

评级：推荐

生物医药投资组合

行业研究报告

第一创业研究所

分析师：吕丽华 S1080510120003

电 话：0755-82485024

邮 件：lvlihua@fcsc.cn

《医药工业十二五规划》受益医药股推荐

联系人：

阳来军 S1080111070012

电 话：0755-82485137

邮 件：yanglaijun@fcsc.cn

于 洋 S0020109021253

电 话：0755-82485014

邮 件：yuyang2@fcsc.cn

陈继业 S1080111070050

电 话：0755-25832617

邮 件：chenjiye@fcsc.cn

报告要点：国家工信部《医药工业十二五规划》预计将于本月底正式出台。据了解，《医药工业十二五规划》重点发展 10 个方向，其中 4 个方向是我们比较看好的，即**创新、整合、制剂出口、药用辅料**，相关企业将会受益。

- **创新：**《医药工业十二五规划》对创新的支持力度是空前的，鼓励创新的重大新药创制专项资金将从十一五规划的 190 亿元翻番，达到 400 亿元以上，研制 30 个创新药物，改造 200 个药物大品种。全国医药工业总产值目标年均增长 20%以上，到 2015 年达到 3 万亿元。相关创新实力企业将受益：信立泰、沃森生物、天士力、康缘药业。
- **整合：**《医药工业十二五规划》提出，到 2015 年全国销售收入居前 100 位的企业将占到全行业销售收入的 50%以上，医药流通行业集中度将大幅提高。医药流通龙头将充分受益：国药控股（H 股）、上海医药、九州通、瑞康医药。
- **制剂出口：**《医药工业十二五规划》提出，到 2015 年制剂出口所占比重由目前的 7%提高到 20%以上。具备制剂出口能力的相关企业将充分受益：海正药业、华海药业。
- **药用辅料：**《医药工业十二五规划》首次把药用辅料写入规划内容。相关受益企业：尔康制药（A 股唯一一家做药用辅料的上市公司）。
- **风险提示：**正式版《规划》内容可能与上述预计略有出入；《规划》存在不能如期发布可能。



受益公司及推荐理由:

1. 创新受益:

信立泰 (002294): 1. 未来五年心血管行业的复合增速保守估计将高于医药行业整体 20% 的增速, 而信立泰是心血管疾病领域最具竞争力和最具发展潜力的公司。2. 信立泰在心血管领域的优势表现在现有产品、学术推广和新药研发三个方面。现有产品包括已上市的两个重磅药物氯吡格雷和比伐卢定, 销售队伍包括国内唯一的一支 700 多人的心血管化学药学术推广团队, 新产品开发包括支架和降血压、降血脂药。3. 预计 11-13 年 EPS: 1.08/1.50/2.03 元, 对应 PE: 30X/22X/16X。

沃森生物 (300142): 1. 国内技术创新实力最强的民营疫苗企业, 研发储备丰富, 预计未来每年都有 2 个新产品上市; 2. 新版药典、新版 GMP 升级大幅提高行业门槛, 利好沃森这种研发技术实力强、具备资金优势的有质量疫苗企业; 3. “十二五规划”对预防重大传染疾病的疫苗研发型企业将给予大力支持。4. 预计 11-13 年 EPS: 1.33/1.82/2.54 元, 对应 PE: 40X/29X/21X。

天士力 (600535): 1. 公司是中药现代化创新的典范, 复方丹参滴丸已通过美国 FDA 二期临床, 预计通过三期临床是大概率事件, 复方丹参滴丸进入基药目录, 新一轮成长已启动; 2. 今年 4 月获批两个重磅新药 (中药注射剂丹参多酚酸、重组尿激酶原), 目前正在开展招标工作, 预计明年开始快速放量; 3. 按“大病种、大品种、系列化”的研发思路, 天士力逐步形成了以心脑血管系统用药为主的储备丰富的研发线, 未来 3 年是研发创新收获期; 4. 预计 11-13 年 EPS: 1.36/1.58/2.03 元, 对应 PE: 31X/27X/21X。

康缘药业 (600557): 1. 公司是中药创新的先行者。公司未来的产品线储备中银杏内酯注射液 (预计 12 年底上市) 和惊天宁大输液都是市场容量 10 亿以上的品种, 值得期待。2. 2012 年, 热毒宁在医保效应的作用下将迎来新一波的放量周期, 预计销售收入增速区间 40%-60%; 热毒宁的增收不增利的现状将会改变。3. 公司营销改革取得阶段性成果。4. 预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.57/0.82/1.07 元, 对应 PE: 28.5X/19.7X/15.1X。

2. 整合受益:

上海医药 (601607): 1. 上海医药作为国内医药流通领先企业, 将受益于医药流通行业集中度的提高; 2. 剥离新华联, 注入新先锋抗生素板块资产, 有望在年底前完成; 3. 我们看好上海医药在内



部产业链整合后，稳健的对外收购以及工商业协同优势；4. 预计 11-13 年 EPS: 0.81/0.90/1.11 元，对应 PE: 19X/17X/14X。

九州通（600998）：1. 九州通是 A 股市场唯一具有全国网络的医药分销巨头，成本控制能力强，管理优秀；2. 公司专注第三终端配送，目前正积极开拓第一终端市场，短期内面临一定的经营压力；3. 我们看好公司与京东的合作，合资打造医药电子商务平台；4. 预计 11-13 年 EPS: 0.29/0.31/0.36 元，对应 PE: 41X/38X/33X。

瑞康医药（002589）：1. 公司是山东省领先的医药商业直销企业，对山东省规模以上医院的覆盖率已达到 96%以上，基层医疗机构覆盖率超过 82%；2. 公司与辉瑞战略合作，并与北中国 12 个省、1 个直辖市签署了分销协议，在夯实省内药品分销业务的基础上，进行省内兼并、省外复制，同时向医疗器械配送等领域延伸；3. 我们认为公司在山东的超高覆盖率以及高效配送网络，将会吸引更多的类似辉瑞这样的优质客户，投放更多品种；4. 预计 11-13 年 EPS: 1.03/1.42/1.88 元，对应 PE: 28X/20X/15X。

3. 制剂出口受益：

海正药业（600267）：1. 特色原料药转移生产的领军企业。受益原研药专利到期高峰期到来，以及国际制药巨头业务外包需要，原料药的定制生产业务取得迅猛发展；2. 制剂出口初现端倪。2010 年制剂出口收入 1600 余万元。海正计划每年向规范市场申报 10 个品种，预计到 2013 年左右，制剂出口将会取得真正突破。3. 与跨国药企合作不断深化。2011 年 6 月公司公告与辉瑞共同投资设立合资公司，第一个合作项目很可能是辉瑞授权生产阿托伐他汀钙（利普妥）。标志着公司与跨国药企合作正式展开，公司高标准的富阳基地是与跨国药企合作的筹码。4. 预计 11-13 年 EPS: 1.00/1.35/1.80 元，对应 PE: 33X/25X/18X。

华海药业（600521）：1. 公司是全球最大的普利类产品供应商，享有“普利专家”美称。沙坦类原料药生产规模、质量和品种在国内占据绝对优势，是公司近几年业绩增长主要动力；2. 沙坦类药物专利到期迎来高峰，原料药市场将爆发式增长；3. 制剂出口进入收获期，公司是国内第一家通过美国 FDA 制剂认证的企业，目前已获 8 个制剂的 ANDA 批准文号，在美国和欧洲市场都有制剂产品上市销售，我们期待公司从原料药出口向制剂出口产业升级；4. 预计 11-13 年 EPS: 0.42/0.59/0.80 元，对应 PE: 35X/25X/18X。



4.药用辅料受益:

尔康制药（300267）：1. 公司是国内品种最全、规模最大的专业药用辅料生产企业，直接受益与行业规范化发展；2. 公司是国内少数几脚拥有新型青霉素类抗生素-磺苄西林钠原料及成品药的企业，磺苄西林钠新进医保，放量在即。3. 预计 11-13 年 EPS: 0.57/0.77/0.93 元，对应 PE: 41.6X/30.8X/25.5X。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120