

精选个股，攻守兼顾

——医药生物行业四季度策略报告

报告日期：2011年9月19日

要点：

- **医药行业整体运行稳定，收入增速远大于利润增速：**2011年1-6月经济数据显示，我国医药制造业资产总计达11624.76亿元，同比增长22.52%；实现营业收入6563.31亿元，同比增长30.03%；利润总额656.68亿元，同比增长了21.67%。收入增速再度大于利润增速。与去年利润总额的高基数，以及今年政策执行力度加大，原材料成本及药品最高限售价格双重挤压有关。环比来看，二季度优于一季度。
- **细分行业冷暖有分，中药及医疗器械仍为最大亮点：**1-6月份，医药产业实现总产值6848.79亿元，同比增长28.23%。其中，化学药品制造业3431.45亿元，同比增长24.27%；中成药制造业1572.44亿元，同比增长31.96%；生物制品制造业740.79亿元，同比增长25.40%；医疗设备及器械制造业616.58亿元，同比增长26.25%。前6月，医药产业工业增加值平均增速16.6%。
- **政策导向清晰，执行逐步完善：**今年为政策密集期，药品降价、基药目录、抗菌药管理办法、十二五生物医药规划逐步出台，政策执行力度上在逐步完善，进度较为可喜。
- **投资评级：推荐：**鉴于医药行业需求持续增长、增速稳定，行业和公司整体运行情况良好，我们维持对医药行业“推荐”的评级并建议“标配”医药股。
- **建议配置：**基本面改善，估值安全的 **国药股份** 和 **信立泰**；管理层激励背景下的 **人福医药**；产品抗通胀并在不断进行市场扩张的 **东阿阿胶**。

分析师

姚雯琦

☎0755-83515144 ✉ yaowenq@cgws.com

执业证书编号：S1070510120007

联系人

高兰君

☎0755-83516253 ✉ gaolj@cgws.com

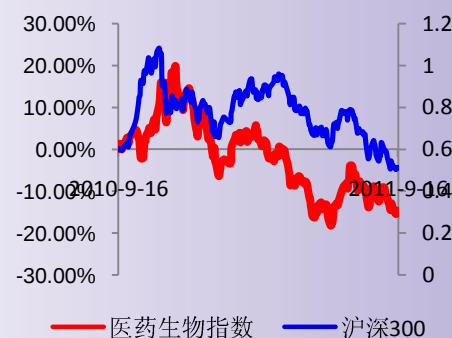
从业证书编号：S1070111080077

投资评级：推荐（维持）

重点公司盈利预测

股票名称	收盘价 (元)	2011 EPS	2012 EPS	2011 PE	2012 PE
国药股份	16.96	0.75	0.97	23	18
信立泰	37.57	1.10	1.48	34	25
人福医药	21.40	0.65	0.81	33	26
东阿阿胶	43.90	1.30	1.75	34	25

医药板块相对于大盘走势



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。



目录

一、 医药制造业整体稳定增长，细分行业冷暖有分	4
1. 医药制造业整体持续增长，现收入增速远大于利润增速格局短期难改	4
2. 毛利下降而三费控制良好	5
3. 细分行业冷暖有分，中药及卫生用品仍为最大亮点	6
4. 企业分布情况：大型企业仍有规模成本优势，民营企业更有生命力	8
二、 政策导向清晰，执行逐步完善	9
1. 基本药物目录	9
2. 抗菌药物管理办法	10
3. “十二五”生物医药产业规划	10
三、 板块走势及估值情况	11
1. 医药板块 2011 年走弱大盘	11
2. 板块绝对估值走低，相对估值仍处于历史高位	12
四、 投资策略：精选个股	14
1. 国药股份	14
2. 信立泰：	14
3. 人福医药	15
4. 东阿阿胶：	15



图表 1. 2011 年 1-6 月医药行业总体指标.....	4
图表 2. 1999 年至 2011 年 7 月医药制造业主营业务收入及同比增长率.....	4
图表 3. 1999 年至 2011 年 7 月医药制造业主营业务收入及同比增长率.....	5
图表 4. 2011 年 1-6 月医药业工业销售产值情况（单位：千元）.....	5
图表 5. 2011 年 1-6 月医药业工业销售产值分布情况（单位：千元）.....	6
图表 6. 2011 年 1-6 月医药业工业销售产值情况（单位：千元）.....	7
图表 7. 2011 年 1-6 月医药业工业销售产值情况（单位：千元）.....	8
图表 8. 2011 年 1-6 月各规模企业总体情况.....	8
图表 9. 2011 年 1-6 月各规模企业收入利润情况（单位：千元）.....	8
图表 10. 2011 年 1-6 月各类型企业总体情况.....	9
图表 11. 2011 年 1-6 月各类型企业收入利润情况（单位：千元）.....	9
图表 12. 年初至今申万一级行业走势（%）.....	11
图表 13. 三季度至今申万一级行业走势（%）.....	12
图表 14. 年初至今申万一级行业走势（%）.....	12
图表 15. 年初至今个股涨跌幅排行（%）.....	13
图表 16. 三季度至今个股涨跌幅排行（%）.....	13
图表 17. 重点上市公司业绩预测及评级.....	14



一、医药制造业整体稳定增长，细分行业冷暖有分

1. 医药制造业整体持续增长，现收入增速远大于利润增速格局短期难改

2011年1-6月经济数据显示，我国医药制造业资产总计达11624.76亿元，同比增长22.52%；实现营业收入6563.31亿元，同比增长30.03%；利润总额656.68亿元，同比增长了21.67%。收入增速再度大于利润增速。与去年利润总额的高基数，以及今年政策执行力度加大，原材料成本及药品最高限售价格双重挤压有关。环比来看，二季度优于一季度。医药行业整体运行稳定。

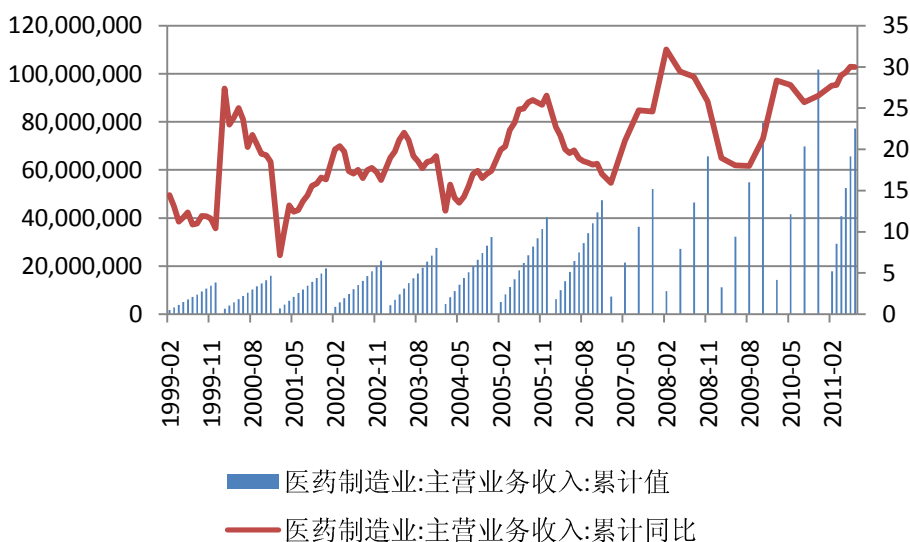
图表 1. 2011 年 1-6 月医药行业总体指标

经济指标	金额（亿元）	同比增长率
资产总计	11624.76	22.52%
工业总产值	6848.79	28.23%
工业销售产值	6504.50	29.78%
营业收入	6563.31	30.03%
利润额	656.68	21.67%

数据来源：健康网，长城证券研究所

纵观1999年初至今的医药制造业收入和利润同比情况可见，近5年整体收入同比增速约25%，今年1-7月增速保持高位，整体利润增速同比约30%，今年1-7月同比增速放缓，行业整体呈现快速增长，而毛利趋于合理的趋势。

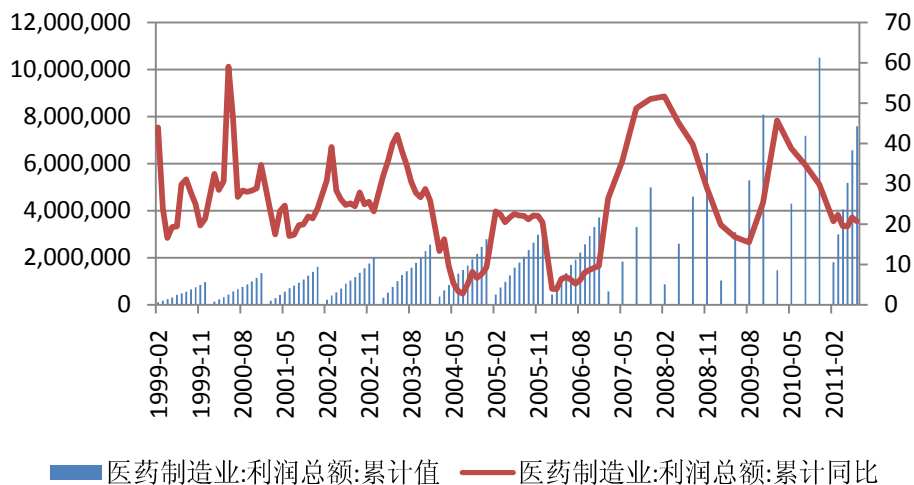
图表 2. 1999 年至 2011 年 7 月医药制造业主营业务收入及同比增长率



数据来源：WIND 资讯、长城证券研究所



图表 3. 1999 年至 2011 年 7 月医药制造业主营业务收入及同比增长率

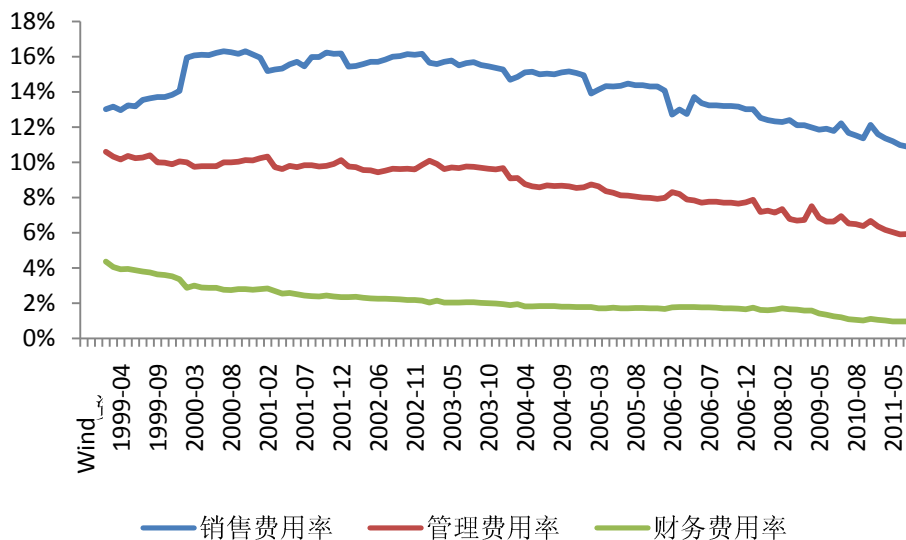


数据来源: WIND 资讯、长城证券研究所

2. 毛利略有下降而三费控制良好

医药制造业 2011 年上半年整体毛利率 27%，行业毛利率较去年下降 1 个点。费用率方面，营业费用率、管理费用率呈现下降趋势，而财务费用率则有所增加，所得税率略有增加。体现出行业在高速平稳运行的前提下管理和销售效率有所提高。

图表 4. 2011 年 1-6 月医药业工业销售产值情况（单位：千元）



数据来源: WIND 资讯、长城证券研究所

从区域医药工业销售产值来看，医药工业大省山东、河南、四川仍保持 30%以上的高增长，中型医药工业城市吉林、安徽增长迅速，同比增长约 50%。而上海、北京、天津等一线城市稳中有升。



图表 5. 2011 年 1-6 月医药业工业销售产值分布情况（单位：千元）

区域	工业销售产值	同比增长
山东省	97,857,335	31.84%
江苏省	80,802,864	29.87%
河南省	45,665,653	37.18%
四川省	40,323,473	43.60%
浙江省	38,814,306	17.07%
广东省	38,395,422	21.12%
吉林省	37,938,011	50.36%
湖北省	23,457,381	29.88%
江西省	22,824,104	23.59%
辽宁省	22,670,878	33.35%
河北省	22,403,942	11.10%
湖南省	20,529,415	34.29%
上海市	20,058,972	7.55%
北京市	19,558,091	24.17%
天津市	14,620,600	21.15%
安徽省	14,411,156	53.67%
黑龙江省	13,612,348	37.40%
陕西省	11,456,568	27.23%
内蒙古自治区	9,865,722	48.77%
重庆市	9,766,904	32.61%
贵州省	8,991,340	40.20%
广西壮族自治区	8,502,719	23.72%
福建省	8,013,000	30.54%
云南省	6,642,814	25.49%
山西省	4,490,114	25.91%
海南省	3,383,893	12.73%
甘肃省	2,249,254	32.07%
宁夏回族自治区	1,258,244	27.13%
青海省	1,155,163	16.76%
新疆维吾尔自治区	503,206	46.46%
西藏自治区	227,016	-13.60%
总计	650,449,908	29.78%

数据来源：健康网，长城证券研究所

3. 细分行业冷暖有分，中药及医疗器械仍为最大亮点

1-6 月份，医药产业实现总产值 6848.79 亿元，同比增长 28.23%。其中，化学药品制造业 3431.45 亿元，同比增长 24.27%；中成药制造业 1572.44 亿元，同比增长 3



1.96%；生物制品制造业 740.79 亿元，同比增长 25.40%；医疗设备及器械制造业 616.58 亿元，同比增长 26.25%。前 6 月，医药产业工业增加值平均增速 16.6%。

1-6 月，医药产业整体**销售产值** 6504.50 亿元，同比增长 29.78%，产销率为 94.97%，其中化学药品制造业的销售产值为 3248.57 亿元，同比增长 25.63%，产销率为 94.67%；中成药业的销售产值为 1475.16 亿元，同比增长 33.57%，产销率为 93.81%；生物制品业的销售产值为 705.71 亿元，同比增长 26.88%，产销率为 95.26%；医疗设备及器械制造业的销售产值为 598 亿元，同比增长 27.17%，产销率为 96.99%。

分行业看,对利润贡献较大的有中药饮片加工业、卫生材料及医药用品制造业、中成药制造业和医疗仪器设备及器械制造业。

中药饮片加工子行业基数最小，2011 年上半年增长最快，尽管 10 年中药材原料上涨较大，仍保持收入及利润总比增长分别为 53%和 56%。

医疗器械的行业收入和利润增速均高于全行业。一方面医疗器械不受药品降价影响，另一方面，受医改基层医院新建和改建影响，器械更替量较大。预计近年可以维持在高速增长期。

化学制剂行业受《抗生素管理办法》以及药品最高限售价格下降影响最大，而营业收入同比仍保持 24%的增长，突显出了化学药需求的刚性。

生物制品行业，10 年甲流影响，疫苗采购量较大，今年上半年，疫苗签发进度放慢，影响了生物制药行业的表现。

图表 6. 2011 年 1-6 月医药业工业销售产值情况（单位：千元）

行业	工业销售产值	同比
化学药品原药制造	139,347,979	26.52%
化学药品制剂制造	185,509,397	24.98%
生物、生化制品的制造	70,571,274	26.88%
卫生材料及医药用品制造	40,761,524	41.25%
医疗仪器设备及器械制造	59,800,460	27.17%
中成药制造	147,516,238	33.57%
中药饮片加工	36,037,388	46.52%
医药制造业	650,449,908	29.78%

数据来源：健康网，长城证券研究所

图表 7. 2011 年 1-6 月医药业工业销售产值情况（单位：千元）

指标名称	化学原药		化学制剂		中药饮片		中成药		兽用药品		生物、生化制品		医疗器械	
同比 (%)	收入	利润	收入	利润	收入	利润	收入	利润	收入	利润	收入	利润	收入	利润
2003-11	17	46	20	32	14	3	17	19	21	8	23	23	27	88
2004-11	15	-11	17	12	13	8	15	10	11	31	28	22	28	13
2005-11	30	28	22	17	24	21	21	17	27	35	30	36	31	35
2006-11	15	20	16	1	36	24	15	3	35	24	25	21	41	36
2008-11	25	49	25	36	37	34	21	8	35	27	30	22	34	50
2010-11	23	16	25	28	40	57	25	29	31	40	31	42	28	38
2011-07	24	10	24	16	53	56	35	28	35	42	30	12	42	47

数据来源：健康网，长城证券研究所

4. 企业分布情况：大型企业仍有规模成本优势，私营企业更有生命力

从企业规模上来看，小型企业较多，亏损也多，有 603 家，约占小型企业总数的 13.33%，但从亏损额上看，各规模企业亏损严重，大型更是。

图表 8. 2011 年 1-6 月各规模企业总体情况

企业规模	企业数量 (个)	亏损企业数 (个)	亏损企业占同类企业比例	亏损总额 (千元)	同比增减
大型	89	7	7.87%	258,130	179.73%
小型	4522	603	13.33%	1,107,764	35.77%
中型	992	131	13.21%	1,091,996	41.12%
全部	5603	741	13.23%	2,457,890	46.13%

数据来源：健康网，长城证券研究所

从营业收入和利润方面来看，各规模企业收入和利润均上涨，从利润率角度来看，小型企业数量多，利润率略低，为 7.76%，中型企业利润率较高为 12.42%。

图表 9. 2011 年 1-6 月各规模企业收入利润情况（单位：千元）

企业规模	营业收入	同比增长	利润总额	同比增长	利润率
大型	162,335,486	21.90%	16,784,573	13.11%	10.34%
小型	266,944,803	40.30%	20,677,134	32.60%	7.75%
中型	227,050,952	25.22%	28,206,613	19.83%	12.42%
全部	656,331,241	30.03%	65,668,320	21.67%	10.01%

数据来源：健康网，长城证券研究所

从企业经济类型来看，股份合作企业的亏损情况有好转，其他类型企业均有不同程度的亏损。

图表 10. 2011 年 1-6 月各类型企业总体情况

企业类型	企业数量(个)	亏损企业数(个)	亏损企业占同类企业比	亏损总额(千元)	同比增减
私营企业	2372	206	8.68%	284,610	23.56%
其他	1544	238	15.41%	546,263	8.68%
外资企业	965	181	18.76%	1,213,437	83.41%
股份制企业	508	78	15.35%	348,358	43.04%
国有企业	127	22	17.32%	56,429	70.14%
股份合作企业	52	11	21.15%	7,896	-20.91%
集体企业	35	5	14.29%	897	20.73%
总计	5603	741	13.23%	2,457,890	46.13%

数据来源：健康网，长城证券研究所

各类型企业在收入和利润上都表现良好，外资企业更是排在第一位，其次是私营企业和股份制企业。在利润率的比较上，私营企业、股份合作企业、集体企业和国有企业都低于正常水平，外资企业和股份制企业的利润率均超过平均水平。

图表 11. 2011 年 1-6 月各类型企业收入利润情况（单位：千元）

企业类型	营业收入	同期增长率	利润总额	同比增长	利润率
私营企业	169,164,070	43.22%	12,159,234	49.18%	7.19%
其他	173,314,120	32.09%	15,697,804	35.76%	9.06%
外资企业	170,384,456	22.42%	19,939,832	8.51%	11.70%
股份制企业	107,137,264	25.05%	14,930,532	19.32%	13.94%
国有企业	24,288,028	15.53%	2,040,102	-21.91%	8.40%
股份合作企业	4,899,116	24.33%	225,380	37.32%	4.60%
集体企业	7,144,187	27.56%	675,436	14.02%	9.45%
总计	656,331,241	30.03%	65,668,320	21.67%	10.01%

数据来源：健康网，长城证券研究所

二、政策导向清晰，执行逐步完善

1. 基本药物目录

2009 年 8 月启动实施国家基本药物制度以来，经过两年时间的时间，截至 7 月底，全国 31 个省（区、市）和新疆生产建设兵团均实现了集中采购全面推行：《国务院办公厅关于印发建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制指导意见的通知》（国办发[2010]56 号）出台后，省级非营利性药品集中招标平台在 31 个省（区、市）广泛建立，以省为单位、主要招生产企业、量价挂钩、招采合一、双信封制、集中支付、全程监控的基本药物招标采购机制逐步建立和推广。截至目前，全国共有 25 个省份出台了新的基本药物采购机制文件。其中，安徽、山东、四川、黑龙江、湖北、



山西、江西、宁夏、云南、河南、甘肃、广西、辽宁等 13 个省份完成了新一轮采购，江苏、浙江、贵州、河北、湖南、吉林、青海等 7 个省份正在开展采购工作。**群众基层就医负担切实减轻：**实施国家基本药物制度后，基层群众切实得到实惠，主要体现为“一降一升”。“一降”主要是指基本药物实行“零差率”销售和省级集中采购后，基本药物在基层的销售价格较制度实施前明显下降。有关统计数据显示，今年 6 月底，基本药物在基层的销售价格较制度实施前平均下降约 25%。“一升”主要是指医保报销比例明显上升。基本药物使用和报销政策逐步落实到位，基本药物全部纳入基本医疗保障药物报销目录，报销比例明显高于非基本药物。新农合和城镇居民医保政策范围内住院费用报销比例，已经达到 60%以上，部分统筹地区提高到 70%。超过 90%的统筹地区开展了门诊统筹。

2. 抗菌药物管理办法

《医疗机构抗菌药物管理办法》将临床合理用药的管理列入法律法规统筹管理的范畴。除了“办法”以外，与之配套的《2011 年抗菌药物临床应用专项整治活动方案》（以下简称“方案”）则更加具体和有量化的目标。

根据 8 月 3 日公布的“办法”征求意见稿，共 6 大章，56 条款。6700 多字。“办法”和“方案”虽然是针对医院医生和药师的规章，但是却关系到了企业的生产和经营。

对于企业来说影响较大的为：品规限定、筛选和清退、分级使用或收分级管理，用量限制前两点是对品种的控制，后两条是对用量的控制。

1) **品规限定：**三级医院购进抗菌药物品种原则上不得超过 50 种，二级医院购进抗菌药物品种不得超过 35 种。最新征求意见稿没有统一的指令性具体的数量，但是仍要求医疗机构制订目录，并严格控制购用抗菌药物的品种数量和品规量。

2) **筛选和清退：**优先选用基药和报销《目录》、《国家处方集》品种；对存在安全隐患、疗效不确定、耐药严重、性价比差或者违规促销使用等情况的抗菌药物品种进行清退或更换；基层医疗机构只能选用基本药物目录收录的抗菌药物品种。

3) **分级使用：**根据安全性、疗效、细菌耐药性、价格等因素分三级：非限制使用、限制使用与特殊使用三级。

4) **用量限制：**中级职称可以开限制使用处方、高级职称可开特殊使用、门诊医师不得开特殊使用抗菌药。（特殊使用级抗菌药物不得在门诊使用）。制定并严格控制门诊患者静脉输注使用抗菌药物比例。

3. “十二五”生物医药产业规划

目前，全球生物医药产业呈现集聚发展态势，主要集中分布在美国、欧洲、日本、印度、中国等地区。其中美、欧、日等发达国家占据主导地位。生物医药高投入、高风险、高回报、研发周期长的发展特点，促使产业发展必须实现三大集聚：向园区集聚、向经济发达地区集聚、向专业智力密集区集聚。“十二五”期间，我国生物医药产业区域发展三大集聚趋势将有进一步强化，尤其是研发和临床环节仍将进一步集聚于北京、上海等东部沿海地区科研院所集中和创新能力较强的省市。



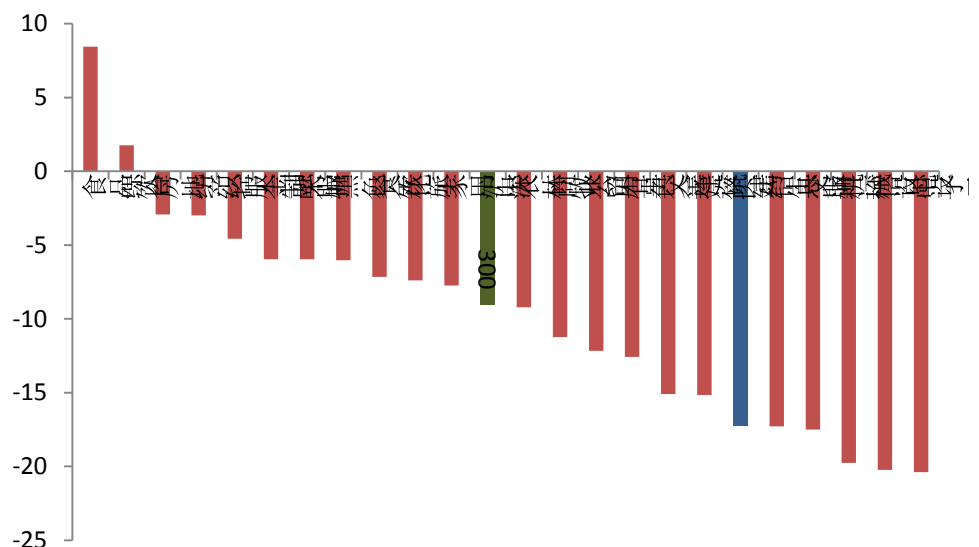
- 1) 中国生物医药产业集群已初步形成以长三角、环渤海为核心，珠三角、东北等东部沿海地区集聚发展的总体产业空间格局。
- 2) 已批准设立国家级生物产业基地的省市已达到 21 个，主要分布在环渤海与长三角地区。其中，环渤海地区有 9 家基地，长三角地区有 6 家基地，分别占东部沿海基地总数的 53%与 35%。
- 3) 未来中国生物医药产业空间演变将呈现出三大趋势：（1）区域不平衡发展将进一步凸显，东部沿海地区仍将是发展的重心，与中西部差距将持续拉大；（2）地域分工更加明显，研发要素将进一步向上海、北京集聚，制造环节加速向江苏、山东集聚；（3）热点区域将不断涌现。深圳、武汉、长沙快速发展，太原、厦门、兰州等区域中心城市将成为新兴热点。

三、 板块走势及估值情况

1. 医药板块上半年走弱大盘，三季度防守型凸显

今年上半年，医药板块受政策双利空影响，跑弱大盘。三季度以来，医药板块跌幅 0.09%，远超越大盘，体现出了较强的防守型。

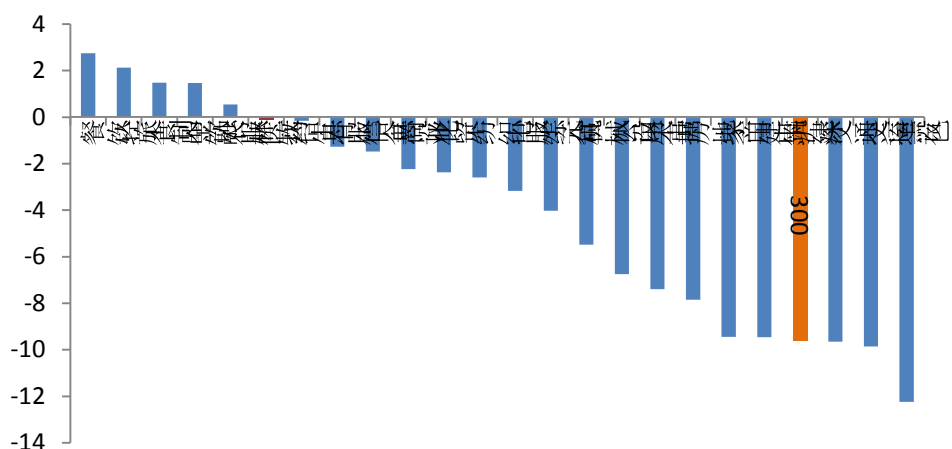
图表 12. 年初至今申万一级行业走势 (%)



数据来源：WIND 资讯，长城证券研究所



图表 13. 三季度至今申万一级行业走势 (%)

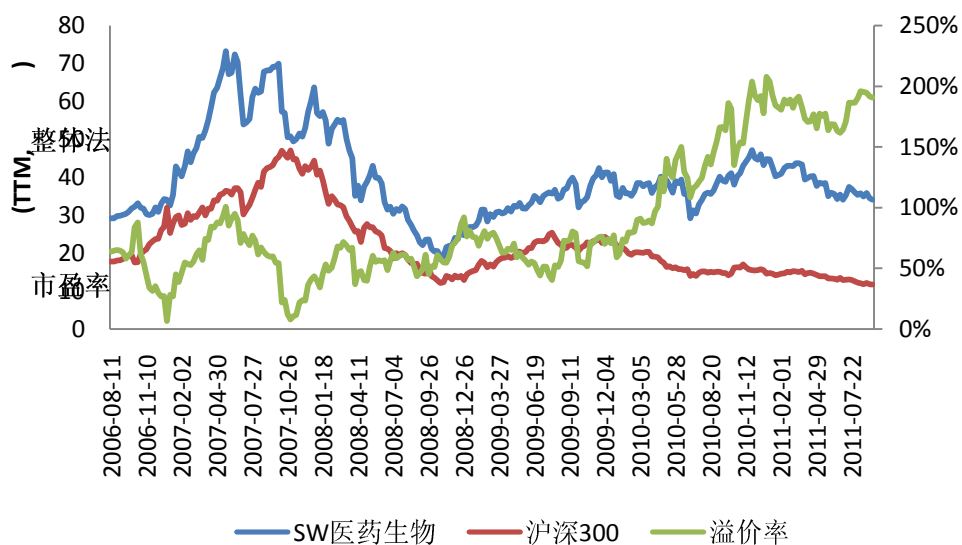


数据来源: WIND 资讯, 长城证券研究所

2. 板块绝对估值走低, 相对估值仍处于历史高位

根据 Wind 盈利预测, 对应于 2011 年业绩, 医药板块 (TTM 整体法) 估值越 30 倍, 相对于沪深 300 溢价率约 190%, 绝对估值处于历史相对低位, 相对估值仍然较高。我们认为, 医药板块从 2010 年 12 月回调以来, 现在价格仍具备吸引力。另一方面, 2 季度经济增速放缓和中国经济转型, 周期性行业已现顶峰, 而医药本身具备非周期刚性增长的特点, 可在其他板块中保持业绩高增长而脱颖而出, 我们认为随着板块轮动和医药估值合理双轮驱动下, 医药板块可以选择在此时介入。

图表 14. 年初至今申万一级行业走势 (%)





数据来源：WIND 资讯，长城证券研究所

图表 15. 年初至今个股涨跌幅排行 (%)

股票名称	涨幅前十名 (%)	股票名称	跌幅前十名 (%)
ST 中源	146.9083	海普瑞	-54.8725
江苏吴中	49.1875	康芝药业	-52.8648
紫鑫药业	29.0005	华兰生物	-45.9945
翰宇药业	26.2799	哈药股份	-44.2461
西南药业	24.1434	丽珠集团	-41.7227
京新药业	22.9047	华北制药	-38.1922
华海药业	22.3273	星湖科技	-37.7652
独一味	19.3574	誉衡药业	-34.8974
新华医疗	14.2149	仙琚制药	-34.5517
同仁堂	12.2168	瑞普生物	-34.3015

数据来源：WIND 资讯，长城证券研究所

图表 16. 三季度至今个股涨跌幅排行 (%)

股票名称	涨幅前十名 (%)	股票名称	跌幅前十名 (%)
昆明制药	25.59366755	中恒集团	-28.1032
佐力药业	24.02402402	华兰生物	-23.6889
舒泰神	21.19222689	康恩贝	-21.4993
通策医疗	19.72504483	海普瑞	-20.744
益盛药业	18.67330017	江苏吴中	-18.8359
九安医疗	17.17337716	新和成	-18.472
爱尔眼科	16.64579281	西南合成	-17.4699
汤臣倍健	16.44148096	华北制药	-15.7118
ST 中源	14.93796526	达安基因	-15.1663
康美药业	14.89361702	健康元	-14.9837

数据来源：WIND 资讯，长城证券研究所



四、投资策略：精选个股

鉴于医药行业需求持续增长、增速稳定，行业和公司整体运行情况良好，我们维持对医药行业“推荐”的评级并建议“标配”医药股。

建议配置：基本面改善，估值安全的 **国药股份** 和 **信立泰**；管理层激励背景下的人福医药；产品抗通胀并在不断进行市场扩张的 **东阿阿胶**。

图表 17. 重点上市公司业绩预测及评级

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	2011 EPS (元)	2012 EPS (元)	2013 EPS (元)	2011 PE	2012 PE	2013 PE
600511	国药股份	16.96	0.75	0.97	1.20	23	18	14
000423	信立泰	37.57	1.10	1.48	1.99	34	25	19
600079	人福医药	21.40	0.65	0.81	1.01	33	26	21
000423	东阿阿胶	43.90	1.30	1.75	2.37	34	25	19

数据来源：长城证券研究所

1. 国药股份

公司主业未来的整体发展战略是，以商业和工业并重。

未来医药商业整体收入增速约为 20%，国药商业业务着重加强麻醉品全国一级批发业务和以北京地区为主的药品纯销；新特药和麻药在外埠的分销将进一步扩大覆盖深度和广度；工业未来发展值得期待，公司拟收购新品种，打造自有品牌并建立完善自有销售体系，将工业做大做强。

公司处于经营拐点逻辑成立：一方面，由于之前中标价格降低对商业企业的毛利产生影响，预计下半年新招标结果预期向好，毛利将触底回升。另一方面，公司上半年抓紧完善工业布局，丰富工业品种并建设自有销售队伍，鉴于目前工业体量较小，预计未来发展势头仍然较好。

2. 信立泰：

公司未来发展战略保持不变，仍然专注于心血管高端专科用药领域。2011 年公司将深入推进现有产品泰嘉的销售并且借助目前庞大的销售队伍，完成比伐卢定的上市前推广。由于上半年国家出台抗生素“限售令”，导致抗生素原料药业务毛利下滑明显，价格目前仍徘徊在底部，抗生素制剂销售面临政策压力。放眼未来，我们能够看到公司亮点颇多：公司具备训练有素的“正规军”销售队伍，兼备强大的学术推广和国内市场的适应能力，使公司成长成为数不多的销售实力强劲的国内企业之一；公司后续产品梯队丰富，目前比伐卢定已获批，市场前景相当广阔，未来还有高端心血管支架储备；公司管理层远见卓识，又经过至少 10 年医药市场的洗礼，具备相当的判断力和把控能力。这三点是我们推荐信立泰的逻辑框架。

具体到业务，目前主打产品泰嘉仍然保持 30-40% 增速；比伐卢定已经完成部分上市前宣传工作，此品种市场容量至少是 5 个亿的大品种，借助成熟的销售团队能够迅速推广至终端；政策未见放松迹象，头孢原料药短期价格还将徘徊在底部未见上涨动力；公司头孢制剂也会受到限售令影响，但由于与市场存在品种化差异，并且抗生素在制剂当中的占比逐年减少，未来对公司盈利能力的影响将被逐步消化。



3. 人福医药

专注麻醉主营业务，麻醉市场高增长政策高壁垒，公司在 A 股市场具有投资稀缺属性；产品储备丰富，纳布啡预计 11 年拿到批文；林丙泊酚钠注射液预计 12 年完成临床上市后对阿斯利康的原研做进口替代；还有异氟烷乳化剂和阿芬太尼等。高增长受益于高速扩容市场和产品份额的提升；制剂出口项目开始运作，且不同于高端原料药企业，公司在美国建立销售渠道，打造自有品牌，出口自有品牌制剂，预计未来出口将是公司业绩新的增长点。涉足生物医疗领域，开发基因一类新药“重组人肿瘤坏死因子相关凋亡诱导配体”以及治疗下肢缺血性疾病和心血管疾病生物蛋白制品等。

4. 东阿阿胶：

抗通胀品种：在通货膨胀的大背景下，阿胶块是很好的抗通胀品种。10 年阿胶 4 次提价，出厂价提价 60%至 954 元/kg。公司具有阿胶定价能力，而阿胶块供给的逐年减少保障了提价不会影响终端销售。消费品概念，不受药品降价限制：公司战略为单焦点多品牌的发展战略，定位高端市场，保健食品方面，桃花姬阿胶糕、阿胶原粉和水晶枣。与华润万家等商超加强合作后，未来将实现放量增长。原料品质、成本，可持续发展提供保障：驴皮是生产阿胶的主要原料，驴产业不具备产业优势导致毛驴数量下降。公司自 2002 年来陆续建设了 13 个驴业基地，保障原材料品质与成本。终端销售建设：目前公司产品约有 75%通过药店渠道进行销售，15%通过医院进行销售，10%通过超市销售。公司将平衡发展药店、商超、医院渠道，使比例平衡与 5:3:2。与此同时，在一线城市逐步开设直营养颜养生馆，塑造品牌形象。



研究员介绍:

姚雯琦: 管理学硕士, 商业零售行业研究员。

高兰君: 清华大学化学与工业生物工程学士, 香港科技大学理学硕士。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>