

医药生物行业 11 月月报

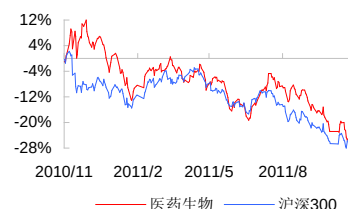
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	3.71	-12.07	-17.88
沪深 300	4.41	-9.31	-20.26

选择能穿越政策迷雾的公司

贺菊颖 首席分析师

电话: 010-59136691

eMail: hjy@gf.com.cn

执业编号: S0260511050002

医药上市公司三季报回顾: 基本符合预期

(1) 1-9 月医药上市公司收入和利润分别增长 22%和 19% (其中主业利润增 6%), 基本符合预期, 成本及药品价格压力是利润增速慢于收入的主因。

(2) 分子行业看, 器械和中成药子行业景气度最高, 生物药子行业受去年上半年甲流疫苗高基数的影响有所下滑, 化学原料药整体景气度仍然不高, 化学制剂增长较为平稳。

(3) 一线医药上市公司仍保持了较快增长速度。

(4) 横向比较看, 医药行业收入及利润增速排在中等偏后的水平。

看好四季度行情, 明年仍需选择能穿越政策迷雾的公司

市场已十分有效地反映了行业景气度较去年同期下行的趋势。短期看医药股压制因素不多、年底迎来一波估值切换行情应在预期当中; 如果前瞻性地看明年的医药股表现: 需求端的长期增长动力仍无变化, 但行业政策仍然会比较复杂, 需要重点关注和评估的是各省招标政策导向及医保付费制度改革试点的影响。我们建议长期配置能够穿越政策迷雾的公司, 看好的方向是类消费品公司和专科创新药企业, 提示政策利好的医疗服务及疫苗类公司。

维持上月重点推荐组合: (1) 仁和药业 (估值安全、增发顺利推进)、东阿阿胶 (进入销售旺季); (2) 基于中长线机会, 建议继续配置一线白马股: 云南白药、康美药业、东阿阿胶、天士力、海正药业、恒瑞医药、天士力、人福医药; (3) 跨年度的经营拐点组合建议关注: 江中药业; (4) 成长股推荐: 汤臣倍健。

风险提示

原材料价格继续大幅上涨给企业 (尤其是中成药企业) 带来成本压力。各地药品招投标环节压力大于预期。医保付费制度改革可能给部分药品销售带来不确定性。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		11E	12E	13E	11E	12E	13E			
云南白药	60.04	1.75	2.21	2.88	34	27	21	1.21	77.35	买入
东阿阿胶	47.61	1.34	1.82	2.45	36	26	19	1.01	63.70	买入
仁和药业	14.75	0.53	0.73	0.96	28	20	15	0.80	21.90	买入
康美药业	14.20	0.54	0.73	0.96	26	19	15	0.79	21.90	买入
新华医疗	31.70	0.78	1.17	1.66	41	27	19	0.89	40.95	买入
天士力	43.67	1.36	1.56	2.13	32	28	21	1.28	54.60	买入
江中药业	28.19	0.65	1.10	1.55	43	26	18	0.80	38.50	买入
恒瑞医药	30.50	0.80	1.01	1.24	38	30	25	1.56	35.35	持有
人福医药	22.41	0.61	0.85	1.16	37	26	19	0.97	29.75	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

一、行业基本面回顾：基本符合预期

近期医药上市公司三季报披露结束。我们从以下角度进行了深入分析：（1）医药上市公司三季度整体收入和利润增长情况及其影响因素；（2）医药制造业整体1-9月的收入及利润增速（统计局尚未披露分子行业数据）；（3）医药上市公司分子行业运行情况的异同；（4）医药上市公司历年三季度经营及资产质量分析；（5）一线医药上市公司今年前三季度运行情况分析。

我们的总体结论是：上市公司经营基本在预期当中，成本大幅上升及药品价格压力使得行业利润增速低于收入增速，但整体经营质量仍较为健康。前三季度医药上市公司整体景气度低于A股整体，二级市场表现已有反映；随着成本压力的逐步缓解及未来1-2个季度的政策相对真空期，预计医药股表现将有所好转。

医药上市公司：1-9月收入 and 利润分别增长22%和19%，基本符合预期

根据我们的统计：前三季度医药上市公司收入、营业利润（不含非经常性投资收益）、净利润、扣除非经常损益后净利润分别同比增长22%、10%、19%和6%。（相比而言，今年一季度这四个指标分别同比增长22%、10%、21%和7%）。

前三季度行业经营的主要特征是：1、第三季度上市公司收入仍维持20-25%的增长速度，这与我们对终端药品消费相对乐观及确定性成长的预期基本吻合；2、原材料价格上涨和政策带来的部分药品价格压力仍然存在，这是行业利润增速慢于收入增速的主要原因（期间费用率的持续压缩部分缓解了这一压力，但第三季度财务费用的负担有所上升）；我们预计第四季度开始成本压力有望逐步缓解，如果考虑今年成本压力的高点在第二/三季度、那么成本同比的明显下降或许会出现在明年二季度。

表 1：2011 年三季度医药板块上市公司经营概况

单位：万元	1Q10	1Q11	增长	2Q10	2Q11	增长	3Q10	3Q11	增长	1-3Q10	1-3Q11	增长
营业收入	48087	58889	22%	48034	57184	19%	49231	60900	24%	145351	176973	22%
营业成本	34327	42818	25%	33339	40840	23%	36199	45056	24%	103864	128715	24%
销售费用	5347	6251	17%	5562	6140	10%	5478	6655	21%	16387	19046	16%
管理费用	3121	3477	11%	3074	3398	11%	2977	3682	24%	9171	10557	15%
财务费用	453	439	-3%	465	449	-3%	358	526	47%	1276	1415	11%
投资净收益	988	1649	67%	570	1727	203%	466	854	83%	2024	4230	109%
公允价值变动	-9	107	-	-211	-104	-	250	-320	-	30	-317	-
营业利润	5265	6285	19%	5327	6521	22%	4987	5562	12%	15578	18368	18%
主营业利润	4778	5424	14%	5221	5739	10%	4861	5137	6%	14860	16300	10%
利润总额	5382	6613	23%	5521	6843	24%	5156	5821	13%	16059	19277	20%
净利润	4208	5159	23%	4344	5316	22%	4057	4580	13%	12609	15055	19%
扣非净利润	4357	4563	5%	3979	4338	9%	4238	4463	5%	12575	13364	6%

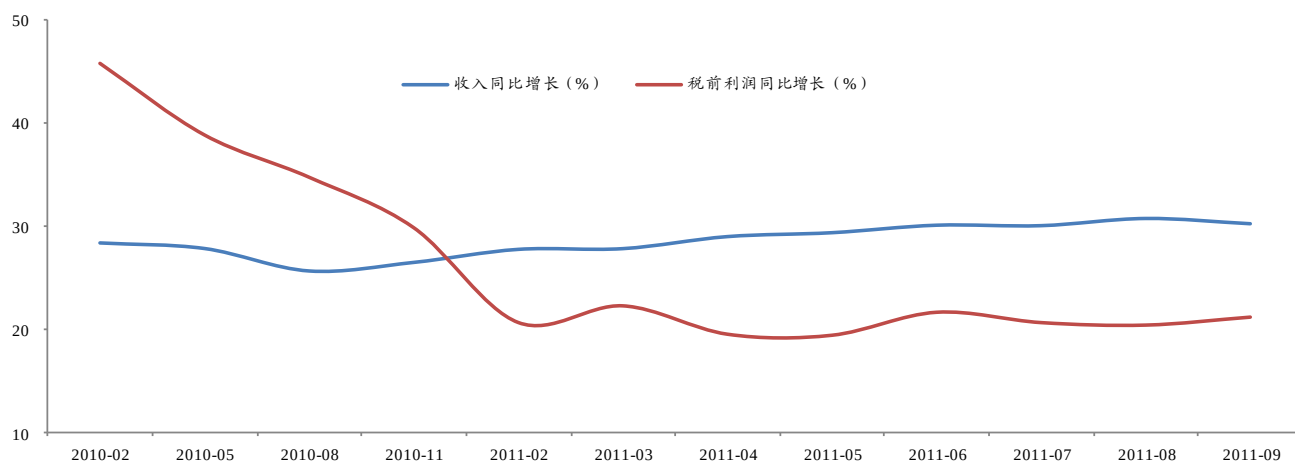
数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

医药制造业整体情况：与上市公司增长趋势基本一致

由于统计局尚未披露分子行业的情况，我们仅分析了医药制造行业整体的情况：1-9月其收入和税前利润增速分别为30%和21%，与上半年增速基本一致；虽然上市公司的

样本可能存在异常值，但整体趋势基本一致。由于去年行业增速存在基数“前高后低”的现象，因此今年四季度行业利润增速同比可能会有所改善。

图 1: 医药制造业 2010-2011 年月度收入及税前利润增速情况



数据来源: wind资讯, 广发证券发展研究中心

子行业情况各异: 医疗器械和中药上市公司表现较好

分子行业角度看: 剔除合并口径因素及异常样本因素的影响, 医疗器械和中成药子行业的景气度最高, 生物医药子行业受去年上半年甲流疫苗高基数的影响有所下滑, 但第三季度开始基数效应逐步消除, 同时我们预计批签发的情况也会略有好转, 化学原料药整体景气度仍然不高, 化学制剂增长较为平稳。

表 2: 1-3Q2010 VS. 1-3Q2011 医药板块上市公司经营概况

	营业收入 (万元)	增长率	营业利润 (万元)	增长率	利润总额 (万元)	增长率	净利润 (万元)	增长率	扣非后净利润 (万元)	增长率
医药	176973	22%	18368	18%	19277	20%	15055	19%	13364	6%
化学原料药	183998	18%	15145	-6%	15485	-6%	12759	-5%	12302	-15%
化学制剂	151399	15%	21791	9%	23759	16%	18880	17%	16706	0%
中药生产	125728	23%	17829	28%	18567	29%	15000	28%	13952	24%
生物医药	76448	14%	17165	14%	17799	15%	13865	14%	9899	-9%
医药流通	929934	26%	36750	44%	38081	41%	25034	40%	23250	40%
医疗器械	43009	28%	8279	25%	8747	27%	7304	25%	6881	-2%
医疗服务	38541	43%	7152	45%	7271	40%	5232	44%	5199	34%

数据来源: wind资讯, 广发证券发展研究中心

表 3: 1H2010 VS. 1H2011 医药板块上市公司经营概况

	营业收入 (万元)	增长率	营业利润 (万元)	增长率	利润总额 (万元)	增长率	净利润 (万元)	增长率	扣非后净利润 (万元)	增长率
医药	116073	21%	12806	21%	13456	23%	10476	22%	8901	7%
化学原料药	123938	14%	10950	-11%	11149	-11%	9236	-9%	9042	-12%
化学制剂	101865	16%	15016	13%	16438	22%	13039	22%	11277	6%

中药生产	82588	23%	12225	31%	12798	32%	10328	32%	9335	24%
生物医药	50369	17%	11566	13%	12091	14%	9276	12%	6628	-10%
医药流通	595677	23%	27463	58%	28242	56%	18608	55%	12949	20%
医疗器械	28798	32%	5882	36%	6075	36%	5127	34%	4946	18%
医疗服务	23324	4%	4243	54%	4313	45%	3092	45%	3089	48%

数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

表 4: 1Q2010 VS. 1Q2011 医药板块上市公司经营概况

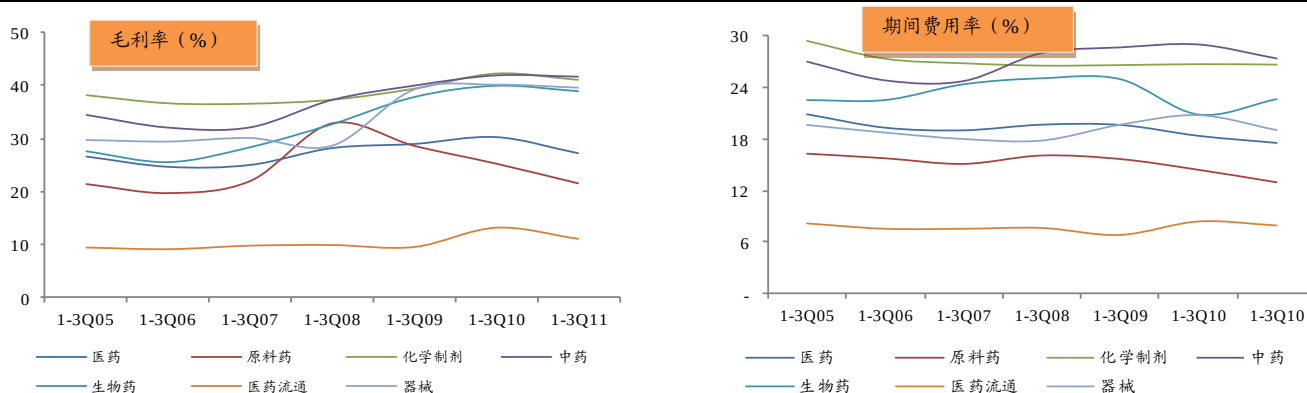
	营业收入 (万元)	增长率	营业利润 (万元)	增长率	利润总额 (万元)	增长率	净利润 (万元)	增长率	扣非后净利润 (万元)	增长率
医药	58889	22%	6285	19%	6613	23%	5159	23%	4563	5%
化学原料药	66804	23%	5458	-14%	5527	-15%	4588	-15%	4510	-16%
化学制剂	53417	19%	8020	21%	8624	29%	6754	28%	6134	6%
中药生产	40316	23%	5920	36%	6382	42%	5154	42%	4569	20%
生物医药	24291	19%	4421	-17%	4560	-16%	3530	-13%	3174	-13%
医药流通	289010	20%	14642	68%	14883	67%	10226	6 %	6641	19%
医疗器械	14498	38%	2941	36%	3076	39%	2558	35%	2542	10%
医疗服务	13716	86%	1984	48%	1989	38%	1455	42%	2025	102%

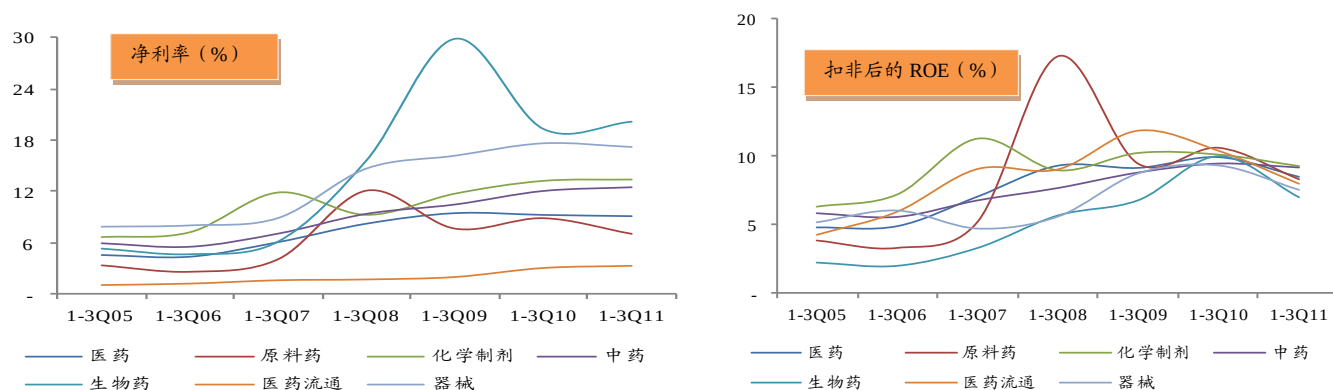
数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

经营及资产质量分析：整体保持健康

- ✓ 从盈利能力角度看，各子行业的毛利率都出现了不同程度的下滑，尤其是原料药、中成药及医药流通子行业较为明显；但期间费用率的持续压缩部分缓解了这一压力，因此行业的净利率水平同比下降并不明显；
- ✓ 从运营及资产的质量角度看，行业整体的资产负债率同比仍继续下降；由于产业链资金偏紧、行业整体应收账款周转速度放缓，原材料储备的增加使得存货周转速度也有所下降；各子行业经营性现金流的情况都不太乐观，医药流通子行业尤为明显，但若考虑低风险的应收票据因素、实际情况会好一些。

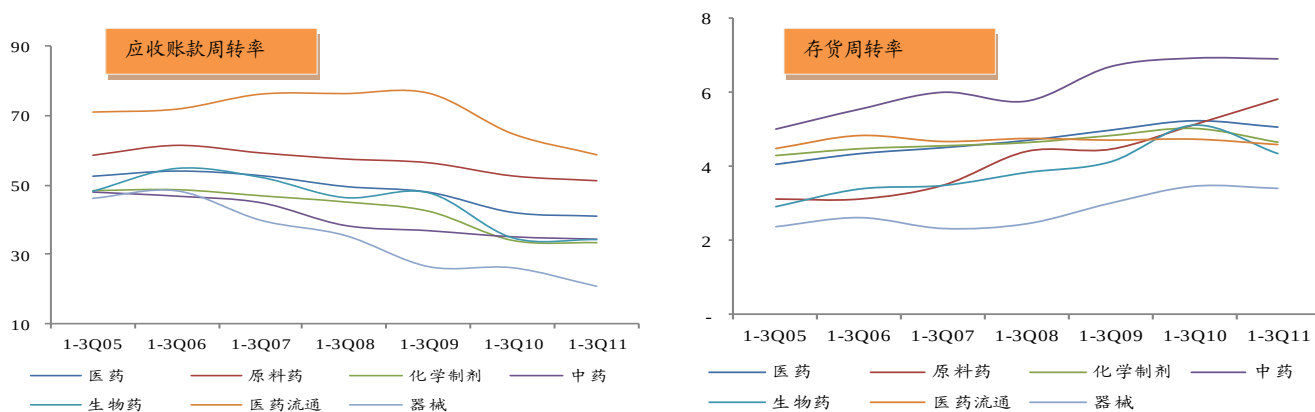
图 2: 医药板块历年前三季度盈利能力比较





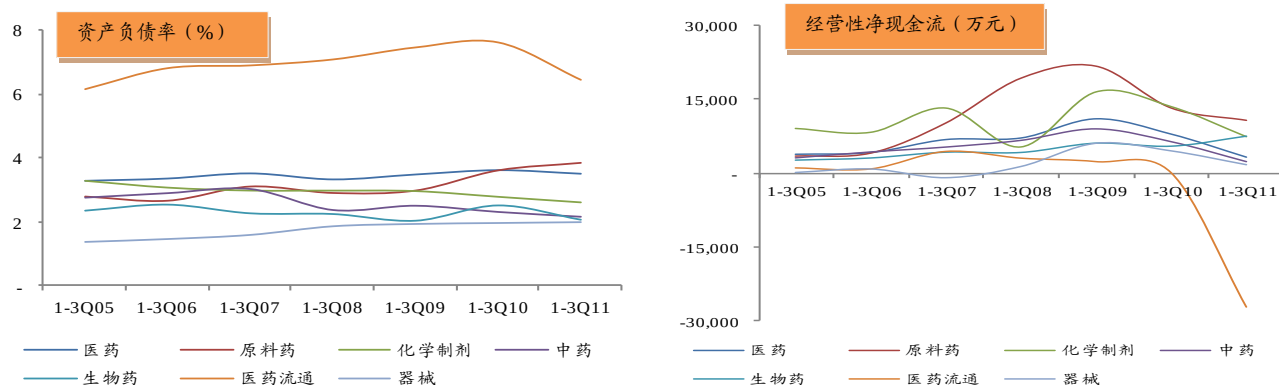
数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

图 3：医药板块历年前三季度营运能力比较（应收账款及存货周转率，单位：次，次）



数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

图 4：医药板块历年前三季度资产负债率及经营性现金流比较（单位：% ，万元）



数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

一线医药上市公司三季报情况：优质公司经营状况较好

我们同时也对比了部分优质上市公司的经营状况：大部分优质上市公司的收入和利润增速仍然较快，当然不同公司之间也存在一定差异。

表 5：2011 年 1-3 季度（累计）医药板块部分优质上市公司经营情况

	收入增速（%）			主业净利增速（%）			存货周转（天）			应收账款周转（天）			毛利率（%）			净利率（%）		
	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q	1Q	2Q	3Q
云南白药	15.2	12.7	16.2	33.4	28.4	27.0	137.9	156.5	164.9	22.8	19.4	15.9	26.1	31.9	31.0	9.2	11.1	11.1
东阿阿胶	10.7	2.9	4.9	54.8	40.6	42.3	78.8	87.1	104.0	20.8	22.6	22.3	66.0	63.1	64.0	38.6	35.6	33.4
恒瑞医药	18.8	15.9	18.0	24.7	18.9	19.6	93.4	101.0	106.1	94.3	97.7	100.2	82.7	83.3	83.0	23.8	22.8	21.5
人福医药	53.1	67.8	65.8	42.2	38.6	45.9	141.5	144.0	145.6	64.8	62.3	67.7	43.3	43.6	43.1	11.0	12.6	12.5
海正药业	19.7	16.4	10.8	52.1	54.0	43.4	72.2	70.1	75.1	49.1	51.0	49.8	28.3	27.9	28.7	8.5	9.3	9.8
天士力	38.1	39.4	41.4	46.6	51.6	41.4	51.8	46.8	44.2	42.1	39.7	41.9	30.5	30.9	30.0	11.6	12.6	11.3
康美药业	98.8	89.6	85.5	42.5	39.9	35.2	103.8	105.4	131.2	31.4	34.3	35.9	32.5	30.3	30.5	17.2	15.6	15.0

数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

行业比较：医药行业收入及利润增速慢于平均水平

我们对各行业进行了横向的对比：医药行业上市公司今年前三季度收入及利润增速慢于平均水平，这也是二级市场医药板块表现弱于大市的主要原因。预计未来几个季度将有改善。

表 6：2008-2011 年各季度累计收入增速的行业对比（%）

	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
医药生物	19.1	18.9	13.4	13.2	5.1	6.4	12.8	17.0	31.3	27.2	26.5	24.1	21.0	21.2	21.0
农林牧渔	35.1	35.6	28.0	22.8	-12.7	-5.1	0.8	10.5	31.3	21.3	21.4	19.1	6.0	30.9	34.9
采掘	41.8	41.7	44.3	32.1	-21.6	-18.0	-14.6	0.2	66.6	0.1	50.6	39.8	39.3	37.7	40.1
化工	21.1	29.0	29.2	18.2	-29.7	-26.5	-21.7	-7.2	80.3	67.0	54.6	41.3	34.8	33.9	33.8
黑色金属	34.3	40.5	39.0	25.3	-26.3	-30.6	-7.8	-15.5	43.2	48.5	41.5	33.0	24.8	22.3	21.3
有色金属	30.6	26.8	17.1	4.6	-28.0	-31.4	-24.6	-6.2	73.6	80.6	64.8	47.4	26.0	29.3	37.0
建筑建材	20.3	24.4	26.0	24.8	39.2	36.3	43.1	34.8	35.4	33.5	29.2	35.0	25.6	24.1	21.5
机械设备	3.7	33.9	30.7	18.4	-9.1	-8.1	-1.6	5.7	34.0	36.2	33.5	32.7	37.2	27.2	27.7
电子	10.7	9.2	4.2	-1.8	-34.9	-27.3	-19.9	-7.0	61.6	53.2	47.1	43.0	28.5	25.5	23.2
交运设备	31.7	28.3	17.8	13.9	-8.8	0.6	11.5	24.3	82.7	71.8	60.7	54.6	34.9	21.6	19.3
信息设备	12.9	8.5	6.3	4.1	-5.6	2.3	7.5	24.7	79.7	7.0	68.3	50.1	10.8	9.6	22.4
家用电器	30.5	18.4	16.2	9.1	-17.1	-9.3	-0.1	9.6	55.2	49.6	46.1	44.2	39.2	31.8	26.1
食品饮料	20.5	19.0	16.9	10.3	1.1	5.0	6.6	12.0	25.3	21.0	21.9	25.8	30.1	26.9	25.3
纺织服装	23.7	17.1	13.1	11.7	-7.0	-2.8	0.2	8.5	19.2	27.4	27.6	29.9	31.8	23.8	22.4
轻工制造	31.0	27.0	19.9	10.5	-17.1	-12.2	-5.9	2.4	32.4	29.0	25.5	26.4	26.8	23.9	22.6
公用事业	19.3	20.5	23.5	17.9	7.4	6.8	10.7	17.4	43.5	41.8	35.1	32.8	22.6	23.3	22.6
交通运输	24.6	42.5	38.6	10.1	-28.0	-30.2	-25.8	-18.9	37.9	47.1	50.0	47.3	24.6	21.2	16.4
房地产	41.6	30.0	21.8	12.7	-12.9	11.8	21.7	29.1	74.6	35.3	27.9	31.3	-1.9	0.5	18.6
金融服务	28.9	26.9	20.9	14.6	0.9	0.4	3.4	3.4	19.6	17.0	18.0	24.3	25.6	26.1	23.3
商业贸易	28.1	29.8	28.9	18.8	-11.8	-12.8	-5.2	9.2	52.9	49.3	39.8	33.4	25.1	27.3	31.5
餐饮旅游	19.5	4.8	-1.9	-2.5	-5.0	7.0	8.3	13.1	32.3	32.7	38.6	31.6	28.5	25.3	29.9

数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

表 7：2008-2011 年各季度累计净利润增速的行业对比（%）

	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
医药生物	58.8	59.9	51.9	33.0	14.7	9.7	24.4	64.5	62.0	46.7	28.0	16.5	22.6	3.4	19.4

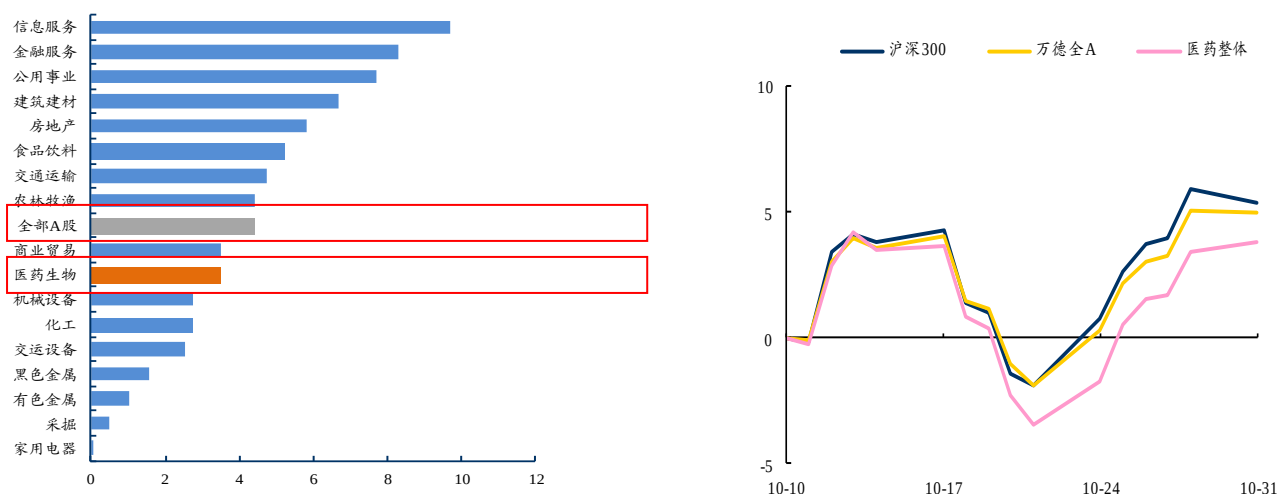
农林牧渔	100.2	70.9	-25.5	-16.9	-33.1	4.5	100.5	36.6	62.5	20.2	20.0	30.2	18.3	32.5	32.9
采掘	-12.1	-14.2	5.7	3.3	-13.3	-0.3	-9.2	-7.5	48.4	31.2	26.4	33.9	15.2	7.5	8.7
化工	-43.5	-50.8	-49.8	-55.9	-5.0	78.3	87.5	1 9.4	59.9	13.2	18.5	33.2	41.1	30.7	22.3
黑色金属	14.7	29.2	22.1	-59.6	-128.1	-119.7	-93.0	-55.0	312.3	368.3	564.0	196.6	-13.2	-22.1	-14.5
有色金属	18.8	-17.4	-24.2	-70.4	-111.0	-91.2	-73.2	-14.0	799.7	583.2	167.8	156.0	29.6	76 5	78.6
建筑建材	129.3	35.6	24.6	-11.9	26.2	32.9	64.4	85.4	64.6	43.5	21.0	31.6	33.7	38.1	42.9
机械设备	29.6	14.8	10.6	0.2	-17.9	-2.0	9.4	31.8	58.7	47.4	43.3	39.2	53.2	33.0	19.1
电子	-1.0	10.5	-28.0	-97.0	-244.5	-177.5	-152.3	38.1	253.3	530.9	2678.1	1656.5	13.5	13.7	-2.3
交运设备	64.1	25.1	-0.5	-20.3	-51.6	-24.3	14.8	80.4	242.2	141.4	92.0	59.5	15.9	15.4	8.5
信息设备	-12.0	32.9	40.2	11.2	-16.0	24.6	37.5	68.3	83.2	39.1	42.7	19.6	1.4	0.2	-6.8
家用电器	99.0	63.5	42.9	6.4	-27.4	20.1	39.5	89.3	93.0	44.8	44.7	43.8	41.6	33.1	27.5
食品饮料	48.9	55.9	34.7	0.0	30.6	27.8	44.6	91.5	23.7	31.9	27.8	35.4	43.5	42.7	39.7
纺织服装	-40.5	15.9	5.1	-13.7	27.0	-11.6	-3.1	47.7	-28.0	-8.8	6.7	28.2	89.8	52.1	39.7
轻工制造	61.4	9.8	3.5	-30.5	-80.4	-53.6	-25.4	39.3	253.7	81.9	33.3	17.6	48.6	23.2	11.7
公用事业	-71.6	-84.0	-97.4	-103.5	60.8	295.9	2949.4	2551.4	27.5	14.2	16.3	22.8	-18.2	7.1	-10.3
交通运输	55.8	82.3	37.8	-66.7	-83.7	-74.0	-64.0	8.8	322.1	224.5	240.4	233.4	1.0	-16.0	-22.0
房地产	80.9	70.8	49.1	8.6	-14.2	22.2	38.9	61.3	122.2	30.8	20.6	29.0	-2.0	15.7	22.8
金融服务	63.3	46.0	28.9	8.0	-10.1	-3.1	7.3	28.7	37.9	31.0	30.6	29.8	28.8	30.6	27.1
商业贸易	68.5	59.9	40.6	-1.3	-16.6	-21.8	-11.9	16.7	64.1	50.5	41.0	37.3	27.4	30.8	34.2
餐饮旅游	-9.1	-12.4	-22.4	-16.7	12.9	4.6	12.4	41.4	32.3	32.1	35.4	27.6	14.8	24.7	29.7

数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

二、板块表现回顾：跟随大盘反弹

10月医药板块随大盘先跌后反弹，但反弹幅度小于大盘。10月上旬大盘继续跟随全球及国内宏观经济动荡而下跌，下旬开始国内政策结构性放松预期带来整体性的反弹，10月A股整体上升4.4%，医药板块整体上升3.4%，跑输大盘约1个点。

图 5：医药板块 2011 年 10 月二级市场表现回顾（单位：%）

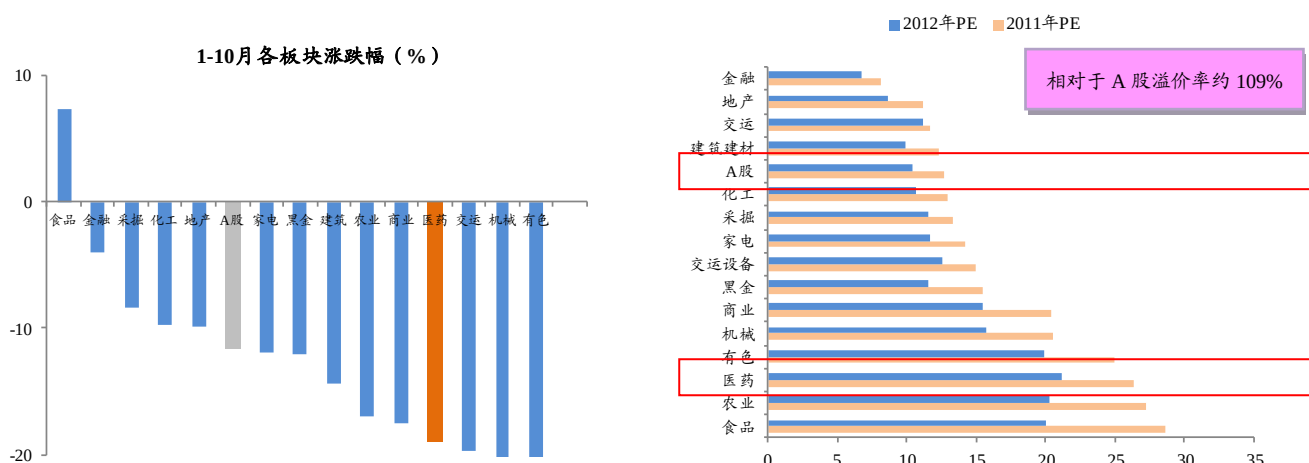


数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

1-10月医药板块整体表现仍然较为靠后。我们认为前三季度医药行业基本面在市场

预期当中，目前板块横向估值的溢价率为109%、医药板块整体2011年预测市盈率26倍、处于历史合理溢价区间范围内。预计四季度随着板块运行情况的改善及估值切换行情的来临，医药板块整体表现将有所改善。

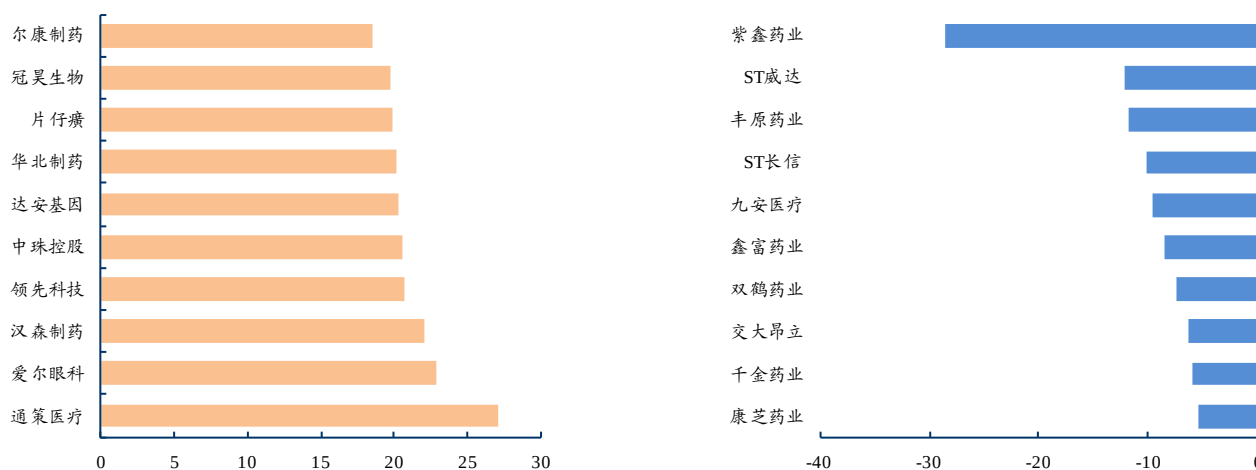
图 6：医药板块今年以来涨跌幅及最新估值情况（与其他板块横向比较）



资料来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

个股方面，10月半数以上的医药股取得正收益。其中表现较好的是医疗服务板块、提价超预期的片仔癀、新股尔康制药及冠昊生物等，表现较差的公司与基本面的波动及估值较高有一定关系。

图 7：10 月医药板块涨幅及跌幅分别位居前十位的个股（单位：%）



资料来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

三、选择能穿越政策迷雾的公司

回顾今年前三季度医药股的表现，我们认为：市场已十分有效地反映了行业景气度较去年同期下行的趋势。

如果前瞻性地看11-12月的医药股表现：我们相对比较乐观。短期来看：（1）基本面角度，短期看新增的影响行业的负面政策较少，医药股的压制因素不多，行业运行相

对平稳，投资者无需过担忧；（2）估值角度，经过连续几个季度的调整，医药股已回到2011年预测市盈率一线股30-35倍、二线股25-30倍的水平，与行业增速基本匹配。

如果前瞻性地看明年的医药股表现：需求端的长期增长动力没有变化，但我们认为明年行业政策仍然会比较复杂，需要重点关注和评估的是各省招标政策导向及医保付费制度改革试点的影响。我们建议长期配置能够穿越政策迷雾的公司，看好的方向是类消费品公司和专科创新药企业，提示政策利好的医疗服务及疫苗类公司。

11月我们维持上月的重点推荐组合：

- （1）仁和药业（估值安全、增发顺利推进）、东阿阿胶（进入销售旺季）；
- （2）基于中长线机会，建议继续配置一线白马股：云南白药、康美药业、东阿阿胶、天士力、海正药业、恒瑞医药、天士力、人福医药
- （3）跨年度的经营拐点组合建议关注：江中药业
- （4）成长股推荐：汤臣倍健

表 8：广发证券医药小组重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	收盘价	EPS（元/股）			PE（倍）			投资评级	总市值	总股本
		（元/股）	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E		（亿元）	（万股）
传统中药											
000538	云南白药	60.04	1.75	2.21	2.88	34	27	21	买入	417	69427
000423	东阿阿胶	47.61	1.34	1.82	2.45	36	26	19	买入	311	65402
600085	同仁堂	15.94	0.34	0.43	0.54	47	37	30	持有	208	130207
600436	片仔癀	73.91	1.68	2.20	2.49	44	34	30	持有	103	14000
600332	广州药业	13.11	0.41	0.49	0.60	32	27	22	持有	106	81090
600993	马应龙	18.71	0.60	0.73	0.87	31	26	22	持有	62	33158
现代中药											
600535	天士力	43.67	1.36	1.56	2.13	32	28	21	买入	226	51642
600750	江中药业	28.19	0.65	1.10	1.55	43	26	18	买入	88	31115
600518	康美药业	14.20	0.54	0.73	0.96	26	19	15	买入	312	219871
000999	华润三九	20.52	0.80	1.05	1.32	26	20	16	买入	201	97890
600479	千金药业	11.98	0.31	0.40	0.56	39	30	21	持有	37	30482
600557	康缘药业	15.51	0.58	0.73	0.94	27	21	17	买入	66	42325
600594	益佰制药	18.05	0.75	0.99	1.30	24	18	14	买入	64	35276
000650	仁和药业	14.75	0.53	0.73	0.96	28	20	15	买入	93	63025
600252	中恒集团	15.06	0.75	1.24	1.74	20	12	9	买入	164	109175
化学原料药											
600267	海正药业	36.06	0.97	1.35	1.82	37	27	20	买入	189	52482
600521	华海药业	15.53	0.49	0.65	0.84	32	24	18	买入	84	53861
600216	浙江医药	27.26	2.86	3.13	3.35	10	9	8	买入	123	45006
002001	新和成	23.27	1.71	2.00	2.54	14	12	9	买入	169	72595
化学制剂											
600276	恒瑞医药	30.50	0.80	1.01	1.24	38	30	25	持有	343	112415
600079	人福医药	22.41	0.61	0.85	1.16	37	26	19	买入	111	49344

002422	科伦药业	57.51	2.10	2.76	3.58	27	21	16	买入	276	48000
300146	汤臣倍健	80.67	1.84	3.10	5.28	44	26	15	买入	88	10936
000522	白云山	12.02	0.59	0.78	1.01	20	15	12	买入	56	46905
002262	恩华药业	21.04	0.45	0.64	0.87	47	33	24	持有	49	23400
600062	双鹤药业	19.09	0.92	1.15	1.39	21	17	14	买入	109	57170
002294	信立泰	31.82	1.12	1.50	1.89	28	21	17	持有	116	36320
医疗器械											
002223	鱼跃医疗	24.23	0.62	0.94	1.38	39	26	18	买入	99	40893
600587	新华医疗	31.70	0.78	1.17	1.66	41	27	19	买入	43	13439
300003	乐普医疗	16.42	0.60	0.75	0.89	27	22	18	持有	133	81200
生物制剂											
002022	科华生物	12.95	0.53	0.61	0.71	24	21	18	持有	64	49228
002038	双鹭药业	35.05	1.48	1.45	1.93	24	24	18	买入	133	38070
002007	华兰生物	26.07	0.81	0.96	1.18	32	27	22	持有	150	57620
300122	智飞生物	29.79	0.59	0.89	1.02	50	33	29	持有	119	40000
300142	沃森生物	55.53	1.35	1.75	2.17	41	32	26	持有	83	15000
600161	天坛生物	17.89	0.50	0.52	0.63	36	34	28	持有	92	51547
医药流通											
600511	国药股份	16.11	0.67	0.81	0.98	24	20	16	买入	77	047880
000028	一致药业	27.28	1.15	1.52	1.87	24	18	15	买入	79	028815
600998	九州通	11.65	0.29	0.31	0.41	40	38	28	持有	165	142052
600713	南京医药	5.51	0.01	0.11	0.15	551	50	37	无评级	38	069358
综合类											
601607	上海医药	14.90	0.77	0.75	0.90	19	20	17	买入	401	268891
600196	复星医药	9.97	0.63	0.70	0.91	16	14	11	买入	190	190439

数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

四、风险提示

- 1、原材料价格继续大幅上涨给企业（尤其是中成药企业）带来成本压力。短期来看，中药材价格正在逐步回落，预计第四季度企业成本压力有望逐步减轻。
- 2、政策主要压力仍存在于各省招标环节：压力略有缓解，但各地政策导向仍有差异，企业需建立全国统一的价格策略、当然最核心的还是基于品种的竞争格局判断。
- 3、医保付费制度改革可能给部分药品销售带来不确定性。

广发医药行业研究小组

贺菊颖，分析师，复旦大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。

葛峰，分析师，广州中医药大学方剂学硕士，2006 年进入广发证券发展研究中心。

杨挺，分析师，天津大学制药工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

吴雅春，研究助理，浙江大学内科学博士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wyc2@gf.com.cn，020-87555888-8404。

相关研究报告

医药生物行业 10 月月报：迎接四季度行情，布局来年潜在明星	贺菊颖	2011-10-18
医药行业 9 月月报：医药股配置安全性上升	贺菊颖	

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy)：预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold)：预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell)：预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。