

医药上市公司 2011 三季度报总结

推荐 (维持)

2011 年 11 月 1 日

重点公司

重点公司	11E	12E	评级
云南白药	1.79	2.29	推荐
天士力	1.29	1.58	推荐
新和成	2.00	2.34	推荐
恒瑞医药	0.82	1.02	推荐
新华医疗	0.80	1.20	推荐
人福医药	0.60	0.82	强烈推荐
汤臣倍健	1.63	2.40	推荐

相关报告

《立足成长，备战明年》医药行业 11 月投资策略 2011-10-31

《等待，抉择》医药行业 10 月投资策略 2011-10-5

《稳中求胜，寻找成长》医药行业 9 月投资策略 2011-9-1

分析师 王晞

021-38565926

wangx@xyzq.com.cn

SAC:S0190510110011

联系人：项军

021-38565838

xiangjun@xyzq.com.cn

投资要点

- **上市公司业绩回顾：**根据我们的统计，A 股医药板块上市公司（以 SW 医药指数为样本，扣除复星医药、上海医药及部分没有可比数据的新股）前三季度营收同比增长 17.77%，净利润同比增长 16.43%，比中期分别下滑了 1.11 和 0.17 个百分点；如果扣除非经常性损益，医药板块的净利润增速仅为 9.49%，与中期相比同样下滑（中报扣非后利润增速 11.66%）。虽然三季度继续低于市场预期，但我们对四季度医药板块的业绩并不悲观，因为去年医药板块的增长呈现明显的前高后低走势，去年四季度基数较低，我们认为行业增速在今年四季度回升将是大概率事件。
- **各子行业运行状况：**纵观医药板块各子行业的表现，前三季度原料药子行业表现最差，利润同比下降 19.0%；生物制品的利润增速虽然达到 17.44%，但扣非后基本不增长；医药商业的增速进一步放缓；医疗器械较上半年的增速也有所回落；相对而言，中成药和医疗服务行业表现较为突出，净利润分别同比增长 29.46%和 46.31%。
- **四季度策略：**医药板块无论从业绩增长还是国家政策来看，四季度乃至明年不可能比今年更差；从估值来看，动态 PE 已合理，下行空间有限，溢价率仍在高位，基金对医药股的配置比例也较中期小幅上升，这些都可能制约行业指数的反弹空间。我们认为医药板块在四季度存在跨年度行情的可能性，但可能以个股分化的走势为主。短期来看业绩弹性最大的是受益于中药材价格回落的中成药企业；从中长期选股角度，我们认为投资的核心还是看定价权，未来长期可关注四个方面：1) 创新品种；2) 具有品牌效应的保健品/中药企业；3) 医疗器械；4) 医疗服务。
- **重点推荐公司：**我们推荐的稳健组合为云南白药、天士力、新和成、恒瑞医药，进取组合为新华医疗、人福医药、汤臣倍健。

目 录

1、前三季度：行业增速仍在低谷徘徊	- 3 -
1.1 板块盈利：三季度盈利增速仍在低谷徘徊	- 3 -
1.2 股价表现：医药板块维持弱势，大幅跑输指数	- 4 -
2、医药行业统计数据分折	- 5 -
3、医药上市公司各子行业及公司小结	- 7 -
3.1 子行业：原料药和生物制品欠佳、中成药和医疗服务表现良好	- 7 -
3.2 公司盈利表现：有质量的高增长并不多见	- 8 -
4、2011 年四季度投资策略	- 9 -
5、重点推荐公司	- 10 -
6、相关企业盈利预测及评级	- 11 -
 图 1、医药板块 2007.Q1-2011.Q3 各季度营业收入增长情况	- 3 -
图 2、医药板块 2007.Q1-2011.Q3 各季度净利润增长情况	- 3 -
图 3、医药板块 2008.Q4-2011.Q3 单季度净利润增长情况	- 4 -
图 4、医药生物板块近 1 年来市场表现	- 4 -
图 5、最近一年医药板块估值水平及估值溢价率变化	- 4 -
图 6、2005 年以来各季度基金持有医药股的比例变化	- 5 -
图 7、医药制造业行业整体运行情况	- 5 -
 表 1、2011 前三季度医药板块各子行业增长情况	- 7 -
表 2、前三季度业绩增速超过 30% 的主要上市公司概况	- 8 -
表 3、稳健价值组合	- 10 -
表 4、积极进取组合	- 10 -
表 5、兴业医药组覆盖的医药生物板块上市公司	- 11 -

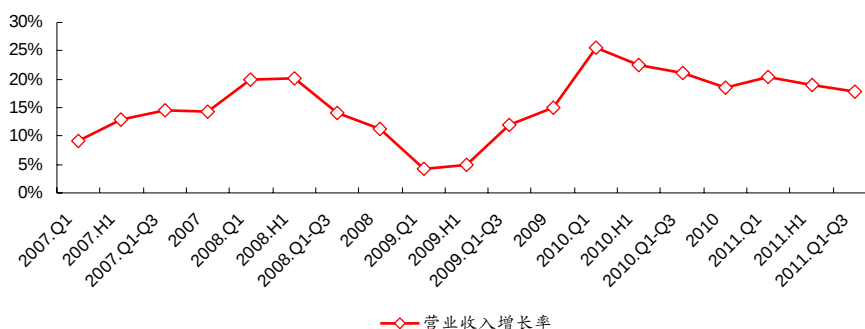
1、前三季度：行业增速仍在低谷徘徊

目前医药板块所有上市公司 2011 年三季报均已公布，我们对板块所有上市公司的数据进行一个深入的分析（考虑到实际情况，在做板块及行业分析时我们以 SW 医药指数为样本，其中扣除了股权投资收益等非经常损益大幅波动的上海医药和复星医药，以及部分缺乏同期可比数据的新股等）。

1.1 板块盈利：三季度盈利增速仍在低谷徘徊

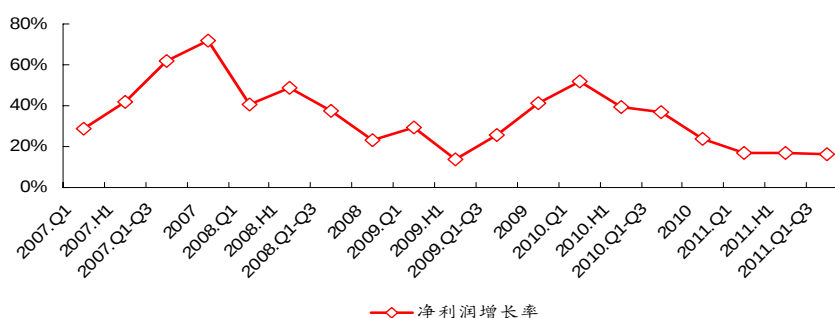
医药板块所有上市公司（扣除上海医药和复星医药及部分新股）2011 年三季度的营业收入同比增长 17.77%，归属上市公司股东的净利润同比增长 16.43%，分别比 2011 上半年下滑了 1.11 和 0.17 个百分点；扣除非经常性损益后的净利润增速为 9.49%，与中期相比略有下滑（中报扣非后利润增速 11.66%）。

图 1、医药板块 2007. Q1-2011. Q3 各季度营业收入增长情况



数据来源：Wind，兴业证券研究所

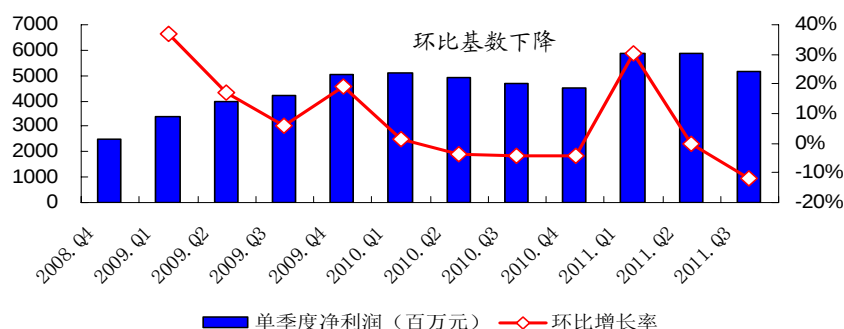
图 2、医药板块 2007. Q1-2011. Q3 各季度净利润增长情况



数据来源：Wind，兴业证券研究所

虽然三季报差强人意，盈利增速仍在谷底徘徊，但我们对四季度医药板块的业绩并不悲观，由于去年医药板块全年呈现前高后低的走势，四季度的基数比较低，我们认为今年四季度医药板块的利润增速有望见底回升。去年四季度板块的利润基数很低，今年一季度虽然同比只增长 16.87%，但环比增长达到了 30%！（以 2009 年之前上市的 108 家医药企业为标本）考虑到同比基数较低的因素，即使今年四季度环比不增长，增速也有望小幅回升。

图 3、医药板块 2008. Q4-2011. Q3 单季度净利润增长情况

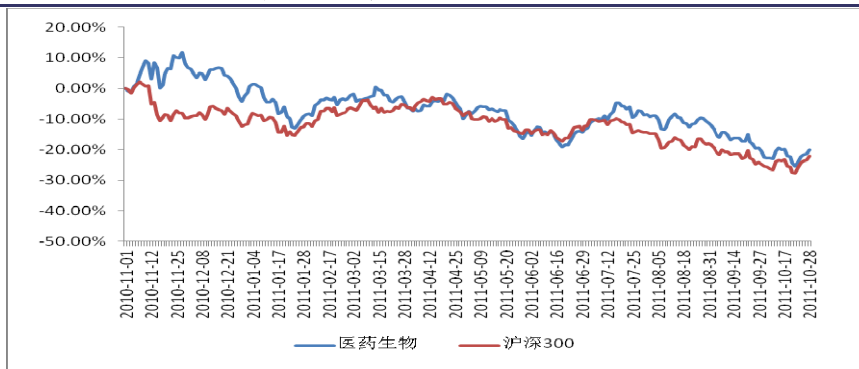


数据来源：Wind，兴业证券研究所

1.2 股价表现：医药板块维持弱势，大幅跑输指数

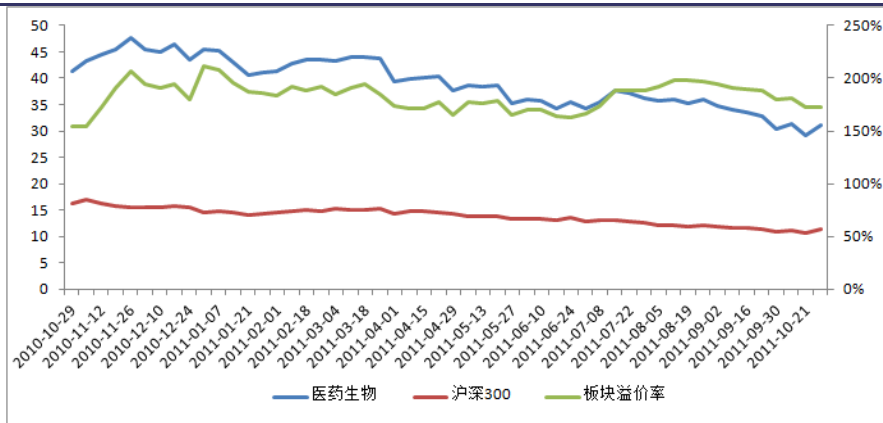
截止 2011 年 10 月 31 日，医药板块在 A 股所有板块中跌幅相对靠前，行业指数跌幅为 20.26%，而同期沪深 300 指数跌幅为 13.84%，行业指数跑输大盘 6.42 个百分点。截止 2011 年 10 月 31 日，医药板块目前市盈率为 31.2 倍（TTM 整体法，剔除负值），预计 2011 年的动态 PE 为 28 倍左右，我们认为医药板块目前的动态 PE 基本处于合理区间，部分优质公司在估值上具备了一定的安全边际，下行空间不大，但业绩低于预期或估值偏高的公司仍然有一定的风险。不过，医药板块相对于沪深 300 指数的估值溢价率依然高达到 178%，仍然维持在高位。

图 4、医药生物板块近 1 年来市场表现



数据来源：Wind，兴业证券研究所

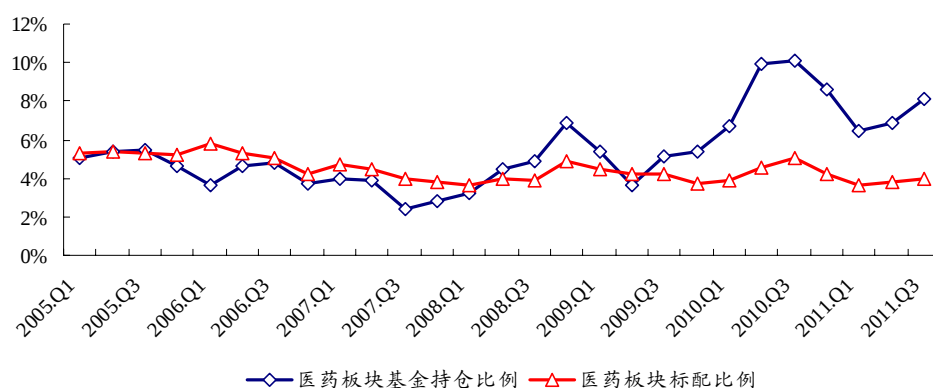
图 5、最近一年医药板块估值水平及估值溢价率变化



数据来源：Wind，兴业证券研究所

从基金持有医药股的比例来看，截止 2011.9.30 日，基金配置医药股占可投资市值的比重为 8.11%，继续大幅超配（标配比例是 4.01%）。

图 6、2005 年以来各季度基金持有医药股的比例变化



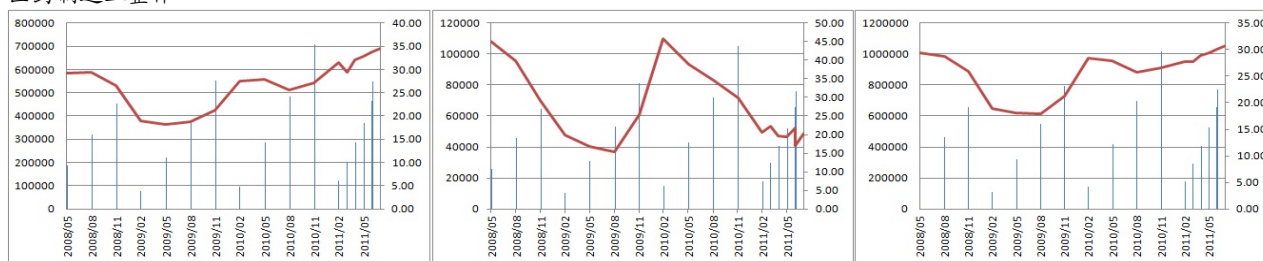
数据来源：Wind，兴业证券研究所

2、医药行业统计数据分析

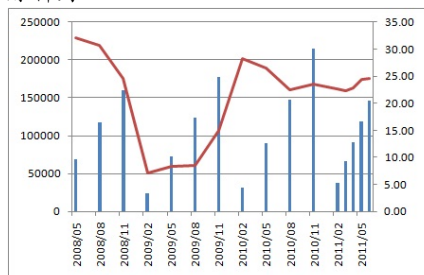
近日，国家统计局公布了 2011 年 1-9 月份医药制造业行业运行状况，数据显示今年 1-9 月份医药制造业共实现营业收入 10,221 亿元，同比增长 30.17%，较上月累计增速下滑 0.50 个百分点；实现利润总额 1,012 亿元，同比增长 21.20%，较上月累计增速小幅提高 0.77 个百分点。从 9 月份的行业数据来看，医药行业的利润增速在小幅反弹，如前面所分析，由于基数效应，我们认为四季度行业增速将进一步回升。

图 7、医药制造业行业整体运行情况

医药制造业整体



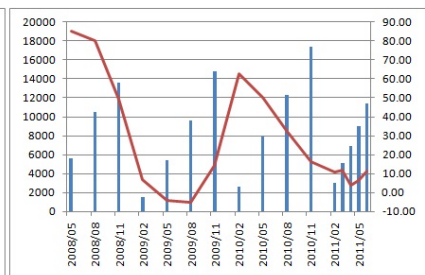
营业收入（百万元）及增速
原料药



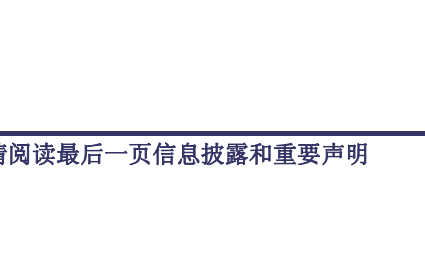
营业收入（百万元）及增速
化学制剂



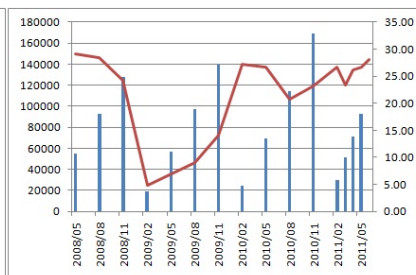
利润额（百万元）及增速



利润额（百万元）及增速

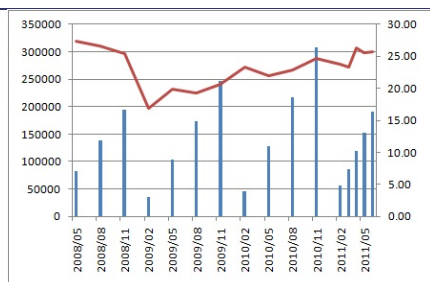


成本（百万元）及增速

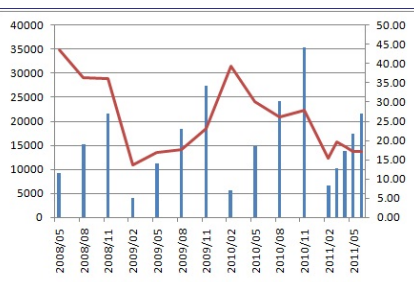


成本（百万元）及增速

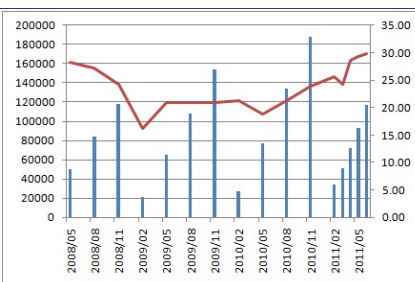




营业收入 (百万元) 及增速

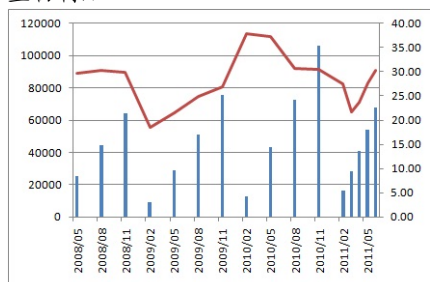


利润额 (百万元) 及增速

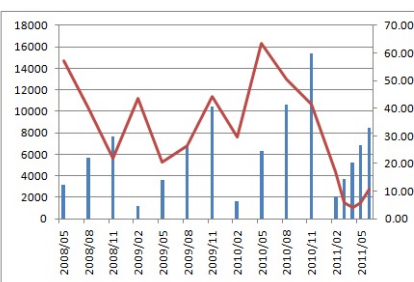


成本 (百万元) 及增速

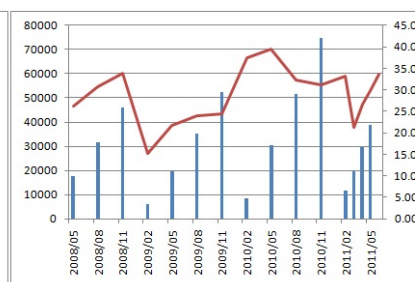
生物制品



营业收入 (百万元) 及增速

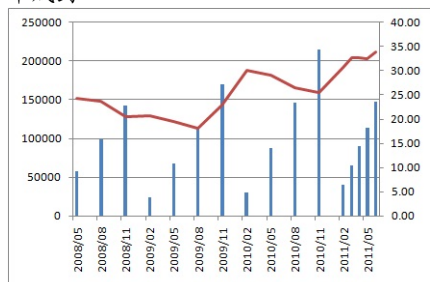


利润额 (百万元) 及增速

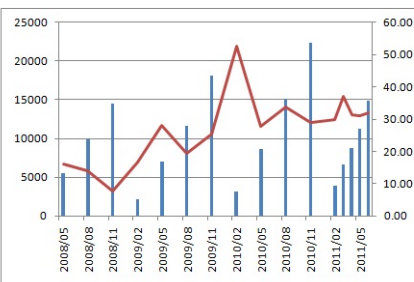


成本 (百万元) 及增速

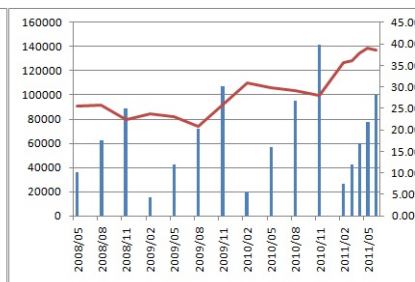
中成药



营业收入 (百万元) 及增速

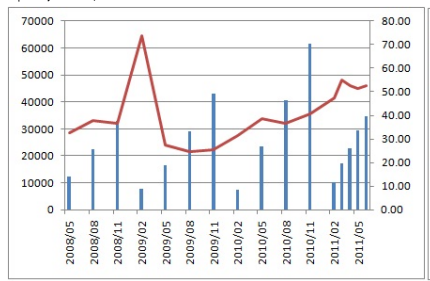


利润额 (百万元) 及增速

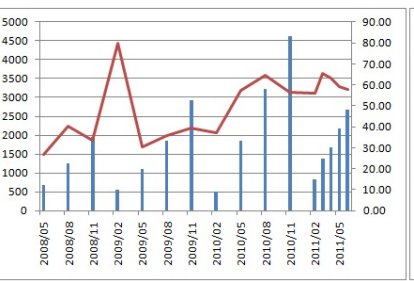


成本 (百万元) 及增速

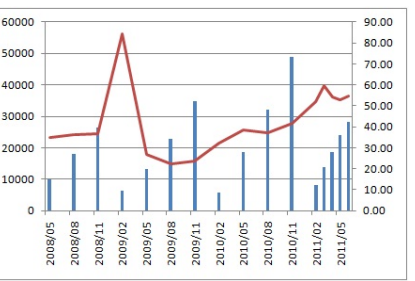
中药饮片



营业收入 (百万元) 及增速

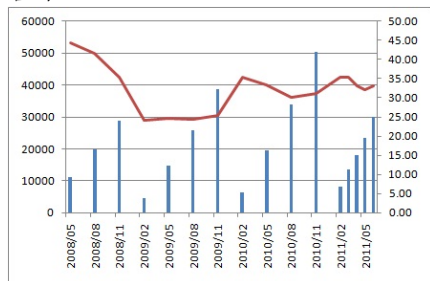


利润额 (百万元) 及增速

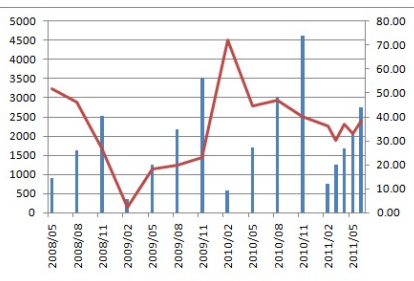


成本 (百万元) 及增速

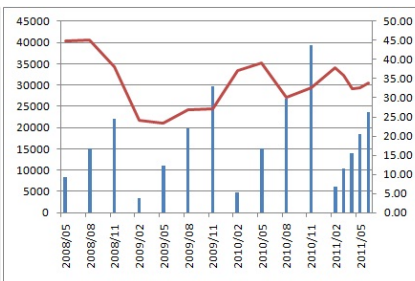
兽药



营业收入 (百万元) 及增速

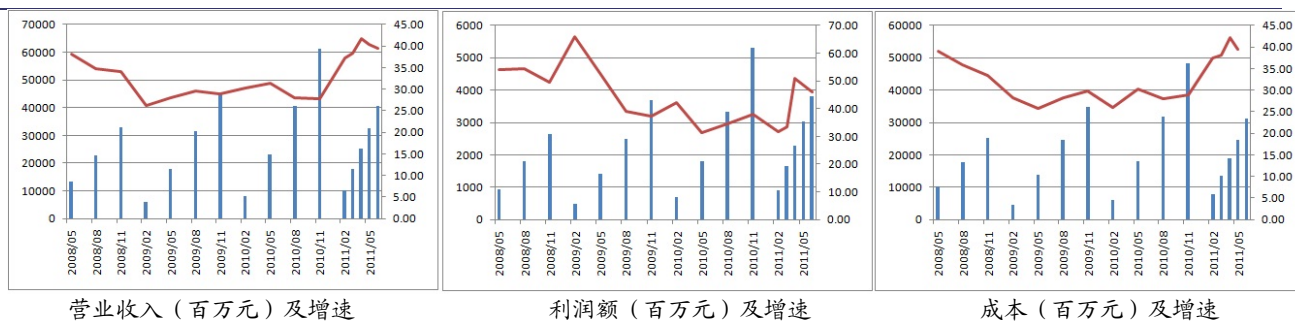


利润额 (百万元) 及增速



成本 (百万元) 及增速

卫生材料



数据来源：兴业证券研究所

3、医药上市公司各子行业及公司小结

3.1 子行业：原料药和生物制品欠佳、中成药和医疗服务表现良好

纵观医药板块各子行业的表现，前三季度原料药行业依然低迷，利润同比下降19.00%；生物制品虽然利润同比增长17.44%，但扣除非经常性损益后增长缓慢（通化东宝、双鹭药业的投资收益）；中成药和医疗服务行业表现较为突出，营业收入分别同比增长23.77%和46.24%，净利润分别同比增长29.46%和46.31%；医疗器械行业的收入和利润增速与上半年相比均有所放缓；化学制剂依然增长平稳。

表 1、2011 前三季度医药板块各子行业增长情况

医药各子行业	营业收入增速			净利润增速		
	2011.Q1	2011.H1	2011.Q3	2011.Q1	2011.H1	2011.Q3
医药生物	20.49%	18.88%	17.77%	16.94%	16.61%	16.43%
原料药	22.67%	21.94%	13.27%	-17.93%	-12.43%	-19.00%
化学制剂	18.22%	16.46%	17.14%	17.85%	14.39%	15.27%
生物制品	11.00%	9.85%	10.33%	-3.40%	9.45%	17.44%
医疗器械	40.89%	33.36%	28.09%	35.06%	26.71%	20.23%
医药商业	15.74%	14.31%	16.11%	13.71%	12.76%	4.87%
中成药	24.10%	23.41%	23.77%	42.29%	30.21%	29.46%
医疗服务	44.38%	51.49%	46.24%	43.84%	52.36%	46.31%

数据来源：wind 兴业证券研究所

- **原料药继续低迷。**原料药企业今年以来受到抗生素分级管理、部分原料药和中间体（如VC、肝素钠、抗生素原料药及7-ACA等中间体）同比价格大幅下滑等负面因素的影响，尽管营业收入仍保持增长，但利润较去年同期出现下滑，如东北制药、华北制药、健康元、福安药业等公司的业绩均大幅下降甚至亏损；VE和VA等原料药虽然价格有所上涨，但销量较上半年环比下降，并未实现预期中的盈利增长。
- **化学药增长稳定。**与化学原料药企业相比，化学制剂企业上半年虽然也受到医保及基本药物降价、抗生素分级管理等负面因素的影响，但仍然取得了稳定的增长，影响程度要小于原料药企业。总体而言，今年是化学制剂企业较为困难的一年，药品价格下降、抗生素制剂受限以及各类原材料成本上涨，均影响了化学药企业的增长。不过行业分化明显，高端处方药企业如恒瑞医药、华东医药、人福医药等影响较小，抗生素企业或普药企业影响较大，如哈药股份、双鹤药业等。

- **中成药增速维持高位。**前三季度中成药子行业表现良好，一线中药企业如云南白药、天士力、东阿阿胶、康美药业等均保持了快速的增长势头，不过，中药材价格的飞涨也带来了一定的成本压力，使得江中药业、华润三九等企业增长不尽如人意。随着主要中药材价格的持续回落，我们认为中药行业的成本压力有望逐渐减小。
- **生物制品增长靠非经常性损益。**前三季度生物制品的盈利增长情况不佳，扣除非经常性损益后增长缓慢，主要是由于在疫苗方面新药典的实施影响到了诸多疫苗企业产品的批签发，而龙头企业华兰生物由于去年同期流感疫苗基数过高、关闭多个浆站等不利因素导致增长乏力。
- **医药商业增速进一步放缓。**在扣除复星医药和上海医药后，前三季度医药商业板块收入与利润增速分别为 16.11% 和 4.87%，利润增速较上半年进一步放缓，龙头企业如国药股份同比下降 10%，九州通基本不增长。
- **医疗器械增速高位回落。**与上半年相比，医疗器械行业的增速逐渐回落，领军企业如鱼跃医疗收入增速有所放缓，扣除非经常性损益后同比仅增长 32%；而且，医疗器械行业分化严重，主流公司乐普医疗在高基数上增速逐渐放缓；新上市的理邦仪器、千山药机、宝莱特等公司的增长也低于市场预期；新华医疗的三季报依然出色，收入同比增长 71.6%，利润增长 84.1%，是医疗器械板块中为数不多的亮点。
- **医疗服务靓丽依旧。**医疗服务行业在小基数上继续高速增长，代表公司爱尔眼科和通策医疗无论是收入还是净利润增速都相当可观。

3.2 公司盈利表现：有质量的高增长并不多见

从三季报公布的情况来看，我们统计的有可比数据的 163 家医药板块企业中（不计连续亏损及扭亏企业），业绩同比增幅超过 50% 的共有 30 家，增幅 30-50% 的共有 24 家，增幅 0-30% 的有 60 家（占 42%），业绩下滑或亏损的有 49 家。

从表 2 可以看出，有相当数量的公司业绩增长主要依靠资产出售、非经常性损益或去年的低基数，而且部分创业板企业的超募资金利息收入也占据了其增长的相当比例。总体而言，真正有质量的高增长并不多见，主流公司中包括华海药业、汤臣倍健、新华医疗、爱尔眼科、科伦药业、昆明制药、舒泰神、通策医疗等，这些公司的股价表现也相对坚挺，大部分都跑赢了行业指数。

表 2、前三季度业绩增速超过 30% 的主要上市公司概况

代码	名称	2011.H1 净利润（百万元）	增速	业绩增长原因
600297.SH	英特集团	182.2	536%	出售物业带来的非经常性损益
000566.SZ	海南海药	142.6	327%	地产股权转让
000566.SZ	通化东宝	408.8	227%	出售甘李药业带来投资收益
600252.SH	中恒集团	454.7	169%	血栓通销量大幅增长+补贴收入
3002670.SZ	尔康制药	87.2	157%	主业增长
002118.SZ	紫鑫药业	158.5	153%	主业人参大幅增长（被媒体质疑）
002020.SZ	京新药业	25.0	152%	主业增长
600297.SH	美罗药业	5.0	130%	去年同期基数过低
002038.SZ	双鹭药业	439.8	124%	主营业务业绩增长+普仁鸿转让收益

600521.SH	华海药业	192.1	118%	沙坦原料药量价齐升+确认地产收入
300006.SZ	莱美药业	61.3	103%	康源制药合并报表
300146.SZ	汤臣倍健	147.7	103%	主业增长，财务费用下降
000590.SZ	紫光古汉	49.9	100%	主业增长
000788.SZ	西南合成	89.4	89%	主业增长
600587.SH	新华医疗	78.0	84%	主业大幅增长
000790.SZ	华神集团	12.2	82%	去年同期基数过低
600572.SH	康恩贝	231.2	78%	佐力药业上市带来投资收益
300199.SZ	翰宇药业	50.6	66%	胸腺五肽、特利加压素快速增长
600535.SH	天士力	523.3	62%	复方丹参滴丸重拾增长+出售天津商汇
002393.SZ	力生制药	286.2	57%	转让天津武田的股权带来收益
002424.SZ	贵州百灵	125.9	56%	中药材贸易业务增长
002365.SZ	永安药业	55.1	53%	牛磺酸原料药带来增长
300204.SZ	舒泰神	58.2	53%	主导产品快速增长
300015.SZ	爱尔眼科	134.4	53%	高速扩张带来快速增长
002422.SZ	科伦药业	687.5	52%	大输液延续高速增长，毛利率提升
600422.SH	昆明制药	92.3	50%	血塞通、天眩清快速增长
002223.SZ	鱼跃医疗	174.3	50%	主业增长+出售地产收益
000650.SZ	仁和药业	192.8	49%	收购子公司合并报表
000990.SZ	诚志股份	24.4	48%	去年同期基数过低
000423.SZ	东阿阿胶	612.9	46%	主导产品阿胶块大幅提价
600267.SH	海正药业	349.6	44%	主业增长
300261.SZ	雅本化学	24.7	44%	去年同期基数低
300030.SZ	阳普医疗	25.0	42%	去年同期基数低
600055.SH	万东医疗	31.1	41%	去年同期基数低
600763.SH	通策医疗	57.0	38%	口腔医疗服务快速增长
300171.SZ	东富龙	146.1	37%	冻干机业务快速增长
300244.SZ	迪安诊断	30.4	36%	主业增长
600518.SH	康美药业	640.8	36%	中药材贸易业务增长
600079.SH	人福医药	217.2	36%	麻醉药增长+地产业务
000705.SZ	浙江震元	23.5	35%	主业增长
002262.SZ	恩华药业	87.2	35%	精神类和麻醉类药物快速增长
000028.SZ	一致药业	246.2	34%	主业增长
000915.SZ	山大华特	76.5	34%	多元化业务共同增长
600436.SH	片仔癀	193.4	33%	主导产品片仔癀提价
300039.SZ	上海凯宝	131.2	33%	核心产品痰热清快速增长
300158.SZ	振东制药	88.0	32%	主业增长+利息收入
300142.SZ	沃森生物	134.9	32%	超募资金带来利息收入
002589.SZ	瑞康医药	54.9	32%	主业增长
002433.SZ	太安堂	45.9	31%	主业增长

数据来源：Wind 兴业证券研究所

4、2011 年四季度投资策略

虽然三季报的业绩继续低于预期，但我们对医药板块四季度的走势并不悲观：

- 如前所述，由于去年四季度基数较低的缘故，今年四季度医药板块的业绩增速反弹将是大概率事件。医药投资的核心指标是 PEG，在行业增速回升的大背景下，四季度医药行情将不会比此前更差，甚至存在跨年度行情的可能性。
- 除了基本面的好转以外，政策面也明确回暖。第二轮医保药品降价的幅度低于市场预期，后续也不太可能出台更严厉的降价政策；抗菌药物管理办法的实施虽然给抗生素行业带来了负面冲击，但已被市场所充分反映；预期年底出台医药行业十二五规划等。总而言之，我们认为政策上最差的时刻已经过去。
- 从估值上来看，医药板块的滚动 PE 为 31 倍左右（TTM 法，剔除负值），明

显低于过去十年的平均水平，部分优质公司已经有较高的安全边际，看明年的估值更是具备了一定的吸引力；相对估值则仍然位于历史高位，基金持有医药股的比例也达到了 8.1%，继续大幅超配。

我们对当前医药板块总体的看法是，动态 PE 不高，下行空间有限，无需悲观；相对溢价率仍在高位，基金依然超配，行业整体增速较难超预期，因此医药板块要重现 2010 年的大行情有较大的难度，制约了指数的反弹空间，预计后续将以个股分化的行情为主。我们建议积极配置两类医药股：1) 估值合理、业绩稳定增长的白马公司，在大量中小板、创业板公司业绩频繁低于预期的情况下，白马股相对而言盈利较为稳定，有望获得相对收益，具备良好的配置价值；2) 真正的成长股，成长性良好的公司有能力穿越牛熊，为投资者带来持续的回报。

5、重点推荐公司

选股策略：在选股方面，我们仍然认为医药板块存在跨年度机会，有超额收益可能。从子行业看，业绩弹性最大的应该是中成药，因为药材价格正处于回落阶段；抗生素为主的公司三季报下滑明显，在四季度可能仍然处于谷底，我们建议仍需谨慎。从中长期选股角度，我们认为投资的核心还是看定价权，我们 10 月策略提出未来长期需要关注四个方面：1) 创新品种，包括真正的自主创新以及目前还有发展空间的仿创；2) 保健领域，包括保健品以及符合保健消费的品牌中药；3) 医疗器械，中长期来看器械在医疗费用的占比有望持续提高；4) 医疗服务，处于起步阶段，潜力巨大的朝阳行业。我们认为下一个十年中的牛股，应该在这些领域中寻找。

四季度我们继续维持此前的推荐组合，稳健组合为：云南白药、天士力、新和成、恒瑞医药，进取组合为：新华医疗、人福医药、汤臣倍健。

表 3、稳健价值组合

公司	推荐理由	近期催化剂	风险因素
云南白药	受降价影响小，估值不高，业绩增长确定	日化产品销售良好，	日化新产品推广效果值得期待
天士力	受降价影响小，老产品加速增长，推出新产品	新产品销售情况良好	新产品推广情况尚需观察
新和成	VE、VA 价格稳定，香精香料业务进入高增长，新材料进入中试阶段	新材料中试顺利	维生素产品价格可能回落
恒瑞医药	业绩增长确定性强，前期调整充分，新药已获批	阿帕替尼临床进展顺利，肿瘤药降价影响小	新药研发有一定的不确定性

资料来源：兴业证券研究所

表 4、积极进取组合

公司	推荐理由	近期催化剂	风险因素
新华医疗	业绩高速增长确定，行业景气度高，市值小，成长性好	业绩增速加快，配股实施	配股对近期股价表现仍有一定的压制
人福医药	麻醉药不受药品降价影响，股权激励授予价提供一定安	宜昌人福增长提速	房地产业务有一定的不确定性

全边际，麻醉药、血制品业
务明年增长快
中报三季报业绩超预期，“品
牌+渠道”策略助力快速发展
业绩高速增长
出现保健品安全性负面新闻

汤臣倍健

资料来源：兴业证券研究所

6、相关企业盈利预测及评级

下表为兴业证券医药组关注的 A 股上市公司，及其盈利预测：

表 5、兴业医药组覆盖的医药生物板块上市公司

代码	名称	子行业	价格	11PE	12EPS	13EPS	11PE	12PE	13PE	市值(亿)	研究员	评级
600276	恒瑞医药	化学制剂	29.52	0.82	1.02	1.24	36.0	28.9	23.8	332	王晔/项军	推荐
000538	云南白药	中药	56.51	1.79	2.29	2.92	31.6	24.7	19.4	392	王晔/邓晓倩	推荐
002001	新和成	化学原料药	21.92	2.00	2.34	2.70	11.0	9.4	8.1	159	王晔/季文华	推荐
600535	天士力	中药	41.69	1.29	1.57	2.01	32.3	26.6	20.7	215	王晔/邓晓倩	推荐
600587	新华医疗	医疗器械	29.97	0.80	1.20	1.75	37.5	25.0	17.1	40	王晔/项军	推荐
600079	人福医药	化学制剂	21.76	0.60	0.82	1.10	36.3	26.5	19.8	107	王晔/项军	强烈推荐
300146	汤臣倍健	生物制品	75.53	1.82	2.70	4.06	41.5	28.0	18.6	83	王晔/徐佳熹	推荐
600664	哈药股份	化学制剂	9.09	0.75	0.84	1.00	12.1	10.8	9.1	147	王晔	推荐
002294	信立泰	化学制剂	30.32	1.10	1.50	2.00	27.6	20.2	15.2	110	王晔/项军	推荐
000963	华东医药	化学制剂	26.49	0.93	1.18	1.48	28.5	22.4	17.9	115	王晔/项军	推荐
002422	科伦药业	化学制剂	54.00	2.07	2.90	3.76	26.1	18.6	14.4	259	王晔/项军	推荐
000513	丽珠集团	化学制剂	22.51	1.53	1.71	1.96	14.7	13.2	11.5	41	王晔/项军	推荐
300006	莱美药业	化学制剂	20.14	0.50	0.67	0.93	40.3	30.1	21.7	37	王晔/项军	推荐
600062	双鹤药业	化学制剂	18.53	1.03	1.25	1.48	18.0	14.8	12.5	106	王晔/项军	推荐
002262	恩华药业	化学制剂	19.51	0.46	0.65	0.90	42.4	30.0	21.7	46	王晔/季文华	推荐
600420	现代制药	化学制剂	11.82	0.42	0.54	0.72	28.1	21.9	16.4	34	王晔/季文华	推荐
000597	东北制药	化学原料药	9.68	1.26	1.65	2.20	7.7	5.9	4.4	32	王晔/季文华	推荐
600267	海正药业	化学原料药	35.08	0.98	1.31	1.69	35.8	26.8	20.8	184	王晔/项军	推荐
002099	海翔药业	化学原料药	20.15	0.67	0.84	1.01	30.1	24.0	20.0	33	王晔/项军	推荐
002020	京新药业	化学原料药	20.68	0.31	0.42	0.58	66.7	49.2	35.7	21	王晔/项军	推荐
600216	浙江医药	化学原料药	25.85	2.87	3.19	3.53	9.0	8.1	7.3	116	王晔/项军	推荐
600380	健康元	化学原料药	7.43	0.63	0.78	0.93	11.8	9.5	8.0	96	王晔/项军	推荐
600521	华海药业	化学原料药	14.49	0.51	0.63	0.78	28.4	23.0	18.6	78	王晔/项军	无评级
000423	东阿阿胶	中药	45.13	1.31	1.76	2.34	34.5	25.6	19.3	295	王晔/邓晓倩	推荐
600422	昆明制药	中药	15.53	0.40	0.58	0.79	38.8	26.8	19.7	49	王晔/邓晓倩	推荐
600750	江中药业	中药	26.79	0.65	1.01	1.27	41.2	26.5	21.1	83	王晔/邓晓倩	推荐
000650	仁和药业	中药	14.07	0.45	0.57	0.71	31.3	24.7	19.8	89	王晔/邓晓倩	推荐
600085	同仁堂	中药	14.63	0.32	0.39	0.46	45.7	37.5	32.1	190	王晔/邓晓倩	推荐
000999	华润三九	中药	19.05	0.84	1.09	1.30	22.7	17.5	14.7	186	王晔/邓晓倩	推荐
600332	广州药业	中药	12.37	0.40	0.50	0.63	30.9	24.7	19.6	73	王晔/邓晓倩	推荐
600993	马应龙	中药	17.69	0.53	0.67	0.78	33.4	26.4	22.7	59	王晔/邓晓倩	推荐
600594	益佰制药	中药	17.20	0.68	0.83	1.02	25.3	20.7	16.9	61	王晔/邓晓倩	推荐
600976	武汉健民	中药	15.25	0.49	0.61	0.71	31.1	25.0	21.5	23	王晔/邓晓倩	无评级
600436	片仔癀	中药	72.00	1.58	1.94	2.41	45.6	37.1	29.9	101	王晔/邓晓倩	推荐
002390	信邦制药	中药	14.06	0.30	0.37	0.50	46.9	38.0	28.1	24	王晔/邓晓倩	无评级
600252	中恒集团	中药	14.79	0.83	1.09	1.39	17.8	13.6	10.6	161	王晔/邓晓倩	无评级
600518	康美药业	中药	14.46	0.50	0.67	0.87	28.9	21.6	16.6	318	王晔/邓晓倩	无评级
002603	以岭药业	中药	37.72	1.04	1.33	1.72	36.3	28.4	21.9	160	王晔/邓晓倩	推荐
300026	红日药业	中药	25.09	0.84	1.10	1.43	29.9	22.8	17.5	38	王晔/季文华	推荐
600572	康恩贝	中药	10.61	0.52	0.66	0.81	20.4	16.1	13.1	75	王晔/项军	推荐
600557	康缘药业	中药	14.78	0.58	0.73	0.90	25.5	20.2	16.4	63	王晔/项军	推荐
300181	佐力药业	中药	21.44	0.70	0.87	1.10	30.6	24.6	19.5	17	王晔/项军	推荐
300147	香雪制药	中药	11.37	0.37	0.50	0.62	30.7	22.7	18.3	28	王晔/徐佳熹	无评级
300003	乐普医疗	医疗器械	15.69	0.61	0.72	0.84	25.7	21.8	18.7	127	王晔/项军	推荐
002223	鱼跃医疗	医疗器械	25.13	0.59	0.78	1.05	42.6	32.2	23.9	103	王晔/项军	推荐
600055	万东医疗	医疗器械	13.49	0.24	0.30	0.38	56.2	45.0	35.5	29	王晔/项军	推荐
600529	山东药玻	医疗器械	12.75	0.69	0.83	0.98	18.5	15.4	13.0	33	王晔/项军	推荐
300171	东富龙	医疗器械	43.92	1.37	1.82	2.34	32.1	24.1	18.8	70	王晔/项军	推荐
300030	阳普医疗	医疗器械	10.90	0.30	0.42	0.56	36.3	26.0	19.5	16	王晔/徐佳熹	推荐
300015	爱尔眼科	医疗服务	24.71	0.43	0.64	0.92	57.5	38.6	26.9	106	王晔/项军	推荐
600763	通策医疗	医疗服务	21.86	0.45	0.60	0.80	48.6	36.4	27.3	35	王晔/项军	推荐
300142	沃森生物	生物制品	53.92	1.80	2.55	3.31	30.0	21.1	16.3	81	王晔/徐佳熹	推荐
300122	智飞生物	生物制品	28.15	0.52	0.81	1.12	54.1	34.8	25.1	113	王晔/徐佳熹	推荐
002038	双鹭药业	生物制品	34.02	1.47	1.40	1.77	23.1	24.3	19.2	130	王晔/徐佳熹	推荐
002022	科华生物	生物制品	12.24	0.54	0.70	0.87	22.7	17.5	14.1	60	王晔/徐佳熹	推荐

行业策略研究报告

002252	上海莱士	生物制品	24.90	0.83	1.01	1.18	30.0	24.7	21.1	68	王晔/徐佳熹	推荐
300204	舒泰神	生物制品	52.52	1.33	1.96	2.41	39.5	26.8	21.8	35	王晔/徐佳熹	推荐
300199	翰宇药业	生物制品	37.17	0.83	1.28	1.62	44.8	29.0	22.9	37	王晔/徐佳熹	推荐
002030	达安基因	生物制品	9.96	0.24	0.30	0.37	41.5	33.2	26.9	35	王晔/徐佳熹	推荐
002007	华兰生物	生物制品	23.97	0.80	1.01	1.22	30.0	23.7	19.6	138	王晔/徐佳熹	推荐
600132	重庆啤酒	生物制品	64.76	0.43	0.41	0.44	150	158	147	313	王晔	强烈推荐
600195	中牧股份	生物制品	18.22	1.05	1.30	1.55	17.4	14.0	11.8	71	王晔	推荐
300009	安科生物	生物制品	12.58	0.32	0.33	0.39	39.3	38.1	32.3	24	王晔	推荐
601607	上海医药	医药商业	14.56	0.81	0.96	1.14	18.0	15.2	12.8	388	王晔/季文华	推荐
600511	国药股份	医药商业	15.70	0.68	0.79	0.94	23.1	19.9	16.7	75	王晔/邓晓倩	推荐
600998	九州通	医药商业	10.91	0.35	0.44	0.55	31.2	24.8	19.8	155	王晔/季文华	推荐

资料来源: Wind 兴业证券研究所 2010.10.30

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。