

药材价格降低显效，毛利率回升明显

—统计局 1-9 月数据点评

民生精品---深度研究报告/医药行业

2011 年 11 月 24 日

报告摘要:

● 9 月单月毛利率大幅提升，医药制造业利润增速回升，

2011 年 1-9 月，医药制造业累计销售收入达 10220.54 亿元，同比增 30.17%，增速较今年 1-8 月下滑 0.50pp，降幅较小。1999 年至今仅 2008 年 1-2 月和 2011 年 1-8 月的收入增速高于该增速，该增速处于历史较高位；累计利润总额达 1012.52 亿元，同比增长 21.20%，增速较今年 1-8 月上升 0.77pp，增速仍处于相对低位。盈利能力方面，2011 年 1-9 月，医药制造业毛利率为 28.83%，处于历史次低水平，1~8 月毛利率为 28.63%，是历史最低水平。9 月单月，医药制造业毛利率为 30.23%，较 8 月上升 2.95pp，是今年 4 月份以来的最高水平。

● 中成药、中药饮片及化学原料药毛利率回升明显

9 月份单月来看，中药饮片加工、中成药及化学原料药表现较为突出，毛利率回升明显，我们认为与 7 月份开始的中药材价格下跌相关性较高。化学制剂的毛利率仍有所下降。其中中药饮片及中成药前 9 个月收入和利润增速均高于行业平均水平。生物生化制品和化学原料药盈利能力表现最差，生物生化制品、化学原料药累计利润总额同比分别增长 6.62%、10.39%，均处于历史较低水平。

● PMI 数据显示医药制造业供需持续好转

从 PMI 数据看，2011 年 9 月~10 月，医药生产指数位于临界点以上，生产量继续呈现快速增长势头。企业新订单数量保持良好增长态势，市场需求依然强劲。不过，医药制造业的主要原材料购进价格指数继续呈上涨态势，企业生产成本压力仍较大。从 PMI 数据来看，医药制造业，生产和需求都有所好转，9 月和 10 月的生产指数和新订单指数均回到临界点以上。通过 10 月份的 PMI 数据，我们预计医药制造业应该会继续保持好转的势头。

● 投资建议

随着中药材价格的下降，我们预计明年医药行业利润将大幅度超越行业的收入增速，我们预计行业利润增速为 28%。政策层面，我们预计基本药物制度的落实情况将好转。我们认为医药市场结构分化，基层市场是未来的主要增长点。中药在基层的销售权重较大，我们相对看好中成药和中药饮片板块。我们建议关注基层市场的投资机会，首先需要关注的是基本药物独家品种及类独家品种。同时，我们认为创新及品种是行业长期需要关注的主题，此外，我们认为行业兼并重组在未来几年将会是热点，建议关注。当前行业估值水平不高，我们仍维持行业“推荐”的投资评级。我们重点看好的公司是爱尔眼科、红日药业、昆明制药和华润三九。

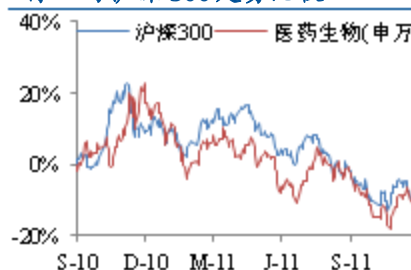
盈利预测与财务指标

重点公司	现价	EPS			PE			评级
	2011-11-24	10A	11E	12E	10A	11E	12E	
爱尔眼科	25.01	0.28	0.42	0.62	89	60	40	强烈推荐
红日药业	28.13	0.67	0.82	1.14	37	31	22	强烈推荐
昆明制药	15.63	0.27	0.40	0.60	93	63	42	强烈推荐
华润三九	19.80	0.85	1.12	1.28	29	22	20	强烈推荐
益盛药业	31.33	0.79	1.06	1.30	32	24	19	强烈推荐

资料来源：民生证券研究所

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李平祝

执业证书编号：S0100511030004

电话：(8610)85127808

Email: lipingzhu@mszq.com

联系人：吴晓雯

电话：(8610)85127656

Email: wuxiaowen@mszq.com

相关研究

- 1.红日药业（300026）深度报告：血必净销售改革显效，中药配方颗粒前景看好 2011-11-21
- 2.和佳股份（300273）深度研究报告：肿瘤中心前景看好，理疗产品政策支持 2011-11-17
- 3.医药行业 2012 年年度策略：关注基层、关注创新、关注收购兼并 2011-11-14
- 4.医药板块 2011 年三季度回顾：收入稳定增长，盈利能力进一步压缩 2011-11-01
- 5.华润三九（000999）季报点评：药材成本压力见顶，明年弹性显现 20111028
- 6.以岭药业（002603）季报点评：盈利能力环比提升，未来值得期待 20111028
- 7.爱尔眼科（300015）季报点评：进入利润增速超越收入增速时代 20111027

目录

一、医药制造业 9 月单月毛利率大幅提升，利润增速回升	3
二、医药制造业市场需求强劲，产量快速增长	7
三、中成药利润增速超收入增速，9 月毛利率创年度新高	7
四、化学制剂收入利润增速下滑，9 月毛利率创今年新低	9
五、中药饮片加工利润增长快于收入，9 月份毛利率回升	10
六、化学原料药收入利润增速齐降，9 月毛利率大幅上升	12
七、生物生化制品收入利润增速大幅下降	13
八、医疗仪器设备及器械制造收入利润增速齐降	15
插图目录	17
表格目录	17

一、医药制造业 9 月单月毛利率大幅提升，利润增速回升

2011 年 1-9 月，医药制造业累计销售收入达 10220.54 亿元，同比增 30.17%，增速较今年 1-8 月下滑 0.50pp，降幅较小。1999 年至今仅 2008 年 1-2 月和 2011 年 1-8 月的收入增速高于该增速，该增速处于历史较高位；累计利润总额达 1012.52 亿元，同比增长 21.20%，增速较今年 1-8 月上升 0.77pp，增速仍处于历史较低位。今年起，利润总额增速一直低于当期销售收入增速，医药制造业仍面临较大压力。

横向来看，统计局公布的 39 个行业中，由高到低，医药行业收入增速、利润总额增速分别排第 23 位、第 28 位，变化基本不大。对照行业估值水平与行业收入利润增速，当前的估值水平处于 08 年 8 月至 12 月的水平，估值并不高。

盈利能力方面，2011 年 1-9 月，医药制造业毛利率为 28.83%，处于历史次低水平，1~8 月毛利率为 28.63%，是历史最低水平。9 月单月，医药制造业毛利率为 30.23%，较 8 月上升 2.95pp，是今年 4 月份以来的最高水平（详见表 6）。

2011 年 1-9 月，医药制造业的销售费用率、管理费用率和财务费用率较 1~8 月分别降 0.38、0.03、0.01pp，整体合计下降 0.42pp；税前利润率为 9.91%，较 1-8 月上升 0.18pp，处于历史较低位。

表 1：2011 年 1-9 月医药制造业增长情况

	2011 年 1-9 月(亿元)	同比增长	增速较 2011 年 1-8 月增加(百分点)
累计销售收入	10220.54	30.17%	(0.50)
累计利润总额	1012.52	21.20%	0.77

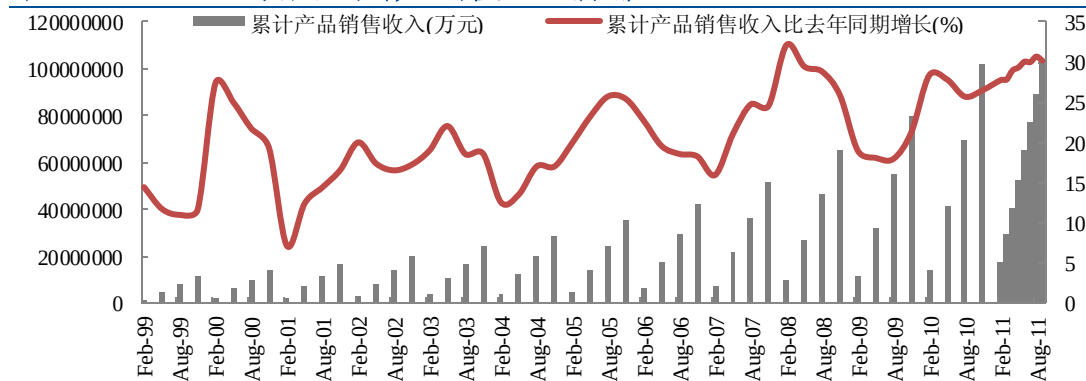
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 2：2011 年 1-9 月医药制造业盈利情况

	2011 年 1-9 月	较 2011 年 1-8 月增加(百分点)
毛利率	28.83%	0.21
销售费用率	10.83%	(0.38)
管理费用率	5.89%	(0.03)
财务费用率	0.94%	(0.01)
税前利润率	9.91%	0.18

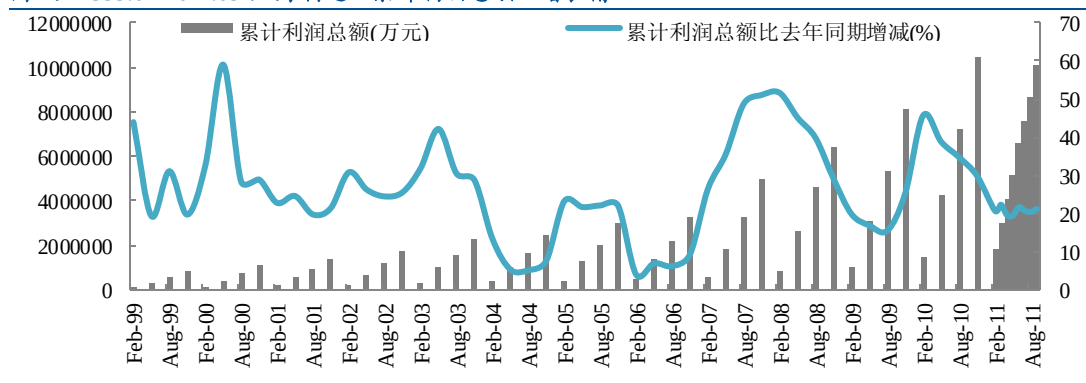
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 1: 1999.02-2011.09 药制造业累计产品销售收入及增长情况



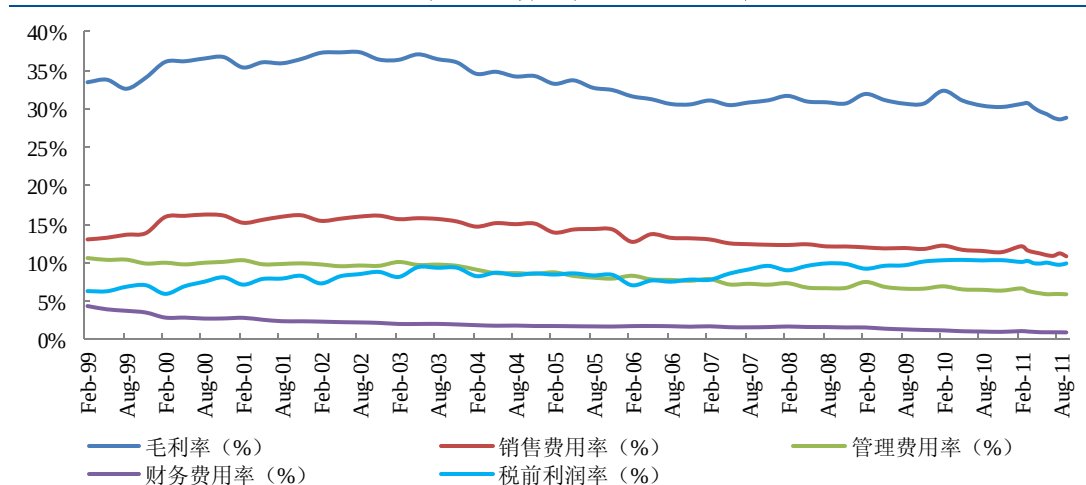
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 2: 1999.02-2011.09 医药制造业累计利润总额及增长情况



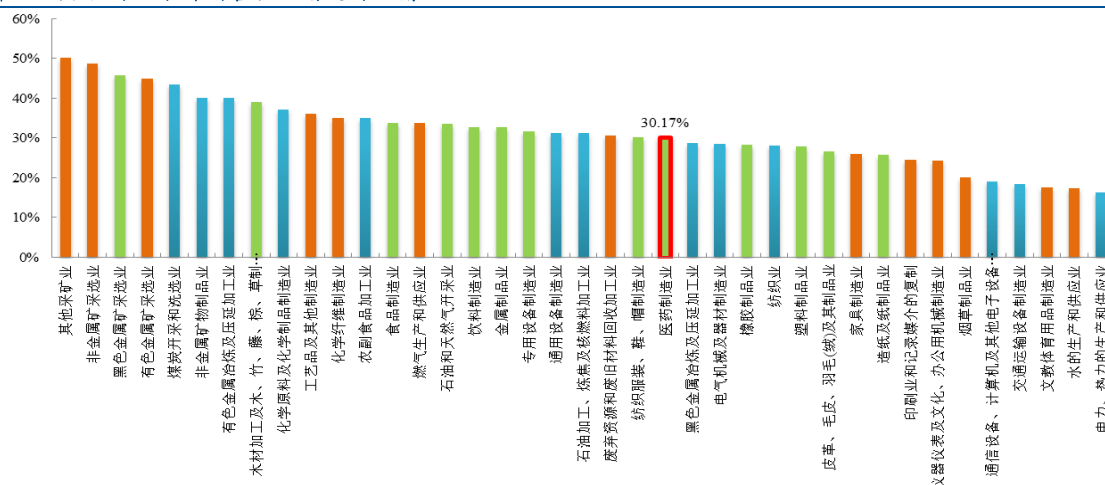
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 3: 1999.02-2011.09 医药制造业毛利率、期间费用率以及税前利润率



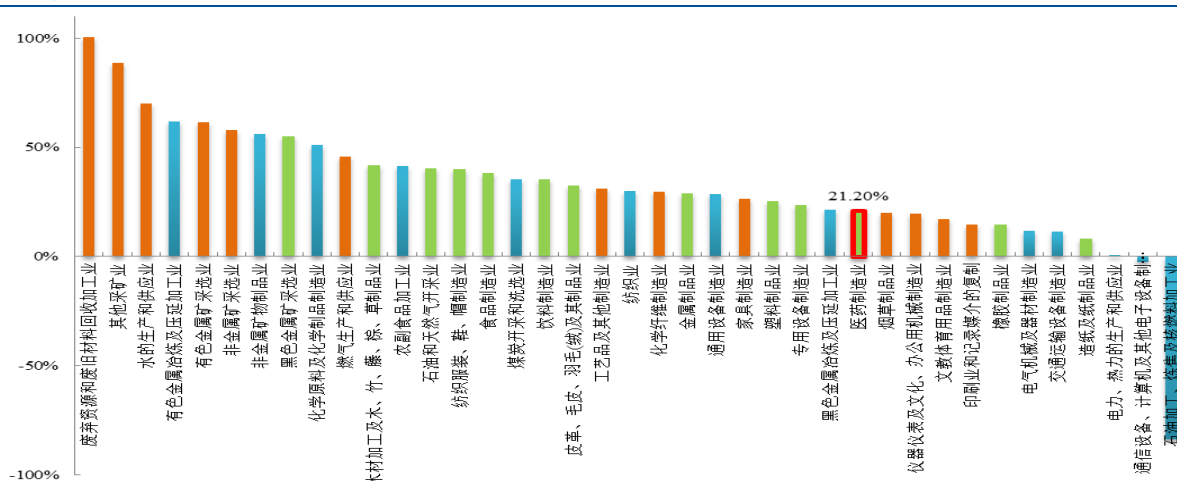
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 4：2011 年 1-9 月各行业累计销售收入增速对比情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所（注：橙色为收入规模后 1/3 行业，蓝色为前 1/3 行业，绿色为中间 1/3 行业）

图 5：2011 年 1-9 月各行业累计利润总额增速对比情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所（注：橙色为收入规模后 1/3 行业，蓝色为前 1/3 行业，绿色为中间 1/3 行业）

具体到子行业，成长性方面，2011 年 1-9 月，中药饮片加工、中成药表现较为突出，收入和利润增速均高于行业平均水平，且利润增速高于收入增速。生物生化制品和化学原料药表现最差，生物生化制品、化学原料药累计利润总额同比分别增长 6.62%、10.39%，均处于历史较低水平。

盈利能力方面，2011 年 1-9 月，化学制剂和中成药的毛利率高于行业平均水平。9 月单月，除化学制剂外，其他行业毛利率水平环比均有所上升。2011 年 1-9 月，中成药、生物生化制品、化学制剂和医疗仪器设备及器械制造的税前利润率高于行业平均水平。

表 3: 2011 年 1-9 月医药制造业子行业累计销售收入增速排名 (按 2011 年 1-9 月数据由高到低排序)

	2011 年 1~9 月累计收入同比增速		2011 年 1-8 月累计收入同比增速		
	累计收入同比增速	较 1~8 月涨 (pp)	累计收入同比增速	同比涨 (pp)	较 1~7 月涨 (pp)
医药制造业	30.17	(0.50)	30.67	4.98	0.68
中药饮片加工	59.02	1.17	57.85	21.10	4.70
中成药	35.66	0.13	35.53	9.00	0.91
生物生化制品	28.68	(3.12)	31.80	1.07	1.90
医疗仪器设备及器械制造	28.18	(1.08)	29.26	5.39	0.93
化学制剂	24.79	(0.20)	24.99	2.18	0.51
化学原料药	23.68	(0.60)	24.28	1.82	0.05

资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

表 4: 2011 年 1-9 月医药制造业子行业累计利润总额增速排名 (按 2011 年 1-9 月数据由高到低排序)

	2011 年 1~9 月累计利润同比增速		2011 年 1-8 月累计利润同比增速		
	累计利润同比增速	较 1~8 月涨 (pp)	累计利润同比增速	同比上升 (pp)	较 1~7 月涨 (pp)
医药制造业	21.20	0.77	20.43	(14.28)	(0.24)
中药饮片加工	62.76	5.99	56.77	(7.95)	0.28
中成药	39.41	11.97	27.44	(6.32)	(0.98)
医疗仪器设备及器械制造	20.16	(1.26)	21.42	5.84	0.34
化学制剂	13.64	(2.98)	16.62	(9.45)	0.53
化学原料药	10.39	(0.39)	10.78	(22.08)	0.88
生物生化制品	6.62	(4.41)	11.03	(39.43)	(0.91)

资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

表 5: 2011 年 1-9 月医药制造业子行业毛利率及税前利润率

	毛利率			税前利润率		
	2011 年 1-9 月	2011 年 1-8 月	2010 年 1-8 月	2011 年 1-9 月	2011 年 1-8 月	2010 年 1-8 月
医药制造业	28.83%	28.63%	30.41%	9.91%	9.72%	10.29%
化学制剂	37.67%	37.97%	38.31%	10.69%	10.81%	11.17%
中成药	31.33%	30.50%	34.55%	10.64%	9.72%	10.34%
生物生化制品	28.12%	27.75%	29.21%	13.10%	12.89%	14.55%
医疗仪器设备及器械制造	22.82%	23.07%	23.49%	10.11%	9.98%	10.21%
化学原料药	20.88%	20.67%	22.46%	7.47%	7.56%	8.39%
中药饮片加工	18.77%	18.64%	20.28%	7.38%	7.53%	7.98%

资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

表 6: 2011 年医药制造业及子行业毛利率变动趋势 (按 9 月单月数据由高到低排序)

	9 月单月	8 月单月	7 月单月	6 月单月	5 月单月	4 月单月	3 月单月	1-2 月
医药制造业	30.23%	27.27%	26.18%	28.02%	27.90%	28.52%	30.94%	30.62%
中成药	36.96%	27.24%	25.09%	31.50%	28.90%	31.15%	34.69%	33.37%
化学制剂	35.63%	36.23%	35.80%	36.38%	37.47%	38.90%	40.85%	39.51%
生物生化制品	30.45%	29.12%	28.34%	24.25%	28.03%	22.77%	32.54%	29.27%
化学原料药	22.52%	19.98%	18.91%	19.24%	21.22%	20.41%	22.91%	21.40%
医疗仪器设备及器械制造	21.15%	21.02%	20.67%	17.28%	33.80%	23.11%	24.13%	23.53%
中药饮片加工	19.51%	17.49%	18.64%	24.01%	17.08%	15.84%	17.68%	19.92%

资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

二、医药制造业市场需求强劲，产量快速增长

2011 年 10 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，环比回落 0.8 个百分点。该指数已连续 32 个月位于经济扩张区间，但明显接近临界点—50%，并降至 2009 年 3 月以来最低点，中国制造业经济总体仍处于增长态势，但增速明显回落。

具体到医药制造业，2011 年 9 月~10 月，医药生产指数位于临界点以上，生产量继续呈现快速增长势头。企业新订单数量保持良好增长态势，市场需求依然强劲。不过，医药制造业的主要原材料购进价格指数继续呈上涨态势，企业生产成本仍在加大。

从 PMI 数据来看，医药制造业经历了 7 月份的筑底阶段后，生产和需求都有所好转，9 月和 10 月的生产指数和新订单指数均回到临界点以上。通过 10 月份的 PMI 数据，我们预计医药制造业应该会继续保持好转的势头。

表 7：2011 年 4 月-2011 年 7 月医药制造业 PMI 数据

	4 月份	5 月份	6 月份	7 月份	8 月份	9 月份	10 月份
生产指数	临界点以下	临界点以下	临界点以下	临界点以下	-	临界点以上	临界点以上
新订单指数	-	-	临界点以下	-	-	临界点以上	临界点以上
主要原材料库存量	环比减少	呈上升态势	-	-	-	-	-
企业用工量	环比增长	-	-	-	-	-	-
主要原材料购进价格指数	70%以上	70%以上	60%以上	60%以上	60%以上	60%以上	呈上涨态势

资料来源：国家统计局，民生证券研究所

三、中成药利润增速超收入增速，9 月毛利率创年度新高

2011 年 1-9 月，中成药累计销售收入 2295.53 亿元，占比 22.46%，同比增 35.66%，增速较 1-8 月增 0.13pp；累计利润总额 244.18 亿元，占比 24.12%，同比增 39.41%，增速较 1-8 月上升 11.97pp。

盈利方面，2011 年 1-9 月，中成药毛利率为 31.33%，较 1-8 月升 0.83pp，仍处于历史较低水平；9 月单月毛利率为 36.96%，较 8 月大幅上升 9.72pp，达到今年以来单月毛利率的最高水平。税前利润率为 10.64%，较 1-8 月升 0.92pp。

表 8：2011 年 1-9 月中成药增长情况

	2011 年 1-9 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-8 月增加(百分点)
累计销售收入	2295.53	22.46%	35.66%	0.13
累计利润总额	244.18	24.12%	39.41%	11.97

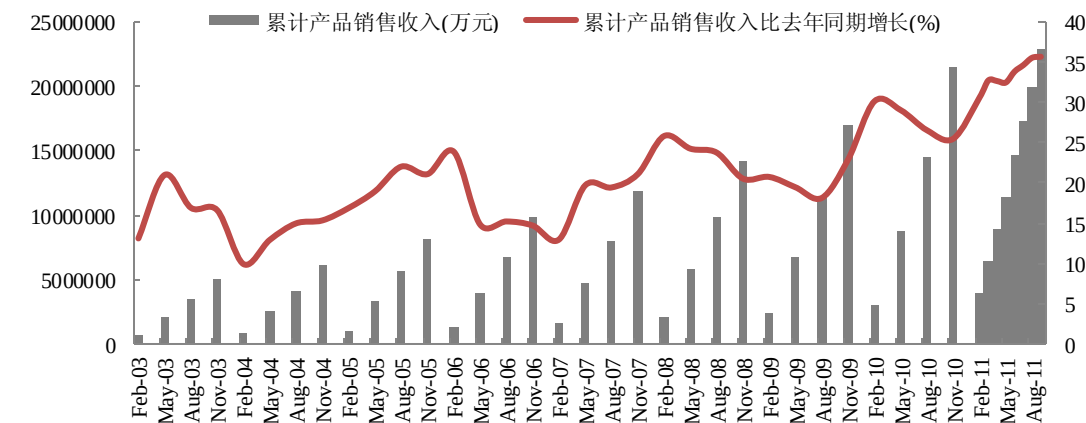
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 9：2011 年 1-9 月中成药盈利情况

	2011 年 1-9 月	较 2011 年 1-8 月增加(百分点)
毛利率	31.33%	0.83
销售费用率	13.45%	(0.00)
管理费用率	5.94%	0.00
财务费用率	0.92%	(0.02)
税前利润率	10.64%	0.92

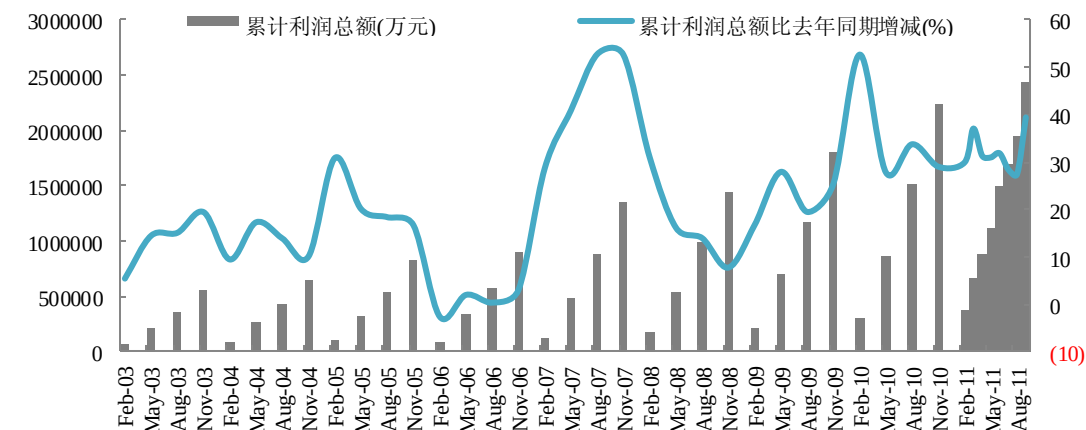
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 6：2003.02-2011.09 中成药累计产品销售收入及增长情况



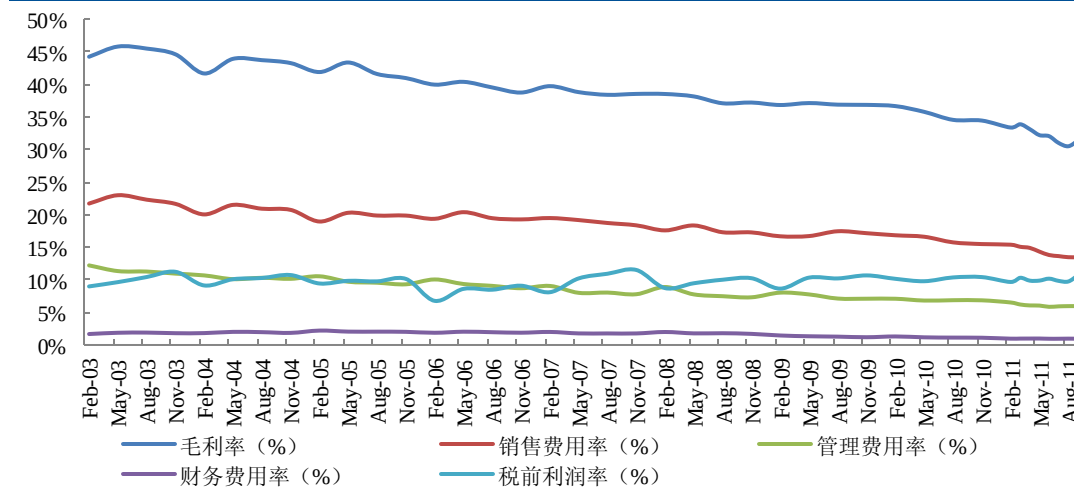
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 7：2003.02-2011.09 中成药累计利润总额及增长情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 8：2003.02-2011.09 毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

四、化学制剂收入利润增速下滑，9月毛利率创今年新低

2011年1-9月，化学制剂累计销售收入2934.52亿元，占比28.71%，同比增24.79%，增速较1-8月降0.20pp；累计利润总额313.68亿元，占比30.98%，同比增13.64%，增速较1-8月降2.98pp。

盈利方面，2011年1-9月，化学制剂毛利率37.67%，较1-8月降0.30pp；9月单月毛利率为35.63%，环比降0.6pp，是今年以来单月毛利率的最低水平。税前利润率为10.69%，较1-8月降0.12pp。

表 10： 2011 年 1-9 月化学制剂增长情况

	2011 年 1-9 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-8 月增加(百分点)
累计销售收入	2934.52	28.71%	24.79%	(0.20)
累计利润总额	313.68	30.98%	13.64%	(2.98)

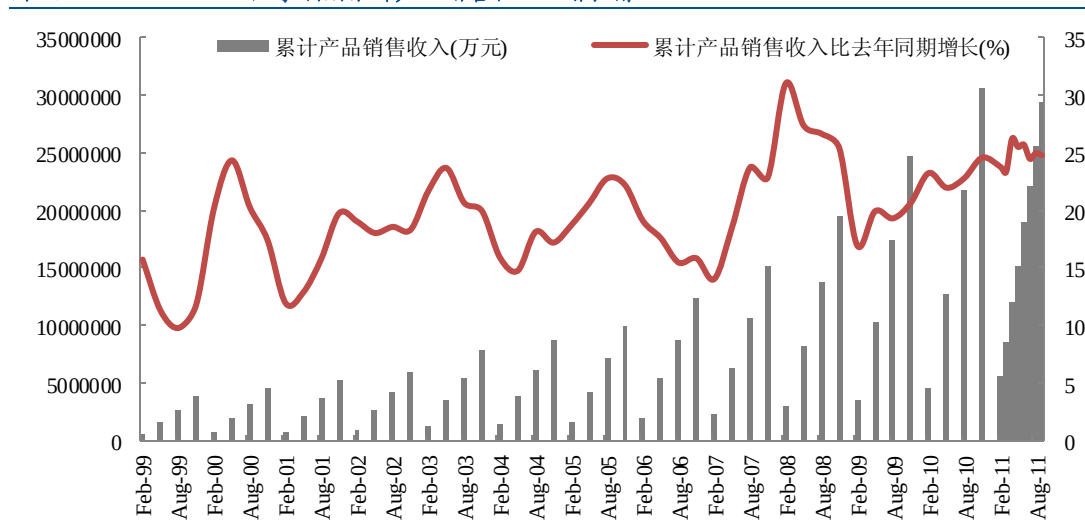
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 11： 2011 年 1-9 月化学制剂盈利情况

	2011 年 1-9 月	较 2011 年 1-8 月增加 (百分点)
毛利率	37.67%	(0.30)
销售费用率	18.32%	(0.12)
管理费用率	7.20%	(0.06)
财务费用率	0.74%	(0.05)
税前利润率	10.69%	(0.12)

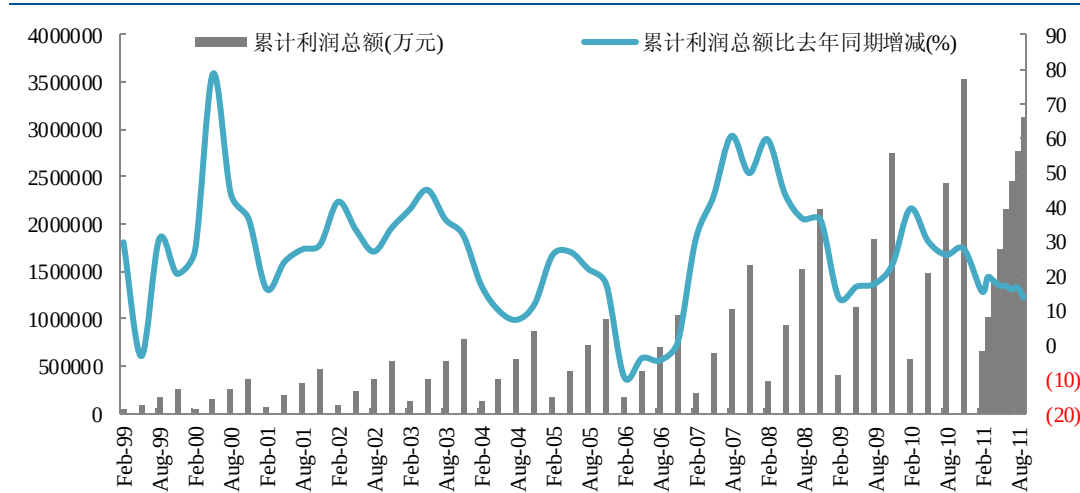
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 9： 1999.02-2011.09 化学制剂累计产品销售收入及增长情况



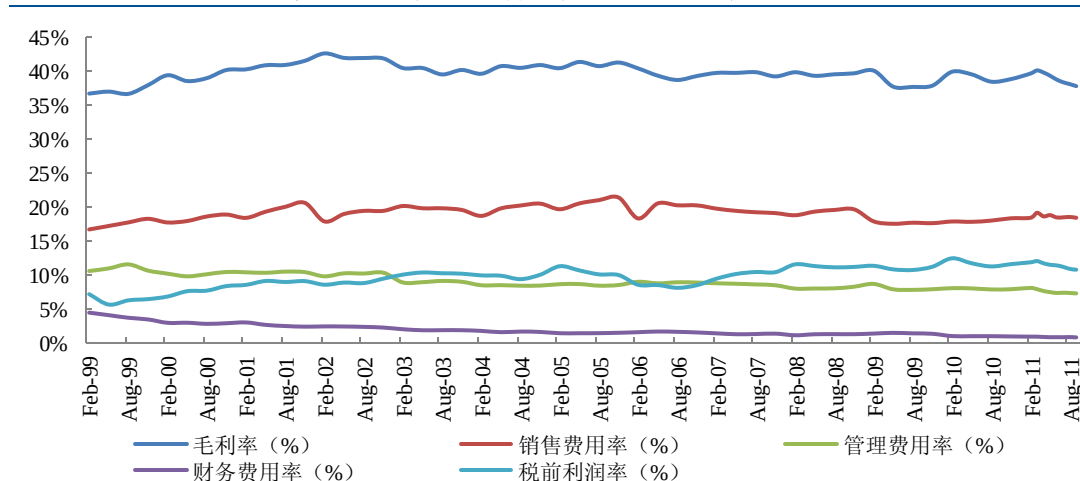
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 10: 1999.02-2011.09 化学制剂累计利润总额及增长情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 11: 1999.02-2011.09 化学制剂毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

五、中药饮片加工利润增长快于收入，9 月份毛利率回升

2011 年 1-9 月，中药饮片加工累计销售收入 570.46 亿元，占比 5.58%，同比增 59.02%，增速较 1-8 月增 1.17pp；累计利润总额 42.11 亿元，占比 4.16%，同比增 62.76%，增速较 1-8 月增 5.99pp。

盈利方面，2011 年 1-9 月，中药饮片加工毛利率为 18.77%，较 1-8 月升 0.13pp，但仍处于历史较低水平；9 月单月毛利率为 19.51%，环比升 2.02pp。税前利润率 7.38%，较 1-8 月降 0.15pp。

表 12: 2011 年 1-9 月中药饮片加工增长情况

	2011 年 1-9 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-8 月增加(百分点)
累计销售收入	570.46	5.58%	59.02%	1.17
累计利润总额	42.11	4.16%	62.76%	5.99

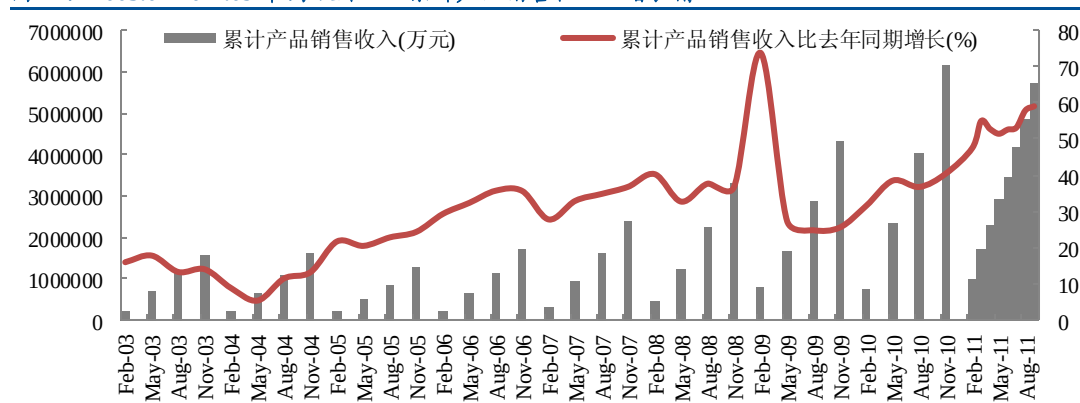
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 13: 2011 年 1-9 月中药饮片加工盈利情况

	2011 年 1-9 月	较 2011 年 1-8 月增加 (百分点)
毛利率	18.77%	0.13
销售费用率	4.92%	0.25
管理费用率	3.71%	0.11
财务费用率	1.00%	0.06
税前利润率	7.38%	(0.15)

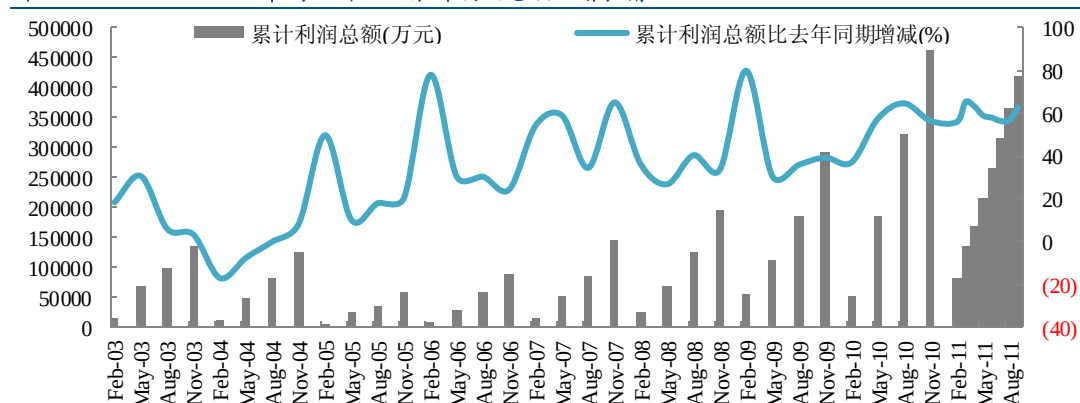
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 12: 2003.02-2011.09 中药饮片加工累计产品销售收入及增长情况



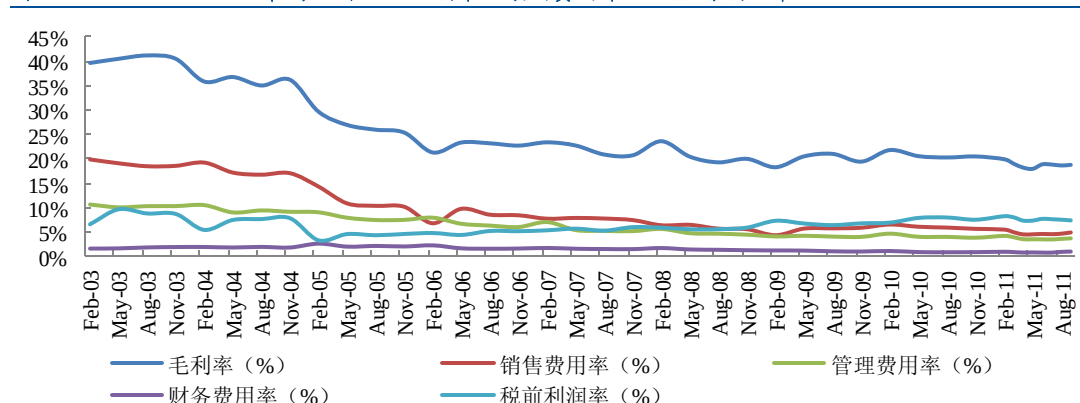
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 13: 2003.02-2011.09 中药饮片加工累计利润总额及增长情况



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 14: 2003.02-2011.09 中药饮片加工毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

六、化学原料药收入利润增速齐降，9月毛利率大幅上升

2011年1-9月，化学原料药累计销售收入2202.66亿元，占比21.55%，同比增23.68%，增速较1-8月降0.60pp；累计利润总额达164.62亿元，占比16.26%，同比增10.39%，增速较1-8月降0.39pp，增速处于历史较低水平。

盈利方面，2011年1-9月，化学原料药毛利率20.88%，较1-8月增0.21pp；9月单月毛利率为22.52%，环比升2.54pp，是今年以来仅次于3月单月的次高值；税前利润率为7.47%，较1-8月降0.09pp。

表 14： 2011 年 1-9 月化学原料药增长情况

	2011 年 1-9 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-8 月增加(百分点)
累计销售收入	2202.66	21.55%	23.68%	(0.60)
累计利润总额	164.62	16.26%	10.39%	(0.39)

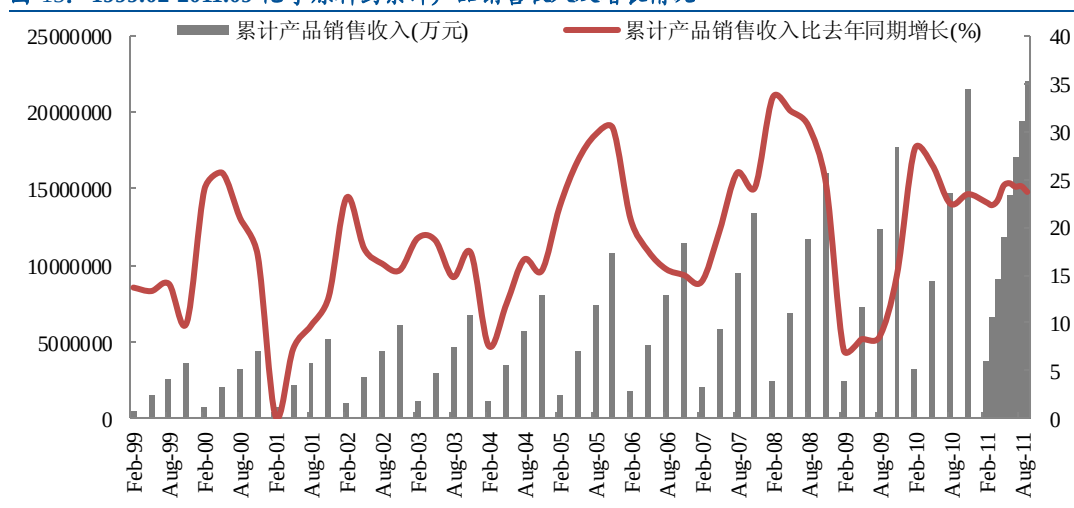
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 15： 2011 年 1-9 月化学原料药盈利情况

	2011 年 1-9 月	较 2011 年 1-8 月增加 (百分点)
毛利率	20.88%	0.21
销售费用率	4.67%	(0.03)
管理费用率	5.54%	(0.04)
财务费用率	1.27%	0.02
税前利润率	7.47%	(0.09)

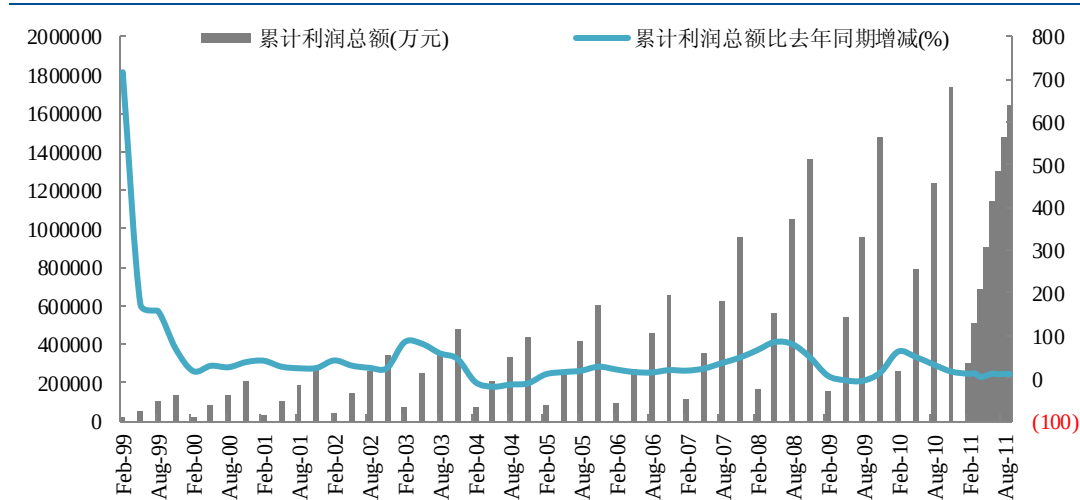
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 15： 1999.02-2011.09 化学原料药累计产品销售收入及增长情况



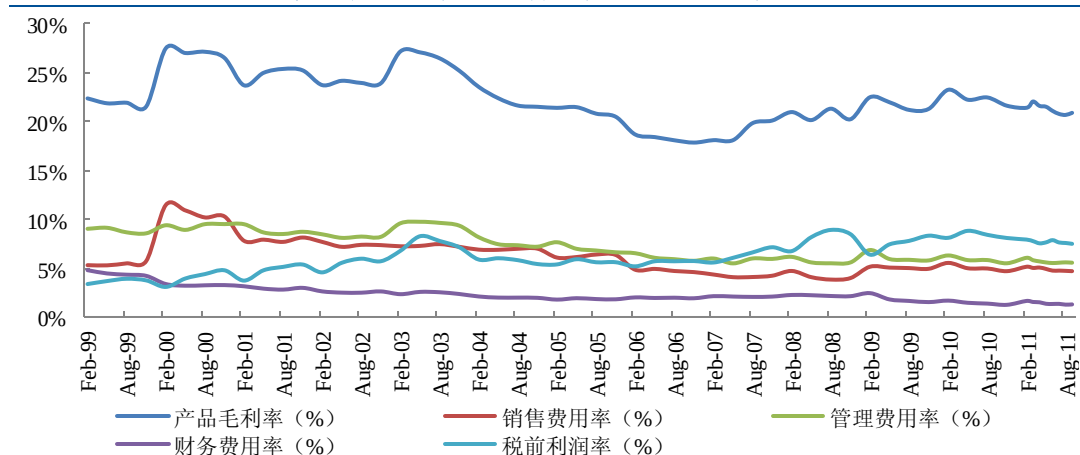
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 16: 1999.02-2011.09 化学原料药累计利润总额及增长情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 17: 1999.02-2011.09 化学原料药毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

七、生物生化制品收入利润增速大幅下降

2011 年 1-9 月，生物生化制品累计销售收入 1085.53 亿元，占比 10.62%，同比增 28.68%，增速较 1-8 月降 3.12pp；累计利润总额 142.16 亿元，占比 14.04%，同比增 6.62%，增速较 1-8 月降 4.41pp，处于历史较低水平。

盈利方面，2011 年 1-9 月，生物生化制品毛利率为 28.12%，较 1-8 月升 0.37pp，处于历史较低水平；9 月单月毛利率为 30.45%，环比升 1.33pp，是今年以来仅次于 3 月单月的次高值。税前利润率为 13.10%，较 1-8 月升 0.20pp。

表 16: 2011 年 1-9 月生物生化制品增长情况

	2011 年 1-9 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-8 月增加(百分点)
累计销售收入	1085.53	10.62%	28.68%	(3.12)
累计利润总额	142.16	14.04%	6.62%	(4.41)

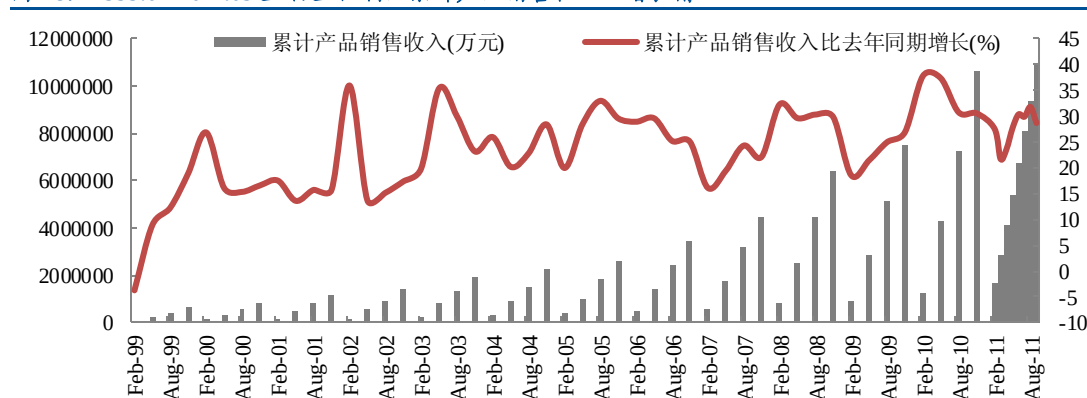
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 17: 2011 年 1-9 月生物生化制品盈利情况

	2011 年 1-9 月	较 2011 年 1-8 月增加 (百分点)
毛利率	28.12%	0.37
销售费用率	6.42%	(3.36)
管理费用率	6.10%	(0.10)
财务费用率	0.84%	(0.00)
税前利润率	13.10%	0.20

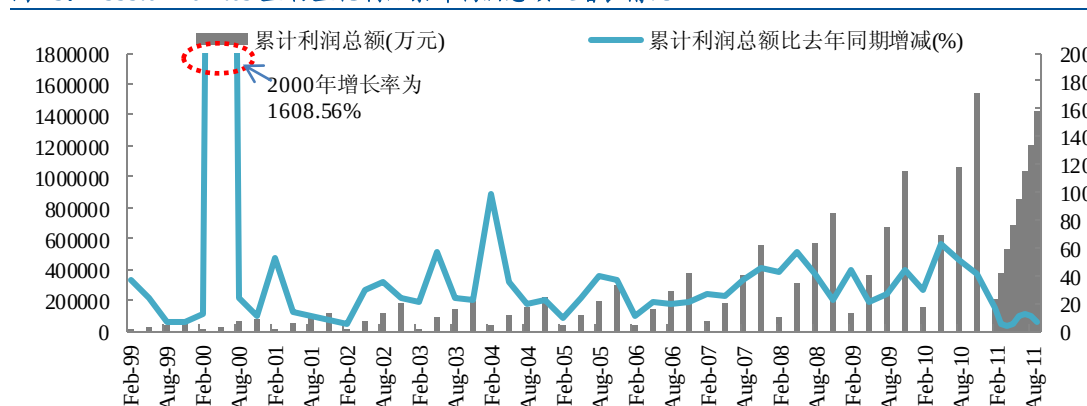
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 18: 1999.02-2011.09 生物生化制品累计产品销售收入及增长情况



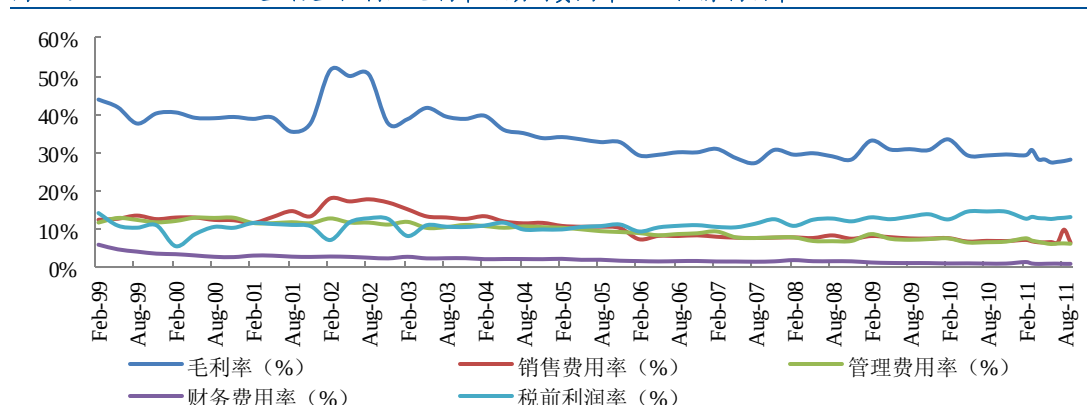
资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 19: 1999.02-2011.09 生物生化制品累计利润总额及增长情况



资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

图 20: 1999.02-2011.09 生物生化制品毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

八、医疗仪器设备及器械制造收入利润增速齐降

2011 年 1-9 月，医疗仪器设备及器械制造累计销售收入 954.88 亿元，占比 9.34%，同比增 28.18%，增速较 1-8 月降 1.08pp；累计利润总额为 96.54 亿元，占比 9.53%，同比增 20.16%，增速较 1-8 月降 1.26pp。

盈利方面，2011 年 1-9 月，医疗仪器设备及器械制造毛利率 22.82%，较 1-8 月降 0.25pp；9 月单月毛利率为 21.15%，环比升 0.13pp。税前利润率为 10.11%，较 1-8 月升 0.13pp。

表 18：2011 年 1-9 月医疗仪器设备及器械制造增长情况

	2011 年 1-9 月(亿元)	占比	同比增长	增速较 2011 年 1-8 月增加(百分点)
累计销售收入	954.88	9.34%	28.18%	(1.08)
累计利润总额	96.54	9.53%	20.16%	(1.26)

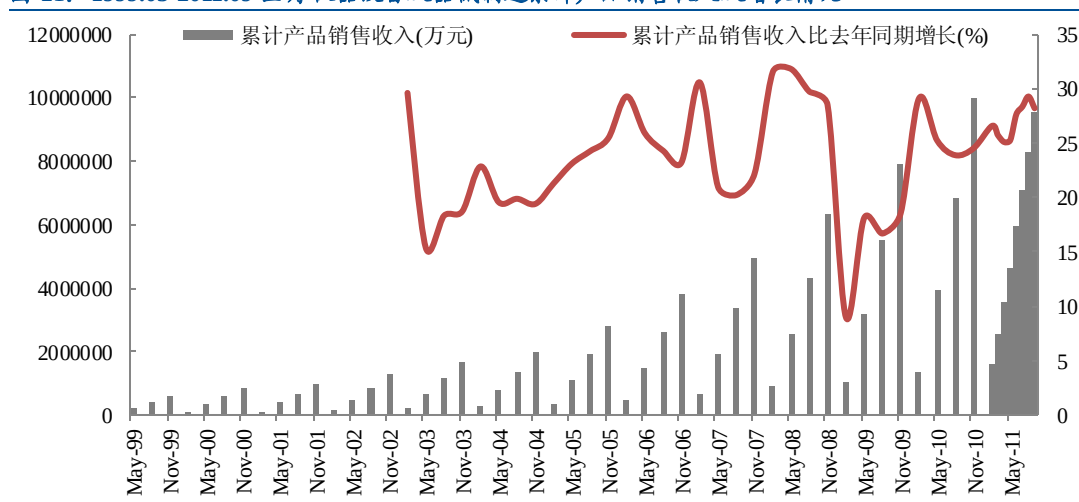
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

表 19：2011 年 1-9 月医疗仪器设备及器械制造盈利情况

	2011 年 1-9 月	较 2011 年 1-8 月增加(百分点)
毛利率	22.82%	(0.25)
销售费用率	4.50%	(0.04)
管理费用率	7.09%	(0.11)
财务费用率	0.56%	(0.04)
税前利润率	10.11%	0.13

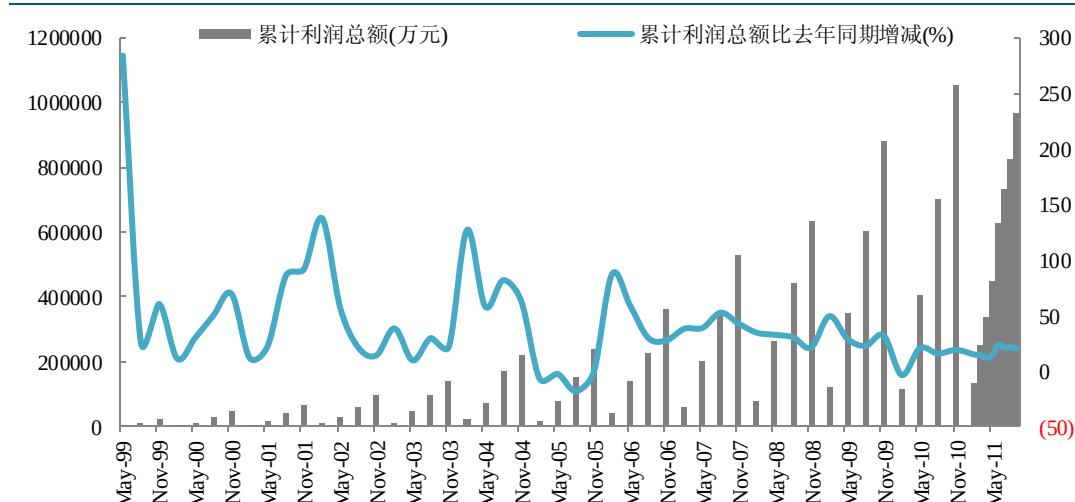
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 21：1999.05-2011.09 医疗仪器设备及器械制造累计产品销售收入及增长情况



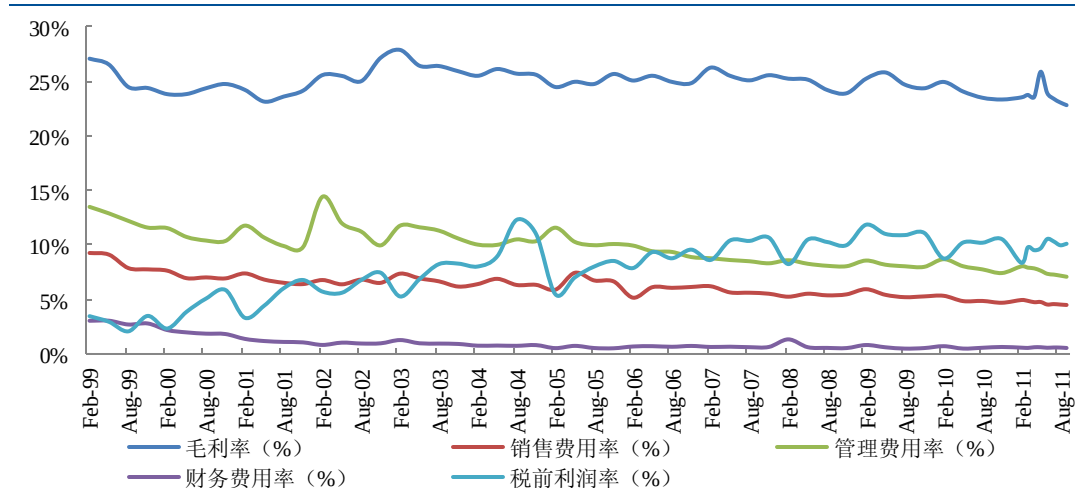
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 22: 1999.05-2011.09 医疗仪器设备及器械制造累计利润总额及增长情况



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

图 23: 1999.02-2011.09 医疗仪器设备及器械制造毛利率、期间费用率以及税前利润率



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

插图目录

图 1: 1999.02-2011.09 药制造业累计产品销售收入及增长情况	4
图 2: 1999.02-2011.09 医药制造业累计利润总额及增长情况	4
图 3: 1999.02-2011.09 医药制造业毛利率、期间费用率以及税前利润率	4
图 4: 2011 年 1-9 月各行业累计销售收入增速对比情况	5
图 5: 2011 年 1-9 月各行业累计利润总额增速对比情况	5
图 6: 2003.02-2011.09 中成药累计产品销售收入及增长情况	8
图 7: 2003.02-2011.09 中成药累计利润总额及增长情况	8
图 8: 2003.02-2011.09 毛利率、期间费用率以及税前利润率	8
图 9: 1999.02-2011.09 化学制剂累计产品销售收入及增长情况	9
图 10: 1999.02-2011.09 化学制剂累计利润总额及增长情况	10
图 11: 1999.02-2011.09 化学制剂毛利率、期间费用率以及税前利润率	10
图 12: 2003.02-2011.09 中药饮片加工累计产品销售收入及增长情况	11
图 13: 2003.02-2011.09 中药饮片加工累计利润总额及增长情况	11
图 14: 2003.02-2011.09 中药饮片加工毛利率、期间费用率以及税前利润率	11
图 15: 1999.02-2011.09 化学原料药累计产品销售收入及增长情况	12
图 16: 1999.02-2011.09 化学原料药累计利润总额及增长情况	13
图 17: 1999.02-2011.09 化学原料药毛利率、期间费用率以及税前利润率	13
图 18: 1999.02-2011.09 生物生化制品累计产品销售收入及增长情况	14
图 19: 1999.02-2011.09 生物生化制品累计利润总额及增长情况	14
图 20: 1999.02-2011.09 生物生化制品毛利率、期间费用率以及税前利润率	14
图 21: 1999.05-2011.09 医疗仪器设备及器械制造累计产品销售收入及增长情况	15
图 22: 1999.05-2011.09 医疗仪器设备及器械制造累计利润总额及增长情况	16
图 23: 1999.02-2011.09 医疗仪器设备及器械制造毛利率、期间费用率以及税前利润率	16

表格目录

表 1: 2011 年 1-9 月医药制造业增长情况	3
表 2: 2011 年 1-9 月医药制造业盈利情况	3
表 3: 2011 年 1-9 月医药制造业子行业累计销售收入增速排名（按 2011 年 1-9 月数据由高到低排序）	6
表 4: 2011 年 1-9 月医药制造业子行业累计利润总额增速排名（按 2011 年 1-9 月数据由高到低排序）	6
表 5: 2011 年 1-9 月医药制造业子行业毛利率及税前利润率	6
表 6: 2011 年医药制造业及子行业毛利率变动趋势（按 9 月单月数据由高到低排序）	6
表 7: 2011 年 4 月-2011 年 7 月医药制造业 PMI 数据	7
表 8: 2011 年 1-9 月中成药增长情况	7
表 9: 2011 年 1-9 月中成药盈利情况	7
表 10: 2011 年 1-9 月化学制剂增长情况	9
表 11: 2011 年 1-9 月化学制剂盈利情况	9
表 12: 2011 年 1-9 月中药饮片加工增长情况	10
表 13: 2011 年 1-9 月中药饮片加工盈利情况	11
表 14: 2011 年 1-9 月化学原料药增长情况	12
表 15: 2011 年 1-9 月化学原料药盈利情况	12
表 16: 2011 年 1-9 月生物生化制品增长情况	13
表 17: 2011 年 1-9 月生物生化制品盈利情况	14
表 18: 2011 年 1-9 月医疗仪器设备及器械制造增长情况	15
表 19: 2011 年 1-9 月医疗仪器设备及器械制造盈利情况	15

分析师与联系人简介

李平祝，北京大学药理学硕士，具有证券投资咨询执业资格。3年证券从业经验，2011年3月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。