

医药生物

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

0755-82026817

jiangqi@cjis.cn

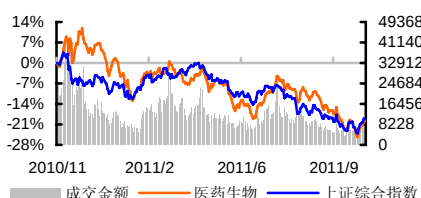
评级调整: 维持

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	3.40	-8.69	-14.33



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-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》
2011-9-1

医药生物行业

看好

医药行业利空政策告一段落, 关注后续成长性确定个股

—医药行业11月月报

投资要点:

- 行业政策: 1. 中药产业十二五规划、医药包装十二五规划等有望出台; 2. 基药目录进入调整期, 政策将进一步完善; 3. 国务院常务会议讨论通过了《疫苗供应体系建设规划》, 将大力促进新型疫苗的研发。
- 行业资讯: 1. 2010 年药品注册审批年度报告发布, 药品获批数量增加; 2. 国家食品药品监督管理局发出通报, 关注胸腺肽注射剂的严重过敏反应; 3. 1-9 月医药行业数据显示利润增速 21.1%, 出现回升; 4. 原料药方面: 维生素类产品价格疲软, 抗生素随秋冬季节来临价格可能触底回升。
- 医药上市公司 1-9 月净利保持快速增长: 1. 营业收入增 20.92%, 净利增 16.31%, 剔除原料药净利增 27.75%; 2. 净利增速超 100% 的公司有 21 家, 50-100% 有 14 家, 30-50% 有 28 家; 3. 11 家企业预增超 50%。
- 医药板块 10 月市场行情回顾。10 月大盘和医药板块都出现了整体反弹行情, 其中医药板块指数上涨 3.71%, 略低于上证指数(4.62%)的反弹。市场表现相对突出的有以下: 1) 业绩增长好, 没有利空政策的医疗服务类通策医疗、爱尔眼科; 2) 受益于产品提价的片仔癀; 3) 三季报业绩增长好, 未来增长预期高的汤臣倍健、舒泰神; 4) 生物概念炒作的达安基因、冠昊生物。
- 投资建议: 回顾 10 月, 我们的医药组合上涨 8.44%, 大幅跑赢医药指数 4.73%。行业数据显示医药行业增速正在回升, 利空政策年内已告一段落, 现在医药类个股很多具有安全边际, 我们建议积极配置成长性较为确定的个股。11 月医药组合我们建议继续配置: 股权激励有较强业绩释放动力的爱尔眼科、双鹭药业; 长期成长性好的鱼跃医疗和华东医药; 有销量恢复预期的东阿阿胶。
- 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	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
600594	益佰制药	0.55	0.75	1.03	1.31	31.03	23.07	16.71	13.10	强烈推荐
600557	康缘药业	0.43	0.61	0.80	1.04	34.61	24.25	18.40	14.15	强烈推荐

一、10月医药行业重要事件回顾

1.1 重要行业政策

1.1.1 中药产业十二五规划、医药包装十二五规划有望陆续出台

1、中药产业十二五规划即将出台

国家中医药管理局副局长透露，目前中药产业“十二五”规划初稿已全部完稿，已提交有关部门审阅，预计在今年年底前发布。

在规划中，受大家关注的中药材储备制度将有明确的规划，将对大宗中药材进行收储，以控制药材价格的大起大落，稳定药材的供应。具体操作由工信部牵头组织。

我们认为今年以来中药材价格上半年大起，下半年出现大落势头，价格不稳定，同时大起时多数药企成本大幅上升，大落时候“药贱伤农”，不利于行业的有效发展。中药产业十二五规划的出台有望促进中药材价格的稳定，促进行业的健康发展。

2、医药包装十二五规划即将出台

工信部处长表示，作为重要子规划之一，《医药包装“十二五”规划》有望随《生物医药产业“十二五”规划》在近期一同出台。

重点内容指出，药品包材相容性将会是一项重大任务，积极研究新型的药用包材，同时包材专用原辅料生产将一并升级。

表 1：医药包装十二五规划重点内容

重点内容	具体内容
1、药品包材的相容性	2012 年开始，国家食品药品监督管理局将重点推动开展包材的相容性研究和安全性评价工作。建立药用包装材料的评价程序和方法，保证药品使用包装材料的安全、有效。
2、重点发展新型、环保可降解、使用便捷的药用包装材料和容器	1)、括 I 级耐水药用玻璃制品、预灌封注射器、多室袋输液包装等自带给药装置的包装形式； 2)、适合中药材及饮片质量要求的包装材料、PVC 替代产品和技术； 3)、具有温度记忆功能的药用包装材料、药品儿童安全包装和方便老人及残障人使用的包装形式和材料等八种包材。
3、包材专用原辅料生产将一并升级	1)、积极开发药用包装材料专用原辅料、添加剂、配件，包括具有高洁净、高加工性能等特性的原辅料、注射剂吹灌封（BFS）生产工艺专用塑料树脂、洁净无菌包装膜等； 2)、鼓励符合 GMP 要求、具有自主知识产权且技术先进的药用包装材料和容器的生产装备的开发和应用；推动制定与实施药用包装材料生产质量管理规范。

资料来源：健康网 中投证券研究所

我们认为，药品包材一直是国内企业药品出口规范市场的一道瓶颈，由于国内极少有符合规范市场的包材，出口药品需进口包材，成本非常高。医药包装十二五规划有利于促进行业的发展，提高行业准入门槛，提升包材整体的质量水平。期待国内企业可以生产出符合规范市场的包材和辅料。

1.1.2 基药目录进入调整期，政策将进一步完善；

自 2009 年 8 月启动实施国家基本药物制度以来，基本药物制度在保障基本医疗方面体现了积极的作用，然而同时在具体实施方面也出现了弊端。

基本用药目录实行三年一调整，实施两年多后，2012 年，基药目录将进入一个调整期，这将是一个常规用药的大提取。目前三甲医院的常规用药为 1400 多个品规药，品种(药物)为 800 个左右，因此调整后的药物品种，或许超出目前的 307 种。

表 2：目前我国基本药物制度优缺点

基本药物制度优缺点	具体内容
优点	1、覆盖全：全国 31 个省、直辖市、自治区实行了基本药物，并实行零差率销售； 2、减轻群众用药负担：价格下降、医保支付比例上升，基药价格平均下降 25%，报销比例高于非基药，基药国家医保全额报销。
弊端	1、307 种基本用药无法满足各地方需求，各地方需按照当地用药习惯等，进行征补； 2、使用率低：上海基本药物目录达 688 种，但真正用到的只有 300 种，有统计称部分地区用药品种和数量只有 5-10%。 3、政府回款慢，扼杀了医疗机构积极性：基层医疗机构药房和医疗机构脱钩，药品销售收入由政府另设账户管理，不由医疗机构支付管理，再由政府返还医疗机构。

资料来源：健康网 中投证券研究所

本次基药目录的调整方向,将注重与现有相关药品报销目录和临床路径相衔接,并突出重大疾病和慢性病基层防治的需要。在调整基药的同时,卫生部也将督促地方推进医疗机构人事制度的改革和收入分配制度的改革,通过探索创新,调动医务人员的积极性,促进新机制的建立。

我们认为，基药制度本意是好，然而在政策制定和实行的初期，难免会有很多的弊端出现，反而没有达到原本的初衷。随着三年的运行和下一步的调整，相信基药制度应该会向着更好更实际的方向改革。“超低价中标”、回款更慢等违背初衷的事情有望会得到改善，基药制度的改革应该会使得使用率高的基本用药得到放量。

1.1.3 国务院常务会议讨论通过了《疫苗供应体系建设规划》，将大力促进新型疫苗的研发

国务院总理温家宝 26 日主持召开国务院常务会议，讨论通过《疫苗供应体系建设规划》。会议指出，接种疫苗是防控传染病发生和流行最经济、最有效的措施之一。我国现有疫苗可以基本满足常规防疫需求，但还存在研发能力相对落后、规模化生产和应急保障能力不足、疫苗实际接种率仍需提高等问题。

表 3:《疫苗供应体系建设规划》主要内容

要求	具体内容
《规划》要求	1)、到 2015 年，初步建成满足我国经济社会发展需要的疫苗供应体系，实现常态必保，应急能力大幅提升； 2)、到 2020 年，疫苗供应体系进一步健全完善，具备与发达国家同步应对突发和重大疫情的实力。
《规划》措施	1)、建立完善疫情监测网络； 2)、加强重大和新发传染病疫苗研发； 3)、提高疫苗生产产能和质量； 4)、合理扩大疫苗免疫规划品种和覆盖人群，提高人兽共患病防控能力； 5)、健全储备体系，增强应急保障能力
《规划》重点项目	1)、一是培育重要急需新产品。尽快完成手足口病疫苗等 6 种新疫苗的研制及产业化，加快研制和研发一批新的疫苗品种； 2)、二是建设关键研发设施，重点支持新型疫苗国家研究中心等能力建设。 3)、三是扩增急需产能和实物储备。 4)、四是提高疫苗行业装备水平。 5)、五是建立疫苗质量检验体系。
中央财政对扩大国家免疫规划所需疫苗等给予支持。重点项目安排投资规模约 94 亿元	

资料来源：国务院 中投证券研究所

我们认为最重要的影响有两点：1、研发方面：加强对新疫苗品种的研发支持，加快新苗品种的研发进度，利好新型疫苗在临床或者即将申报临床的企业；2、接种率方面：进一步加强对于预防接种的知识宣传和重视，很可能会增加疫苗的接种点的布局，大大加快疫苗接种率的提高，长期利好疫苗行业整体。有重要新品种申报的公司在研发、生产建设方面都有可能得到政府的经费支持。

1.2 行业资讯

1.2.1 2010 年药品注册审批年度报告发布，药品获批数量增加，同时 1 类新药申报量增加；

10 月 9 日，国家食品药品监督管理局发布《2010 年药品注册审批年度报告》。

表 4：2010 年药品注册管理的重要举措

举措	具体内容
1、完善药品注册管理法规体系	1)、发布了《药物临床试验伦理审查工作指导原则》； 2)、起草《药用原辅材料登记备案管理规定》、《药品标准管理办法》、《药物临床试验生物样本分析实验室管理规定》、《药物 I 期临床试验管理指导原则》、《药物临床试验中严重不良事件报告与监测管理规定》及天然药物注册技术要求等法规和规范性文件。
2、确保药品注册审评科学、公正、公开	1)、构建了已上市药品、药用辅料、溶出度测定方法等数据库，使药品技术审评建立在科学、量化的基础； 2)、以仿制药为切入点，制定了化学药品仿制药电子申报资料格式，启动了电子申报，提高审评审批效率。 3)、进一步严格技术审评标准。对于高风险的疫苗、血液制品，坚持审评原则与国际接轨，严格技术审评
3、加强中药、民族药的监管	1)、会同卫生部、国家民委及国家中医药管理局共同发布了《全国民族医药近期重点工作实施方案（2010-2012 年）》； 2)、会同卫生部、国家中医药管理局等联合发布了《关于加强医疗机构中药制剂管理的意见》； 3)、贯彻落实国务院《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》的要求。

资料来源：国家食品药品监督管理局；中投证券研究所

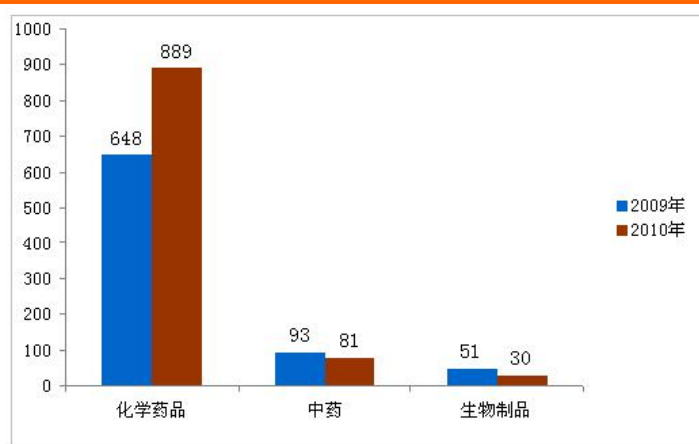
1、化学仿制药增多带来化学药品获批数量增加：2010 年化学药品获批数量增加，中药和生物药获批数量减少：

表 5：2010 年药品批准情况

注册分类	新药	改剂型	仿制药	进口药	合计
化学药品	103	51	640	95	889
中 药	12	59	9	1	81
生物制品		12		18	30
合 计			1000		

资料来源：国家食品药品监督管理局；中投证券研究所

图 1：2009 年与 2010 年批准药品数量对比



资料来源：国家食品药品监督管理局；中投证券研究所

2、2010 年批准临床试验的药品数量增加：

表 5：2010 年批准临床试验的药品数量

注册分类	临床试验	生物等效性试验	合计
化学药品	600	180	780
中 药	55	/	55
生物制品	81	/	81
总 计		916	

资料来源：国家食品药品监督管理局；中投证券研究所

表 6：2010 年和 2009 年批准临床试验的药品数量比较

注册分类	2009 年	2010 年	2010 年与 2009 年比较
化学药品	627	780	+24%
中药	81	55	-32%
生物制品	64	81	+27%
总计	773	916	+18%

1 类新药申报量明显增加，反映了政府企业和社会各界更加注重新药的研制。2010 年，受理了 6 种“替尼”类抗肿瘤、3 种抗生素类（培南类，沙星类和头孢类各 1 种）及 3 种“福韦”类新药的注册申请，反映出企业对抗肿瘤、抗病毒和抗感染创新药的研发更为关注，投入更多。

我们认为，随着药品审批制度逐步成熟，各种振兴规划扶持政策出台，我国新药市场和高端仿制药市场将迎来春天。具有竞争力新品种的企业将受益。

1.2.2.2.国家食品药品监督管理局发出通报，关注胸腺肽注射剂的严重过敏反应

10 月 25 日，国家药监局发布《药品不良反应信息通报 41 期，关注胸腺肽注射剂的严重过敏反应》，通报胸腺肽注射剂的严重不良反应。2003 年至 2011 年 4 月 30 日，国家中心共收到怀疑药品为胸腺肽注射剂的不良反应/事件报告

5459 例，其中严重病例 1326 例，占 24.29%。严重不良反应主要涉及全身性损害（93.74%），包括过敏样反应、过敏性休克、高热等；其次是呼吸系统损害（5.13%），包括呼吸困难、喉水肿、哮喘、胸闷、窒息；皮肤及其附件损害（0.45%），主要为严重皮疹。上述严重不良反应均与过敏反应相关。

不良反应和不合理用药情况有关：

表 7：不合理用药情况

不合理用药情况	具体内容
1、超剂量使用	胸腺肽注射剂药品说明书推荐使用剂量为每次 20~80mg。国家中心数据库病例资料显示，使用剂量 80mg 以上的病例达 45.16%，最高达 600mg/次。
2、超适应症用药：	胸腺肽注射剂说明书提示，主要用于各种原发性或继发性 T 细胞缺陷病，某些自身免疫性疾病，各种细胞免疫功能低下的疾病及肿瘤的辅助治疗。国家中心数据库病例资料显示，有部分病例用药原因为预防非典型性肺炎、预防免疫力低下、鼻炎、咽炎、支气管炎、心脑血管疾病等，超出药品说明书规定的适应症范围。
3、不合理配伍用药：	国家中心数据库病例资料显示，胸腺肽注射剂存在与多种药物混合使用、同瓶滴注的情况
4、儿童用药问题：	国家中心数据库病例资料显示，儿童病例占 5.28%，其中小于 1 岁的婴儿占 1.36%。这些病例中存在明显的超剂量、超适应症、以及其他不合理使用情况。

资料来源：国务院 中投证券研究所

同时我们认为不良反应也和该品种特点有关，胸腺肽为生化提取生产，杂志含量相对来说较高，更容易产生过敏反应。

1、胸腺肽、胸腺五肽、胸腺肽 α1 区别：三种产品均为免疫调节剂，适用于免疫力低下的疾病，用来增强免疫力

表 8：胸腺五肽、胸腺肽、胸腺肽 α1 区别

产品名	特点
胸腺肽	胸腺肽为生化提取物，多从小牛胸腺中提纯的一组多肽，相对杂质较多，副作用较大；
胸腺五肽	胸腺五肽是固相化学合成 5 肽，由五种氨基酸组成的五肽，是胸腺素 2 中的有效多肽片段，结构明确纯度高。
胸腺肽 α1	胸腺肽 α1 是胸腺肽中的高端产品，胸腺素组分 5 中的有效成分由 28 个氨基酸序列组成的多肽，产品由化学合成。和五肽一样，结构明确，纯度高。

资料来源：中投证券研究所

我们认为胸腺五肽、胸腺肽 α1 替代胸腺肽是一个长期趋势，胸腺肽副反应的通报将加速促进这一过程。由于胸腺肽 α1 进入国家医保但限制适应症，因此我们预计将更利好胸腺五肽生产企业如翰宇药业、双鹭药业。（详情可参照我们的邮件点评）

1.2.3 1-9 月医药行业数据显示利润增速 21.1%，利润增速出现回升；

统计局医药行业数据显示 1-9 月医药制造业收入增 30.17%，略低于 1-8 月 30.67% 的增长；但利润总额增速 21.2%，较 1-8 月(20.43%)、1-7 月(20.67%)均有所回升。其中毛利率 28.83%，较 1-8 月 28.63% 稍有回升；三项费用率 17.66%，

较 1-8 月 18.09%稍有下降; 因此营业利润率 10.51%, 较 1-8 月 9.88%有所回升。

我们认为年内利空政策已告一段落, 医药行业遭遇了上半年的降价, 全年回款的变慢, 随着基药等各政策向好的调整, 企业利润率将有逐步回升, 利润增速也将逐步企稳。

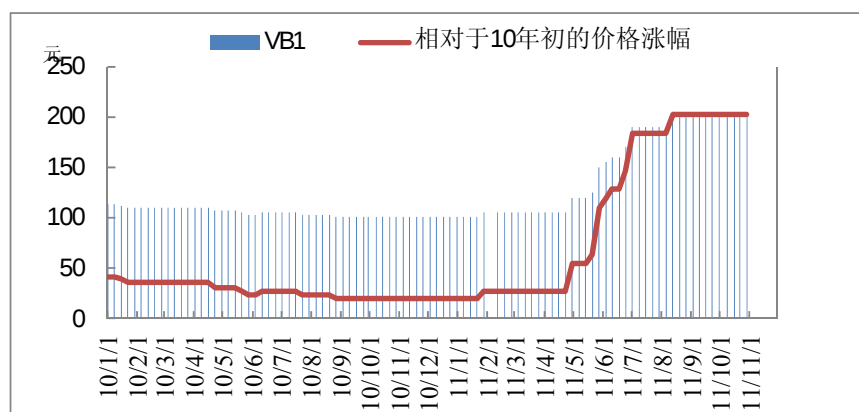
1.2.4 化学原料药——维生素类产品价格疲软趋势未变, 抗生素随秋冬季节来临, 价格可能触底回升

表 9: 2011 年 10 月主要跟踪原料药品种价格及趋势分析

品种	10 月国内价格	分析
泛酸钙	62 元/kg	价格稳定, 下有库存较多, 上涨动力欠缺
VK3	170 元/kg	兄弟科技提价后, 下游观望气氛浓, 预计短期高位横盘
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 15.9-16.3 欧元
VA	170 元/kg	厂家报价 180-200 元, 无变化, 欧洲市场平稳
VE	140-155 元/kg	成交价格有下移趋势, 欧洲市场继续平淡。

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 10 月 30 日 中投证券研究所

投资建议: 维生素类产品价格疲软趋势仍未改变, 抗生素方面, 随着秋冬季节来临, 价格有触底回升可能, 建议适当关注。

二、上市公司三季报统计情况

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 10：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 年三季报与 10 年三季报对比，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

对个股来说，21 家企业业绩增速较大超过 100%；14 家企业业绩增速 50%-100%；28 家企业业绩增速为 30-50%。

表 11：11 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

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
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%	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
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

表 11 (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	1-9 月份增长原因
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

全年预增情况，共有 11 家预增超过 50%，23 家预增 0-50%。

表 12: 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%		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 万元~1,000 万元
				天方药业	保持增长趋势

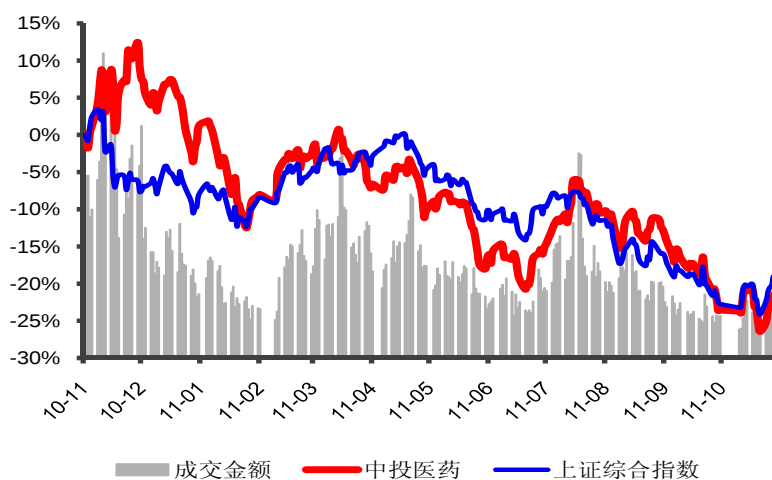
资料来源: WIND 资讯 中投证券研究所 截止 10 月 31 日

三、10 月市场行情回顾

3.1 医药行业 10 月表现

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 3：最近 1 年医药板块表现

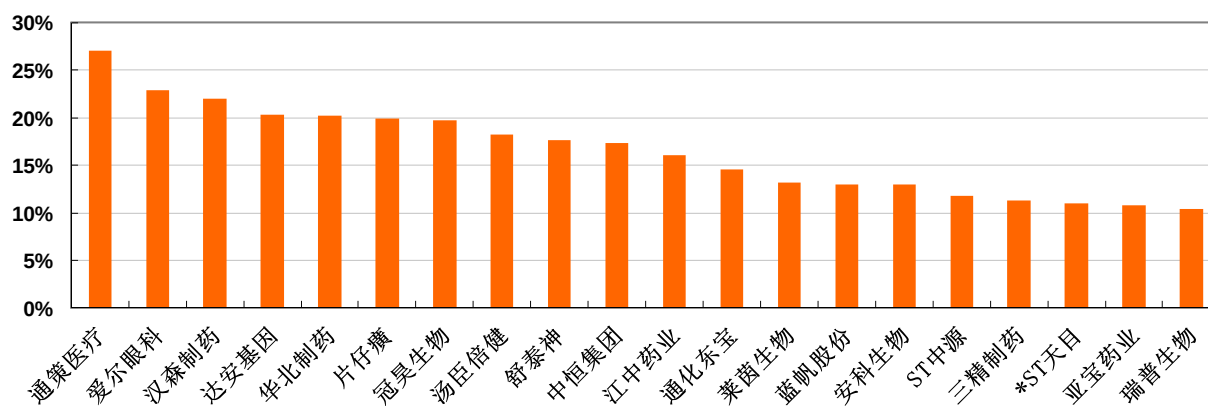


资料来源：WIND 截止到 10 月 31 日 中投证券研究所

3.2 个股 10 月市场表现

从 10 月来看，不少医药股出现反弹，市场表现相对突出的有以下 4 类：

图 4：10 月医药板块个股涨幅前 20 名



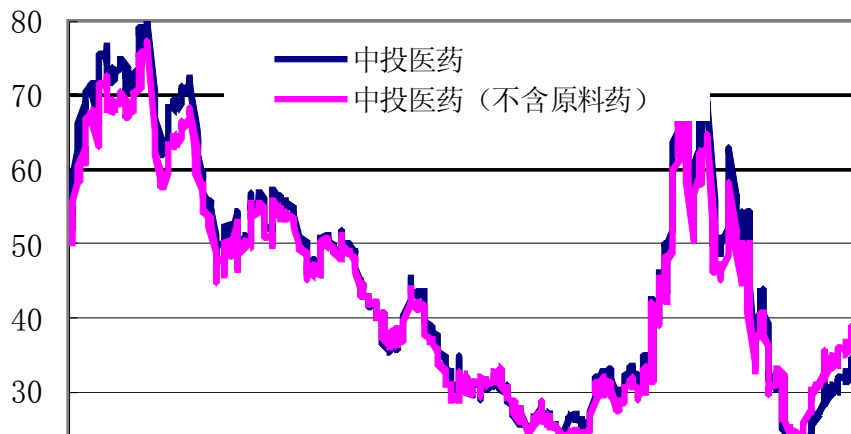
资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所 截止 2011 年 10 月 31 日收盘

1) 业绩增长好，没有利空政策的医疗服务类通策医疗、爱尔眼科；

- 2) 受益于产品提价的片仔癀;
- 3) 三季报业绩增长好, 未来增长预期高的汤臣倍健、舒泰神;
- 4) 生物概念炒作的达安基因、冠昊生物。

3.3 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 10 月 31 日

经过连续调整, 医药板块整体估值水平接近 25 倍, 10 月 31 日收盘医药板块市盈率仅为 26 倍, 随着行业数据的好转, 成长性确定的个股投资价值逐步凸显。

四、近期投资组合建议

从 10 月情况来看, 不少医药股出现反弹, 医药行业指数 3.71%, 而我们的组合上涨 8.44%, 大幅跑赢医药指数 4.73%。

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, 随着医药政策利空释放告一段落, 预计未来市场将出现分化, 有业绩增长预期的个股将有更好的表现。11 月医药组合我们建议继续配置:

股权激励有较强业绩释放动力, 有业绩性确定的爱尔眼科、双鹭药业;

有销量恢复预期的东阿阿胶;

中长期成长趋势确定, 业绩增长较为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

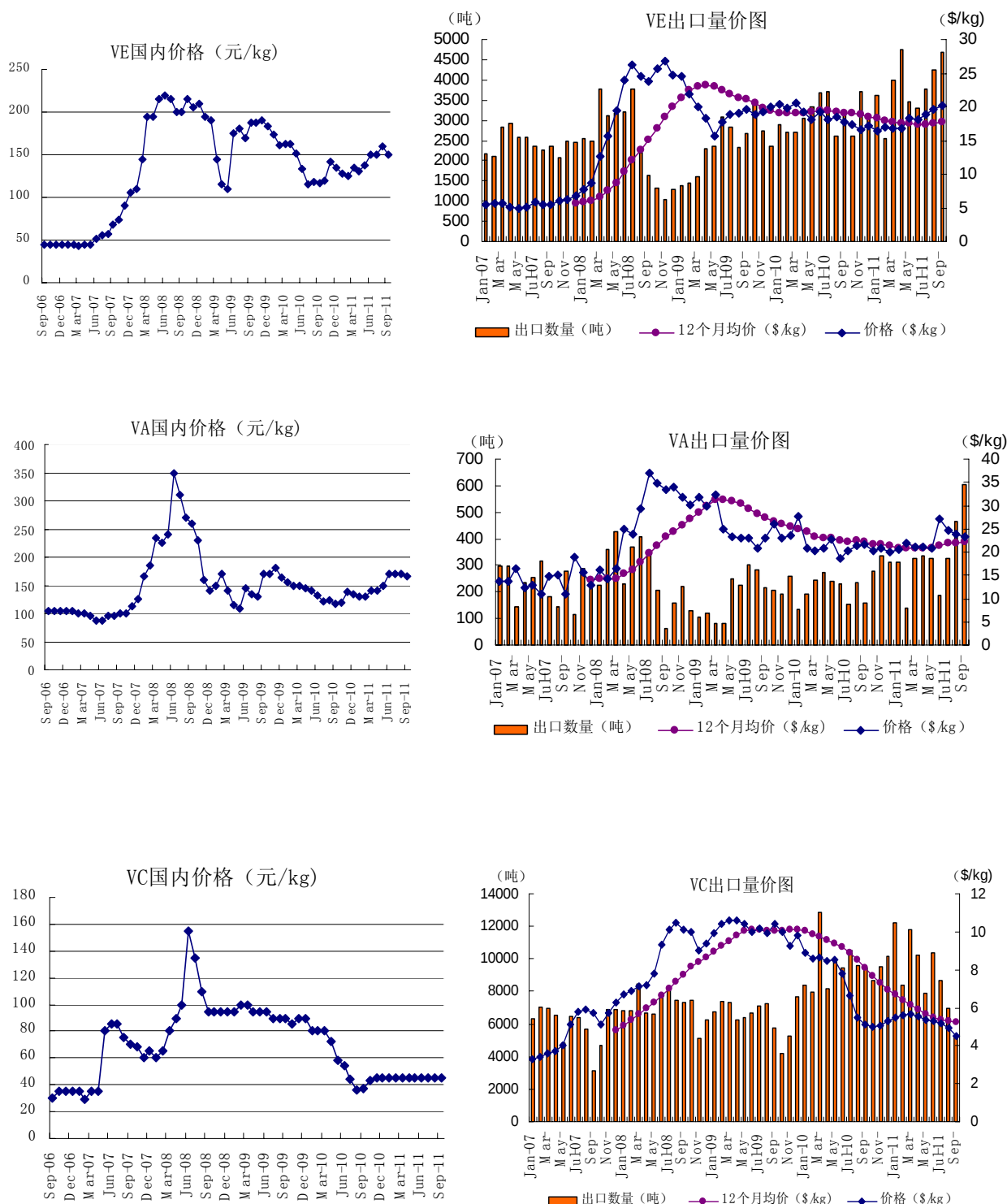
公司	投资评级	股价	EPS				P/E				10-13 年 复合增 长率
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E	
化学原料药											
海正药业	强烈推荐	34.73	0.7	1	1.46	1.75	49.61	34.73	23.79	19.85	35.72%
华海药业	推荐	14.73	0.17	0.43	0.56	0.66	86.65	34.26	26.30	22.32	56.03%
海翔药业	推荐	20.55	0.53	0.75	0.95	1.2	38.77	27.40	21.63	17.13	31.31%
浙江医药	推荐	26.07	2.54	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%

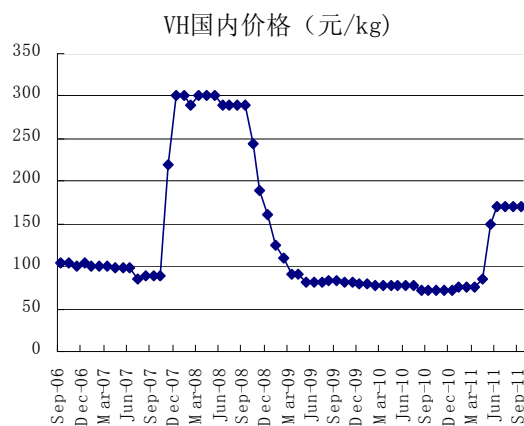
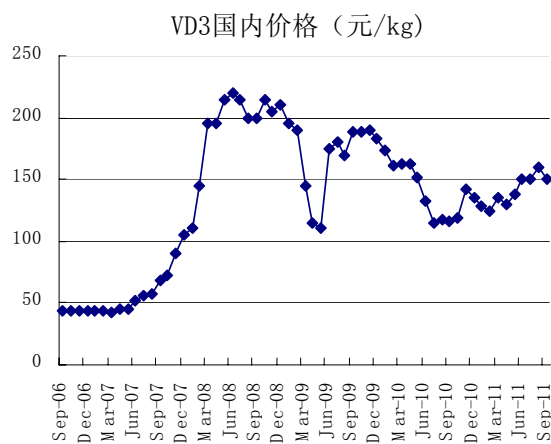
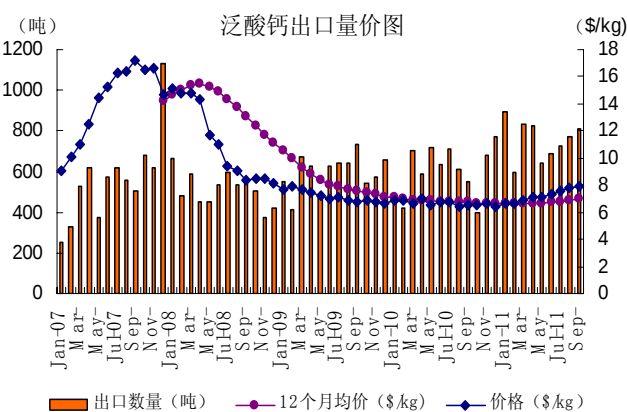
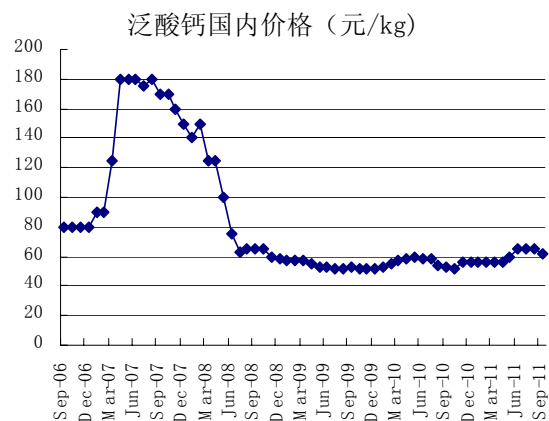
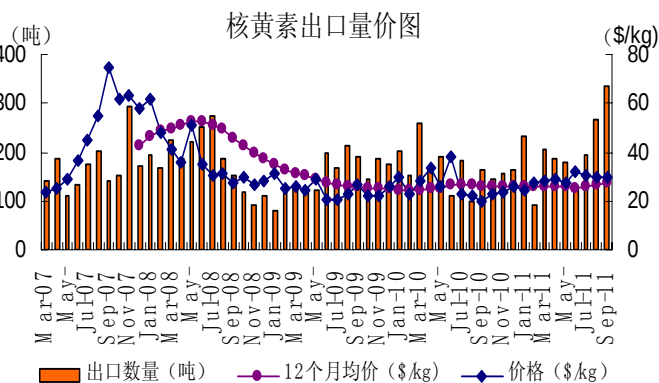
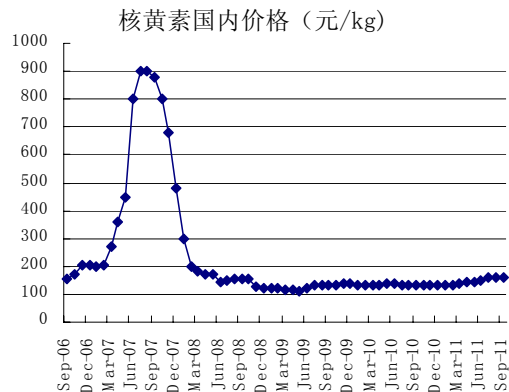
公司	投资评级	股价	EPS				P/E				10-13 年 复合增 长率
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E	
医药商业											
一致药业	强烈推荐	26.14	0.91	1.15	1.51	1.95	28.73	22.73	17.31	13.41	28.92%
国药股份	强烈推荐	15.65	0.65	0.7	0.86	1.02	24.08	22.36	18.20	15.34	16.21%
上海医药	推荐	14.47	0.51	0.8	0.83	1.01	28.37	18.09	17.43	14.33	25.58%
医疗器械											
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%

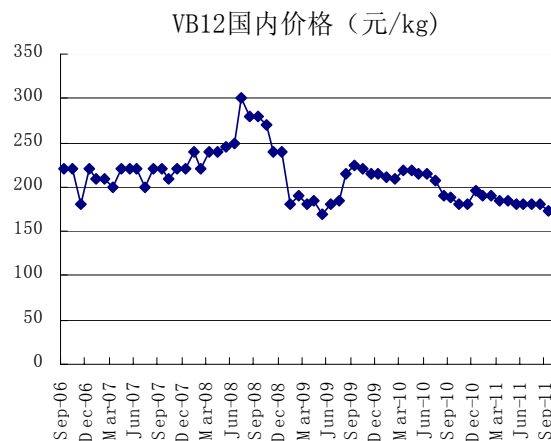
资料来源：中投证券研究所 表中收盘价截止到 10 月 31 日 黄色个股为中投重点库股票

附录2：主要原料药产品 06 年 9 月来的价格走势及出口价量

附图 1：主要维生素原料药产品价格及出口价量变化



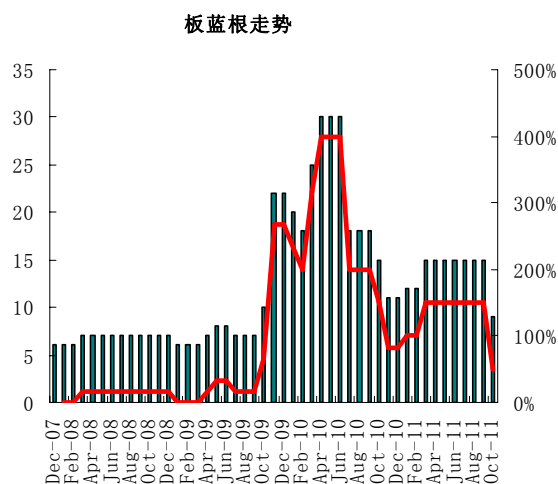
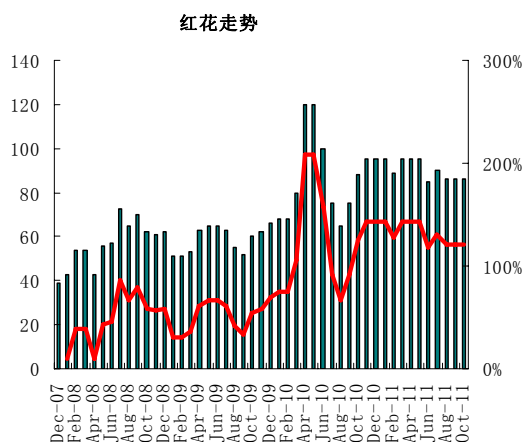
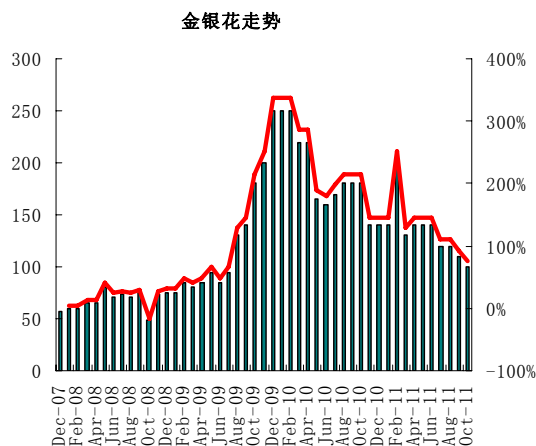
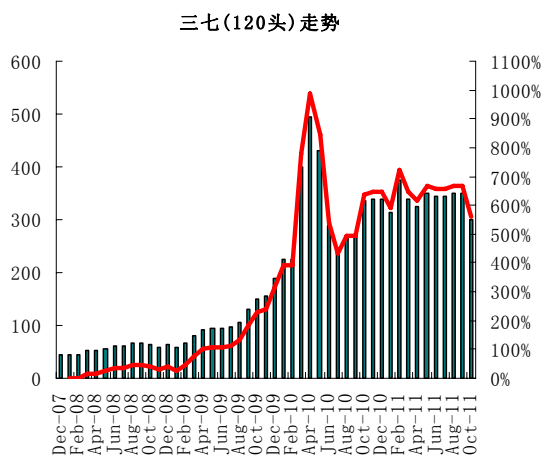




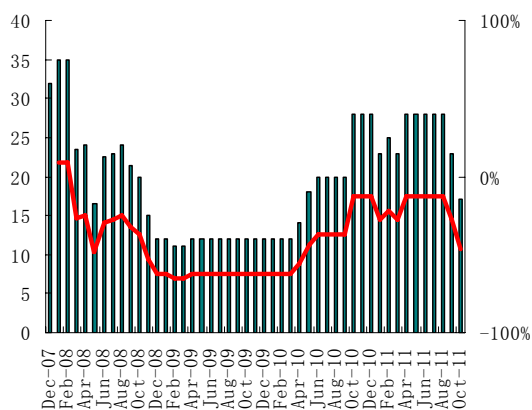
资料来源：健康网 博亚和讯 中投证券研究所 原料药价格截止到 11 年 10 月 出口数据截止到 11 年 9 月

附录 3：07 年 12 月以来主要中药材（统货）月度价格走势

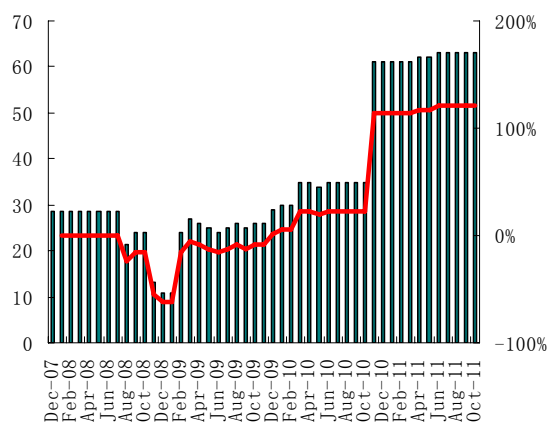
附图 2：07 年 12 月以来主要中药材（统货）月度价格走势（单位：元/Kg）



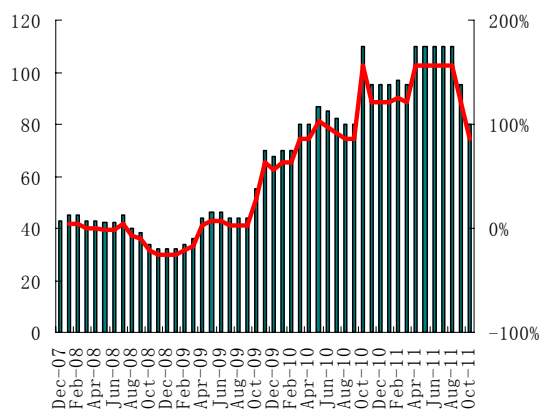
当归走势



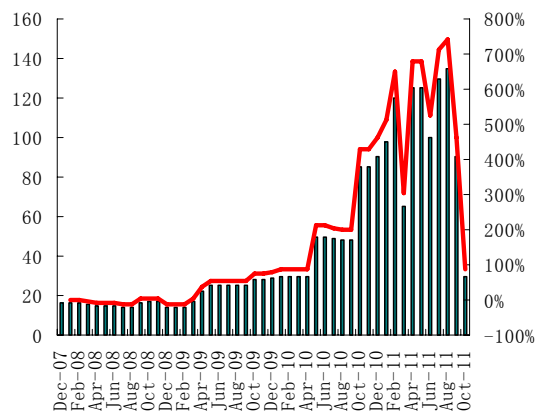
枸杞走势



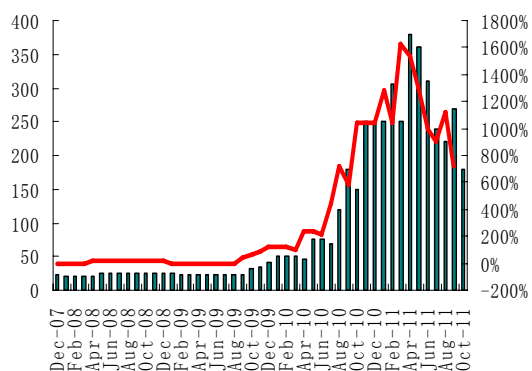
黄连走势



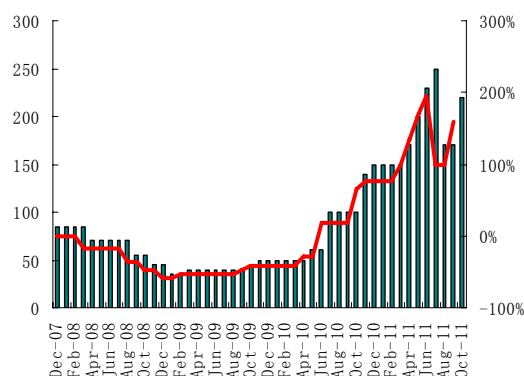
麦冬走势



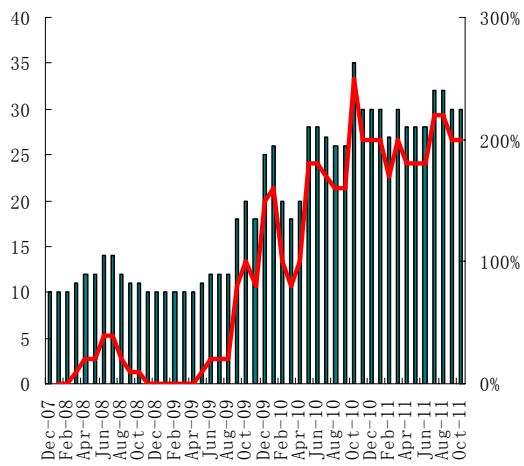
太子参走势



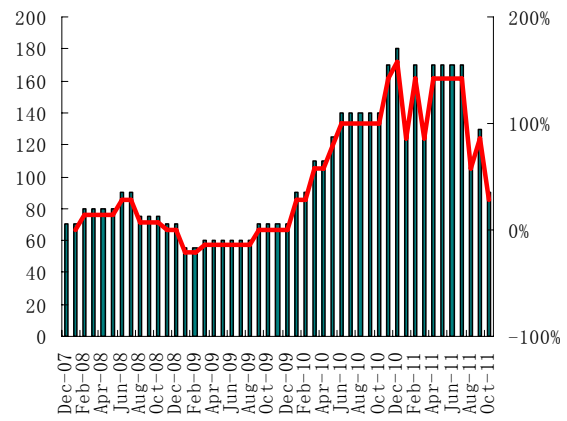
红参走势



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

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，金融学硕士，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	北京	上海
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434