

三季度业绩分化明显，推荐成长和低估值

行业月报

◆三季度业绩分化明显，推荐成长和低估值：汤臣倍健、康缘药业

2011 年 10 月份大盘反弹，沪深 300 指数上涨 4.4%，医药生物指数上涨 3.6%，医药反弹抗涨。从基本面看，10 月公布的医药行业三季度报情况显示（统计 121 家公司），收入增长 21%，盈利增长 15%，略低于预期。其中业绩分化非常明显，部分优质公司还能维持 30% 以上的增速，而大部分公司增长在 15% 以下，尤其是部分大公司盈利拖累了行业整体盈利增速。我们预计 2011 年医药行业盈利增长 22%。前瞻性看 2012 年，我们预计盈利增速维持在 20% 以上。

投资策略：布局明年（或超跌），选择确定性高成长和低估值的标。11 月份重点推荐组合：汤臣倍健（成长股）、康缘药业（低估值）、华润三九（低估值）、通化东宝（成长股）。

◆前三季度全行业净利润增速 15%，医疗服务表现较好

从我们统计的 121 家样本公显示，前三季度医药行业收入 21% 的增速，和上半年基本持平；毛利率为 27%，下滑较明显；三项费用率 25%，维持今年以来的水平；净利润增速 15%，比前两年有显著的下滑；扣非后净利润增速 14%。其中医疗服务行业表现依然抢眼。中药行业保持稳定增长。受个股和行业政策的影响，生物制药、原料药和化学制剂表现较弱。

◆ 汤臣倍健：业绩超预期，维持“买入”评级

公司 1-9 月收入 4.76 亿元，增长 90%，净利润 1.477 亿元，同比增长 103%，eps1.35 元，业绩超预期。超预期的主要原因是 3 季度收入达到了 1.96 亿元，而去年同期仅 8900 万。公司收入环比增长加速，由此可以判断终端快速扩张和需求大幅增长。我们预计公司 11 年终端扩张到 2 万家，12 年到 2.6 万家，11-12 年收入 6.4、9.7 亿元，公司龙头地位进一步确立。我们预计公司 11-13 年 eps1.75、2.60、3.60 元，目标价格 91-104 元，维持“买入”评级。

◆科伦药业：以创新走出低端竞争，硫红项目利润可观

公司前三季度实现收入 36 亿元，同比增长 28%；实现归属于母公司净利润 6.9 亿元，同比增长 52%，折合 eps 为 1.43 元，继续保持高增长。河北率先实行基药统一价，该政策利好大企业。科伦药业作为龙头企业将在未来 3 年迅速推出数种新产品，以创新走出低价竞争。硫氨酸红霉素 13 年贡献利润显著。我们给出 11-13 年 eps 为 2.02、2.79 和 4.33 元，并给予目标价 69-84 元，维持“买入”评级。

证券 代码	公司 名称	股价	EPS			PE			投资 评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
000999	华润三九	19.05	0.83	0.88	1.12	22.9	21.7	17.0	买入
002422	科伦药业	54.00	1.38	2.02	2.79	39.2	26.7	19.4	买入
300146	汤臣倍健	75.53	0.84	1.75	2.60	89.7	43.2	29.0	买入
600267	海正药业	35.08	0.70	1.00	1.31	50.3	34.9	26.9	买入
600557	康缘药业	14.78	0.43	0.58	0.72	34.6	25.5	20.5	买入
600594	益佰制药	17.20	0.55	0.72	0.85	31.0	23.0	20.2	买入

增持（维持）

分析师

姚杰 (执业证书编号：S0930510120006)
021-22169153
yaoj@ebcn.com

联系人

姜恩铸
021-22169319
jiangez@ebcn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

行业随波逐流、消化估值压力
.....2011-10-12
医药行业中报净利润增速 19%，业绩分化明显
.....2011-09-02
底部确立，整体机会在四季度
.....2011-08-08

一、三季报业绩分化明显，推荐成长和低估值

2011 年 10 月份大盘反弹，沪深 300 指数上涨 4.4%，医药生物指数涨 3.6%，医药反弹抗涨。从基本面看，10 月公布的医药行业三季报情况显示（统计 121 家公司），收入增长 21%，盈利增长 15%，略低于预期。其中业绩分化非常明显，部分优质公司还能维持 30% 以上的增速，而大部分公司增长在 15% 以下，尤其是部分大公司盈利拖累了行业整体盈利增速（例如海普瑞、东北药、浙江医药、丽珠、江中、华兰、智飞等）。我们预计 2011 年医药行业盈利增长 22%，基本还在市场认可的增长区间内，剔除非经常性损益后，增速约在 18%。前瞻性看 2012 年，我们预计盈利增速维持在 20% 以上。

从政策看，2012 年基本药物需求增长是行业最大的亮点，但是基本药物需要以量补价的博弈，由此独家品种情况会相对好些，基本药物目录调整，也会使部分公司受益。其次，受到国家控制医疗费用增长的影响，药品降价依然会继续，对于行业整体还是负面影响，行业收入和盈利整体增速回落是有可能的。政策洗牌，小企业日子会比较难过，大企业会通过自身实力获取较为有利的政策或减少负面影响，由此看 2012 年医药公司业绩分化将是必然的趋势。

目前看医药股主要是被动配置需求（从三季度看，开放式基金继续提升了医药股配置），由此造成医药股估值始终偏贵。目前医药行业 2011 年 28-29xpe，12 年 23-24x，吸引力不够，2012 年 4 月（1 季报时）11 年估值提升到 30-32x，有 10-15% 绝对空间，但是需要 6 个月时间，时间成本略高。

投资策略：布局明年（或超跌），推荐确定性高成长和低估值的标。11 月份重点推荐组合：汤臣倍健（成长股）、康缘药业（低估值）、华润三九（低估值）、通化东宝（成长股）。

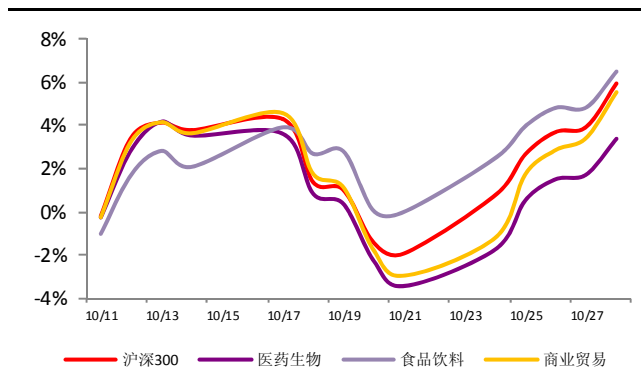
汤臣倍健：大消费中不可多得的成长股。 公司是国内膳食营养补充的龙头。膳食营养补充剂是一个非常大的行业。目前国内保健品市场逐步分为两大类，一类是以传统中药材人参、燕窝、虫草、阿胶为代表，例如同仁堂健康药业，上海医药的神象，康美。还有一类就是，以西方保健理念为主的膳食营养补充剂，例如安利纽崔莱、善存、钙尔奇、汤臣倍健等。国内保健品市场的商业模式已经日渐清晰（已经走过了原有的太阳神、脑白金时代），汤臣倍健具备成为大公司的基础。预计公司 11-13 年 eps 为 1.75、2.60、3.65 元，CAGR60%，目标价格 90 元（对应 12 年业绩 35xpe），“买入”评级，公司是不可多得的大消费投资标的，兼具医药的长期增长和消费品品牌成长，建议长期持有。

康缘药业营销调整完毕，重回稳定增长轨道：康缘药业 07-08 年市场表现不错，但是随着 09-10 年的公司进入调整期，市场表现也一般。康缘从回我们的研究视线，首先公司 2011 年营销调整基本结束，2012 年必然重回稳定增长轨道。热毒宁依然是最大的增长点，预计 14 年之前增长延续（到 10 亿规模）。12 年银杏内酯获批也能补充公司的产品线。其他品种保持稳定增长，基本药物需求对公司的影响还是正面的。我们预计公司 11-13 年 eps0.58、0.72、0.91 元，CAGR28%，目标价格为 18 元（对应 12 年业绩 25x 估值），“买入”评级。

华润三九：OTC 剩者为王，糖价扰动盈利复苏：我们研究的逻辑是，首先，虽然 OTC 市场在新医改政策中影响偏负面，但是公司作为 OTC 行业龙头，渠道和品牌影响力高，通过产品线延伸将占领其他公司的市场份额，剩者为王。其次，2011 年糖价对公司盈利影响大，如果 12 年通胀回落，糖价如果回落到 6500 以下，那对公司业绩有正面影响。第三，华润三九作为华润医药的重要平台，未来发展空间还是可以想象的。我们预计公司 11-12 年 eps 0.87、1.10 元，目标价格 22 元（对应 12 年业绩 20xpe），“买入”评级。

图表 1：10 月份医药股走势弱于大盘

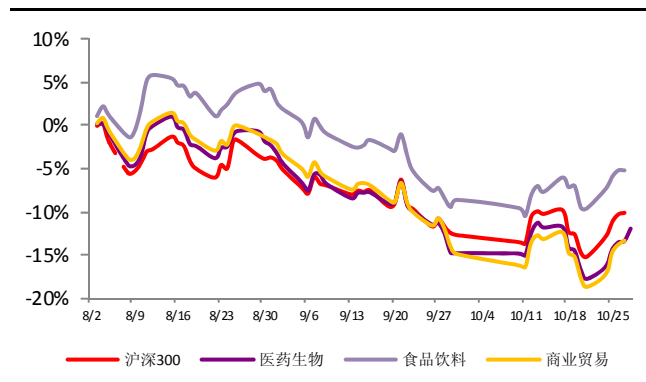
近一月医药板块表现



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 2：过去 3 个月医药表现平平

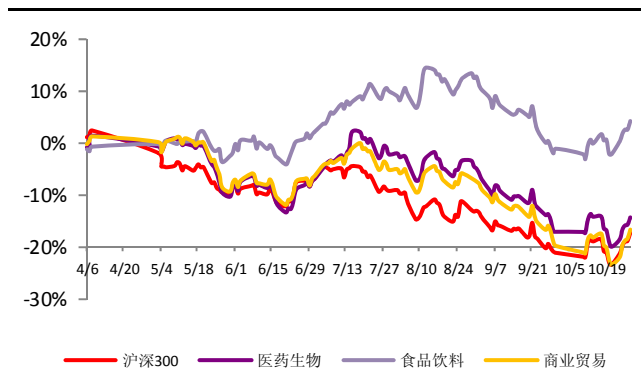
近三月医药板块表现



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 3：过去 6 个月医药股稍强于大盘

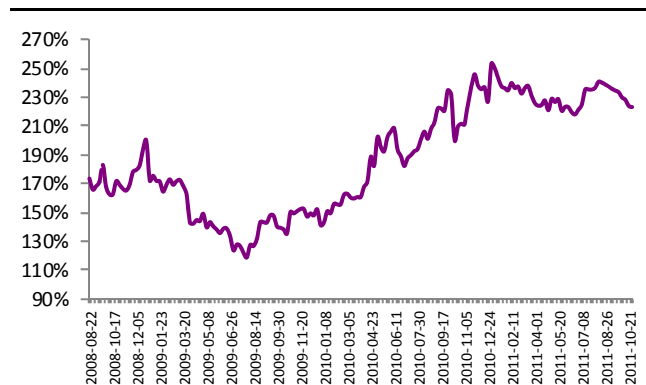
近六月医药板块表现



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 4：医药股相对溢价水平高位波动

近三年医药生物相对于所有 A 股溢价水平



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 5：各子板块近期运行情况（因截止时间不同，结果略有差异）

板块类比	一个月%	三个月%	六个月%
化学原料药	3.4%	-19.3%	-20.9%
化学制剂	-0.5%	-20.6%	-17.1%

中药	4.8%	-8.3%	-5.0%
生物制品	5.4%	-8.5%	-14.5%
医药商业	1.6%	-9.5%	-15.9%
医疗器械	0.6%	-12.7%	-10.2%
医疗服务	11.3%	9.9%	7.3%
医药生物（全行业）	3.32%	-12.40%	-12.39%

资料来源：WIND、光大证券研究所

二、行业及公司重点信息点评

2.1 2011 年医药生物企业三季报情况：医疗服务和中成药表现较好

我们对 121 家医药生物公司的 2011 年三季报进行了统计分析：全行业收入 21% 的增速，和上半年基本持平；毛利率 27%，下滑较明显。三项费用率 25%，维持今年以来的水平；净利润增速 15%，比前两年有显著的下滑。扣非后净利润增速 14%。

图表 6：2009-2011Q3 医药行业运营数据汇总

全行业	2009 年	2010 年	2011 年 Q1	2011 年 H1	2011 年 Q3
营业收入增速	16%	19%	22%	22%	21%
毛利率	31%	31%	29%	30%	27%
销售费用率	20%	19%	18%	18%	18%
管理费用率	7%	7%	6%	6%	6%
财务费用率	1%	1%	1%	1%	1%
三项费用率	27%	27%	25%	25%	25%
利润总额增速	38%	21%	16%	17%	16%
净利润增速	36%	22%	16%	16%	15%
扣非净利润增速	29%	25%	10%	11%	14%

资料来源：WIND、光大证券研究所

盈利增长较快的是医疗服务和医药商业。其中医疗服务行业表现依然抢眼，收入增速和净利润增速分别为 48% 和 48% 高居行业第一，增速略有回落。毛利率和期间费用率维持在 54% 和 31% 的水平。但板块中只有 2 家企业，代表性不强。

图表 7：2009-2011Q3 医疗服务运营数据汇总

医疗服务	2009 年	2010 年	2011 年 Q1	2011 年 H1	2011 年 Q3
营业收入增速	38%	39%	44%	51%	48%
毛利率	54%	54%	54%	54%	54%
销售费用率	9%	10%	10%	10%	10%
管理费用率	22%	23%	22%	22%	22%
财务费用率	1%	-1%	0%	0%	0%
三项费用率	32%	32%	32%	31%	31%
利润总额增速	62%	57%	38%	49%	44%
净利润增速	49%	48%	44%	52%	48%
扣非净利润增速	57%	40%	63%	66%	56%

资料来源：WIND、光大证券研究所

医药商业 10 家上市公司收入增速提升到 25%，净利润增速维持在 40%，即使扣非后更达到了 51%，中期贡献最大的是上海医药。

图表 8：2009-2011Q3 医药商业运营数据汇总

医药商业	2009 年	2010 年	2011 年 Q1	2011 年 H1	2011 年 Q3
营业收入增速	21%	15%	17%	16%	25%
毛利率	9%	9%	9%	9%	11%
销售费用率	3%	4%	4%	4%	4%
管理费用率	2%	2%	2%	2%	3%
财务费用率	1%	1%	1%	1%	1%
三项费用率	6%	7%	7%	7%	8%
利润总额增速	48%	10%	13%	59%	41%
净利润增速	50%	9%	13%	37%	40%
扣非净利润增速	47%	4%	11%	16%	51%

资料来源：WIND、光大证券研究所

排在后面的是医疗器械行业。9 家公司前三季度收入增速 29%，毛利率和期间费用率 38%、18%，和上半年基本持平；净利润增速 21%，扣非后增长 18%，增速比上半年都有较大的幅度的下降。

图表 9：2009-2011Q3 医疗器械行业运营数据汇总

医疗器械	2009 年	2010 年	2011 年 Q1	2011 年 H1	2011 年 Q3
营业收入增速	23%	30%	40%	33%	29%
毛利率	40%	40%	39%	39%	38%
销售费用率	11%	11%	9%	10%	10%
管理费用率	9%	9%	9%	9%	9%
财务费用率	0%	0%	-1%	-1%	-1%
三项费用率	20%	20%	17%	18%	18%
利润总额增速	47%	33%	37%	28%	24%
净利润增速	41%	33%	33%	27%	21%
扣非净利润增速	41%	36%	27%	33%	18%

资料来源：WIND、光大证券研究所

中药行业依然稳定增长。前三季度收入增长 24%、毛利率 42% 三项费用率 27%，和上半年持平；净利润增速 27%，扣非后增长 25%，较上半年有所下降。

图表 10：2009-2011Q3 中药行业运营数据汇总

中药	2009 年	2010 年	2011 年 Q1	2011 年 H1	2011 年 Q3
营业收入增速	17%	19%	24%	24%	24%
毛利率	43%	43%	41%	42%	42%
销售费用率	21%	21%	19%	19%	19%
管理费用率	8%	7%	7%	7%	7%
财务费用率	1%	1%	1%	1%	1%
三项费用率	30%	29%	26%	26%	27%
利润总额增速	35%	26%	42%	31%	28%
净利润增速	33%	27%	41%	30%	27%
扣非净利润增速	37%	31%	27%	27%	25%

资料来源：WIND、光大证券研究所

生物制药业绩回升明显，前三季度净利润增长 12%，比上半年提升 24 个百分点。扣非后净利润下滑 6%，与上半年持平。收入增速提升到了 8%，比上半年的 3%略有回升。毛利率保持在较高的 68%，而期间费用率 32%，略有下降。

在我们统计的 11 家生物制药企业中，权重较大的华兰生物业绩不佳对行业的拖累明显。

图表 11：2009-2011Q3 生物制药行业运营数据汇总

生物制药	2009 年	2010 年	2011 年 Q1	2011 年 H1	2011 年 Q3
营业收入增速	41%	15%	0%	3%	8%
毛利率	68%	67%	68%	68%	68%
销售费用率	16%	18%	20%	20%	21%
管理费用率	13%	14%	15%	15%	12%
财务费用率	1%	0%	0%	-1%	-1%
三项费用率	30%	33%	34%	34%	32%
利润总额增速	80%	15%	-16%	-13%	10%
净利润增速	79%	17%	-14%	-12%	12%
扣非净利润增速	86%	14%	-13%	-6%	-6%

资料来源：WIND、光大证券研究所

表现相对疲弱的是化学制剂和化学原料药，因为国家对药品价格调控集中在化学领域，以及该行业同质化竞争最为激烈。原料药行业 20 家企业收入增长 12%，下滑明显。虽然毛利率略升到 24%，但期间费用率也涨到了 13%，所以前三季度净利润增速下滑 16%，比上半年下降 5 个百分点。化学制剂行业 21 家公司收入增速、毛利率和期间费用率都略有下降。净利润增速维持在 14%，但扣非后仅为 8%，受政策影响显著。

图表 12：2009-2011Q3 原料药行业运营数据汇总

原料药	2009 年	2010 年	2011 年 Q1	2011 年 H1	2011 年 Q3
营业收入增速	14%	29%	22%	20%	12%
毛利率	33%	28%	23%	23%	24%
销售费用率	6%	5%	5%	5%	5%
管理费用率	9%	8%	6%	6%	7%
财务费用率	2%	2%	1%	1%	1%
三项费用率	16%	15%	12%	12%	13%
利润总额增速	10%	14%	-18%	-13%	-17%
净利润增速	10%	16%	-18%	-11%	-16%
扣非净利润增速	6%	15%	-17%	-11%	-17%

资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 13：2009-2011Q3 化学制剂行业运营数据汇总

化学制剂	2009 年	2010 年	2011 年 Q1	2011 年 H1	2011 年 Q3
营业收入增速	14%	18%	18%	17%	16%
毛利率	43%	44%	43%	43%	42%
销售费用率	18%	18%	18%	18%	18%
管理费用率	10%	9%	9%	9%	9%
财务费用率	1%	0%	0%	-1%	-1%
三项费用率	29%	28%	26%	26%	26%
利润总额增速	60%	22%	22%	23%	15%
净利润增速	57%	23%	21%	23%	14%
扣非净利润增速	25%	31%	15%	11%	8%

资料来源：WIND、光大证券研究所

三、10 月份重点上市公司分析

2.1 汤臣倍健三季报点评：单季度收入 1.96 亿元，业绩超预期

◆业绩超预期，费用及毛利率稳定

公司 1-9 月收入 4.76 亿元,增长 90%,净利润 1.477 亿元,同比增长 103%,eps1.35 元,业绩超预期。通过季报看,超预期的主要原因是 3 季度收入达到了 1.96 亿元,而去年同期仅 8900 万,由此可以判断终端快速扩张和需求大幅增长。

公司 1-9 月毛利稳定在 64%, (2010 年 64.7%, 上半年 63.5%), 比较数据看, 公司 11 年虽然采购的原材料有一定涨价, 但是公司通过略微提高出厂价格弥补了成本上涨。公司 1-9 月的销售费用维持在 24%, 公司销售规模大幅扩大, 由此看来姚明的签约费并没有带来销售费率提高。公司管理费用 7%, 维持稳定。

◆投资建议：维持“买入”评级

公司在 4 季度到明年春节将推出姚明新广告, 拉动销售, 预计 2011 年收入 6.4 亿元, 增长 85%。我们预计公司 11 年终端扩张到 2 万家, 12 年到 2.6 万家, 11-12 年收入 6.4、9.7 亿元, 公司龙头地位进一步确立。我们预计公司 11-13 年 eps1.75、2.60、3.60 元, 目标价格 91-104 元, 维持“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	205.29	346.08	641.67	966.93	1,350.74
营业收入增长率	44.72%	68.58%	85.41%	50.69%	39.69%
净利润(百万元)	52.17	92.11	191.37	284.69	394.22
净利润增长率	95.37%	76.54%	107.77%	48.77%	38.47%
EPS(元)	0.48	0.84	1.75	2.60	3.60
ROE(归属母公司) (摊薄)	48.76%	5.67%	10.87%	14.32%	17.16%
P/E	166	94	45	31	22

2.2 科伦药业：以创新走出低端竞争，硫红项目利润可观

◆业绩符合预期，高增长在继续

公司前三季度实现收入 36 亿元, 同比增长 28%; 实现归属于母公司净利润 6.9 亿元, 同比增长 52%, 折合 eps 为 1.43 元, 继续保持高增长。其中第三季度实现收入 13 亿元, 同比增长 26%; 实现归属于母公司净利润 2.8 亿元, 同比增长 45%, 符合预期。

◆期间费用微降，毛利率稳定

前三季度期间费用率 22%比上半年下降 1.2 个百分点, 其中销售费用率下降了 1.4 个百分点, 管理费用率略微提升了 0.22 个百分点, 财务费用率和上半年持

平。第三季度单季销售费用同比下降 2%；管理费用增长 80%，主要因为规模的扩大以及研发费用等费用的增加所致。前三季度毛利率 44%与上半年持平。

◆基药大输液统一定价：河北先行，大企业或受益

9 月底，河北省推出了对 24 个品规大输液的统一定价，随后由 21 家企业对价格进行了确认。我们认为统一定价使得基药市场逐步走出残酷而混乱的价格竞争时代，未来的竞争中比拼渠道和售后服务将日益重要。同时定价并不高，对成本较高的企业依然有压力，或不改行业整合的速度。综上所述，科伦等大企业可能受益。

◆输液行业：以产品创新走出低端竞争

目前的价格战可能是行业寡头垄断新格局最后一次大洗牌。对于企业而言争夺市场份额是第一要务。我们分析行业的发展，认为玻瓶塑瓶软袋之类的产品仅仅是行业初级阶段的产品，并不代表行业的技术水平。而作为行业龙头企业应以优质和低价获得市场份额，继而通过不断的创新，推出全新的产品，引导市场的消费，进行差异化竞争。科伦药业真是在走这样的路径。公司的 PP 软袋、塑料小水针、固液双室袋、肠外营养液、腹膜透析液等一系列新产品将在未来 3 年内迅速推向市场。其中数项或皆为首仿品种。

◆新疆项目：12 年底投产，13 年利润贡献可观

明年 10 月硫氰酸红霉素第一条生产线将能试车投产。公司以中间体销售为重心，已经针对国内和国际客户洽谈联系。其中科伦自用 300-400 吨。配套的制剂在珍珠药业建设中，目前开始安装设备。我们以 400 元出厂价格，13 年销售硫红 3500 吨左右测算，将实现 5 亿左右的净利润。

◆投资建议：维持“买入”评级

科伦药业凭借卓越的战略、出众的执行力、强大的销售网络正在迅速崛起成为中国医药工业的龙头企业。我们给出 11-13 年 eps 为 2.02、2.79 和 4.33 元，并给予目标价 69-84 元，维持“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	3,246	4,026	5,110	6,655	9,586
营业收入增长率	23.83%	24.04%	26.92%	30.24%	44.04%
净利润（百万元）	428	661	971	1,338	2,076
净利润增长率	38.07%	54.55%	46.78%	37.89%	55.12%
EPS（元）	0.89	1.38	2.02	2.79	4.33
ROE（归属母公司） （摊薄）	27.29%	9.46%	12.38%	14.90%	19.24%
P/E	60	39	26	19	12

四、2011 年 10 月行业信息一览

1. 医院药品将从收入转变为药物成本 (10月30日 健康报)

北京市已经开始在北京大学人民医院等6家医院开展按DRGs预付费试点工作,对108个病种进行了试点。根据试点医院2010年同期纳入试点病种范围的病种数,测算试点期间医保基金给付金额。将第一个月给付金额的90%,预付给定点医疗机构,此后根据医疗服务量审核结算。年终,根据试点医院当年实际医疗服务量予以清算。

北京协和医院感染控制中心马小军主任提出,改变以药补医机制后,推行总额预付和按病种付费等支付方式,医院不得不面对减少药品费用的重任,而医生因习惯用药,更相信价格较贵的药品,这就产生了临床用药和医院管理之间的矛盾。他认为,卫生经济学和合理用药等技术支撑将变得越来越重要,医院药师在其中要起到更大的作用。

2. 基药大目录明年推出 高端药或入选 (10月27日 聪慧网)

《基本药物目录》调整信息日前得到有关部门确认。卫生部负责人表示,《目录》的调整将坚持“防治必需、安全有效、使用方便、价格合理、中西药并重”的原则。另外,《目录》在品种的数量上和剂型上都会有所增加。

而从医院药房反馈的信息来看,抗肿瘤类、心血管类等中高端用药如果能进入基本药物目录,能为“因病致贫”患者减轻负担,市场需求将会扩大。综合来看,整个业界对基本药物目录的调整都迫切期待。

事实上,肿瘤已逐渐取代心脑血管疾病成为全球头号杀手,在中国,恶性肿瘤的发病率上升势头尤其迅猛。因此,抗肿瘤药物市场潜力巨大,集中度非常高。在国际抗肿瘤药物市场上,市场份额正不断向瑞士罗氏、法国安万特等医药巨头集中。在国内,优秀本土企业占据主流品种竞争优势,面临着多重发展机遇。

3. 北京人社局称医保基金运行安全 基金结余200亿 (10月27日 京华时报)

今年1-9月,全市医保基金收入274亿元,支出265.9亿元,当期结余8.1亿元。预计到今年12月底,全市医保基金可实现当年收支平衡、略有结余。全市医保基金自2001年以来的历年结余则达到200亿元。

市人社局相关负责人表示,按照国家有关规定,医保基金必须设立风险金,即医保基金结余不能低于3个月的支出额,通常以留有6个月的支出额为宜,若结余超过15个月的支出额,资金就富余过多。

“目前北京医保基金历年结余共计200亿元,留有6个月的支出额,恰好处于国家政策要求较为合理的平衡点,是最佳状态,具有较强的抗风险能力。”张大发说。

4. 我国400亿专项新药科研 力争10年内进世界前三 (10月24日 21世纪网)

“十一五”期间,我国启动了“重大创新药物研制”的重大科技专项,该专项由桑国卫主持。“十二五”期间,中央下拨100亿专项资金以及300亿配套资金用于该项目。

“促进创新药物以及关键技术研发、建立创新药物研发的综合平台、候选药物及企业孵化基地、加速科学成果向产品市场化转化,是重大专项的三个主要目标。”全国人大副委员长桑国卫在当日峰会上表示,我国的目标是到2015年成为后期研发大国,2020年医药产业进入世界前三位。

“十二五”期间,我国将继续实施“重大新药创制科技专项”,并将投入总额达到400亿元的项目资金,以期能够实现突出自主创新、培育战略性新兴产业、提高国家核心竞争力的总体目标。

5. 8成无需用抗生素 儿科成为滥用重灾区 (10月20日 东方网)

据《劳动报》报道,以抗生素为代表的抗菌药物的滥用,已成为我国医疗行业十分突出的问题。我国平均每年每人要“挂8瓶水”。卫生部药政司副司长姚建红日前表示,抗生素毁掉中国一代人。10月14日,继出台被称为“史上最严”的抗菌药物临床管理办法后,卫生部开始在全国范围内对抗菌药物临床应用进行专项整治。

卫生部合理用药专家委员会委员肖永红教授2007年与同事做了一个调查,结果显示:中国每年生产抗生素原料大约21万吨,除出口约3万吨外,在国内使用18万吨(包括医疗与农业使用),人均年消费量在138克左右,是美国人的10倍。在所有药品消费量前十位中,头孢拉定、头孢曲松等占去半壁江山。

6. 卫生部称抗菌药物管理规章即将出台 (10月17日 米内网)

12日上午,记者从卫生部例行新闻发布会获悉,针对抗菌药物的临床应用管理问题,卫生部、国务院法制办已经通过官网公开征求社会各界的意见,卫生部即将出台关于临床抗菌药物应用管理的部门规章。

卫生部新闻发言人邓海华表示,卫生部在全国范围内开展的抗菌药物临床应用专项整治活动已经持续一段时间,最近卫生部还将专门召开电视电话会议,对这项工作再次进行全面的部署和动员,进一步做好抗菌药物的临床诊治工作。

7. 中药材价格上半年大起下半年大落 (10月28日 国际商报)

中药材价格下降趋势从今年6月份后出现,尤其是从9月开始,部分中药材价格由上涨直转下跌,其中太子参、党参等跌幅明显。太子参9月批发价格较8月下降25%,党参、甘草、田七、茯苓等药材的价格降幅均在10%~40%。

据中药材天地网发布的2011年9月市场价格监测报告,药市整体走势呈现加速回落,在权重和幅度上,跌价品种强势于涨价品种。从监控的537个品种来看,同8月相比,升价品种63个,占总量约12%;降价品种177个,占总量约33%;平价品种297个,占总量约55%。降价品种数量明显多于升价品种数量。

8. 于明德:将促百家药企获欧美认证 (10月21日 中国证券报)

中国医药企业管理协会会长于明德10月20日表示,未来五年我国将推动超过100家医药制剂企业获得美国FDA、欧洲或日本厚生省认证。目前,这一数字仅为31家。

于明德称,欧、美、日将是中国药品制剂下一步重点推广的市场。我国制剂出口目前能达到15亿美元以上的规模,但是主要集中在亚、非、拉地区,而欧、美、日市场占到世界药品制剂市场比重的88%。

据介绍,中国药品制剂发展已经到了转型阶段,然而国内药企获得认证的能力仍不足。于明德认为,透视生物医药产业十二五规划蓝图,我国未来五年内要推动建设具有自主知识产权的新药原创能力,要使中国药品畅销到欧美市场,使更多化学原料药争得全球市场的定价权,达到部分产品标准国际领先。其中重要的一点就是“保障标准”,推动更多药企获得国际标准认证,使制剂产品在欧、美、日等发达国家获得更大市场。

9. 广州生物产业去年产值达1000亿元 (10月11日 南方日报)

2010年全市生物产业产值达1000亿元,一批生物产业领域中小型科技企业在创业板上市。此外,广州在新材料、新能源、新医药及软件和信息服务等战略型新兴产业也初露头角,一些企业已在国际上占据重要位置。

目前广州的生物产业发展已初具规模。2010年全市生物产业产值达1000亿元,其中国内医药龙头企业广州医药集团2010年实现技工贸总收入266亿元,工业总产值超100亿元,同比增长20%以上。诱导多能干细胞机理研究被科技日报评为2010年中国十大科技新闻。另外还有一批生物产业领域中小型科技企业在创业板上市。

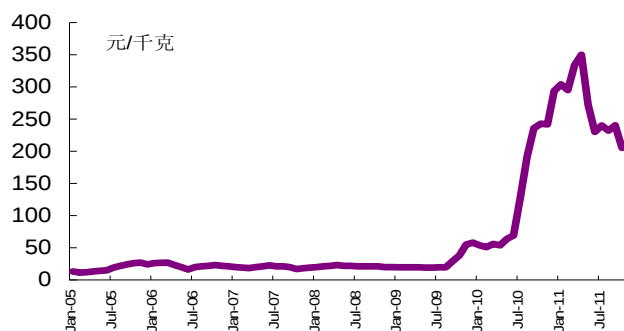
10. 原创抗肿瘤新药一次性通过FDA认证 (10月11日 新华日报)

江苏亚盛医药开发有限公司独立研发的两种新型小分子“细胞凋亡”靶点抗肿瘤新药获得成功,现已进入临床研究阶段。据悉,这是由国内实验室直接提交数据一次性通过FDA认可的原创化学药物,标志着泰州医药城率先研发出原创的靶点抗肿瘤新药。

据介绍,这两种原创“细胞凋亡”靶点抗肿瘤新药是国家1.1类新药项目,也是国内率先攻克“细胞凋亡”靶点难关的两种新药,技术水平国际领先。

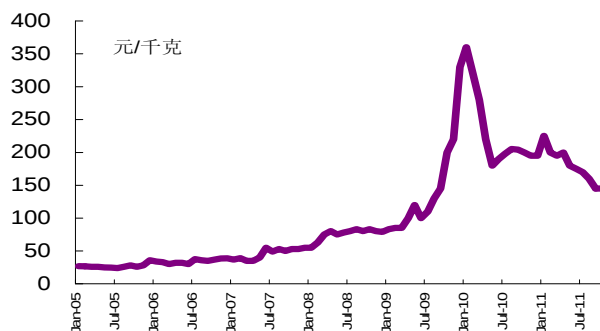
五、原料药和中药材价格数据

图表 14: 太子参月度价格



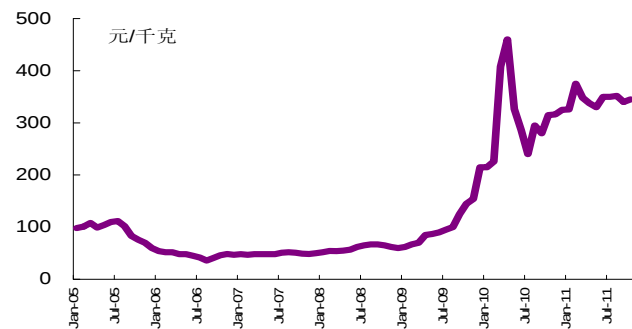
资料来源: 中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所

图表 15: 金银花月度价格数据



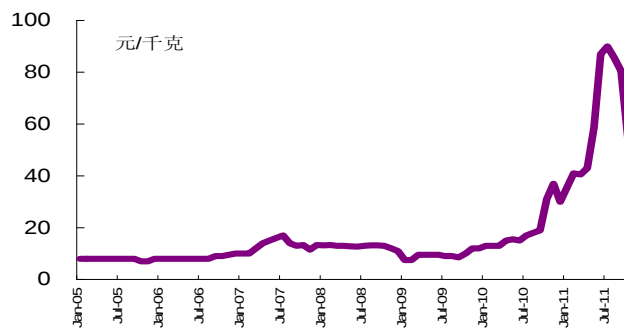
资料来源: 中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所

图表 16: 三七月度价格数据



资料来源: 中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所

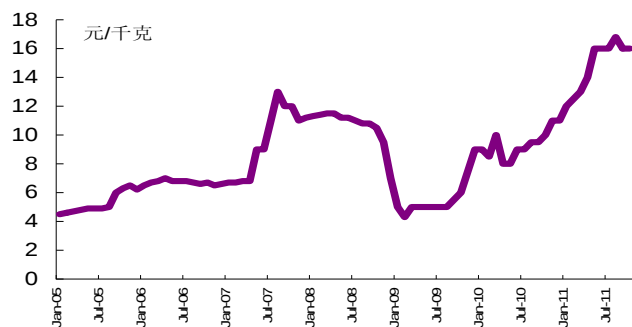
图表 17: 党参月度价格数据



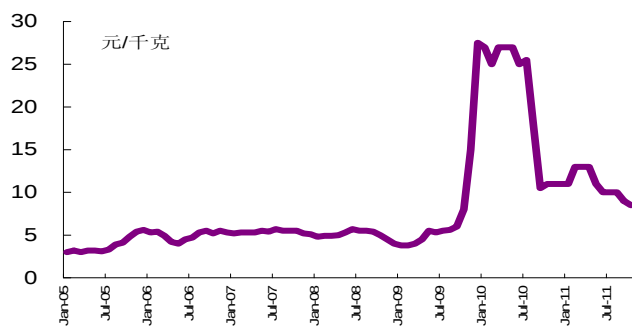
资料来源: 中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所

图表 18: 丹参月度价格数据

图表 19: 板蓝根月度价格数据

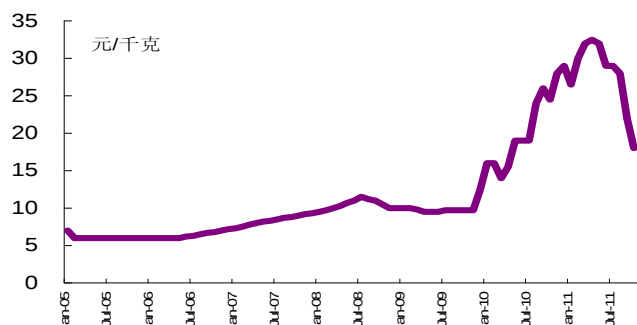


资料来源：中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所



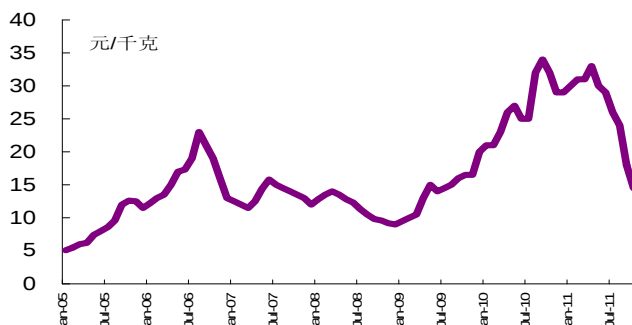
资料来源：中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所

图表 20： 茯苓月度价格数据



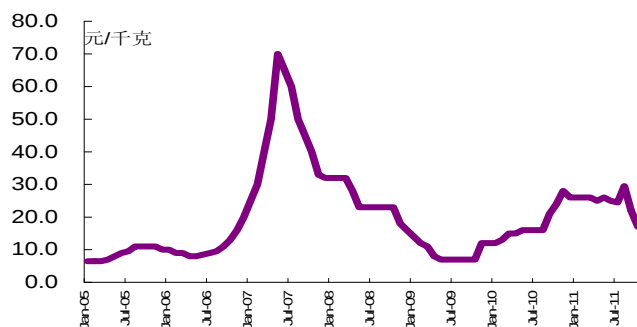
资料来源：中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所

图表 21： 川芎月度价格数据



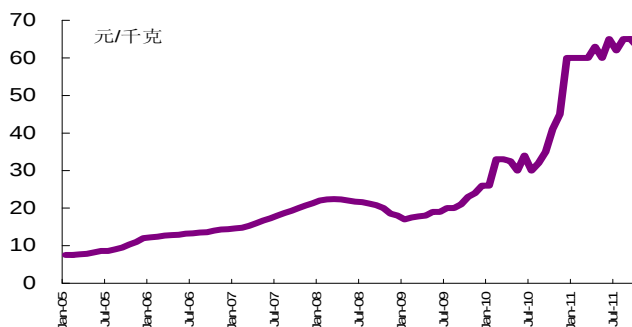
资料来源：中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所

图表 22： 当归月度价格数据



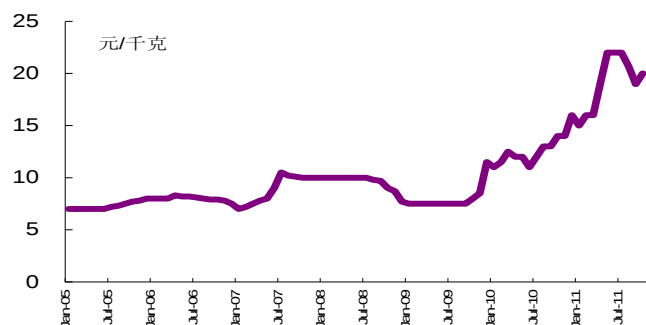
资料来源：中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所

图表 23： 柴胡月度价格数据



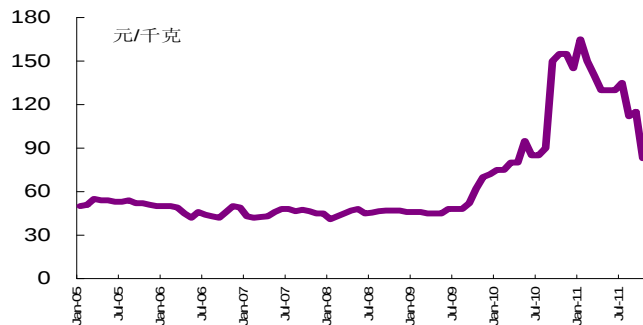
资料来源：中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所

图表 24： 黄芩月度价格数据



资料来源：中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所

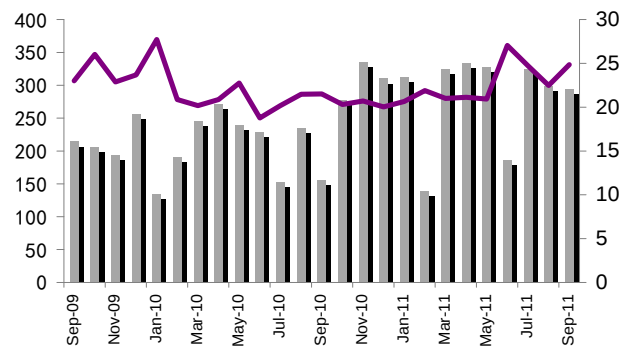
图表 25： 半夏月度价格数据



资料来源：中药材天地网、中国药材市场网、光大证券研究所

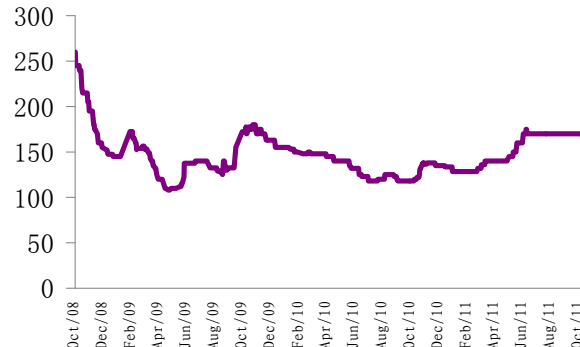
资

图表 26： VA 出口数量及价格情况



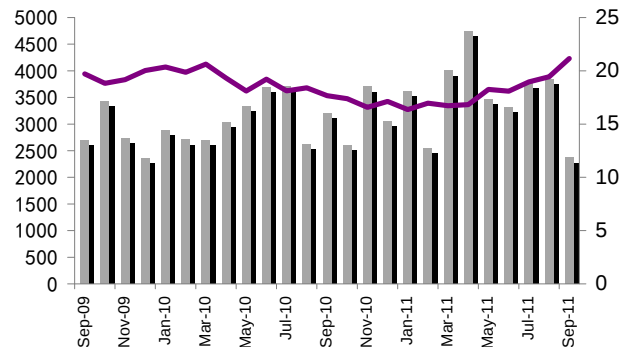
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 27： VA 国内价格走势



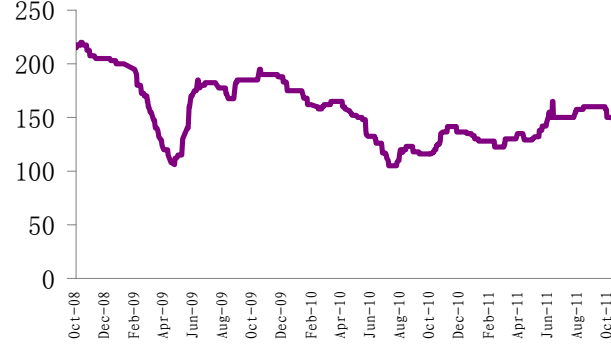
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 28： VE 出口数量及价格情况



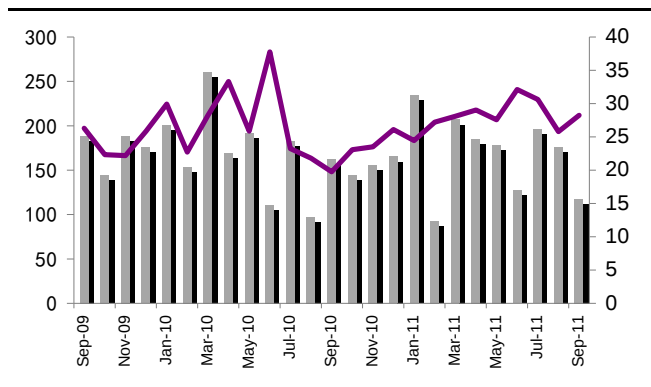
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 29： VE 国内价格走势



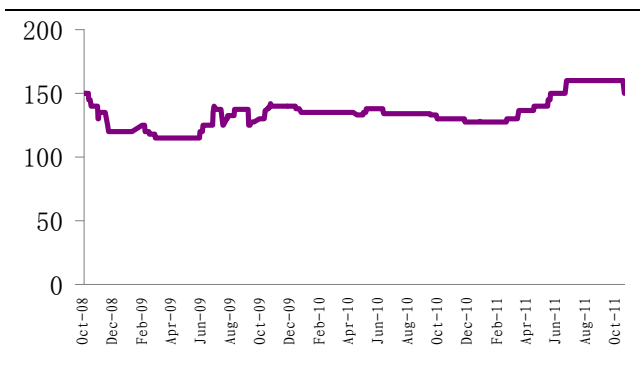
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 30: VB2 出口数量及价格情况



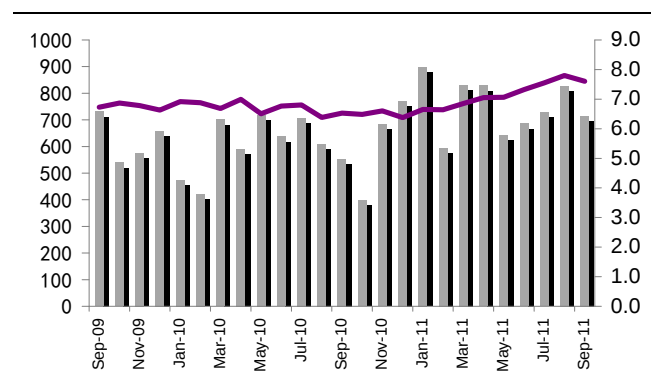
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 31: VB2 国内价格走势



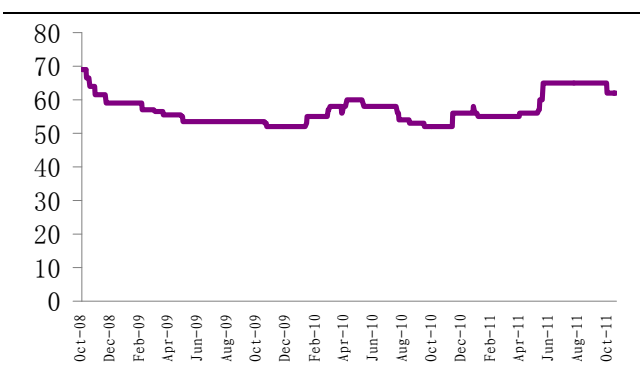
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 32: VB5 出口数量及价格情况



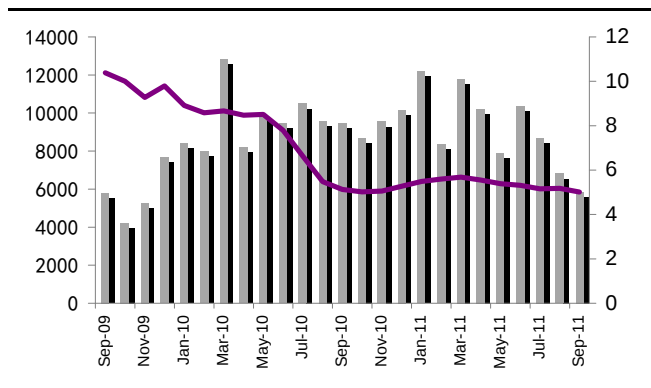
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 33: VB5 国内价格走势



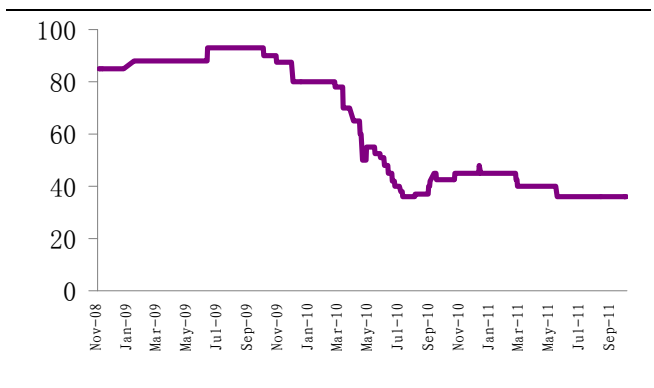
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 34: VC 出口数量及价格情况



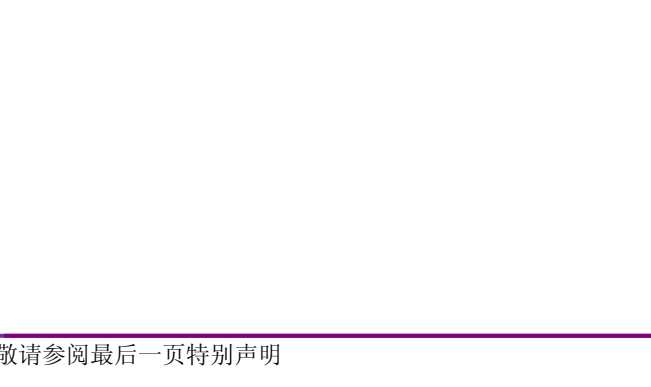
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 35: VC 国内价格走势



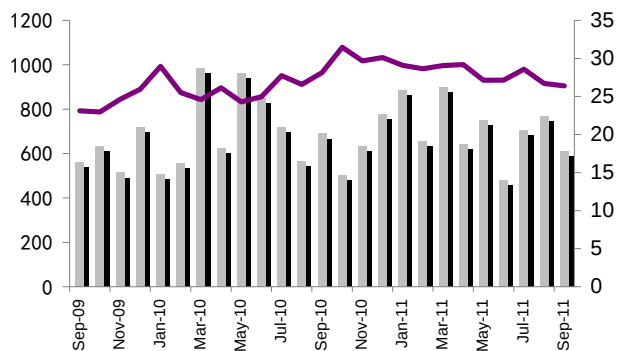
资料来源: WIND、光大证券研究所

图表 36: 6-APA 出口数量及价格情况

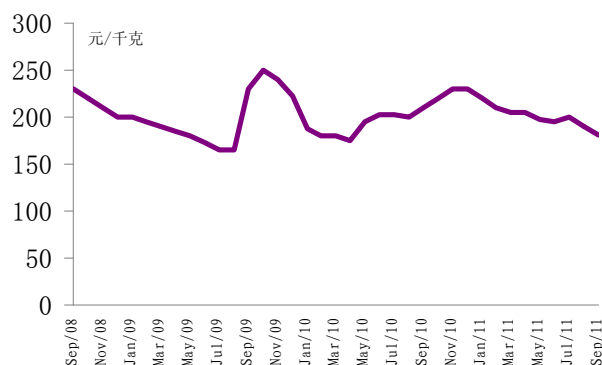


图表 37: 6-APA 国内价格走势



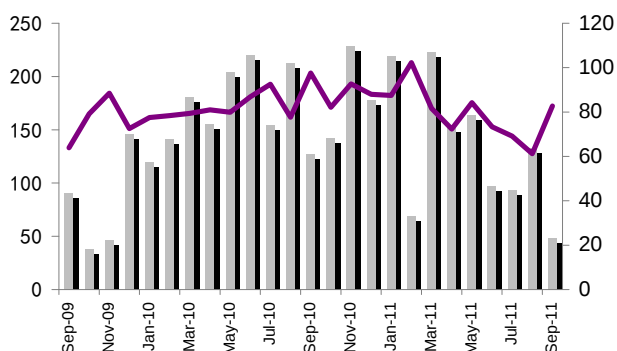


资料来源：健康网、光大证券研究所



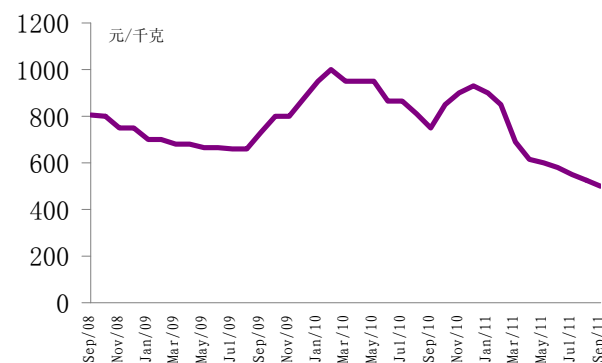
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 38： 7-ACA 出口数量及价格情况



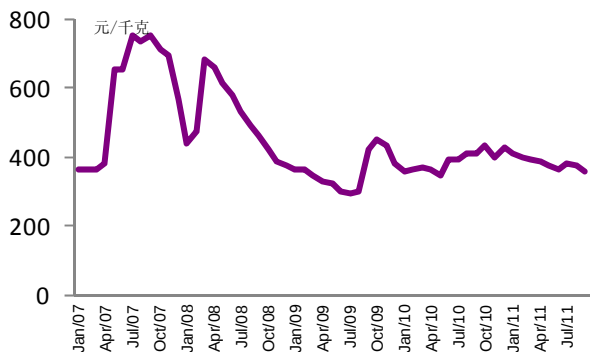
资料来源：健康网、光大证券研究所

图表 39： 7-ACA 国内价格走势



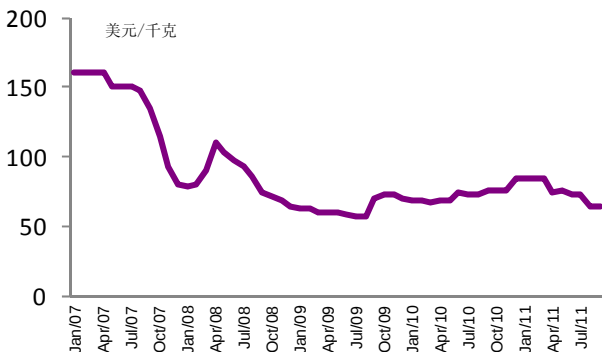
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 40： 7-ADCA 国内价格走势



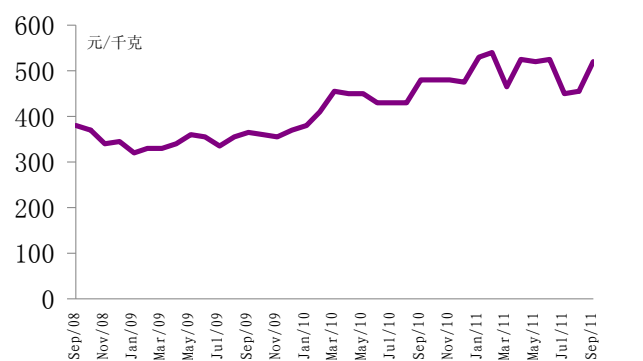
资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 41： GCLE 出口价格走势



资料来源：WIND、光大证券研究所

图表 42： 硫氰酸红霉素国内价格走势



资料来源：WIND、光大证券研究所

分析师声明

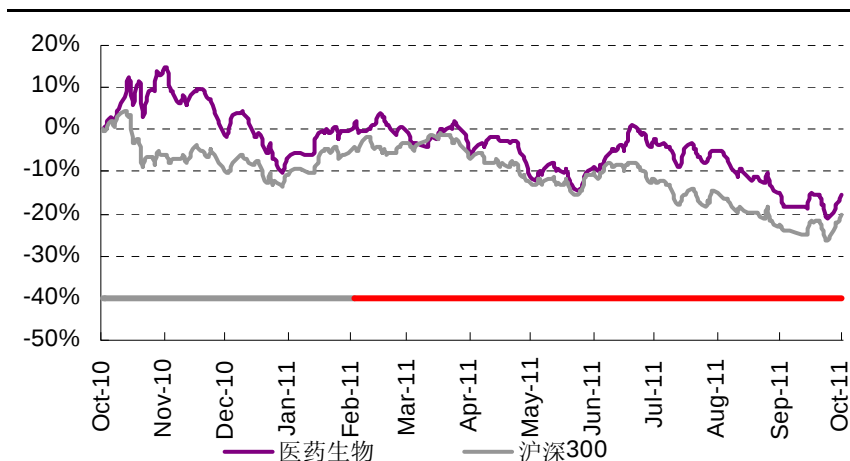
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

姚杰，中国药科大学药学专业，澳大利亚 VICTORIA UNIVERSITY 金融学硕士。2005 年 9 月加盟光大证券研究所，医药行业研究员。此前曾在多家医药企业从事过市场营销方面的工作，对于医药市场有深刻独到的见解。对于医疗体制改革有前瞻性的研究，能够全面把握医药股的投资机会。对于中药、医药商业，医疗服务有比较深刻的研究。重点覆盖公司有康缘药业（600557）、千金药业（600479）、益佰制药（600594）、汤臣倍健（300146）、三九医药（000999）、南京医药（600713）、上海医药（601607）等。

投资建议历史表现图

医药生物



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-03-01	增持
2011-03-16	增持
2011-03-28	增持
2011-05-03	增持
2011-05-05	增持
2011-06-02	增持
2011-07-04	增持
2011-08-08	增持
2011-09-03	增持
2011-10-12	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebscn.com