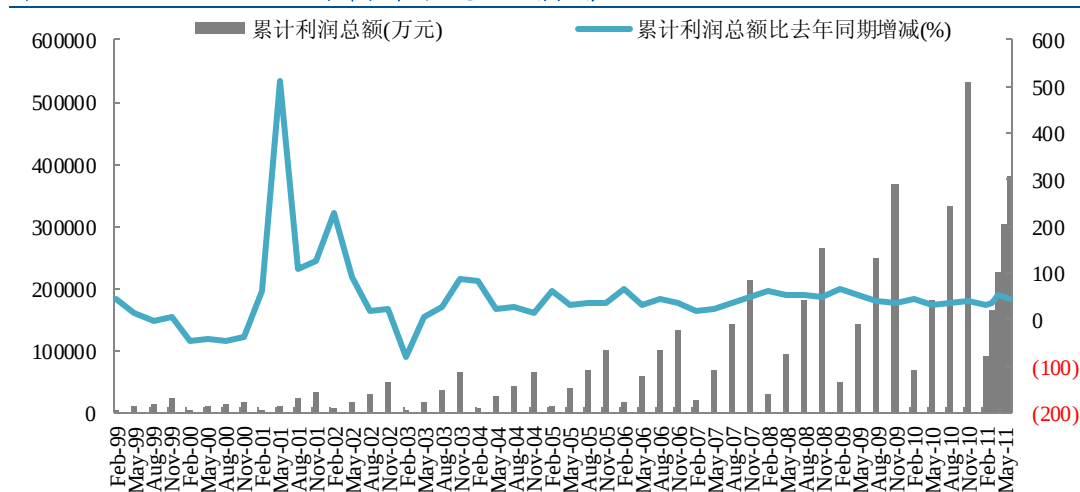
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 30： 1999.02-2011.06 卫生材料累计产品销售收入及增长情况



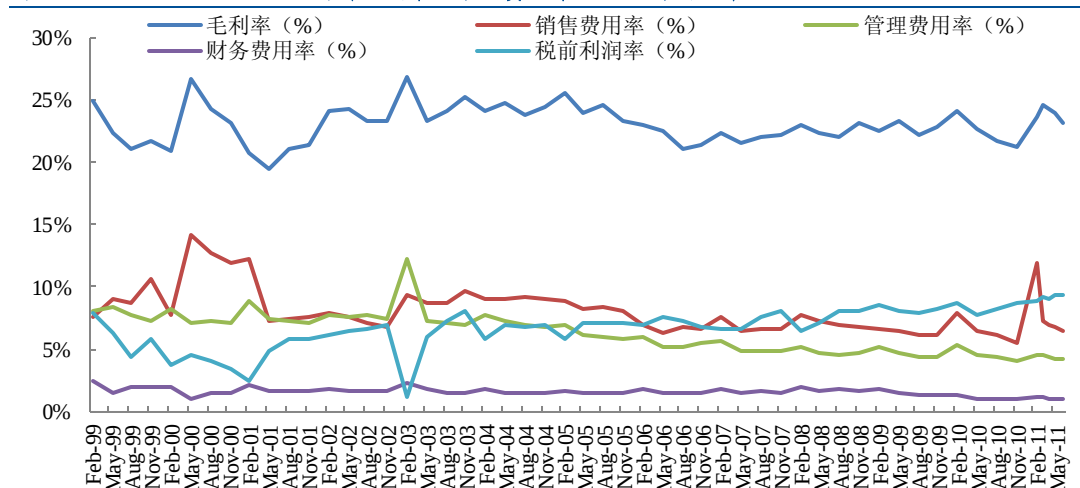
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 31: 1999.02-2011.06 卫生材料累计利润总额及增长情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 32: 1999.02-2011.06 卫生材料毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

插图目录

图 1: 医药行业收入利润增速与行业估值水平对照 (TTM 法)	4
图 2: 1999.02-2011.06 医药制造业累计产品销售收入及增长情况	4
图 3: 1999.02-2011.06 医药制造业累计利润总额及增长情况	4
图 4: 1999.02-2011.06 医药制造业毛利率、期间费用率以及税前利润率	5
图 5: 2011 年 1-6 月各行业累计销售收入增速对比情况	5
图 6: 2011 年 1-6 月各行业累计利润总额增速对比情况	5
图 7: 1999.02-2011.06 医药制造业及子行业毛利率	7
图 8: 1999.02-2011.06 医药制造业及子行业税前利润率	7
图 9: 2003.02-2011.06 中成药累计产品销售收入及增长情况	9
图 10: 2003.02-2011.06 中成药累计利润总额及增长情况	9
图 11: 2003.02-2011.06 毛利率、期间费用率以及税前利润率	9
图 12: 1999.02-2011.06 化学药品制剂累计产品销售收入及增长情况	10
图 13: 1999.02-2011.06 化学药品制剂累计利润总额及增长情况	11
图 14: 1999.02-2011.06 化学药品制剂毛利率、期间费用率以及税前利润率	11
图 15: 2003.02-2011.06 中药饮片加工累计产品销售收入及增长情况	12
图 16: 2003.02-2011.06 中药饮片加工累计利润总额及增长情况	12
图 17: 2003.02-2011.06 中药饮片加工毛利率、期间费用率以及税前利润率	13
图 18: 1999.02-2011.06 化学原料药累计产品销售收入及增长情况	14
图 19: 1999.02-2011.06 化学原料药累计利润总额及增长情况	14
图 20: 1999.02-2011.06 化学原料药毛利率、期间费用率以及税前利润率	14
图 21: 1999.02-2011.06 生物生化制品累计产品销售收入及增长情况	15
图 22: 1999.02-2011.06 生物生化制品累计利润总额及增长情况	16
图 23: 1999.02-2011.06 生物生化制品毛利率、期间费用率以及税前利润率	16
图 24: 1999.05-2011.06 医疗仪器设备及器械制造累计产品销售收入及增长情况	17
图 25: 1999.05-2011.06 医疗仪器设备及器械制造累计利润总额及增长情况	17
图 26: 1999.02-2011.06 医疗仪器设备及器械制造毛利率、期间费用率以及税前利润率	18
图 27: 1999.02-2011.06 兽药累计产品销售收入及增长情况	19
图 28: 1999.02-2011.06 兽药累计利润总额及增长情况	19
图 29: 1999.02-2011.06 兽药毛利率、期间费用率以及税前利润率	19
图 30: 1999.02-2011.06 卫生材料累计产品销售收入及增长情况	20
图 31: 1999.02-2011.06 卫生材料累计利润总额及增长情况	21
图 32: 1999.02-2011.06 卫生材料毛利率、期间费用率以及税前利润率	21

表格目录

表 1: 2011 年 1-6 月医药制造业增长情况	3
表 2: 2011 年 1-6 月医药制造业盈利情况	3
表 3: 2011 年医药制造业及子行业毛利率变动趋势 (按 6 月单月数据由高到低排序)	3
表 4: 2011 年 1-6 月医药制造业子行业累计销售收入增速排名 (按 2011 年 1-6 月数据由高到低排序)	6
表 5: 2011 年 1-6 月医药制造业子行业累计利润总额增速排名 (按 2011 年 1-6 月数据由高到低排序)	6
表 6: 2011 年 1-6 月医药制造业子行业毛利率及税前利润率	7
表 7: 2011 年 4 月-2011 年 6 月医药制造业 PMI 数据	8
表 8: 2011 年 1-6 月中成药增长情况	8
表 9: 2011 年 1-6 月中成药盈利情况	8
表 10: 2011 年 1-6 月化学药品制剂增长情况	10

表 11:	2011 年 1-6 月化学药品制剂盈利情况	10
表 12:	2011 年 1-6 月中药饮片加工增长情况	12
表 13:	2011 年 1-6 月中药饮片加工盈利情况	12
表 14:	2011 年 1-6 月化学原料药增长情况	13
表 15:	2011 年 1-6 月化学原料药盈利情况	13
表 16:	2011 年 1-6 月生物生化制品增长情况	15
表 17:	2011 年 1-6 月生物生化制品盈利情况	15
表 18:	2011 年 1-6 月医疗仪器设备及器械制造增长情况	17
表 19:	2011 年 1-6 月医疗仪器设备及器械制造盈利情况	17
表 20:	2011 年 1-6 月兽药增长情况	18
表 21:	2011 年 1-6 月兽药盈利情况	18
表 22:	2011 年 1-6 月卫生材料增长情况	20
表 23:	2011 年 1-6 月卫生材料盈利情况	20

分析师与联系人简介

李平祝，北京大学药理学硕士，具有证券投资咨询执业资格。3年证券从业经验，2011年3月加入民生证券。

练乐尧，四川大学卫生经济学博士，具有证券投资咨询执业资格。4年医药行业从业经验，先后从事过临床医生、卫生经济与卫生政策研究等工作。2008年加盟民生证券研究所，从事医药行业与上市公司研究，对医药行业有较深入的见解和认识，熟悉上市公司盈利模式和核心竞争力的分析。研究范围覆盖中药、原料药等。

吴晓雯，北京大学金融信息工程硕士，北京大学生物医学英语学士。2011年4月加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。