

生物医药行业

行业报告

2011 四季度策略报告

评级：推荐

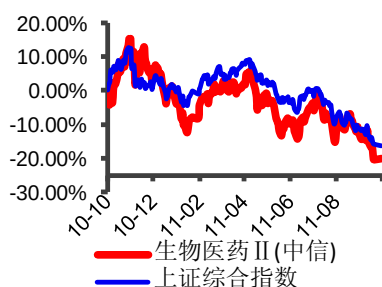
医药投资关键词：资源，营销和创新

重点推荐公司

评级

云南白药	买入
东阿阿胶	买入
千金药业	买入
康美药业	买入
智飞生物	增持
瑞康医药	买入
恒瑞医药	增持
千山药机	买入
新华医疗	买入

医药板块相对表现



生物医药研究小组

证书编号 S0120511030002

联系人

郑一宁

8621-68761616-8519

zhengyn@tebon.com.cn

杨莹

8621-68761616-8565

yangying@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

投资要点:

- **前期主营收入和利润增速下滑，四季度有望回暖：**从统计局公布的上半年医药行业的经济运行数据来看，医药行业今年上半年的运行情况差强人意。整个行业的主营业务收入和利润累计同比增速均低于整个工业企业。从医药行业利润增速来看，利润增速持续下滑，今年 6 月有走稳趋势。我们认为四季度有望回暖，短期看，政策上，药品降价的压力已经释放；通胀走势趋缓，成本压力减弱。长期看，唯低价论的招标模式将会出现改革；国家对民生投资的增加促进医药行业发展。
- **子行业分化，原料药和制剂增速下滑较多，中药饮片和卫生材料增速较快：**从子行业来看，中药饮片行业的收入和利润增长最快，卫生材料及用品的收入和利润增长次之，这两个子行业受政策因素影响较少，如降价政策，招标政策等，化学原料药主要受到国际供需的影响，价格低迷，尤其是大宗原料药，上半年表现较为疲软，生物制品行业由于受到 GMP 认证的影响，上半年批签发数量大幅下降。
- **医药板块表现不如人意，三季度开始恢复：**前三季度整体行情表现弱市，全部 A 股涨跌幅为-15.18%，SW 医药生物跌幅-22.46%，而第三季度医药板块有了强于大市的表现，全部 A 股跌幅为-13.83%，SW 医药生物跌幅为-10.41%。今年医药板块是个多事之秋，地雷股也层出不穷。华兰生物贵州血浆站的政策性关闭，紫鑫药业的虚增收入，中恒集团与步长公司的解约都在市场上引起了较大的反响。我们认为医药板块四季度会表现得强于大市，在不容乐观的内外环境影响下，医药股的抗风险性将会是资产配置不可缺少的一部分。
- **医药选股关键词——资源，营销和创新：**我们结合医药企业的特点以及市场环境的影响，提出医药行业选股的几个关键词：资源、营销和创新。以这三个关键词为线索，从不同子板块中选择我们认为有投资价值的公司标的。看好具有独特资源优势的云南白药、片仔癀、康美药业等；营销有优势的千金药业、智飞生物、瑞康医药等；创新能力强的千山药机、恒瑞医药等。

● 重点公司盈利预测：

重点公司	EPS (摊薄)			PE			收盘价 (元)	目标股价 (元)	投资评级
	11E	12E	13E	11E	12E	13E			
云南白药	1.73	2.24	2.94	33	26	20	57.63	70	买入
东阿阿胶	1.32	1.76	2.42	32	24	17	41.88	52	买入
千金药业	0.38	0.59	0.78	33	21	16	12.45	17	买入
康美药业	0.55	0.61	0.83	25	23	17	14.00	18	买入
智飞生物	0.73	0.94	1.24	39	30	23	28.34	31	增持
瑞康医药	1.04	1.4	1.76	25	19	15	26.36	31	买入
恒瑞医药	0.82	1.08	1.31	35	27	22	28.96	32	增持
千山药机	1.08	1.91	2.69	36	20	14	38.89	48	买入
新华医疗	0.79	1.12	1.54	36	26	19	28.90	36	买入

正文目录

1. 前三季度表现：收入和利润增速下滑	4
1.1. 收入下滑较上半年有所好转	4
1.2. 子行业分化，原料药和制剂增速下滑较多，中药饮片和卫生材料增速较快	5
2. 医药板块表现低迷，四季度有望略超大市	9
3. 医药股投资关键词：资源，营销和创新	10
3.1. 化学原料药板块：	10
3.2. 化学制剂板块：	10
3.3. 中药板块	11
3.4. 医疗器械：	11
3.5. 医药商业：	11
4. 重点推荐公司介绍	11
4.1. 东阿阿胶	11
4.2. 千金药业	12
4.3. 新华医疗	13
4.4. 千山药机	14
4.5. 瑞康医药	15
4.6. 海正药业	16
4.7. 康美药业	17
4.8. 智飞生物	18
5. 盈利预测和风险提示	20
5.1. 重点公司盈利预测和评级	20
5.2. 风险提示	20

图表目录

图 1：医药行业主营收入累计同比增速（%）	4
图 2：医药行业利润累计同比增速（%）	4
图 3：过去十年医药行业利润增速下滑与政策的关系	5
图 4：医药行业分板块收入增速（%）	6
图 5：医药行业分板块利润增速（%）	6
图 6：原料药板块毛利率（%）	6
图 7：原料药板块收入和利润增速（%）	6
图 8：化学制剂板块毛利率（%）	7

图 9：化学制剂板块收入和利润增速（%）	7
图 10：中成药板块毛利率（%）	7
图 11：中成药板块收入和利润增速（%）	7
图 12：中药饮片板块毛利率（%）	8
图 13：中药饮片板块收入和利润增速（%）	8
图 14：生物制品板块毛利率（%）	8
图 15：生物制品板块收入和利润增速（%）	8
图 16：卫生材料及医药用品毛利率（%）	9
图 17：卫生材料及医药用品收入和利润增速（%）	9
图 18：前三季度各板块涨跌幅情况	10
图 19：第三季度各板块涨跌幅情况	10
图 24：东阿阿胶过去一年股价表现	12
图 25：东阿阿胶历史 PE Band	12
图 26：千金药业过去一年股价表现	13
图 27：千金药业历史 PE Band	13
图 28：新华医疗过去一年股价表现	14
图 29：新华医疗历史 PE Band	14
图 30：千山药机过去一年股价表现	15
图 31：千山药机历史 PE Band	15
图 32：瑞康医药过去一年股价表现	16
图 33：瑞康医药历史 PE Band	16
图 34：海正药业过去一年股价表现	17
图 35：海正药业历史 PE Band	17
图 36：康美药业过去一年股价表现	18
图 37：康美药业历史 PE Band	18
图 38：智飞生物过去一年股价表现	19
图 39：智飞生物历史 PE Band	19
图 40：重点推荐公司盈利预测和评级	20
图 41：近十年板块估值溢价（市盈率，整体法，剔除负值）	21

1. 前三季度表现：收入和利润增速下滑

1.1. 收入下滑较上半年有所好转

从统计局公布的上半年医药行业的经济运行数据来看，医药行业今年上半年的运行情况差强人意。整个行业的主营业务收入和利润累计同比增速均低于整个工业企业。从医药行业主营收入增长趋势上来看，医药行业主营收入持续增长，从6月份开始，医药行业的收入增长速度已经有超过整个工业企业的收入增速之势。从医药行业利润增速来看，利润增速不容乐观。利润增速持续下滑，截止今年6月，有走稳趋势。

图 1：医药行业主营收入累计同比增速（%）

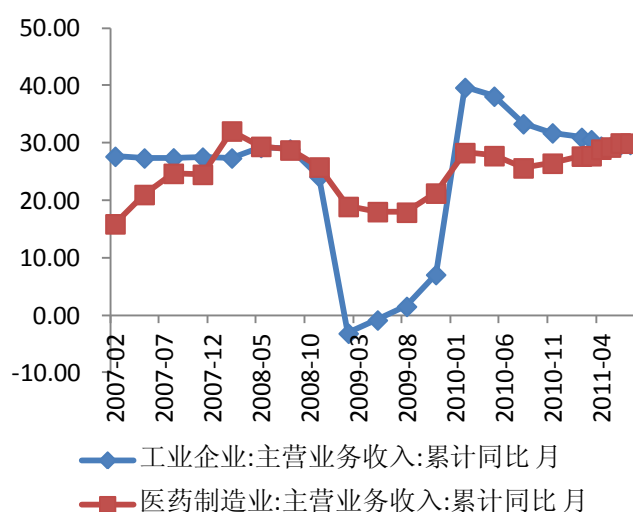
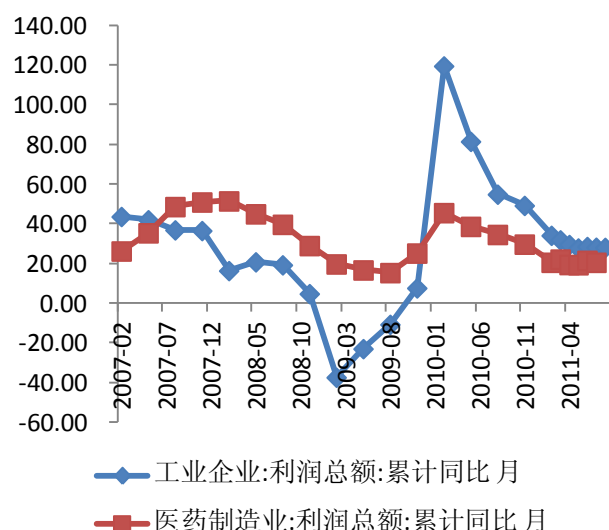


图 2：医药行业利润累计同比增速（%）



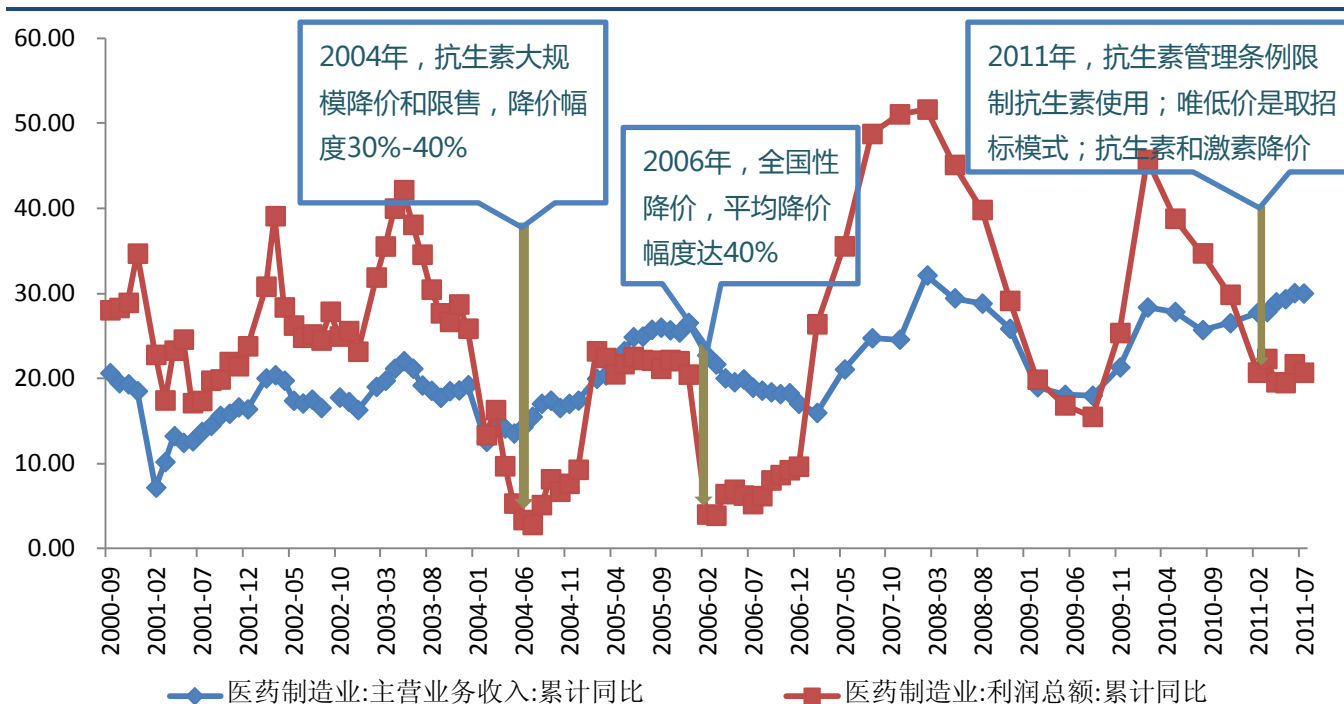
资料来源：wind，德邦证券研究所

从医药行业主营收入增长趋势上来看，医药行业主营收入持续增长，从6月份开始，医药行业的收入增长速度已经有超过整个工业企业的收入增速之势。从医药行业利润增速来看，利润增速不容乐观。利润增速持续下滑，截止今年6月，有走稳趋势。

对比医药行业收入增速和利润增速来看，今年上半年，收入增速快于利润增速，这颇让人担忧，这种增收不增利的情况在医药行业近几年的历史来看，这种状况在2004，2006年也曾发生过。而究其原因，政策因素（抗生素的降价和限用）是导致利润增长慢于收入增长的主要原因。

我们预计，在第四季度，随着抗生素限用政策影响的逐步消化，和招标制度的逐步优化，医药行业的收入增速会逐步回升。

图 3：过去十年医药行业利润增速下滑与政策的关系



资料来源：德邦证券研究所

1.2.子行业分化，原料药和制剂增速下滑较多，中药饮片和卫生材料增速较快

从子行业来看，中药饮片行业的收入和利润增长最快，卫生材料及用品的收入和利润增长次之，这两个子行业受政策因素影响较少，如降价政策，招标政策等，因此这两个子行业表现较好，化学原料药主要受到国际供需的影响，价格低迷，尤其是大宗原料药，上半年表现较为疲软，生物制品行业由于受到 GMP 认证的影响，上半年批签发数量大幅下降，因此行业表现也不甚佳。但行业种种不利因素我们认为在四季度有望逐步化解，行业的回暖可期。

图 4：医药行业分板块收入增速（%）

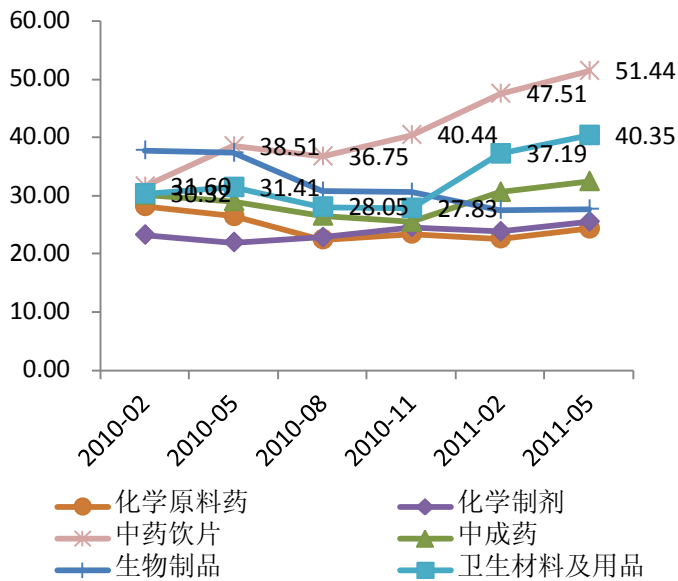
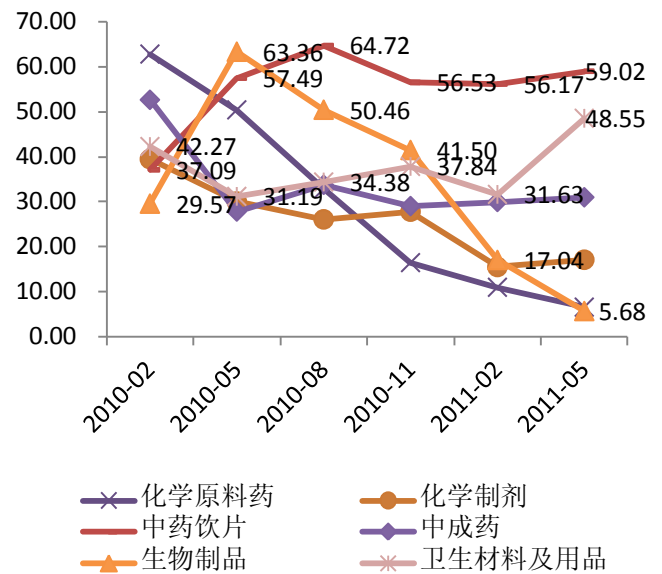


图 5：医药行业分板块利润增速（%）



资料来源：wind，德邦证券研究所

图 6：原料药板块毛利率（%）

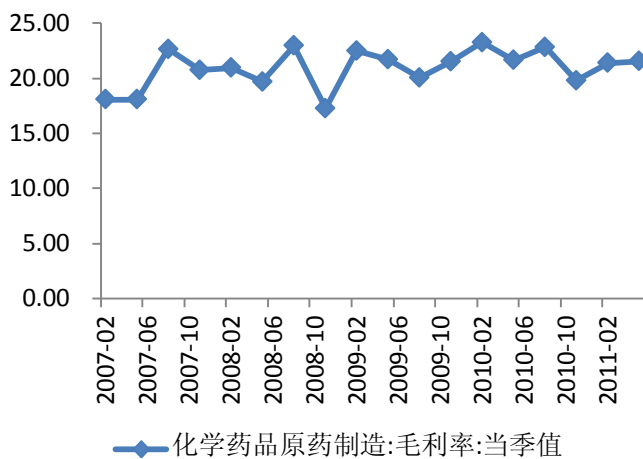
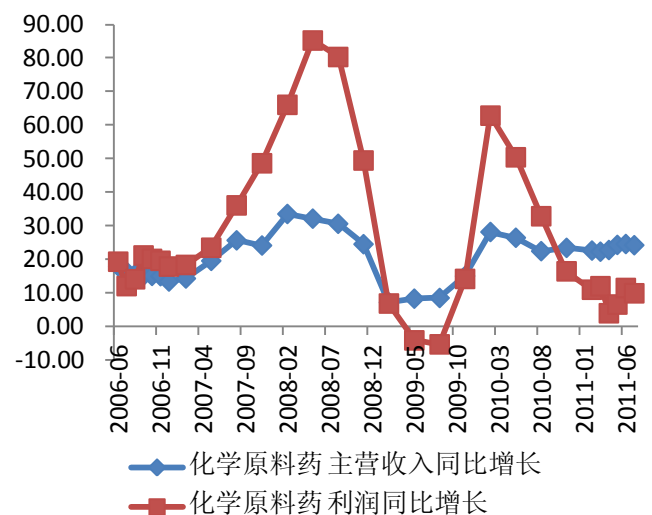


图 7：原料药板块收入和利润增速（%）



资料来源：wind，德邦证券研究所

图 8：化学制剂板块毛利率 (%)

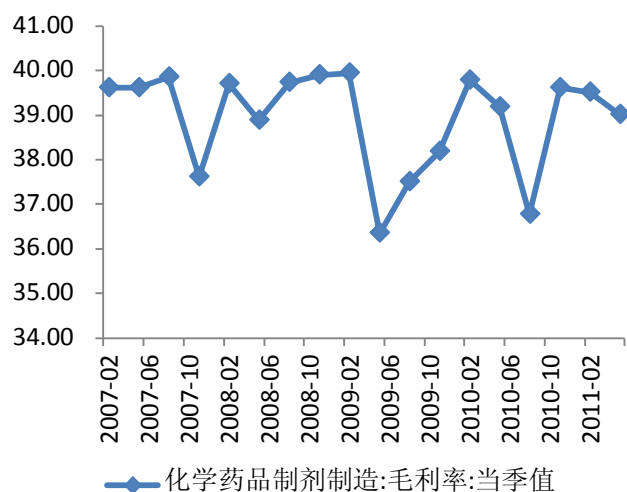
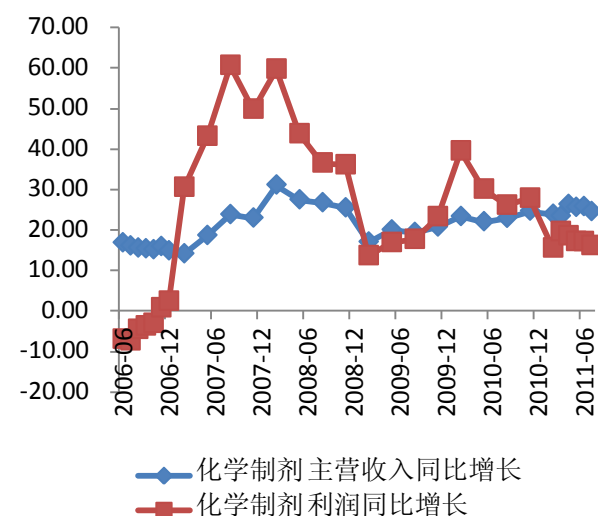


图 9：化学制剂板块收入和利润增速 (%)



资料来源：wind，德邦证券研究所

图 10：中成药板块毛利率 (%)

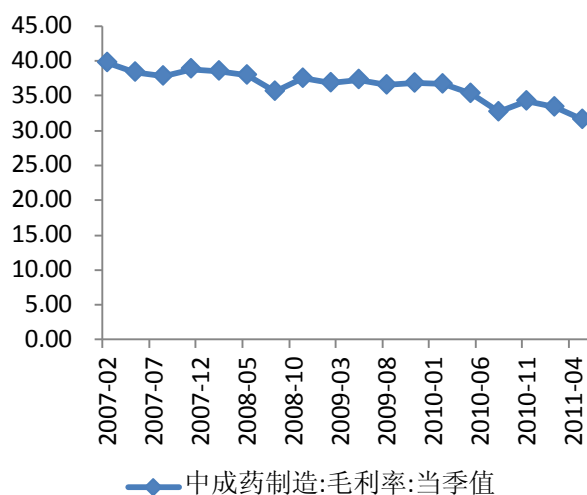
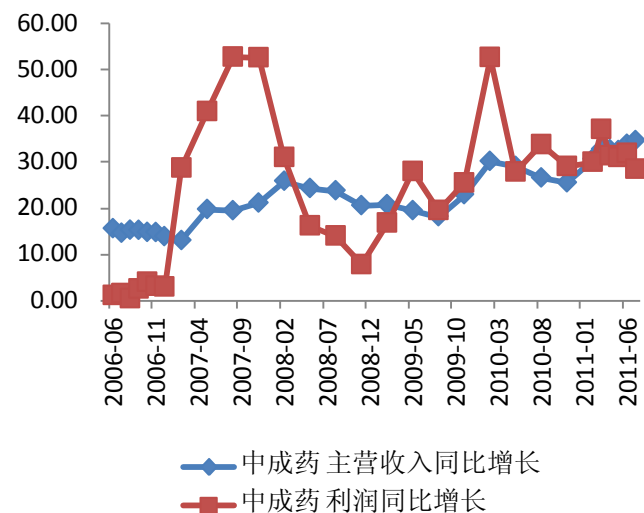


图 11：中成药板块收入和利润增速 (%)



资料来源：wind，德邦证券研究所

图 12：中药饮片板块毛利率（%）

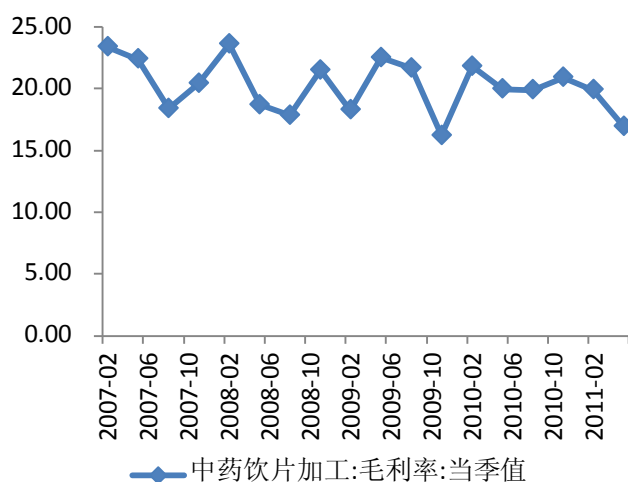
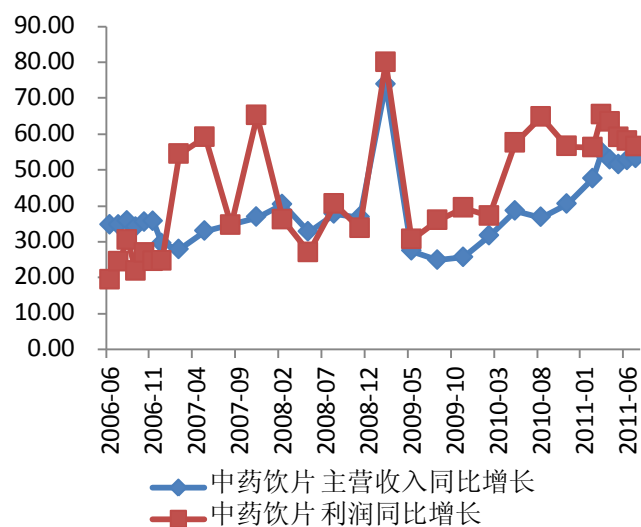


图 13：中药饮片板块收入和利润增速（%）



资料来源：wind，德邦证券研究所

图 14：生物制品板块毛利率（%）

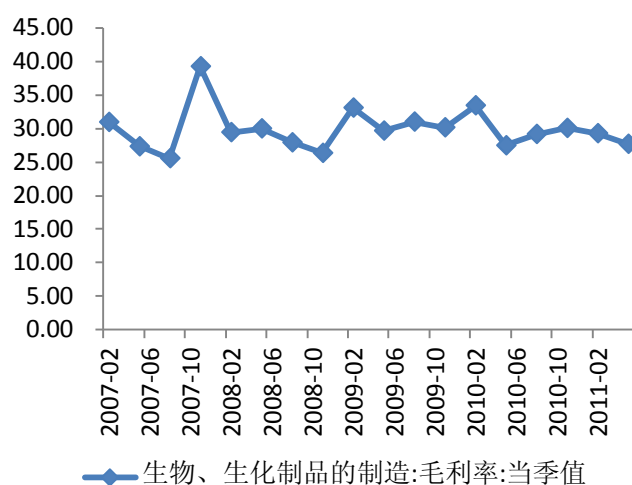
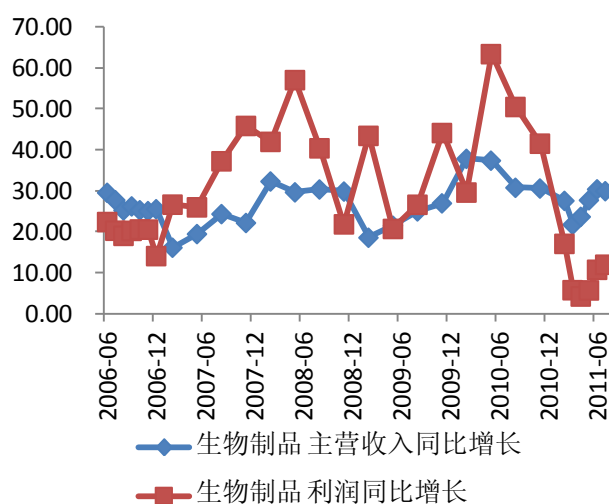


图 15：生物制品板块收入和利润增速（%）



资料来源：wind，德邦证券研究所

图 16：卫生材料及医药用品毛利率（%）

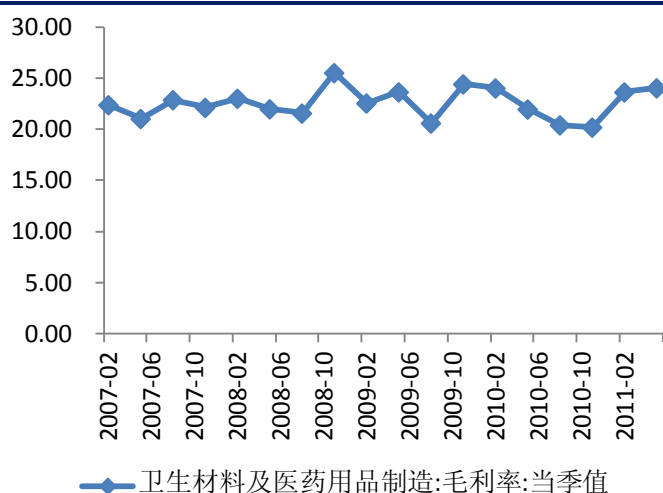
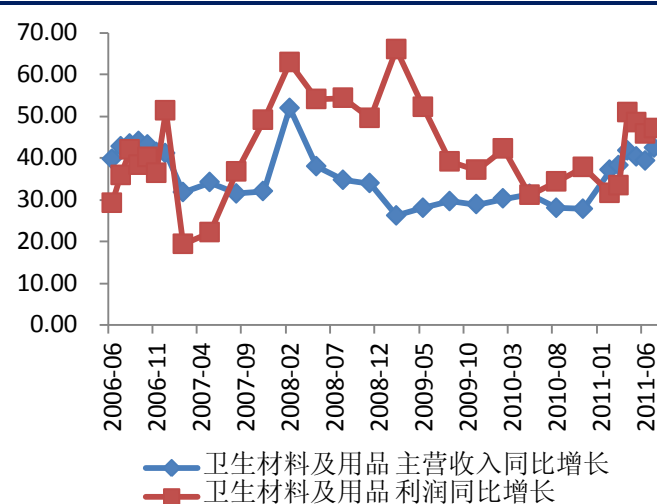


图 17：卫生材料及医药用品收入和利润增速（%）



资料来源：wind，德邦证券研究所

2. 医药板块表现低迷，四季度有望略超大市

从前三季度各大板块涨跌幅情况来看，整体行情表现弱市，全部 A 股涨跌幅为 -15.18%，其他各大行业板块除了食品饮料行业为涨幅以外，全部表现为较大的跌幅。食品饮料行业增幅也仅为 1.15%，SW 医药生物跌幅 -22.46%。但是，从第三季度的板块表现来看，医药板块有了强于大市的表现，全部 A 股跌幅为 -13.83%，而 SW 医药生物跌幅为 -10.41%。考虑到医药板块的某些季节性因素，我们认为医药板块四季度仍然会表现得强于大市，在不容乐观的内外部环境的影响下，医药股的抗风险性将会是资产配置不可缺少的一部分。

今年医药板块是个多事之秋，地雷股也层出不穷。既有政策上的，也有公司内部原因，这也是造成市场对医药板块信心不足的原因之一。华兰生物贵州血浆站的政策性关闭，紫鑫药业的虚增收入，中恒集团与步长公司的解约都在市场上引起了较大的影响。医药上市公司的稳健性受到了质疑，这也是板块整体表现低迷的原因之一。

图 18：前三季度各板块涨跌幅情况

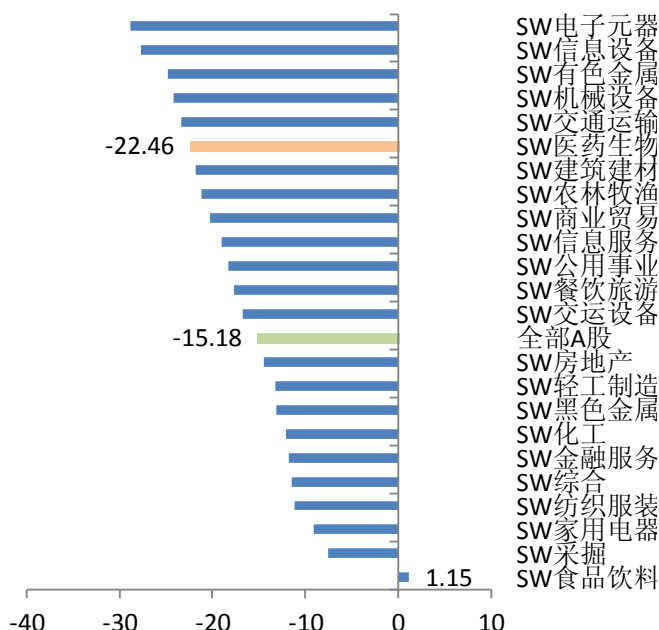
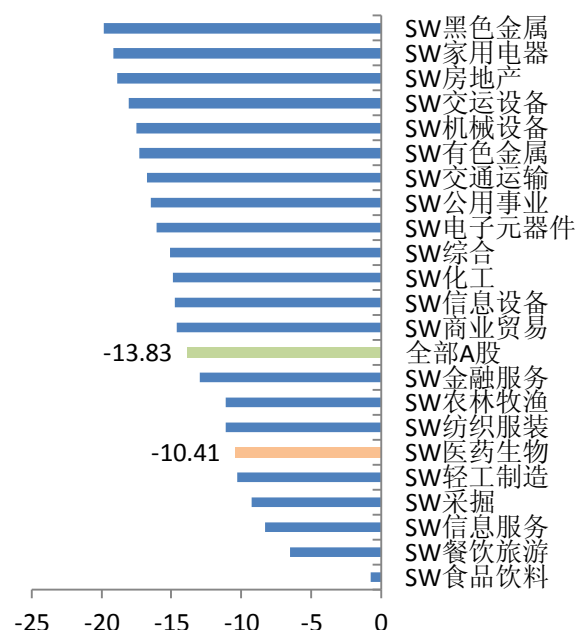


图 19：第三季度各板块涨跌幅情况



资料来源：wind，德邦证券研究所

3. 医药股投资关键词：资源，营销和创新

我们结合医药企业的特点以及市场环境的影响，提出医药行业选股的几个关键词：资源、营销和创新。以这三个关键词为线索，从不同子板块中选择我们认为有投资价值的公司标的。

3.1. 化学原料药板块：

大宗原料药受外围市场影响较大，出口价格的下降，需求的紧缩，人民币汇率的影响，以及通胀导致的成本上升使得原料药厂家腹背受敌。近期来看，影响原料药市场的这些因素无法迅速解除，我们仍然保持谨慎的态度，关注具有涨价预期产品的公司。

特色原料药受益于国际专利药到期，仿制药爆发的需求，国内国外市场对特色原料药的需求将逐渐增强。看好从简单仿制走向高端仿制，走国际一体化路线的**海正药业**。

3.2. 化学制剂板块：

受药品降价政策的影响最大，安徽基药招标的唯一低价是取论，在一定程度上影响了基药招标的价格，上市公司由于价格过低放弃基药招标的现象频频出现。降价政策导致公司盈利能力下降，建议关注具有强大研发能力和创新优势的公司，创新是选股关键词，长期看好**恒瑞医药**。

3.3. 中药板块

中药对资源的依赖性较强，因此具有独特资源禀赋的公司具有较大的优势，长期看好**云南白药**，**片仔癀**，**东阿阿胶**。同时，营销渠道的掌控为公司盈利提供保证。中药饮片板块看好具有丰富中药材渠道资源的**康美药业**。中药制剂看好营销改革初见成效，处于业绩拐点的老品牌**千金药业**。

3.4. 医疗器械：

医疗器械是医药行业的朝阳板块，持续看好受益于新版 GMP 认证的新华医疗和千山药机。**新华医疗**逐步走向一体化生产和销售，从感染控制设备到一体化清洁手术室，从医疗器械到医用耗材的全面覆盖。从前三季度各大板块涨创新能力强，始终走在行业的前列，国内首创非 PVC 软袋生产线和塑料安瓿生产线，具有强大的技术优势和客户资源。

3.5. 医药商业：

商业流通领域是国家整合医药行业见效最快的板块，目前已经大致形成了国药，上药，九州通等全国性龙头企业，区域性龙头企业也正在形成，**瑞康医药**作为山东唯一上市的区域性龙头，具有强大的终端掌控能力和商业企业所需要的资金优势，通过与辉瑞的合作，借助产品的国际品牌效应，为以后的省外扩张建立良好的客户资源和渠道。

4. 重点推荐公司介绍

4.1. 东阿阿胶

投资要点：

1. 独特的阿胶品牌和资源优势：阿胶的资源不可复制，独特的地域和水资源保证了公司产品的优质和稀缺性；
2. 强大的终端销售能力和对消费人群的掌控力：东阿阿胶的产品在消费者心中占有一定的地位，公司强大的终端掌控力为公司产品的销售提供了有力的保障；
3. 丰富的产品线：九朝贡胶主攻高端市场，桃花姬产品主打保健品市场，多层次的产

品丰富了消费人群，扩大了产品的消费范围。

相关研究：《由东阿阿胶提价引发的思考 I》，2011.7.7

《期待阿胶的先抑后扬》，2011.8.16

图 20：东阿阿胶过去一年股价表现

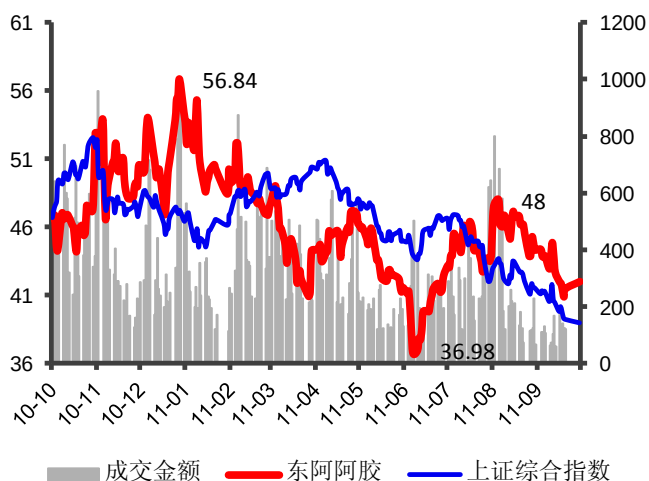
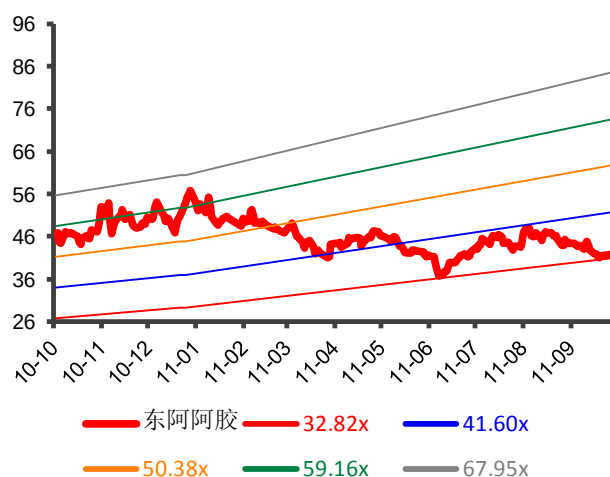


图 21：东阿阿胶历史 PE Band



资料来源：wind，德邦证券研究所

4.2. 千金药业

投资要点：

1. 营销改革给老产品带来新生机，保障公司目前盈利水平：公司自去年八月起实施营销改革，将公司主打产品千金片重新定位，销售终端下沉到第三终端，这一终端市场和消费者的特性非常适合妇科千金片的产品特性，营销改革能够有效地改变过去的价格混乱和地区性串货等现象，保证公司目前的盈利水平；
2. 女性健康大产业的定位支持公司未来的成长性：公司摆脱过去局限于妇科炎症领域的束缚，定位于女性健康大产业，这个产业的庞大市场支撑着公司未来成长的空间。公司已经涉足女性卫生用品，成立了合资子公司；
3. 目前公司处于业绩拐点期，股价处于历史地位，12 年将释放业绩：过去一年，由于营销改革的进行，公司有意识地进行控货，业绩受到一定的影响，股价也因此有一定程度的下跌。无论从股价还是业绩表现来看，目前都处于一个历史的低位，随着

营销改革的不断推进，12 年将释放业绩，公司股价也将有所表现。

相关研究：《营销改革助千金柳暗花明》，2011.8.25

图 22：千金药业过去一年股价表现

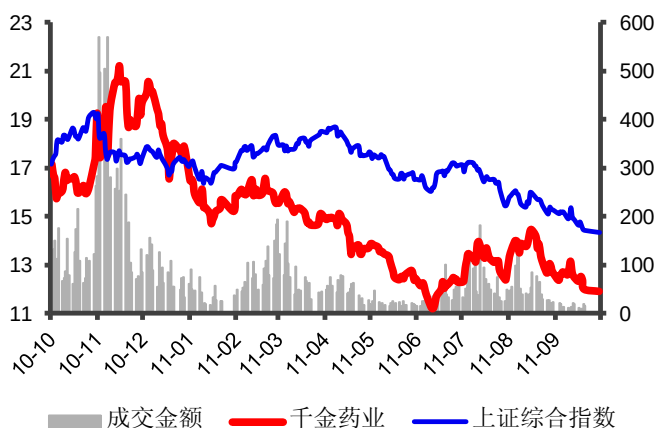
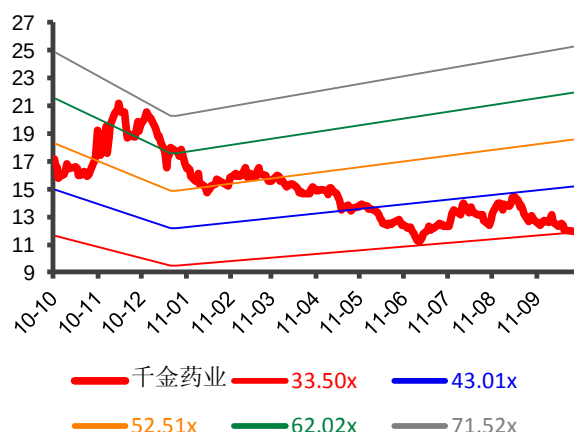


图 23：千金药业历史 PE Band



资料来源：wind，德邦证券研究所

4.3. 新华医疗

投资要点：

1. 新版 GMP 认证给制药装备企业带来一次大的行业性机会，医药机械行业也将迎来新一轮的景气周期，新版 GMP 对生产企业无菌条件提出了更高的要求，公司的感染控制产品是核心产品之一，在消毒灭菌设备市场上具有一定的市场地位。非 PVC 软袋生产线受益于大输液的升级换代也有望获得大发展，尤其是公司非 PVC 软袋生产线价格极具优势，能取得进口替代的市场份额，公司固液双室非 PVC 软袋生产线前景也值得看好；
2. 一体化：公司逐步走向一体化生产和销售，从感染控制设备到一体化清洁手术室，从医疗器械到医用耗材的全面覆盖，一体化清洁手术室是医院升级改造的一个大市场，目前市场没有形成一个大的龙头企业，公司虽然进入较晚，但是过去一年已经取得较好的成绩，未来市场前景广阔；
3. 着眼健康大产业：覆盖医疗器械，制药装备，医疗服务等几大领域。公司收购的泰

美已为公司带来利润，这也是公司涉足骨科领域的一步。公司还将在其他方面进行发展。公司还将在医院整体解决方案领域进行拓展，开辟一片蓝海。公司在医院整体解决方案领域具有先天优势，公司有自身的产品，介入该领域比其他供应商有更高的毛利率。

相关研究：《新版 GMP 发布，提示投资机会》，2011.2.12

《医疗器械着力成为中国的 GE，整体解决方案工程是未来亮点》，2011.2.12

图 24：新华医疗过去一年股价表现

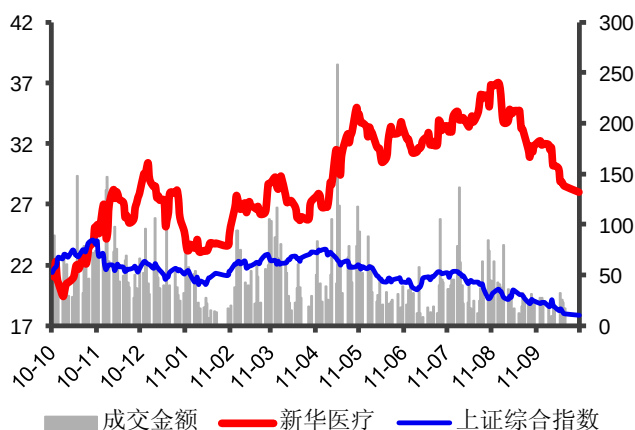
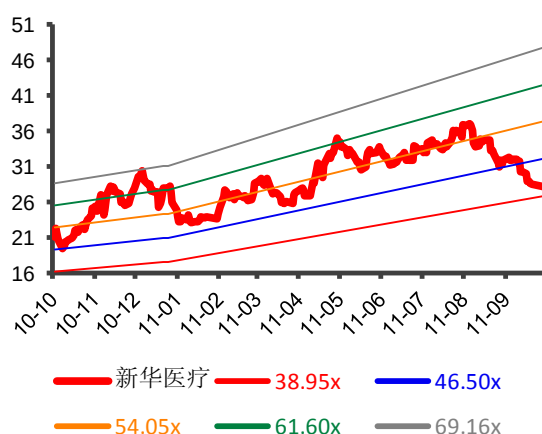


图 25：新华医疗历史 PE Band



资料来源：wind，德邦证券研究所

4.4. 千山药机

投资要点：

1. 受益于新版 GMP 认证对生产企业的设备要求：新版 GMP 认证对药品生产企业提出了更高的要求，很多企业需要进行生产改造，对生产设备的需求大增，公司作为制药装备生产企业，必将在这场大改造中受益。第一批生产改造截止日期为 2013 年底，因此，2013 年之前，医疗器械行业进入新一轮的景气周期。
2. 公司作为制药装备生产企业排头兵，是国内注射剂生产线主要提供者：国内注射剂
3. 创新能力强：公司是国内首创非 PVC 软袋生产线和塑料安瓿生产线的生产企业，拥有近 200 项生产专利，创新力为公司提供源源不断的新产品，提供不断盈利的动力。

相关研究：《千山药机：优秀的医药机械供应商》，2011.4.28

图 26：千山药机过去一年股价表现

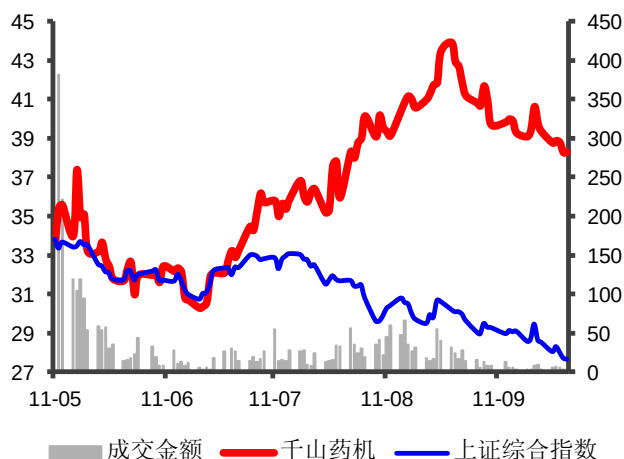
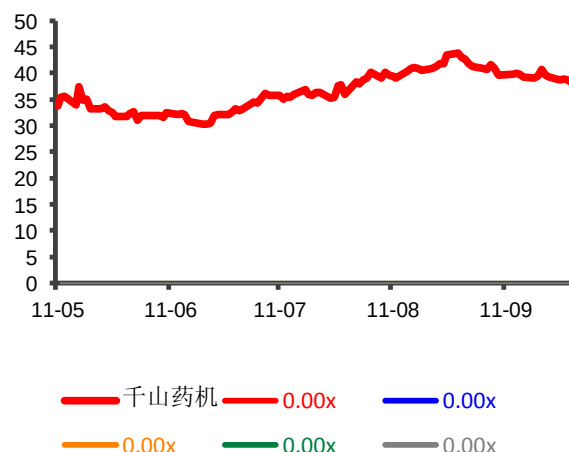


图 27：千山药机历史 PE Band



资料来源：wind，德邦证券研究所

4.5. 瑞康医药

投资要点：

1. 医药商业区域龙头，渠道掌控能力强，对上游议价能力强，净利率高：公司比其他商业公司利润率高，原因在于其对医院终端具有较强的掌控能力，在山东市场上具有绝对的竞争优势，因此对上游药品生产企业有较强的议价能力，可以利用这一优势来压低价格，从而保证较高的利润率；
2. 涉足医疗器械及医用耗材，提升盈利能力：医用耗材目前没有执行招标政策，毛利率还较高，耗材的需求较稳定，受国家药品政策的影响较小，而这一市场与公司的医院终端市场重合，能够充分利用原有的渠道进行销售，市场前景广阔；
3. 与辉瑞签订代理意向协议，作为北中华区产品总代理：公司已在进行变更产品经营范围的工作，增加进出口产品的销售，为代理辉瑞公司产品做好准备。尽管辉瑞公司的产品代理毛利率较低，但是这对公司省外扩张，提高市场占有率有很大帮助。

相关研究：《瑞康医药：山东医药行业直销龙头》，2011.5.26

图 28：瑞康医药过去一年股价表现

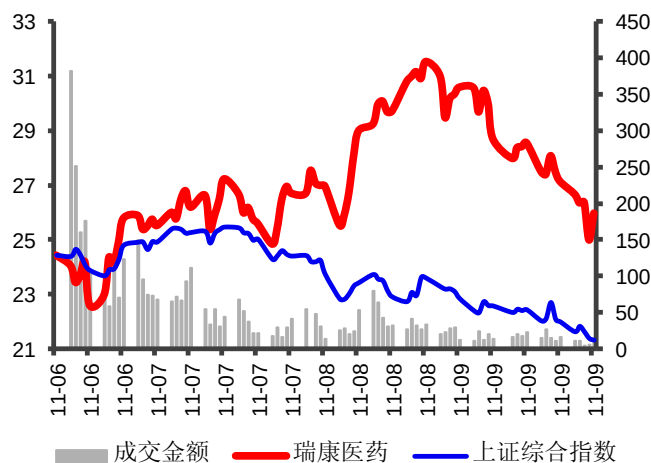
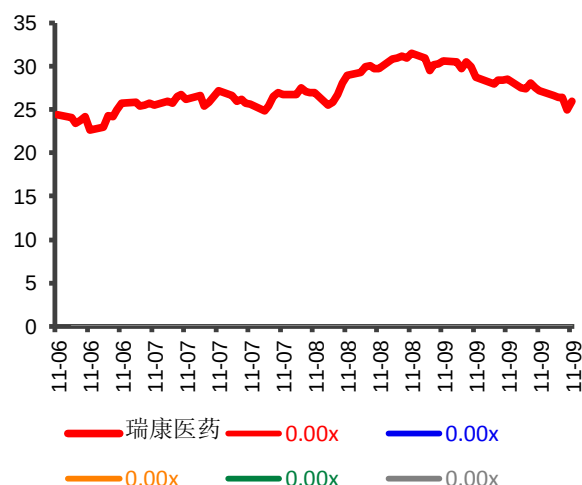


图 29：瑞康医药历史 PE Band



资料来源：wind，德邦证券研究所

4.6. 海正药业

投资要点：

1. 受益于专利药的纷纷到期和仿药市场的兴起，公司最为特色原料药里的龙头企业将受益于“仿药时代”的来临；公司立足原料药的发展，在特色原料药上，公司具有抗肿瘤、抗心血管疾病、抗感染等七类原料药，其中 17 个产品获欧盟 COS 证书 24 个产品获得美国 FDA 注册。这些原料药所对应的下游制剂都是增长速度快，用药量广的药品，因此公司在特色原料药领域将在很长一段时间保持较高的增长速度；
2. 公司积极从原料药向制剂进行产业链的延伸。公司强大的特色原料药技术和基础，为公司顺利进入制剂行业提供了优质的禀赋。公司抗肿瘤药物保持着 80% 以上的毛利率，使公司利润的主要来源之一。抗肿瘤药物强劲的下需求市场和巨大的利润空间，在未来几年仍然是公司发展的重点；
3. 公司特色原料药和国外制药巨头的合作已经进入收获期。公司最近在此方面有一系列公告。3 月初，公司公告与辉瑞、礼来 Elanco 等国际巨头合作提供兽药原料药，与某制药企业合作开发新型抗肿瘤药物中间体，于 2011 年开始实现商业化供货，预计新增年销售 3,000 万美元；3 月底公告向辉瑞亚太公司销售 CA 兽用药，预计新增年销售约 1,500 到 2,500 万美元，合同期为 5 年。与跨国企业的合作一方

面保障了公司的盈利，另一方面增强了公司的国际经验，为公司产品能够顺利进入国际市场奠定基础。

图 30：海正药业过去一年股价表现

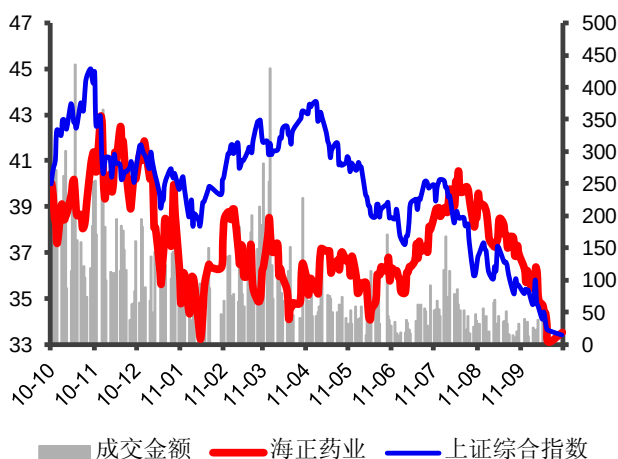
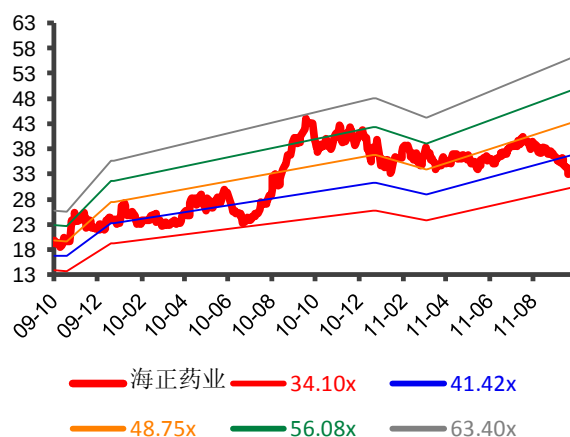


图 31：海正药业历史 PE Band



资料来源：wind，德邦证券研究所

4.7. 康美药业

投资要点：

1. 公司是中药饮片的龙头企业，拥有安徽亳州，河北安国，广东普宁，甘肃定西等中药材基地，这些药材基地都是经过长时间积累而形成的，各具特色，资源十分难得，难以复制。优质的中药材土壤为公司的盈利奠定了坚实的基础。中药材价格的高涨直接让公司受益；
2. 公司除了中药饮片外，还积极向各类保健品领域扩展。公司与五粮液合作的保健酒也有望在今年年中推出。11 年公司还准备在北京、深圳、上海等地陆续成立 20 多家康美人生旗舰店，并且可能与东阿阿胶进行战略上的合作；
3. 公司积极进军医院领域。公司 08 年在普宁投资 6 亿元建设康美医院，一期项目预计将于 2011 年 10 月完工，届时将拥有 450 张床位，二期项目峻工时间预计为 2012 年三季度，待二期项目完工时，康美医院将成为普宁地区最大的医院之一；
4. 公司除了中药材贸易以外，还从事中药饮片的加工和销售。中药饮片业务是公司经营发展的重点。在生产上公司除了在大兴建设 5000-6000 吨/年的产能，还积极收

购了北京隆盛堂，四川滕王阁药业和保宁药业等，为未来的业绩增长解除产能瓶颈。在终端销售上，公司一方面通过自建自营门店（养生馆）进入销售终端，另一方面通过和海王星辰等大型零售药店合作，进入市场。在医院销售开拓上，公司也取得不俗的成绩。

图 32：康美药业过去一年股价表现

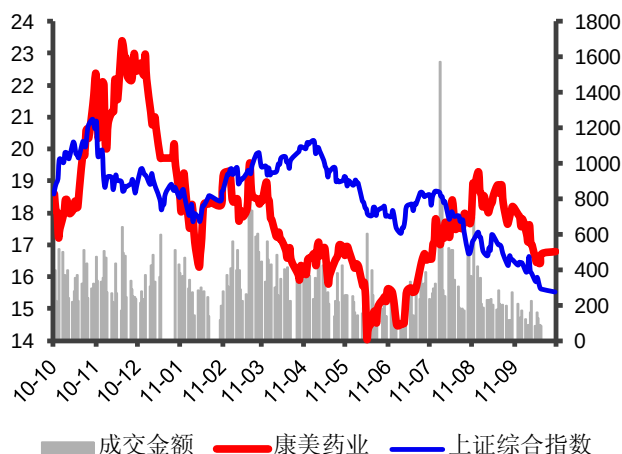
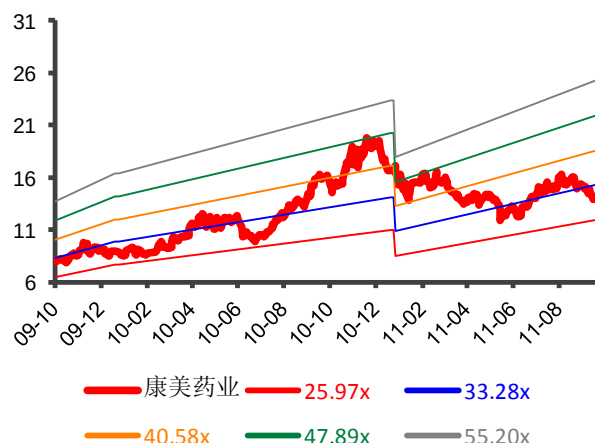


图 33：康美药业历史 PE Band



资料来源：wind，德邦证券研究所

4.8. 智飞生物

投资要点：

1. 在研产品丰富，打造研发竞争力：公司在二类疫苗领域在研产品线丰富，AC 多糖疫苗和 Hib 疫苗已经完成疫苗“生产现场核查”，AC-Hib 三联疫苗已进入申请生产文号阶段；
2. 默沙东合作项目充实疫苗品种：公司与美国默沙东公司签订了市场推广合作协议，新增销售美国默沙东药厂有限公司生产的 23 价肺炎多糖疫苗、麻腮风三联疫苗。合同约定疫苗产品价值总额为 2.2 亿，并向公司提供对价 4728 万元/年。同时拥有默沙东公司良好的品牌优势和智飞生物成功的深度营销网络，这两个产品销售收入高速增长可期，公司可获得代理收入和购销差额收入；
3. 由于新版 GMP 认证的要求，上半年疫苗的批签发量大幅减少，公司主要产品也受到一定影响，随着批签发的恢复，公司疫苗产品的销售收入也将得到提升。

相关研究：《二类疫苗龙头生产商》，2010.10.18

《稳健成长，持续发展的疫苗领跑》，2010.10.18

《智飞生物：2011 年一季报点评》，2011.5.13

《“请进来，走出去”，开辟疫苗新地域》，2011.5.13

《智飞生物：2011 半年报点评》，2011.8.3

图 34：智飞生物过去一年股价表现

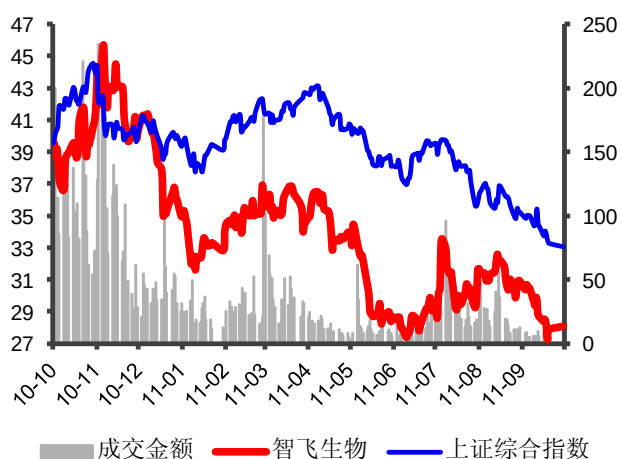
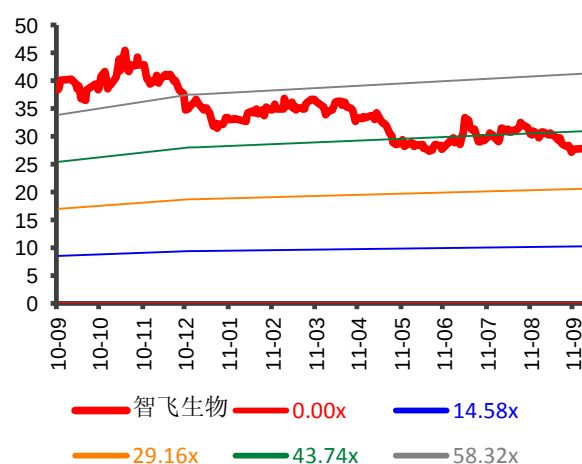


图 35：智飞生物历史 PE Band



资料来源：wind，德邦证券研究所

5. 盈利预测和风险提示

5.1. 重点公司盈利预测和评级

图 36：重点推荐公司盈利预测和评级

重点公司	EPS（摊薄）			PE			收盘价 （元）	目标股价 （元）	投资评级
	11E	12E	13E	11E	12E	13E			
云南白药	1.73	2.24	2.94	33	26	20	57.63	70	买入
东阿阿胶	1.32	1.76	2.42	32	24	17	41.88	52	买入
千金药业	0.38	0.59	0.78	33	21	16	12.45	17	买入
康美药业	0.55	0.61	0.83	25	23	17	14.00	18	买入
智飞生物	0.73	0.94	1.24	39	30	23	28.34	31	增持
瑞康医药	1.04	1.4	1.76	25	19	15	26.36	31	买入
恒瑞医药	0.82	1.08	1.31	35	27	22	28.96	32	增持
千山药机	1.08	1.91	2.69	36	20	14	38.89	48	买入
新华医疗	0.79	1.12	1.54	36	26	19	28.90	36	买入

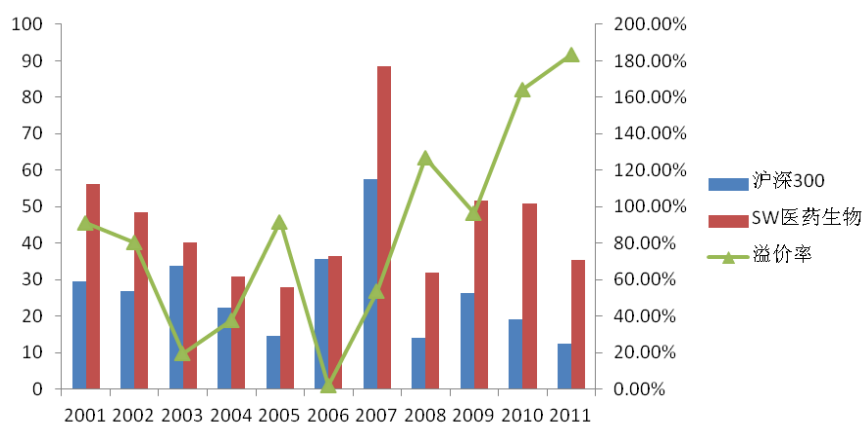
收盘价截止日期：2011.9.27

资料来源：德邦证券研究所

5.2. 风险提示

1. 医药板块近几年估值溢价一直很高，从 2006 年的最低值接近 0% 到今年的 180%，一直以来医药股的高成长性被大家所认同，这一高成长性也一直支撑着医药股的高溢价率，目前来看，医药板块估值不高，目前市盈率 35 倍左右，但是相比大盘溢价却是历史新高，因此板块的高溢价是目前最大风险。个股上，结合资源、营销和创新的选股关键词，寻求有稳定业绩支撑的个股；

图 37：近十年板块估值溢价（市盈率，整体法，剔除负值）



资料来源：wind，德邦证券研究所

2. 化学原料药受外围市场的影响较大，人民币升值对出口产品的盈利带来风险，提示人民币汇率变化的风险；
3. 原材料成本和人工成本的进一步上升将压缩医药企业盈利空间，提示成本上升带来盈利下滑的风险；
4. 唯低价是取的招标政策给医药企业造成很大打击，这一招标模式如果不能发生改变，行业系统性风险将凸显；

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。