

医药生物

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhou Rui@cjis.cn

参与人: 王威

S0960110110052

0755-82026824

Wangwei5@cjis.cn

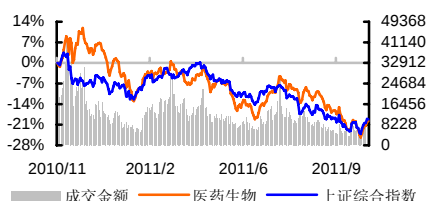
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	164
总市值(亿元)	11132
占 A 股比例(%)	2.00%
平均市盈率(倍)	84.39

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	3.71	-12.07	-12.06
上证综合指数	4.62	-8.64	-15.22



相关报告

《医药生物-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》
《医药生物-生物仿制药: 仿制药中的“创新药”》2011-9-8

《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》

医药生物行业

看好

医药上市公司 2011 年三季报分析

截止到 10 月 31 日, 医药上市公司三季报已经公布完, 我们对 162 家有可比数据的公司进行了统计分析。

投资要点:

- **剔除原料药后医药板块利润增速达到 27.01%, 医疗服务板块利润增长 53.20%。**医药板块 1-9 月份收入增长 20.92%, 归属于母公司的净利润增长 16.31%; 如果剔除原料药板块, 医药板块的利润总额增速达到 27.75%, 医药板块归属于母公司的净利润增速达到 27.01%, 扣除非经常性损益后的净利润增长 14.08%。
- **化学原料药:** 利润同比下降 22.26%, 扣除非经常性损益后的净利润下降 35.11%, 主要是肝素, 维生素 C, 7-ACA 等产品价格同比大幅下降;
- **化学药制剂:** 利润增长 19.90%, 扣除非经常性损益后的净利润增长 0.70%, 主要是受双鹤药业、丽珠集团和康芝药业影响;
- **中药:** 利润增速为 27.73%, 扣除非经常损益后的净利润同比增长 18.44%, 其中, 云南白药、东阿阿胶、康美药业、天士力、江中集团等净利润增加较多;
- **生物制药:** 利润增长 23.83%, 扣除非经常损益后的净利润仅增长 7.19%, 主要是受华兰生物和智飞生物业绩下降影响;
- **医疗器械:** 收入增长 29.44%, 增速较快, 利润增长 16.97%, 扣除非经常损益后的净利润增长 13.08%;
- **医疗服务:** 板块收入和利润增长表现突出, 分别为 52.51%和 53.20%, 扣除非经常损益后净利润增长 98.53%;
- **医药商业:** 利润增长 40.59%, 扣除非经常损益后净利润增速 32.05%;
- **相当数量公司利润增长突出。**上半年有 63 家医药上市公司利润增长超过 30%, 35 家公司利润增长超过 50%;
- **投资建议。**我们认为医药板块利润增速将逐步回升, 建议仍然重点投资于医疗服务&医疗器械, 以及在医药领域具有定价能力的医药股。
- **风险提示:** 医药板块估值受市场情绪影响

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	87.74	58.97	38.11	25.68	强烈推荐
000423	东阿阿胶	0.89	1.35	1.85	2.46	50.70	33.43	24.35	18.36	强烈推荐
002038	双鹭药业	0.72	1.43	1.37	1.75	47.49	23.72	24.91	19.42	强烈推荐
002223	鱼跃医疗	0.39	0.60	0.88	1.24	63.87	41.94	28.55	20.27	强烈推荐
000963	华东医药	0.73	0.92	1.20	1.55	36.24	28.75	22.07	17.11	强烈推荐
600276	恒瑞医药	0.64	0.79	0.97	1.24	45.82	37.37	30.47	23.77	强烈推荐
600267	海正药业	0.70	1.00	1.46	1.75	50.34	35.20	24.00	20.06	强烈推荐
000538	云南白药	1.33	1.78	2.36	3.09	42.36	31.67	23.91	18.27	强烈推荐
600079	人福医药	0.44	0.60	0.86	1.08	49.60	36.15	25.38	20.15	强烈推荐
600535	天士力	0.87	1.32	1.59	1.95	47.81	31.66	26.19	21.34	强烈推荐

一、医药板块 11 年三季报分析

截止 2011 年 10 月 31 日，医药上市公司 11 年三季报公布完毕，我们统计了医药板块 162 家有可比数据的公司及各子板块的主要财务指标。

医药板块 11 年 1-9 月份营业收入同比增长 20.92%，上市公司的利润总额同比增长 17.36%。整个医药板块毛利率下降 1.81%，但营业利润率仅下降 0.36%。

如果剔除原料药板块数据后，医药板块的利润总额增速达到 27.75%，归属于母公司的净利润同比增长 27.01%，扣除非经常损益后的归属于母公司的净利润同比增长 14.08%。

表 1：医药行业及医药板块 11 年 1-9 月份主要盈利性数据对比

主要子板块	营业收入		毛利率	营业利润率	利润总额		归属于母公司净利润
	板块同比*	行业同比*	板块同比	板块同比	板块同比	行业同比*	板块同比*
医药板块	20.92%	30.17%	-1.81%	-0.36%	17.36%	21.20%	16.31%
医药（剔除原料药）	22.56%	-	-1.09%	0.40%	27.75%	-	27.01%
化学原料药	12.36%	-	-5.69%	-4.34%	-21.23%	-	-22.26%
化学药制剂	18.67%	-	-1.10%	0.05%	20.24%	-	19.90%
中药	22.42%	-	-0.80%	0.68%	29.29%	-	27.73%
生物制药	12.06%	-	-0.87%	1.81%	19.56%	-	23.83%
医疗器械	29.44%	-	-3.46%	-1.85%	20.32%	-	16.97%
医疗服务	52.51%	-	0.91%	0.18%	48.39%	-	53.20%
医药商业	25.30%	-	-0.55%	0.56%	41.34%	-	40.59%

注：板块同比为医药上市公司 11 年 1-9 月份与 10 年 1-9 月份对比，行业同比是医药制造业 1-9 月份数据同比

资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所

表 2：医药上市公司 11 年 1-9 月份各项指标与半年报数据对比

主要子板块	营业收入增速			毛利率			归属于母公司的净利润增速			扣除非经常 损益净利润
	11 年 1H	11 年 1-9 月	与 1H 比变 化	11 年 1H	11 年 1-9 月	与 1H 比变 化	11 年 1H	11 年 1-9 月	与 1H 比变 化	11 年 1-9 月
医药板块	23.91%	20.92%	-2.99%	26.71%	26.44%	-0.27%	22.16%	16.31%	-5.84%	2.54%
医药（剔除原料药）	24.86%	22.56%	-2.31%	27.07%	26.76%	-0.31%	33.20%	27.01%	-6.18%	14.08%
化学原料药	19.00%	12.36%	-6.64%	24.77%	24.64%	-0.13%	-15.78%	-22.26%	-6.48%	-35.11%
化学药制剂	19.39%	18.67%	-0.72%	37.53%	37.05%	-0.48%	26.18%	19.90%	-6.28%	0.70%
中药	21.83%	22.42%	0.59%	41.68%	41.45%	-0.23%	31.39%	27.73%	-3.66%	18.44%
生物制药	8.74%	12.06%	3.32%	42.29%	42.53%	0.24%	11.24%	23.83%	12.58%	7.19%
医疗器械	32.62%	29.44%	-3.18%	35.57%	33.77%	-1.80%	22.87%	16.97%	-5.90%	13.08%
医疗服务	61.58%	52.51%	-9.07%	46.91%	48.75%	1.84%	58.77%	53.20%	-5.57%	98.53%
医药商业	22.75%	25.30%	2.55%	11.70%	11.64%	-0.06%	56.94%	40.59%	-16.35%	32.05%

资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所 半年度数据同口径进行了追溯调整，因而与前期发布的半年度数据分析有不同

与半年度比较，1-9 月份医药板块的收入增速和净利润增速大幅放缓（分别为-2.99%和-5.84%），毛利率略有下降，扣除非经常损益后的净利润增速为2.54%。

费用率方面，营业费用率、管理费用率、财务费用率、所得税率都略有上升。

现金流方面，11 年半年度经营性现金流为 58.21 亿，而 1-9 月份经营性现金流为 45.18 亿，主要是医药商业现金流受宏观环境影响而不好。剔除医药商业之后，1-9 月份经营性现金流为 70.3 亿。

表 3: 医药上市公司 11 年 1-9 月份各项指标与半年度数据对比

主要子板块	营业费用率			管理费用率			财务费用率			所得税率		
	11 年 1H	11 年 1-9 月	与 1H 比变化	11 年 1H	11 年 1-9 月	与 1H 比变化	11 年 1H	11 年 1-9 月	与 1H 比变化	11 年 1H	11 年 1-9 月	与 1H 比变化
医药板块	10.32%	10.41%	0.08%	5.75%	5.79%	0.03%	0.75%	0.78%	0.04%	16.83%	17.02%	0.19%
医药（剔除原料药）	11.15%	11.14%	-0.01%	5.55%	5.55%	0.01%	0.70%	0.72%	0.02%	17.01%	17.10%	0.09%
化学原料药	5.91%	6.22%	0.31%	6.85%	7.11%	0.27%	0.98%	1.13%	0.15%	15.84%	16.59%	0.75%
化学药制剂	15.69%	15.66%	-0.02%	7.55%	7.83%	0.28%	0.41%	0.37%	-0.04%	15.81%	15.85%	0.04%
中药	19.25%	19.48%	0.24%	6.80%	6.80%	-0.01%	0.66%	0.75%	0.09%	15.17%	15.64%	0.47%
生物制药	12.28%	12.95%	0.67%	9.47%	8.97%	-0.50%	0.28%	0.02%	-0.26%	15.78%	15.77%	-0.01%
医疗器械	8.32%	7.83%	-0.49%	8.26%	8.26%	0.00%	-0.61%	-0.63%	-0.02%	15.39%	16.07%	0.68%
医疗服务	7.27%	7.87%	0.60%	17.10%	17.88%	0.78%	-0.29%	-0.32%	-0.03%	25.64%	25.00%	-0.64%
医药商业	4.70%	4.64%	-0.06%	3.31%	3.28%	-0.02%	0.90%	0.94%	0.03%	21.25%	21.27%	0.02%

资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所 半年度数据同口径进行了追溯调整，因而与 9 月份发布的半年度数据分析有不同

表 4: 医药上市公司 11 年 1-9 月份各项指标与半年度数据对比

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率		存货周转率		经营性现金流（亿）	
	11 年 1H	11 年 1-9 月	与 1H 比变化	11 年 1H	11 年 1-9 月	11 年 1H	11 年 1-9 月	11 年 1H	11 年 1-9 月
医药板块	41.75%	41.90%	0.16%	3.04	4.17	2.26	3.26	58.21	45.18
医药（剔除原料药）	41.43%	41.30%	-0.12%	2.98	4.04	2.25	3.24	31.52	4.16
化学原料药	43.21%	44.72%	1.51%	3.35	5.15	2.35	3.34	26.68	41.02
化学药制剂	35.36%	34.49%	-0.87%	2.99	4.06	2.16	3.25	16.15	16.27
中药	34.39%	34.49%	0.11%	4.30	5.90	1.40	1.90	29.03	17.26
生物制药	32.75%	29.39%	-3.36%	2.32	3.15	0.85	1.44	-4.37	1.12
医疗器械	23.19%	23.02%	-0.18%	2.04	3.02	1.35	1.94	1.83	1.77
医疗服务	15.52%	15.91%	0.39%	2.88	4.15	4.48	5.04	0.29	1.48
医药商业	55.74%	57.13%	1.39%	2.83	3.71	3.62	5.19	-6.91	-25.11

资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所半年度数据同口径进行了追溯调整，因而与前期报告数据有所不同

各子行业增长状况有所不同，其中医疗服务板块表现突出

化学原料药：肝素，维生素 C，7-ACA 等产品价格同比大幅下降，致毛利率同比下降 5.69%；与半年报相比，收入增速从 19.00%下降到 12.36%，明显放缓；归属于母公司的净利润同比大幅下降 22.26%，扣除非经常损益后的净利润同比大幅下降 35.11%；主要是受海普瑞、健康元、华北制药、星湖科技和东北制药影响；

化学药制剂：收入增速为 18.67%，毛利率同比下降 1.1 个百分点；归属于母公司的净利润增速为 19.90%，大幅低于半年报 26.18%的增速；扣除非经常损益后的净利润同比仅增 0.70%；主要是受双鹤药业、丽珠集团和康芝药业影响；

中药：板块收入同比增长 22.42%，毛利率同比下降 0.8 个百分点；归属于母公司净利润增速为 27.73%，扣除非经常损益后的净利润同比增长 18.44%，其中，云南白药、东阿阿胶、康美药业、天士力、江中集团等净利润增加较多；

生物制药：上半年生物制药收入同比增长 12.06%，相比半年报 8.74%的增速明显加快，归属于母公司的净利润增长 23.83%，扣除非经常损益后的净利润仅增长 7.19%，主要是受华兰生物和智飞生物业绩下降影响；

医疗器械：收入增长 29.44%，增速较快，但毛利率同比大幅下降 3.46 个百分点（人力成本和原材料上涨，以及新华医疗介入低毛利的商业流通领域等影响），归属于母公司净利润增长 16.97%，扣除非经常损益后的净利润增长 13.08%；

医疗服务：板块收入和归属母公司利润增长表现突出，分别为 52.51%和 53.20%，扣除非经常损益后增长 98.53%。其中爱尔眼科收入和利润增长幅度在 50%以上；

医药商业：收入增长 25.3%，相比半年报 22.75%的收入增速，略有加快；毛利率同比下降 0.55 个百分点，归属于母公司净利润增长 40.59%，扣除非经常损益后净利润增速 32.05%。

二、具体公司利润增长情况

11 年 1-9 月份归属于母公司的净利润同比增长超过 30%的公司有 63 家，主要有以下几类：

- 1、主营收入快速增长：中恒集团、尔康制药、易联众、双鹭药业、华海药业、汤臣倍健、新华医疗、鱼跃医疗、翰宇药业、爱尔眼科、东阿

阿胶、贵州百灵等；

- 2、投资收益及非经常性损益贡献利润：ST 中源、青海明胶、英特集团、海南海药、ST 东盛等；

表 5: 11 年 1-9 月份归属于母公司净利润同比增长幅度超过 30% 的医药上市公司

序 列	个股	1-9 月份净利 润增速 (%)	上半年净利 润增速 (%)	全年预增幅度	1-9 月份增长原因
1	ST 中源	888	276	-	去年同期处置纺织资产和证券投资亏损较多
2	青海明胶	630	12963	净利润 2800 万	确认转让禾正制药投资收益
3	英特集团	536	768	增长 330%~380%	转让浙江英特物业投资收益
4	ST 东盛	518	540	-	收到拜耳支付的白加黑交易和解金, 以及债务减免
5	尖峰集团	461	563	-	水泥销售价格同比大幅上涨, 参股的南方水泥分红
6	海南海药	327	308	-	转让海南海药房地产股权取得收益
7	通化东宝	227	-33	-	转让甘李药业有限公司全部股权取得收益
8	江苏吴中	219	286	-	去年同期亏损
9	中恒集团	169	159	-	血栓通销量大幅增长
10	尔康制药	157		-	主营收入和毛利率都大幅增长
11	紫鑫药业	153	325	增长 53%~79%	人参业务大增, 但存在造假
12	京新药业	152	132	增长 130%~160%	营业费用率大幅的降低
13	*ST 天目	147	-43	-	费用率下降幅度高于毛利率下降幅度, 去年同期亏损
14	易联众	143	133	-	定制和 IC 卡业务大幅增长
15	美罗药业	130	1846	-	毛利率提升
16	双鹭药业	124	159	增长 80%~110%	主要产品贝科能、胸腺五肽等受医保促进大幅增加
17	华海药业	118	122	-	沙坦放量
18	沃华医药	107	91	净利润 0 ~1000 万	扭亏为盈
19	莱美药业	103	118	-	合并康源制药
20	汤臣倍健	103	64	-	业务高速扩张
21	紫光古汉	100	3604	-	管理调整, 聚焦主业, 去年基数低
22	新华医疗	84	95	-	受益新版 GMP, 消毒灭菌等主营大幅增长
23	华神集团	82	89	-	钢结构行业毛利率上升
24	和佳股份	82	-	-	主营业务增长
25	翰宇药业	66	60	-	主要产品胸腺五肽、生长抑素等大幅增长
26	天士力	62	84	-	新品陆续上市, 原有产品较快增长
27	力生制药	57	81	增长 40%~80%	出售天津武田获得投资收益
28	贵州百灵	56	99	增长 30%~50%	主导产品银丹心脑通放量
29	康恩贝	55	66	-	佐力药业投资收益
30	永安药业	53	35	增长 50%~70%	主业增长较快, 费用率大幅下降
31	舒泰神	53	26	-	主要产品鼠神经生长因子大幅增长
32	爱尔眼科	53	53	-	老店持续盈利, 新店亏损减少, 主业大幅增长
33	科伦药业	52	58	增长 40%~60%	主营业务较快增长
34	昆明制药	50	74	-	激励到位, 重点品种高增长
35	鱼跃医疗	50	50	增长 50%~80%	制氧机等主营业务较快增长
36	西南合成	49	43	-	主业增长, 净利润率提升
37	东阿阿胶	46	47	-	阿胶块销量有较好恢复
38	上海医药	45	66	-	广东天普变更会计计算方法, 计入一次性股权收益
39	复星医药	45	57	-	国药控股香港上市后, 股权比例变更视同股权处置收益, 计入当期损益

表 5 (续): 11 年 1-9 月份归属于母公司净利润同比增长幅度超过 30% 的医药上市公司

序 列	个股	1-9 月份净利 润增速 (%)	上半年净利 润增速 (%)	全年预增幅度	半年度增长原因
40	九九久	44	40	增长 30%~60%	主营增长平稳, 毛利率大幅提升
41	海正药业	44	53	-	主业增长
42	雅本化学	44	-	-	主营业务增长良好, 费用率下降
43	以岭药业	43	65	增长 40%~50%	主营业务增长良好, 净利润率小幅提升
44	阳普医疗	42	95	-	采血管主营业务增长
45	万东医疗	41	37	-	管理费用和营业费用率大幅下降
46	仁和药业	40	39	-	增发有一定业绩释放动力
47	通策医疗	38	52	-	杭口和宁波口腔主业大幅增长
48	三普药业	37	38	-	收入增长平稳, 费用率下降
49	瑞普生物	37	33	-	主要产品大幅增长
50	一致药业	37	38	-	产品结构调整毛利提高, 原料药 7ACA 跌价导致毛利提高
51	东富龙	37	38	-	受益新版 GMP, 冻干机销售增长
52	迪安诊断	36	36	-	主要产品大幅增长
53	恩华药业	36	36	增长 20%~50%	主业增长
54	康美药业	36	41	-	中药材贸易规模翻倍放量
55	人福医药	36	34	-	主业及房地产的增长
56	浙江震元	35	38	增长 30%~70%	毛利率提升
57	片仔癀	33	24	-	药品提价
58	上海凯宝	33	60	-	痰热清继续较快增长
59	振东制药	32	49	-	主营收入大幅增长
60	沃森生物	32	48	-	主营平稳增长, 收到存款利息较多
61	瑞康医药	32	31	增长 30%~50%	主营业务增长, 基药市场放量
62	太安堂	31	39	增长 10%~40%	业绩加快
63	云南白药	31	31	-	主导产品维持较好增势

资料来源: WIND 资讯 中投证券研究所

表 6: 2011 年医药上市公司全年业绩预增情况

全年 预告	公司	业绩预期幅度	全年 预告	公司	业绩预期幅度
50% 以上	青海明胶	4952.33%	0-50%	以岭药业	40%~50%
	英特集团	330%~380%		贵州百灵	30%~50%
	京新药业	130%~160%		瑞康医药	30%~50%
	双鹭药业	80%~110%		海翔药业	20%~50%
	鱼跃医疗	50%~80%		恩华药业	20%~50%
	力生制药	40%~80%		嘉事堂	0%~50%
	紫鑫药业	53%~79%		华邦制药	10%~40%
	浙江震元	30%~70%		太安堂	10%~40%
	永安药业	50%~70%		众生药业	10%~30%
	科伦药业	40%~60%		仙琚制药	10%~30%
	九九久	30%~60%		科华生物	0%~30%
预减	嘉应制药	下降 0%~30%	0-50%	达安基因	0%~30%
	蓝帆股份	下降 0%~30%		桂林三金	0%~30%
	誉衡药业	下降 0%~30%		奇正藏药	0%~30%
	华兰生物	下降 20%~40%		精华制药	0%~30%
	海普瑞	下降 30%~50%		九安医疗	0%~30%
	华北制药	下降 50%以上		尚荣医疗	0%~30%
	星湖科技	下降 50%以上		兄弟科技	0%~30%
	康芝药业	下降 60%~90%		新和成	0%~20%
	莱茵生物	净利润约 -3200 ~ -2800 万元		信立泰	0%~20%
	东北制药	净利润 -28000 ~ -25000 万元		信邦制药	0%~20%
	鑫富药业	净利润约 -9600 ~ -9100 万元		千红制药	0%~20%
	ST 金泰	可能亏损		蒙发利	0%~20%
	ST 国药	可能亏损		汉森制药	-10%~20%
				上海莱士	-10%~20%
				独一味	-10%~20%
				亚太药业	-20%~20%
				天康生物	-10%~10%
				沃华医药	净利润约 0~1,000 万
				天方药业	保持增长趋势

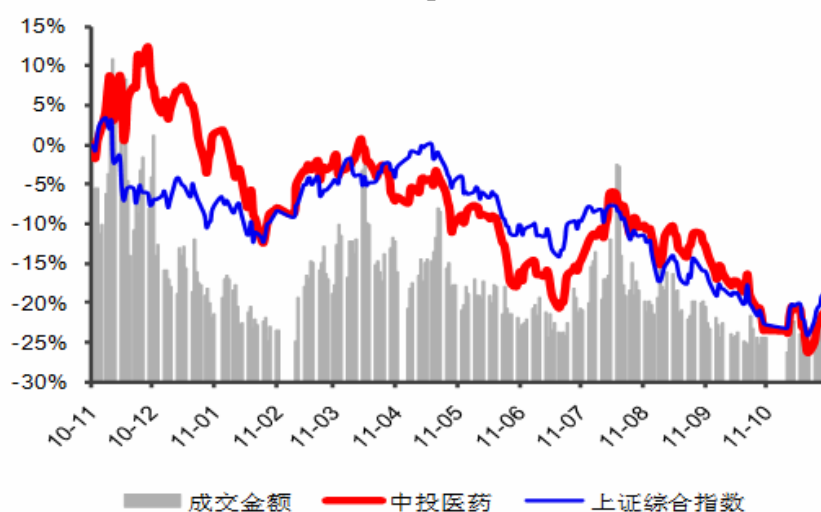
资料来源: WIND 资讯 中投证券研究所 截止 10 月 31 日

四、估值和投资建议

4.1 近期市场表现

医药板块今年以来整体表现较弱，近期跟随大盘创下新低之后触底回升。10月大盘和医药板块都出现了较大反弹，其中医药指数上涨3.71%，弱于上证综指反弹（上涨4.62%）。

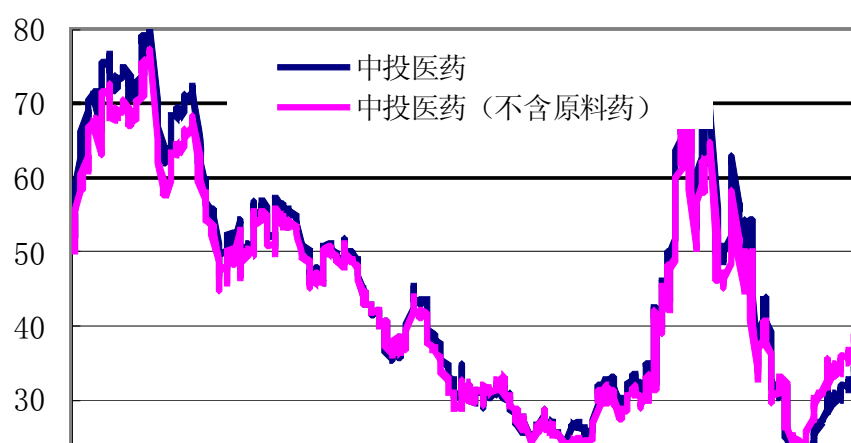
图 1：最近 1 年医药板块和上证综指走势比较



资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所 截止 2011 年 10 月 31 日收盘

4.2 估值水平

图 2：医药板块历史估值变化



资料来源：WIND 中投证券研究所 市盈率（预测市盈率）剔除负值 截止到 10 月 31 日

经过连续调整，医药板块整体估值水平已经跌破 26 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。

4.3 投资建议

我们认为医药板块长期向好趋势不变，建议仍然重点投资于医疗服务&医疗器械，以及在医药领域具有定价能力的医药股：

医疗服务领域：爱尔眼科、通策医疗；

医疗器械领域：鱼跃医疗、新华医疗、千山药机、东富龙；

有定价能力的医药股：东阿阿胶、云南白药、恩华药业、人福医药、翰宇药业；

出口型医药企业：海正药业、华海药业、海翔药业。

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	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	34.73	0.7	1	1.46	1.75	49.61	34.73	23.79	19.85	35.72%
华海药业	推荐	14.73	0.17	0.43	0.56	0.66	86.65	34.26	26.30	22.32	56.03%
海翔药业	推荐	20.55	0.53	0.75	0.95	1.2	38.77	27.40	21.63	17.13	31.31%
浙江医药	推荐	26.07	2.54	2.94	3.11	3.46	10.26	8.87	8.38	7.53	10.82%
新和成	推荐	22.18	1.52	1.85	1.99	2.24	14.59	11.99	11.15	9.90	13.91%
化学药制剂											
恒瑞医药	强烈推荐	28.86	0.64	0.79	0.97	1.24	45.09	36.53	29.75	23.27	24.67%
人福医药	强烈推荐	21.62	0.46	0.6	0.86	1.08	47.00	36.03	25.14	20.02	32.91%
华东医药	推荐	27.40	0.73	0.93	1.2	1.54	37.53	29.46	22.83	17.79	28.25%
恩华药业	推荐	19.70	0.33	0.46	0.64	0.91	59.70	42.83	30.78	21.65	40.23%
信立泰	推荐	31.25	0.98	1.15	1.56	2.08	31.89	27.17	20.03	15.02	28.51%
誉衡药业	推荐	21.30	0.55	0.84	1.2	1.63	38.73	25.36	17.75	13.07	43.64%
科伦药业	推荐	56.10	1.38	1.98	2.85	5.71	40.65	28.33	19.68	9.82	60.54%
中药											
云南白药	强烈推荐	56.47	1.33	1.79	2.36	3.09	42.46	31.55	23.93	18.28	32.45%
东阿阿胶	强烈推荐	44.98	0.89	1.35	1.85	2.46	50.54	33.32	24.31	18.28	40.34%
康美药业	强烈推荐	13.94	0.36	0.56	0.7	0.92	38.72	24.89	19.91	15.15	36.72%
益佰制药	强烈推荐	17.51	0.55	0.75	1.03	1.31	31.84	23.35	17.00	13.37	33.55%
天士力	强烈推荐	42.22	0.87	1.32	1.59	1.95	48.53	31.98	26.55	21.65	30.87%
康缘药业	强烈推荐	14.79	0.43	0.62	0.8	1.04	34.40	23.85	18.49	14.22	34.23%
千金药业	推荐	11.30	0.28	0.39	0.5	0.65	40.36	28.97	22.60	17.38	32.41%
昆明制药	推荐	15.36	0.27	0.42	0.6	0.78	56.89	36.57	25.60	19.69	42.42%
红日药业	推荐	27.00	0.67	0.93	1.32	1.75	40.30	29.03	20.45	15.43	37.49%
江中药业	推荐	26.86	0.84	0.79	1.2	1.48	31.98	34.00	22.38	18.15	20.78%
上海凯宝	推荐	24.01	0.47	0.77	1.17	1.61	51.09	31.18	20.52	14.91	50.39%
康恩贝	推荐	10.49	0.27	0.41	0.52	0.66	38.85	25.59	20.17	15.89	35.55%
仁和药业	推荐	13.98	0.35	0.47	0.57	0.86	39.94	29.74	24.53	16.26	35.37%
众生药业	推荐	23.81	0.73	0.95	1.23	1.54	32.62	25.06	19.36	15.46	28.06%
马应龙	推荐	18.22	0.37	0.56	0.77	0.98	49.24	32.54	23.66	18.59	38.36%
片仔癀	推荐	73.13	1.38	1.79	2.36	3.01	52.99	40.85	30.99	24.30	29.69%
生物制品											
华兰生物	推荐	23.90	1.06	0.79	0.8	0.98	22.55	30.25	29.88	24.39	-2.58%
双鹭药业	强烈推荐	34.11	0.72	1.44	1.37	1.76	47.38	23.69	24.90	19.38	34.71%
翰宇药业	推荐	37.30	0.53	0.78	1.14	1.6	70.38	47.82	32.72	23.31	44.53%
智飞生物	推荐	28.20	0.64	0.52	0.83	1.19	44.06	54.23	33.98	23.70	22.97%
长春高新	推荐	38.20	0.66	0.82	1.06	1.38	57.88	46.59	36.04	27.68	27.87%
上海莱士	推荐	24.7	0.68	0.77	0.89	1.06	36.32	32.08	27.75	23.30	15.95%
天坛生物	中性	17.30	0.34	0.45	0.46	0.54	50.88	38.44	37.61	32.04	16.67%
达安基因	中性	10.01	0.17	0.19	0.225	0.27	58.88	52.68	44.49	37.07	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	26.14	0.91	1.15	1.51	1.95	28.73	22.73	17.31	13.41	28.92%
国药股份	强烈推荐	15.65	0.65	0.7	0.86	1.02	24.08	22.36	18.20	15.34	16.21%
上海医药	推荐	14.47	0.51	0.8	0.83	1.01	28.37	18.09	17.43	14.33	25.58%
医疗器械											
鱼跃医疗	强烈推荐	24.05	0.39	0.6	0.88	1.24	61.67	40.08	27.33	19.40	47.05%
尚荣医疗	强烈推荐	25.86	0.38	0.52	0.85	1.35	68.05	49.73	30.42	19.16	52.59%
新华医疗	推荐	30.47	0.45	0.77	1.09	1.56	67.71	39.57	27.95	19.53	51.35%
千山药机	推荐	36.82	0.68	0.93	1.43	2.05	54.15	39.59	25.75	17.96	44.46%
万东医疗	推荐	13.72	0.19	0.21	0.26	0.32	72.21	65.33	52.77	42.88	18.98%
东富龙	推荐	45.40	0.9	1.33	1.83	2.43	50.44	34.14	24.81	18.68	39.51%
阳普医疗	推荐	11.15	0.2	0.27	0.36	0.5	55.75	41.30	30.97	22.30	35.72%
乐普医疗	推荐	15.84	0.51	0.63	0.81	1.01	31.06	25.14	19.56	15.68	25.58%
医疗服务											
爱尔眼科	强烈推荐	26.05	0.28	0.43	0.65	0.96	93.04	60.58	40.08	27.14	50.70%
通策医疗	推荐	23.30	0.31	0.42	0.61	0.9	75.16	55.48	38.20	25.89	42.66%

资料来源：中投证券研究所 表中收盘价截止到 10 月 31 日 黄色个股为中投重点库股票

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。2010 年财经风云榜最佳证券分析师 (医药行业唯一一个)。

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

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