

医药生物

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960511090002

021-52286447

yufangsheng@cjis.cn

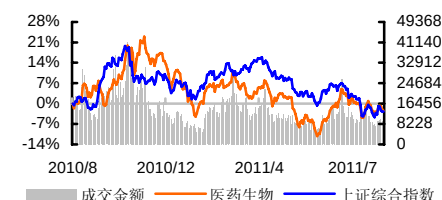
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	164
总市值(亿元)	10895
占 A 股比例(%)	2.01%
平均市盈率(倍)	84.13

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	-13.19	-10.51	-17.17
上证综合指数	-8.08	-14.59	-20.18



相关报告

《医药生物-“药材飞”背后的药企影响探析-中药行业深度报告系列之三》2011-8-2
《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》2011-7-21

医药生物行业

看好

板块配置安全性不断提升，关注3季报有超预期的个股

—医药行业10月月报

投资要点:

- **行业政策:** 1. 保健食品多项法规将陆续出台，行业发展有望日益规范。《保健食品监督管理条例》等多项保健食品法规、技术要求、产品许可等将在今后陆续推出，行业将驶入良性发展轨道；2. 国务院医改办宣布我国基本药物制度已经初步建立；3. 第二和第三批共 12 家药企通过新版 GMP 认证。
- **行业资讯:** 1. 中药材价格持续稳落，药企成本压力渐缓；2. 成都试水医院托管药房；3. 美国制定肝素产品新标准，出口或有所影响；4. SFDA 决定停止生产销售和使用盐酸克仑特罗片剂，40 个批准文号遭撤销；5. 原料药方面：VB1 提价，抗生素价格继续疲软。
- **医药板块 9 月市场行情回顾。** 9 月大盘和医药板块都出现了较大幅度调整，其中中投医药指数下跌 12.99%，弱于上证综指-8.11% 的表现。个股来看，仅有少数有所上涨，市场表现相对突出的有以下 4 类：1) 业绩增长预期良好的汤臣倍健、莱美药业、人福医药、恒瑞医药、通策医疗等；2) 受益于医药流通整合的九州通、英特集团、上海医药等；3) 重组预期的 ST 金泰、ST 中源；4) 超级细菌炒作的第一医药等。
- **投资建议:** 回顾 9 月，我们的医药组合（爱尔眼科、东阿阿胶、华海药业、鱼跃医疗、翰宇药业）为-10.76%，稍好于医药指数表现。从估值角度来看，目前许多医药个股都处于历史底部区域，配置的安全性正不断提升，预计 3 季报业绩有超预期的个股将会有良好表现。**10 月医药组合我们建议配置:** 股权激励有较强业绩释放动力的爱尔眼科、双鹭药业；阿胶块销量预期有较好恢复的东阿阿胶；中长期成长趋势确定的鱼跃医疗和华东医药。
- **风险提示:** 医药板块估值受市场情绪影响波动较大。

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	0.28	0.42	0.65	0.96	75.38	50.63	32.62	22.03	强烈推荐
000423	东阿阿胶	0.89	1.35	2.03	2.84	46.62	30.73	20.44	14.61	强烈推荐
002038	双鹭药业	0.72	1.51	1.52	1.92	44.93	21.42	21.28	16.85	强烈推荐
002223	鱼跃医疗	0.39	0.60	0.88	1.23	63.59	41.33	28.14	20.16	强烈推荐
000963	华东医药	0.73	0.93	1.20	1.54	34.60	27.16	21.05	16.40	推荐
600276	恒瑞医药	0.64	0.81	1.02	1.28	45.41	35.88	28.49	22.70	强烈推荐
600267	海正药业	0.70	1.00	1.46	1.75	47.09	32.96	22.58	18.83	强烈推荐
000538	云南白药	1.33	1.78	2.36	3.09	42.48	31.74	23.94	18.28	强烈推荐
600594	益佰制药	0.55	0.75	1.03	1.31	29.69	21.77	15.85	12.47	强烈推荐
600557	康缘药业	0.43	0.62	0.80	1.04	32.98	22.87	17.73	13.63	强烈推荐

一、9月医药行业重要事件回顾

1.1 重要行业政策

1.1.1 保健食品多项法规将出台，行业发展有望逐渐规范

为完善保健食品生产企业的质量管理体系，进一步加强保健食品生产监管，明确企业质量管理工作中的职责，切实保证保健食品良好生产规范的有效实施，国家食品药品监管局下发了有关文件和实施方案，将在吉林、福建、江西、山东、广东等地开展质量授权人试点工作。

据悉，我国多项保健食品法规、技术要求、产品许可等将在今后陆续推出。《保健食品说明书标签管理规定》已形成送审稿，《保健食品生产许可管理办法》正在公开征求意见。保健食品化妆品监管司正组织起草制定《保健食品经营许可管理办法》、《保健食品生产经营监督管理办法》等，《保健食品经营质量管理规范》已形成初稿。

目前，在原产品质量标准的基础上，该司进一步完善产品技术要求，组织修订《保健食品检验与评价技术规范》，开展了20种保健食品原料技术要求的制定工作。同时，加大检测方法的制定力度，加快推进快速检测方法的研究，进一步完善保健食品功能评价方法。目前，9种保健食品功能评价方法已上网征求意见，4种功能评价方法正在修订完善，《保健食品审评专家考核管理办法》即将出台。在加强技术支撑体系方面，保健食品区域检测中心和重点实验室建设正在加快推进。有关区域检测中心和部分重点实验室建设的基本条件正在进一步修改完善，很快将公开征求意见。

表 1：保健食品重要法规政策

政策法规	颁布部门	出台时间
《保健食品良好生产规范》	卫生部	1998年5月
《保健食品注册管理办法（试行）》	药监局	2005年4月
《食品安全法》	国务院	2009年7月
《保健食品监督管理条例》	国务院	预计2011年颁布
《保健食品注册管理办法》	药监局	—
《保健食品生产许可管理办理（征求意见稿）》	药监局	2011年
《保健食品功能范围调整方案（征求意见稿）》	药监局	2011年
《保健食品说明书标签管理规定（征求意见稿）》	药监局	2011年
《保健食品原料安全标准》	药监局	—

资料来源：国务院 卫生部 食品药品监督管理局 中投证券研究所不完全统计

我们认为，我国保健食品成长空间十分广阔，2010 年保健食品产值已突破 1000 亿。（详细情况可参见我们报告《20100927 中药品牌的跨行业扩张 - 健康产品领域空间广阔-中药行业深度报告系列之二》。）

安全状况稳中向好的趋势已经显现，然而总体严峻的形势并无根本改变，质量安全事故时有曝光，如“毒血燕”、“劣阿胶”、“假蜂胶”等等，法规体现和监管措施有待健全。预计今后随着《保健食品监督管理条例》等一系列重要法规文件的陆续出台，届时我国保健食品监管体系构架将进一步完善，稳定明晰的政策保障将推动行业驶入良性轨道。

1.1.2 国务院医改办宣布我国基本药物制度已初步建立

9 月 1 日，国务院医改办公室宣布我国基本药物制度初步建立。据介绍，建立国家基本药物制度是党中央、国务院保障群众基本用药，提高全民健康水平的一项重大决策，也是深化医药卫生体制近期五项重点改革之一。自 2009 年 8 月启动实施国家基本药物制度以来，我国已取得了积极进展和成效。

表 2: 目前我国基本药物制度实施情况

序号	主要方面	主要内容
1	基本药物制度基层全覆盖提前实现	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在所有政府办基层医疗卫生机构配备使用基本药物，并实行零差率销售。其中，安徽、黑龙江、上海、四川、重庆、云南、甘肃、青海、宁夏等 9 个省份还同步在村卫生室实施国家基本药物制度。
2	基本药物省级集中采购全面推行	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、黑龙江等 13 个省份完成了新一轮采购，江苏等 7 个省份正在开展采购工作。
3	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。

资料来源：国务院 中投证券研究所

不可否认，我国基本药物制度取得了一定进展和成效，但在实施过程中存在许多问题，如招标采购过程中的“价格倒挂”、“蜀中劣药事件”等，加上财

政补贴难以到位，基层积极性不高，使得进度较为缓慢。总体来说我国基药制度目前还处于探索阶段，许多地方还不尽如意。未来只有切实解决好药价不合理、补偿机制等突出问题，基药制度才有可能真正落到实处，实现利国利民。

1.1.3 第二和第三批共 12 家药企通过新版 GMP 认证

继恒瑞医药等 8 家通过第一批新版药品 GMP 认证后，据了解，SFDA 目前已检查了 12 家企业。随着这 12 家企业的通过，新版 GMP 认证工作的整个程序，包括企业认证申请、认证检查、认证通过公示等，已经全面启动。

我们认为，“十二五”期间我国医药企业逐步转型，产业结构开始调整，面临新的发展机遇。随着新版 GMP 认证的全面实施，我国医药制造装备企业面临新的发展契机，将促使行业优胜劣汰、不断整合，提升我国制药装备整体水平，使其更接近国际化药企生产标准。

表 3: 第二和第三批通过新版 GMP 认证企业目录

序号	受理号	企业名称	认证范围	现场检查时间
1	GMP110061	深圳市天道医药	小容量注射剂	2011 年 6 月 14-17 日
2	GMP110065	开开援生制药	大容量注射剂	2011 年 6 月 14-17 日
3	GMP110066	河南华利制药	大容量注射剂 202 车间(玻璃瓶、聚丙烯瓶)	2011 年 6 月 14-17 日
4	GMP110072	华北制药华民药业	粉针剂(头孢菌素类)	2011 年 6 月 14-17 日
5	GMP110074	武汉普生制药	粉针剂(头孢菌素类)	2011 年 6 月 14-17 日
6	GMP110092	石药银湖制药	大容量注射剂	2011 年 7 月 31 日-8 月 3 日
7	GMP110085	上海天士力药业	注射用重组人尿激酶原[注射剂(无菌粉末)]	2011 年 7 月 18 日-7 月 22 日
8	GMP110081	华兰生物疫苗	流感疫苗二车间	2011 年 7 月 31 日-8 月 3 日
9	GMP110080	华兰生物疫苗	分装二区 4 号、5 号、6 号分装线	2011 年 7 月 31 日-8 月 3 日
10	GMP110079	山西仟源制药	粉针剂	2011 年 7 月 12 日-7 月 16 日
11	GMP110077	上海中信国健药业	注射用重组人 II 型肿瘤坏死因子受体-抗体融合蛋白(冻干粉针剂)	2011 年 7 月 12 日-7 月 16 日
12	GMP110075	辽宁药联制药	小容量注射剂	2011 年 7 月 12 日-7 月 16 日

资料来源：健康网 中投证券研究所

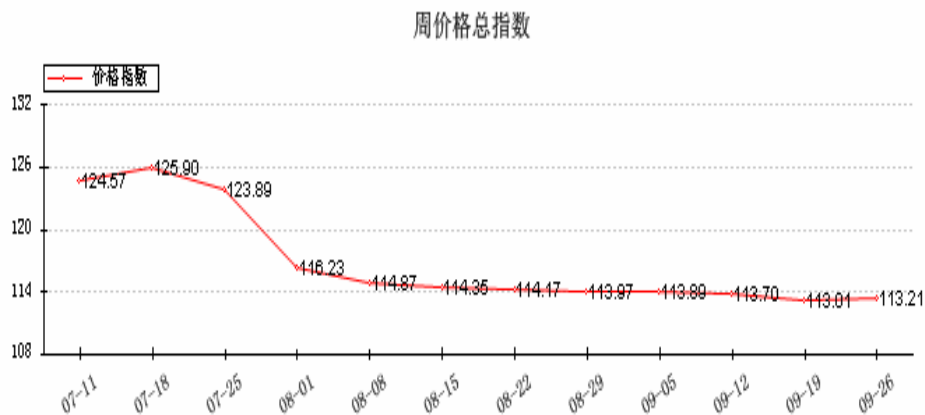
1.2 行业资讯

1.2.1 中药材价格持续稳落，药企成本压力渐缓

根据市场监测结果本周“中国·成都中药材指数”为 113.01 点，比上周下跌了 0.69 点，跌幅为 0.61%。该指数连续九周呈现下跌趋势，再创新低。

9 月份市场走出了一年传统的中药材交易淡季，但是市场交易清淡，大家对国家政策和以后的中药材价格走势均持观望态度，指数屡创新低也是对市场交易清淡的有力证明。

图 1: 11 年 7 月以来成都中药材价格指数每周走势



资料来源：中国·成都中药材指数网 截止到 9 月 26 日 中投证券研究所

具体来看，9 月期间，我们跟踪的 22 个重点品种中，有三七、丹参、金银花等 8 个出现下跌，幅度在 3%-33%之间，只有红参、当归 2 个有所上扬，验证了之前我们药材价格缓落，药企压力渐缓的观点。目前正值秋季，许多药材陆续进入产新，预计未来整体种植面积的增加将对中药材价格指数继续构成一定下行压力。

1.2.2 成都试水医院托管药房

从 10 月 1 日起，成都儿童专科医院的药房将被一家医药公司“托管”，以后由医药公司承担起库房的功能。院方则是选择有资质、有信誉、有规模的医药公司，对于医药公司提供的药品，也会考虑药企的资质和质量等。因此，医院对医药公司的合作协议，也是一年一签。若中标公司不能满足医院 95%以上的供应量，或供应药品经院方检验出不合格的，均视为合同违约并承担违约责任。

药品费用贵、医生开单提成，是整个医疗界饱受诟病的话题，怎样降低药品价格、杜绝医疗过程中的不良之风，这也是新医改中正在探索并着力解决的问题。此次成都儿童专科医院将要实施的药房托管，就是医药分家的一种大胆

尝试。据了解，该医院的药品配送从原来的 26 家医药经销公司变为 1 家公司统一配送，由此医院的药品仓库也将不复存在。

我们认为，药房托管后将使得医院工作量减少，企业的科学管理模式引入医院，也有助于降低损耗，加快药品周转速度，节省药房空间和大笔流动资金，从而降低药房的经营和管理成本。同时通过集中采购和配送，减少了药品流通环节，降低药品的流通成本。当然这次改革是“摸着石头过河”，未来效果到底怎样还需一段时期来验证。

1.2.3 美国制定肝素产品新标准，出口或有所影响

来自美国药典委员会（下称“USP”）的消息显示，在“百特事件”之后，美国药品监管部门 FDA 针对肝素产品的第三次修订标准即将颁布执行，新标准对杂质含量、肝素原料来源限制等方面的要求更加严格。

据了解，FDA 针对肝素产品标准的第三阶段修订正在进行，将对肝素钠多个方面的质量标准再次进行修订并提高。

此次 USP 针对肝素产品标准的第三次修订具体包括：提高用 NMR 方法测定 OSCS（即肝素最主要的杂质之一，也是 2008 年“肝素钠事件”发生的元凶）的灵敏度达到 0.1%，而此前要求的灵敏度是 1.0%；同时，新修订的标准还要求加强蛋白和核酸的检测方法，检测限度由 1.0%降至 0.1%等。预计第三阶段的修订案可在明年第 2 季度定稿并发布，届时将有可能新增肝素钠分子量校准和腺苷标准品。

我们认为，作为全球最大的肝素原料药市场，美国 2010 年约占全球一半市场份额。而中国目前供应了全球 60%的肝素原料，海普瑞、千红制药、常山药业等企业对外贸市场形成了较大的依赖性，因此在行业标准不断升级、原材料采购成本上涨情况下，加上欧洲、印度等之前停产的肝素钠企业有可能重启生产，因此预计这将对我国出口企业可能构成一定冲击。

1.2.4 SFDA 决定停止生产销售和使用盐酸克仑特罗片剂

日前，国家食品药品监督管理局发出通知，停止盐酸克仑特罗片剂在我国的生产、销售和使用，撤销批准证明文件。2009 年始，国家食品药品监督管理局组织对盐酸克仑特罗开展了再评价。再评价意见认为盐酸克仑特罗片剂具有潜在滥用风险，且临床价值有限，长期不合理使用可对患者心肺功能产生严重影响，在我国使用风险大于效益。

根据《药品管理法》相关规定，国家食品药品监督管理局决定停止盐酸克仑特罗片剂在我国的生产、销售和使用，撤销批准证明文件；已生产的药品由当地食品药品监督管理局监督销毁。其他剂型有气雾剂、粉雾剂等予以保留。

表 4: 取得盐酸克仑特罗批准文号的药企一览

序号	通用名称	生产企业	批准文号
1	盐酸克仑特罗片	安徽圣鹰药业有限公司	国药准字 H34022228
2	盐酸克仑特罗片	合肥三河制药有限公司	国药准字 H34024143
3	盐酸克仑特罗片	东芝堂药业(安徽)有限公司	国药准字 H34022202
4	盐酸克仑特罗片	安徽东盛制药有限公司	国药准字 H34022108
5	盐酸克仑特罗片	淮南佳盟药业有限公司	国药准字 H34022188
6	盐酸克仑特罗片	蚌埠丰原涂山制药有限公司	国药准字 H20055958
7	盐酸克仑特罗片	安徽济丰药业有限公司	国药准字 H34022956
8	盐酸克仑特罗片	河北长天药业有限公司	国药准字 H13023840
9	盐酸克仑特罗片	河北康泰药业有限公司	国药准字 H13023846
10	盐酸克仑特罗片	邢台市明神制药厂	国药准字 H13024242
11	盐酸克仑特罗片	保定古城制药有限公司	国药准字 H13024208
12	盐酸克仑特罗含片	张家口云峰制药厂	国药准字 H13024514
13	盐酸克仑特罗片	唐山容大药业有限公司	国药准字 H13024434
14	盐酸克仑特罗片	上海全宇生物科技遂平制药有限公司	国药准字 H41024936
15	盐酸克仑特罗片	新乡同心药业有限公司	国药准字 H41024534
16	盐酸克仑特罗片	南阳利欣药业有限公司	国药准字 H41024832
17	盐酸克仑特罗片	河南中杰药业有限公司	国药准字 H41024884
18	盐酸克仑特罗片	哈尔滨凯程制药有限公司	国药准字 H23022931
19	盐酸克仑特罗片	湖北华源世纪药业有限公司	国药准字 H42022540
20	盐酸克仑特罗片	武汉中联集团四药药业有限公司	国药准字 H42022859
21	盐酸克仑特罗片	海外制药(桦甸)有限公司	国药准字 H22024924
22	盐酸克仑特罗片	吉林龙泰制药股份有限公司	国药准字 H22025393
23	盐酸克仑特罗片	立业制药股份有限公司	国药准字 H32025944
24	盐酸克仑特罗片	江苏亚邦爱普森药业有限公司	国药准字 H32025952
25	盐酸克仑特罗片	江苏方强制药厂有限责任公司	国药准字 H32026263
26	盐酸克仑特罗片	江苏永大药业有限公司	国药准字 H32025900
27	盐酸克仑特罗片	四川梓潼宫药业有限公司	国药准字 H51023748
28	盐酸克仑特罗片	新疆华康药业有限责任公司	国药准字 H65020406
29	盐酸克仑特罗片	杭州天力药业有限公司	国药准字 H33022320
30	盐酸克仑特罗片	浙江安贝特药业有限公司	国药准字 H33021992
31	盐酸克仑特罗片	重庆科瑞制药有限责任公司	国药准字 H50021807
32	盐酸克仑特罗片	江西航天泰力士药业有限公司	国药准字 H36022074
33	盐酸克仑特罗片	山东鲁抗辰欣药业有限公司	国药准字 H37023279
34	盐酸克仑特罗片	山东鲁抗医药集团赛特有限责任公司	国药准字 H37023578
35	盐酸克仑特罗片	兖州市康华制药有限公司	国药准字 H37023226
36	盐酸克仑特罗片	潍坊金钟药业有限公司	国药准字 H37023329
37	盐酸克仑特罗片	山西同达药业有限公司	国药准字 H14023315
38	盐酸克仑特罗片	山西省太原晋阳制药厂	国药准字 H14023045
39	盐酸克仑特罗片	大同市云华药业有限公司	国药准字 H14023361
40	盐酸克仑特罗片	陕西得安制药有限责任公司	国药准字 H61023157

资料来源: SFDA 中投证券研究所

我们认为取得盐酸克仑特罗片剂批准文号的药企虽然较多，但目前只有个别企业尚在生产，其它企业大多已停产多年，因此该品种退市影响可以忽略。

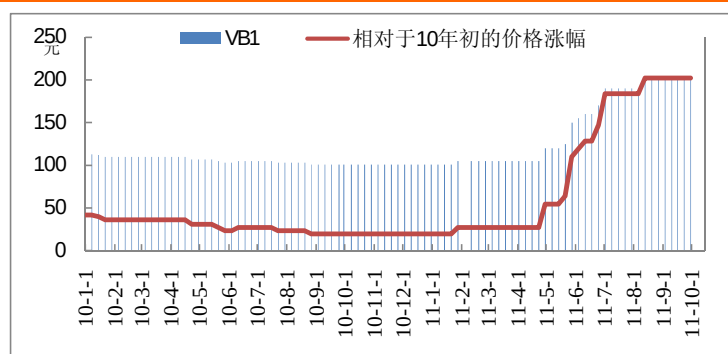
1.2.5 化学原料药——VB1 提价，抗生素价格继续疲软

表 5：2011 年 9 月主要跟踪原料药品种价格及趋势分析

品种	9 月国内价格	分析
泛酸钙	65 元/kg	价格稳定，BASF 提价对终端价格影响有限
VK3	150 元/kg	高位运行，下游观望气氛较浓，预计短期将高位横盘
VC	45 元/kg	延续低位运行
VD3	240 元/kg	花园化工提价后市场成交价未跟随上涨，欧洲市场走势不佳，部分经销商下调至 16 欧元
VA	170 元/kg	国内市场供应偏紧，欧洲市场开始小幅走软
VE	160 元/kg	厂家报价 180 元/kg，市场成交价格 155 元-160 元/kg。欧洲市场依然比较平淡。

资料来源：健康网 博亚和讯网 中投证券研究所

图 2：VB1 价格走势



资料来源：健康网 博亚和讯 截止到 9 月 30 日 中投证券研究所

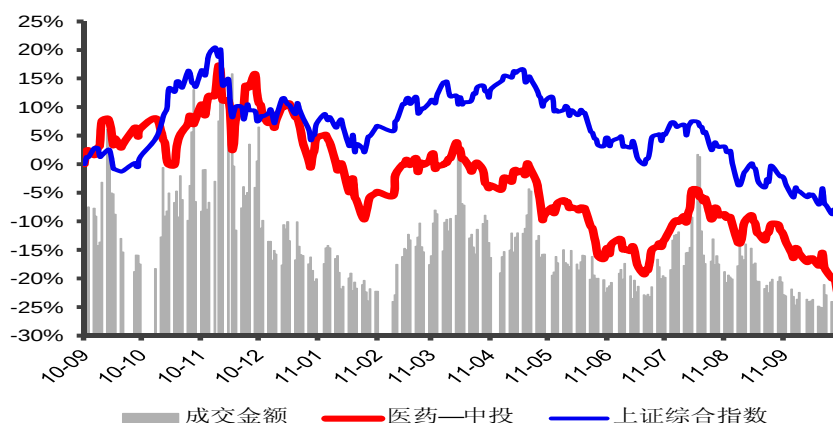
投资建议：近期原料药价格整体平淡，随着秋冬季节来临，建议适当关注抗生素价格变化。

二、9 月市场行情回顾

2.1 医药行业 9 月表现

9 月大盘和医药板块都出现了较大幅度调整，中投医药指数下跌 12.99%，弱于上证综指（下跌 8.11%）。

图 3：最近 1 年医药板块表现

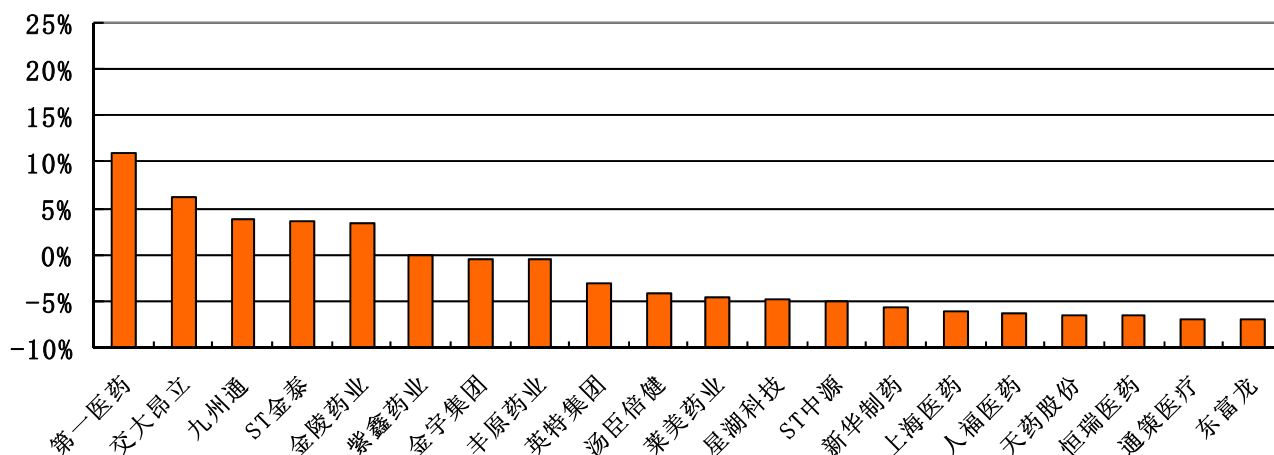


资料来源：WIND 截止到 9 月 30 日 中投证券研究所

2.2 个股 9 月市场表现

从 9 月来看，仅有少数个股有所上涨，市场表现相对突出的有以下 4 类：

图 4：9 月医药板块个股涨幅前 20 名

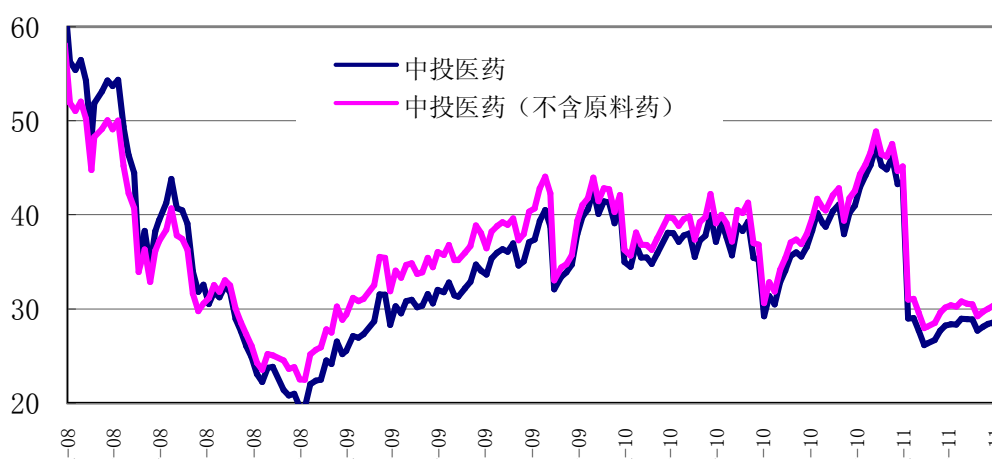


资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所 截止 2011 年 9 月 30 日收盘

- 1) 业绩增长预期良好的汤臣倍健、莱美药业、人福医药、恒瑞医药、通策医疗等；
- 2) 受益于医药流通整合的九州通、英特集团、上海医药等；
- 3) 重组预期的 ST 金泰、ST 中源；
- 4) 超级细菌炒作的第一医药等。

2.3 估值水平

图 5：08 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 9 月 30 日

经过连续调整，医药板块整体估值水平已经跌破 25 倍，9 月 30 日收盘医药板块市盈率仅为 24.84 倍，逼近 2008 年 11 月水平，成长性确定的个股投资价值逐步凸显。

三、近期投资组合建议

从 9 月情况来看，受大盘拖累中投医药指数出现较大幅度调整，下跌了 12.29%，而我们的组合（爱尔眼科、东阿阿胶、华海药业、鱼跃医疗、翰宇药业）为 -10.76%，稍好于医药指数表现。

从估值角度来看，目前许多医药个股都处于历史底部区域，配置的安全性正不断提升，预计 3 季报业绩有超预期的个股将会有良好表现。10 月医药组合我们建议配置：

股权激励有较强业绩释放动力的爱尔眼科、双鹭药业；

阿胶块销量预期有较好恢复的东阿阿胶；

中长期成长趋势确定的鱼跃医疗和华东医药。

附录 1: 主要关注公司盈利预测和投资评级

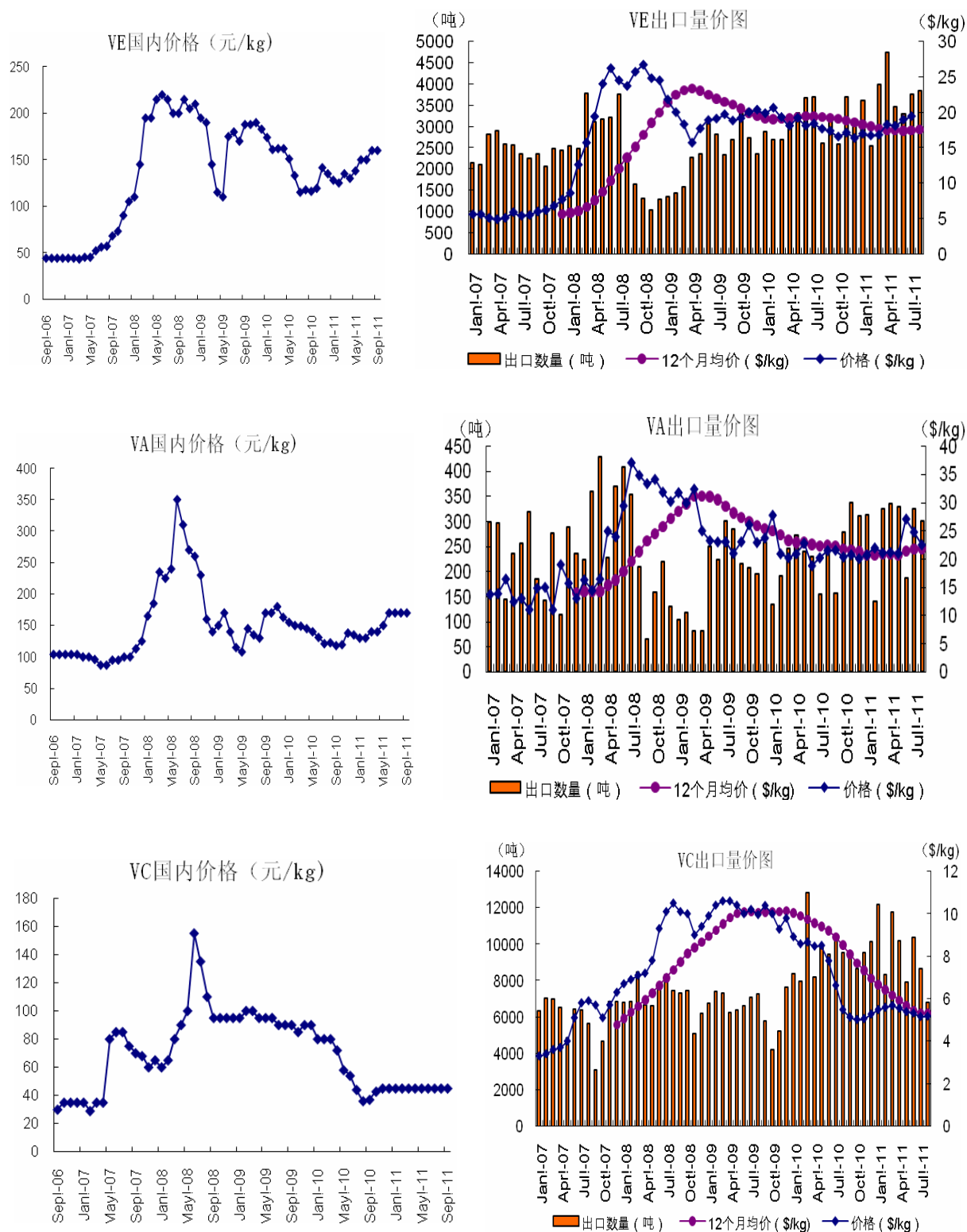
公司	投资评级	股价	EPS				P/E				10-13 年 复合增 长率
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E	
化学原料药											
海正药业	强烈推荐	32.96	0.7	1	1.46	1.75	47.09	32.96	22.58	18.83	35.72%
华海药业	推荐	13.86	0.17	0.42	0.56	0.66	79.77	33.00	24.75	21.00	56.03%
海翔药业	推荐	19.88	0.53	0.75	0.95	1.20	37.51	26.51	20.93	16.57	31.31%
浙江医药	推荐	26.19	2.54	2.94	3.11	3.46	10.30	8.90	8.43	7.57	10.82%
新和成	推荐	21.85	1.52	1.86	1.99	2.24	14.42	11.75	11.00	9.75	13.91%
化学药制剂											
恒瑞医药	强烈推荐	29.06	0.64	0.81	1.02	1.28	45.41	35.88	28.49	22.70	25.99%
人福医药	强烈推荐	21.48	0.46	0.66	0.82	1.07	46.70	32.55	26.20	20.07	32.50%
华东医药	推荐	25.26	0.73	0.93	1.2	1.54	34.60	27.16	21.05	16.40	28.25%
恩华药业	推荐	19.02	0.33	0.46	0.64	0.91	57.64	41.35	29.72	20.90	40.23%
信立泰	推荐	32.17	0.98	1.18	1.56	2.08	32.83	27.26	20.62	15.47	28.51%
誉衡药业	推荐	21.73	0.55	0.84	1.2	1.63	39.51	25.87	18.11	13.33	43.64%
科伦药业	推荐	58.51	1.38	1.98	2.85	5.71	42.40	29.55	20.53	10.25	60.54%
中药											
云南白药	强烈推荐	56.50	1.33	1.78	2.36	3.09	42.48	31.74	23.94	18.28	32.45%
东阿阿胶	强烈推荐	41.49	0.89	1.35	2.03	2.84	46.62	30.73	20.44	14.61	47.22%
康美药业	强烈推荐	14.15	0.36	0.56	0.7	0.92	39.31	25.27	20.21	15.38	36.72%
益佰制药	强烈推荐	16.33	0.55	0.75	1.03	1.31	29.69	21.77	15.85	12.47	33.55%
天士力	强烈推荐	39.66	0.87	1.32	1.59	1.95	45.59	30.05	24.94	20.34	30.87%
康缘药业	强烈推荐	14.18	0.43	0.62	0.8	1.04	32.98	22.87	17.73	13.63	34.23%
千金药业	推荐	12.01	0.28	0.39	0.5	0.65	42.89	30.79	24.02	18.48	32.41%
昆明制药	推荐	14.04	0.27	0.42	0.59	0.78	52.00	33.43	23.80	18.00	42.42%
红日药业	推荐	25.13	0.67	0.93	1.32	1.75	37.32	27.02	19.04	14.36	37.49%
江中药业	推荐	23.15	0.84	0.79	1.2	1.48	27.56	29.30	19.29	15.64	20.78%
上海凯宝	推荐	23.70	0.47	0.77	1.17	1.61	50.07	30.91	20.20	14.72	50.39%
康恩贝	推荐	10.03	0.27	0.41	0.52	0.66	37.85	24.46	19.29	15.20	35.55%
仁和药业	推荐	13.74	0.35	0.47	0.57	0.86	39.63	29.03	23.97	15.98	35.37%
众生药业	推荐	22.40	0.73	0.95	1.23	1.54	30.55	23.58	18.21	14.55	28.06%
马应龙	推荐	17.25	0.37	0.56	0.77	0.98	46.62	31.08	22.40	17.60	38.36%
片仔癀	推荐	60.98	1.38	1.72	2.06	2.58	44.19	35.45	29.60	23.68	23.11%
生物制品											
华兰生物	推荐	22.14	1.06	0.95	1	1.23	20.89	23.31	22.14	18.00	5.08%
双鹭药业	强烈推荐	32.35	0.72	1.51	1.52	1.92	44.93	21.42	21.28	16.85	38.67%
翰宇药业	推荐	35.40	0.53	0.78	1.14	1.60	66.79	45.38	31.05	22.13	44.53%
智飞生物	推荐	27.68	0.64	0.56	0.91	1.31	43.25	49.43	30.42	21.13	26.97%
长春高新	推荐	39.10	0.66	0.82	1.06	1.38	59.24	47.68	36.89	28.33	27.87%
上海莱士	推荐	24.08	0.68	0.85	1.06	1.30	35.41	28.33	22.72	18.52	24.11%
天坛生物	中性	16.42	0.34	0.41	0.47	0.56	48.29	40.05	34.94	29.32	18.10%
达安基因	中性	8.32	0.17	0.19	0.23	0.27	49.92	43.41	36.98	30.81	17.45%

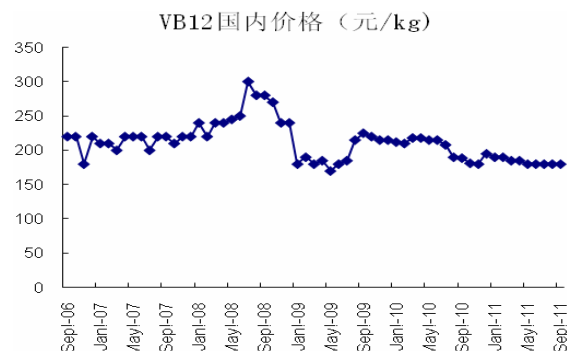
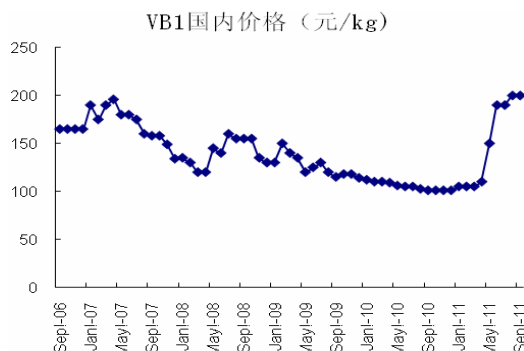
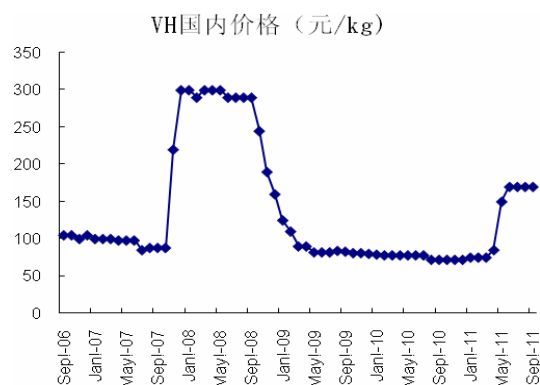
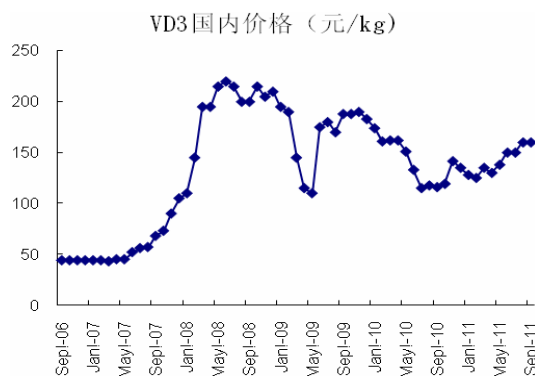
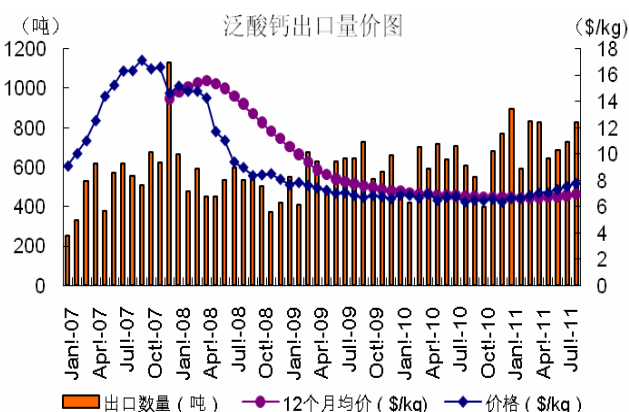
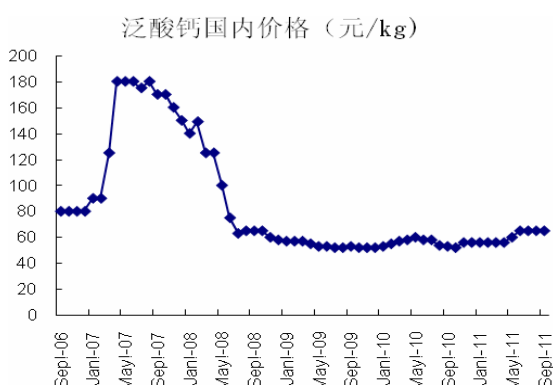
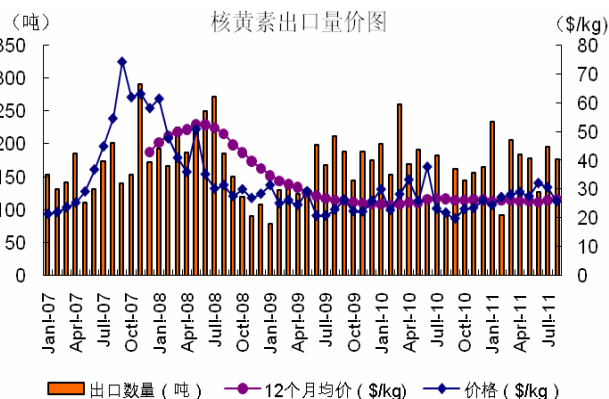
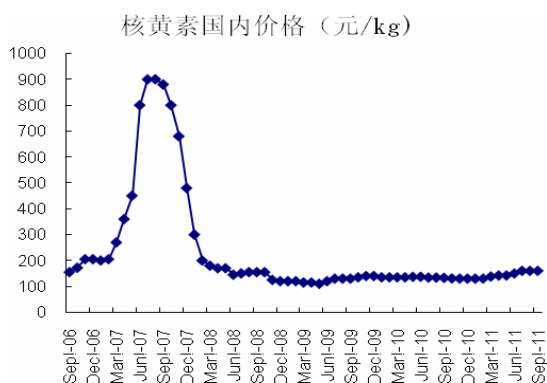
公司	投资评级	股价	EPS				P/E				10-13 年 复合增 长率
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E	
医药商业											
一致药业	强烈推荐	24.88	0.91	1.16	1.51	1.95	27.34	21.45	16.48	12.76	28.92%
国药股份	强烈推荐	15.95	0.65	0.78	1	1.25	24.54	20.45	15.95	12.76	24.36%
上海医药	推荐	14.52	0.51	0.79	0.83	1.01	28.47	18.38	17.49	14.38	25.58%
医疗器械											
鱼跃医疗	强烈推荐	24.80	0.39	0.60	0.88	1.23	63.59	41.33	28.14	20.16	46.65%
尚荣医疗	强烈推荐	25.61	0.38	0.69	1.12	1.79	67.39	36.94	22.87	14.28	67.74%
新华医疗	推荐	28.52	0.45	0.77	1.09	1.56	63.38	37.04	26.17	18.28	51.35%
千山药机	推荐	38.30	0.68	0.99	1.51	2.21	56.32	38.69	25.36	17.33	48.12%
万东医疗	推荐	13.74	0.19	0.23	0.29	0.36	72.32	59.74	47.38	38.17	23.74%
东富龙	推荐	43.00	0.90	1.32	1.83	2.43	48.04	32.58	23.50	17.70	39.51%
阳普医疗	推荐	10.65	0.20	0.31	0.41	0.56	54.62	34.92	26.30	19.02	42.14%
乐普医疗	推荐	16.51	0.51	0.64	0.81	1.01	32.37	25.80	20.38	16.35	25.58%
医疗服务											
爱尔眼科	强烈推荐	21.20	0.28	0.42	0.65	0.96	75.38	50.63	32.62	22.03	50.70%
通策医疗	推荐	18.34	0.31	0.44	0.63	0.94	59.16	41.68	29.11	19.51	44.74%

资料来源：中投证券研究所 表中收盘价截止到 9 月 30 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量

附图 1：主要维生素原料药产品价格及出口量变化



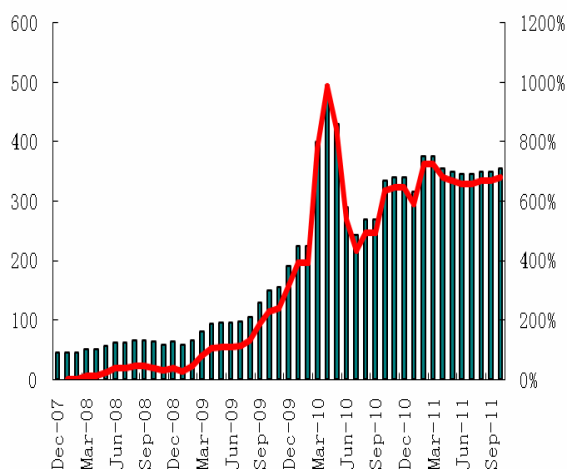


资料来源: 健康网 博亚和讯 中投证券研究所 原料药价格截止到 11 年 9 月 出口数据截止到 11 年 8 月

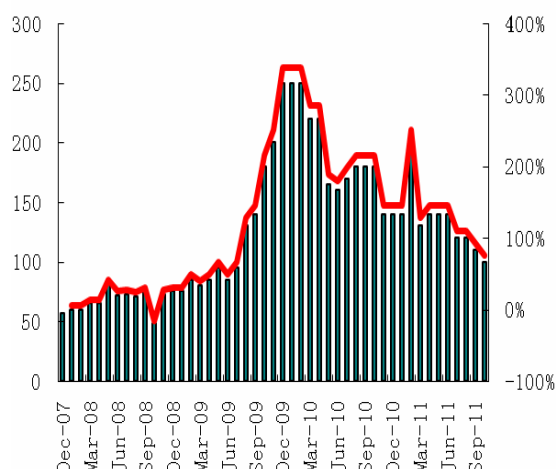
附录3: 07年12月以来主要中药材(统货)月度价格走势

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)

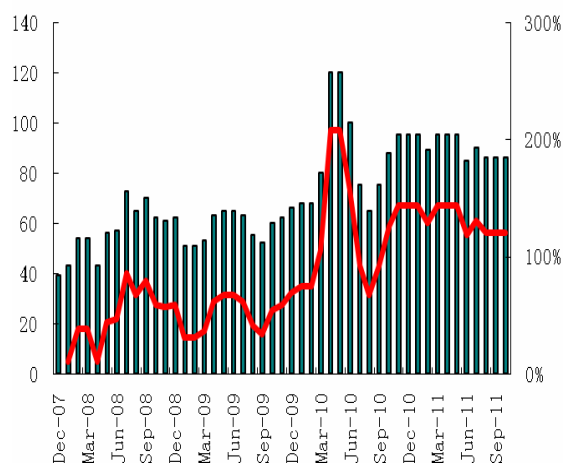
三七(120头)走势



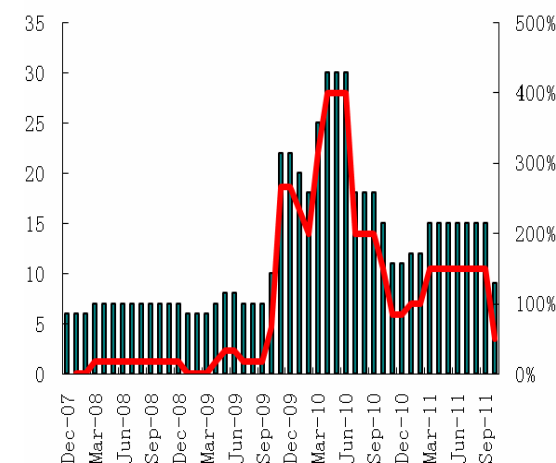
金银花走势



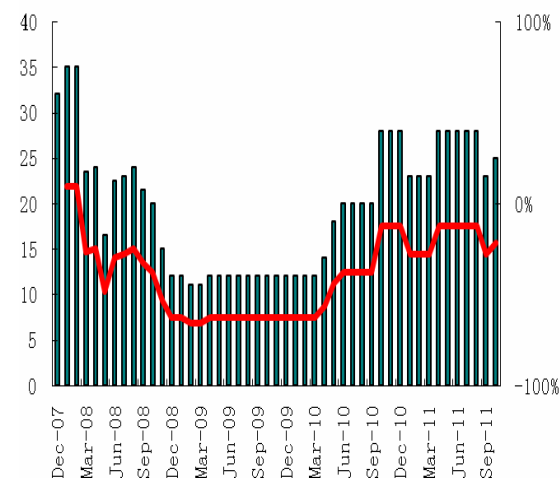
红花走势



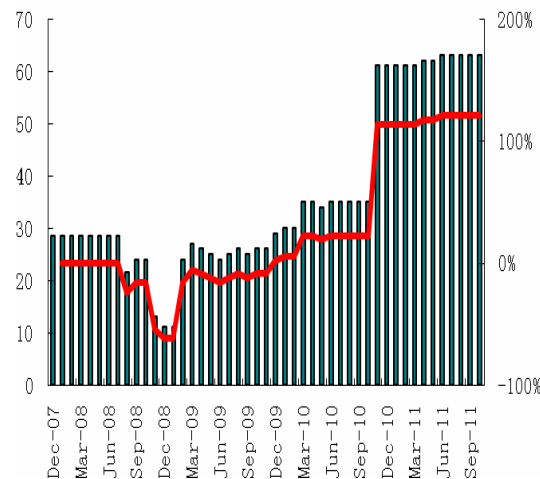
板蓝根走势



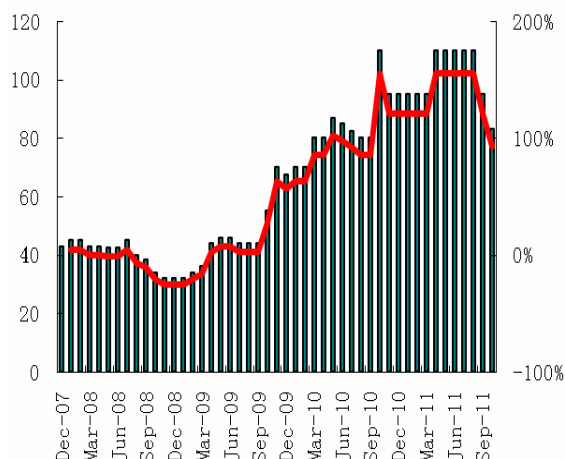
当归走势



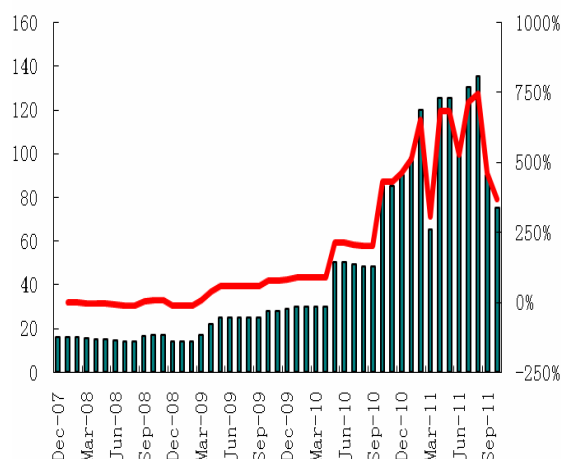
枸杞走势



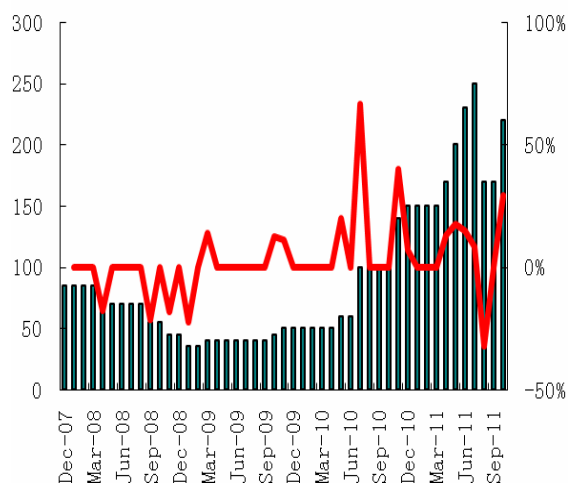
黄连走势



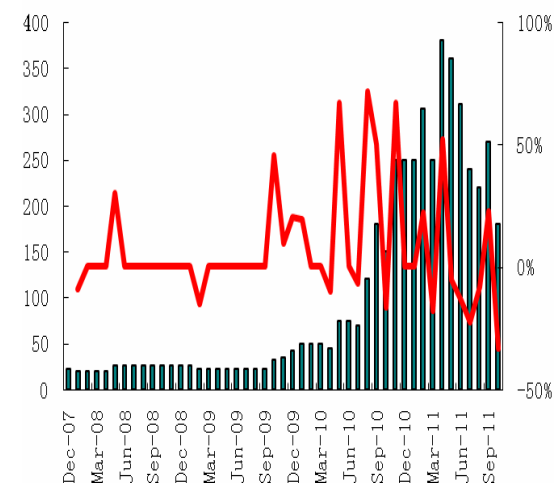
麦冬走势



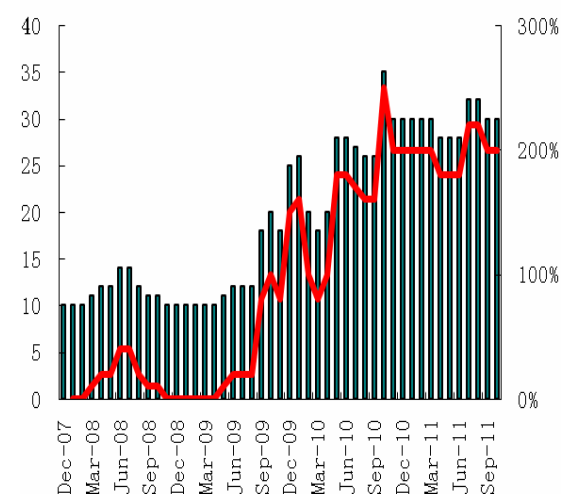
红参走势



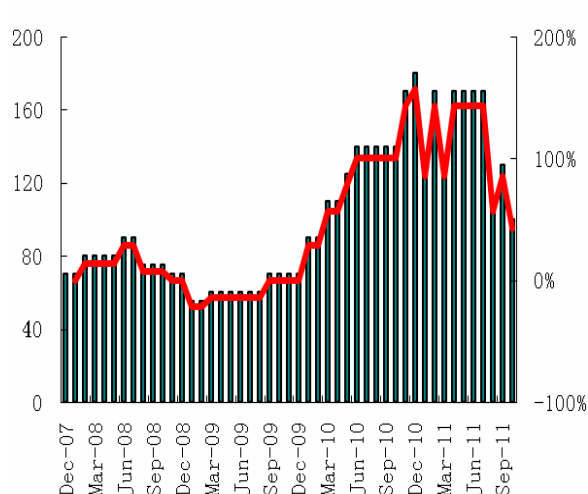
太子参(统货)走势



八角走势



天麻走势



资料来源：中药材价格信息网 数据截止到 11 年 10 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 9 月中投医药报告汇总

报告类型	报告名称	日期
公司研究	爱尔眼科-三季报预增符合预期，全年高增长几成定局	2011-09-28
行业深度报告	医药生物-生物仿制药：仿制药中的“创新药”	2011-09-08
行业研究	医药生物-估值切换有望逐步展开，首选增长确定的优质股—医药行业 9 月月报	2011-09-01
行业研究	医药生物-医药上市公司 2011 年半年报分析	2011-08-31

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, 2 年证券行业从业经验, 负责中药研究;
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;

免责条款

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

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

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

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