

一线白马+成长股，守候春天

——医药行业 1 月投资月报

推荐 （维持）

2012 年 1 月 3 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	1.51	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	推荐
汤臣倍健	1.75	2.70	推荐

投资要点

- **坚持配置具有定价权的品种，守候春天：**医药行业是政策高度敏感的行业，而 2012 年政策方面的预期，无论是即将进行的非基药招标，还是酝酿中的医保支付方式改革，对行业的影响都偏负面。在 2012 年医药行业投资策略中，我们认为 2012 年板块缺乏整体性机会，结构性分化可能愈加明显。从策略上，我们依然推荐业绩增长确定、估值合理，且有定价权的品种，能在一定程度上抵御政策风险。短期来看，前期医药股跌幅较大，而且短期内政策面又处于真空期，我们对 1 月份医药板块的走势并不悲观，不排除出现反弹的可能性；中长期而言，我们认为医药板块的投资“春天”仍需耐心等待。
- **12 月推荐组合表现突出：**12 月份医药板块出现大幅下跌，行业指数月度累计下跌 13.99%。我们推荐的组合表现继续优于行业指数，稳健组合全月下跌 8.67%，跑赢医药指数 5.3 个百分点；进取组合全月下跌 5.54%，跑赢医药指数 8.4 个百分点。自 2011 年 2 月份我们推出月报以来，我们的推荐组合 11 个月中有 10 个月跑赢医药指数，累计跑赢行业指数 27 个百分点。
- **选股策略——坚持“四条选股主线”：**我们认为，与其他行业相比，医药行业增长确定，仍有望得到市场的青睐；但由于业绩难超预期、估值优势不明显、政策面偏紧，医药板块也较难走出大幅超越指数的独立行情。在这种情况下，我们依然坚持年度策略中的四条选股主线：1）中药独家品种和保健品；2）医疗器械；3）医疗服务；4）高壁垒的化学药企业；此外，明年一些业绩有望迎来拐点的企业和新股中的投资机会也值得我们关注。
- **1 月推荐组合：**从选股的角度，我们认为增长确定的优质白马公司和少数成长性突出的成长股更具配置价值，而部分小市值股票依然估值偏高，风险尚未完全释放。1 月份我们继续维持此前的推荐组合，精选一线白马+成长股：云南白药、天士力、恒瑞医药、新华医疗、人福医药、汤臣倍健。
- **风险提示。**医药板块的溢价率仍处于历史高位；部分个股估值偏高的风险仍未充分释放。

相关报告

《政策风动，选股心不动》医药行业 12 月投资策略 2011-12-1

《立足成长，备战明年》医药行业 10 月投资策略 2011-11-1

《等待，抉择》医药行业 10 月投资策略 2011-10-5

分析师 王晞

021-38565926

wangx@xyzq.com.cn

SAC:S0190510110011

联系人：

项军	邓晓倩
季文华	徐佳熹

目 录

1、1 月份医药行业策略及推荐组合	- 3 -
1.1 1 月投资策略	- 3 -
1.2 上月推荐组合运行情况	- 3 -
1.3 兴业医药 2011 全年投资策略回顾	- 4 -
1.4 1 月推荐组合的逻辑	- 5 -
2、医药生物板块 12 月份走势回顾	- 5 -
2.1 12 月份医药生物板块走势	- 5 -
2.2 板块估值水平	- 6 -
2.3 12 月份市场个股表现	- 6 -
3、行业政策及重要公司公告	- 7 -
4、兴业医药小组月度报告汇总	- 9 -
5、生物医药行业经济运行数据	- 9 -
6、原料药、中药材价格走势	- 11 -
7、海外行业新闻	- 13 -
8、相关企业盈利预测及评级	- 13 -
图 1、12 月份推荐组合与医药指数比较	- 3 -
图 2、医药生物板块近 1 年来市场表现	- 6 -
图 3、最近一年医药板块估值水平及估值溢价率变化	- 6 -
图 4、医药制造业行业整体运行情况	- 9 -
图 5、大宗原料药价格走势	- 11 -
图 6、国内中药材价格走势	- 12 -
表 1、2011 年兴业医药组合与医药指数的收益率比较	- 4 -
表 2、1 月推荐股票组合	- 5 -
表 3、12 月医药板块个股涨幅前十和跌幅前十	- 7 -
表 4、2011 年 12 月份医药生物板块重要公告和行业新闻	- 7 -
表 5、医药小组 12 月份报告	- 9 -
表 6、海外医药行业动态	- 13 -
兴业医药组关注的医药生物板块上市公司	错误！未定义书签。

1、1 月份医药行业策略及推荐组合

1.1 1 月投资策略

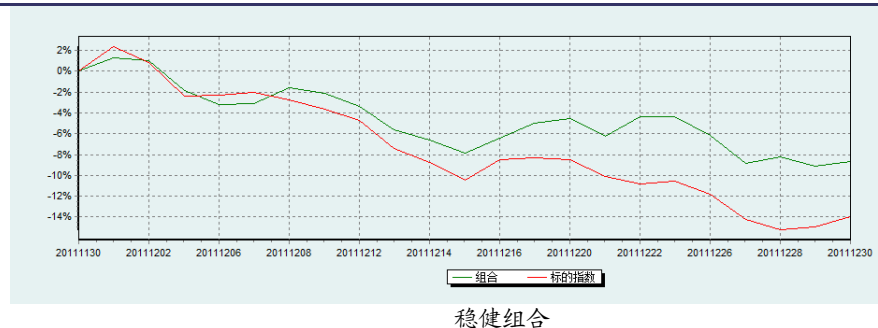
医药行业是政策高度敏感的行业，而 2012 年对行业政策方面的预期，无论是即将进行的非基药招标，还是酝酿中的医保支付方式改革，对行业的影响都偏负面。在 2012 年医药行业投资策略中，我们指出，医改的政策红利已接近尾声，未来对医保费用的严格控制可能成为政策的主基调，医药行业进一步分化将是大势所趋。展望 2012 年，我们认为医药板块依然缺乏整体性的进攻机会，结构性分化可能愈加明显。从策略上，我们依然推荐业绩增长确定、估值合理、且有定价权的品种，能在一定程度上抵御政策风险。

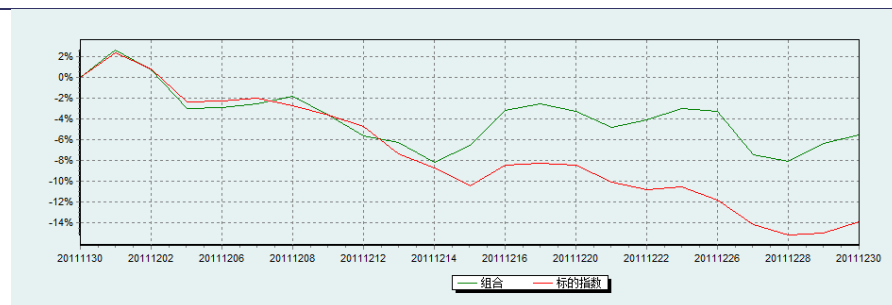
由于 1 月份有元旦和春节的因素，我们判断行业政策方面应该不太会有新的冲击和变化，政策面处于真空期；在前期医药指数持续下跌的背景下，我们认为医药板块短期存在反弹的可能性，对 1 月份医药股的走势我们并不悲观。截止 2011 年 12 月 31 日，医药板块的滚动市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 27.5 倍，预计 2011 年板块的动态 PE 为 26 倍左右，假设 2012 年板块的利润增速为 20%，则 2012 年板块的动态 PE 为 21.7 倍。从估值的角度，我们认为医药板块继续下跌的空间并不大，已接近底部区域，部分优质医药股的估值水平已经合理；但是，有些中小板和创业板的小市值医药股依然估值偏高，还需要警惕小股票估值中枢可能继续下移的风险。

1.2 上月推荐组合运行情况

12 月份医药板块出现大幅下跌，行业指数月度累计下跌 13.99%。我们推荐的组合表现继续优于行业指数，稳健组合全月下跌 8.67%，跑赢医药指数 5.3 个百分点；进取组合全月下跌 5.54%，跑赢医药指数 8.4 个百分点。

图 1、12 月份推荐组合与医药指数比较





进取组合

数据来源: Wind, 兴业证券研究所 2011.12.31

1.3 兴业医药 2011 全年投资策略回顾

自我们 2011 年 2 月份发布月报以来,兴业医药的推荐组合累计跑赢医药行业指数 27.4 个百分点(等股数配置、不计冲击成本),在 11 个月中有 10 个月跑赢医药指数。在医药股全年弱势的疲软表现下,我们 2011 年持续推荐的同仁堂、天士力、云南白药、新华医疗等公司股价表现强劲;上半年推荐的维生素组合,下半年推荐的恒瑞医药、人福医药、汤臣倍健,都取得了良好的相对收益,甚至不菲的绝对收益(如汤臣倍健)。

表 1、2011 年兴业医药组合与医药指数的收益率比较

月度组合	组合标的	月度收益率	医药指数	超额收益
2 月组合	恒瑞医药、华东医药、同仁堂、华润三九、天士力、科华生物、新华医疗等	5.8%	5.8%	0%
3 月组合	同仁堂、天士力、上海医药、哈药股份、东北制药、新华医疗、浙江医药等	1.2%	-2.2%	3.4%
4 月组合	同仁堂、天士力、云南白药、哈药股份、东北制药、万东医疗、新华医疗、浙江医药、新和成	3.5%	-1.5%	5.0%
5 月组合	同仁堂、天士力、云南白药、哈药股份、东北制药、万东医疗、新华医疗、浙江医药、新和成、华兰生物	-4.35%	-6.59%	2.24%
6 月稳健组合	云南白药、天士力、华兰生物、恒瑞医药、哈药股份	-1.34%	0.30%	-1.65%
6 月进取组合	新华医疗、人福医药、双鹭药业、新和成、东北制药	-1.01%	0.30%	-1.31%
7 月稳健组合	云南白药、天士力、同仁堂、恒瑞医药、哈药股份	8.56%	5.56%	3.00%
7 月进取组合	新华医疗、人福医药、双鹭药业、新和成、东北制药	3.16%	5.56%	-2.40%
8 月稳健组合	云南白药、天士力、科伦药业、恒瑞医药、海正药业	-1.70%	-3.02%	1.32%
8 月进取组合	新华医疗、人福医药、双鹭药业、新和成、汤臣倍健	0.92%	-3.02%	3.95%
9 月稳健组合	云南白药、天士力、科伦药业、恒瑞医药、新和成	-9.60%	-12.77%	3.17%
9 月进取组合	新华医疗、人福医药、汤臣倍健、信立泰	-8.84%	-12.77%	3.93%
10 月稳健组合	云南白药、天士力、恒瑞医药、新和成	1.75%	3.32%	-1.57%
10 月进取组合	新华医疗、人福医药、汤臣倍健	7.87%	3.32%	4.55%

11 月稳健组合	云南白药、天士力、恒瑞医药、新和成	5.65%	0.76%	4.89%
11 月进取组合	新华医疗、人福医药、汤臣倍健	2.66%	0.76%	1.89%
12 月稳健组合	云南白药、天士力、恒瑞医药	-8.67%	-13.99%	5.30%
12 月进取组合	新华医疗、人福医药、汤臣倍健	-5.54%	-13.99%	8.45%

数据来源：兴业证券研究所

1.4 1月推荐组合的逻辑

选股策略：2012 年我们认为医药板块可能还是指数平淡，个股分化的一年。与其他行业相比，医药行业增长确定，仍有望得到市场的青睐；但由于业绩难超预期、估值优势不明显、政策面偏紧，医药板块也较难走出大幅超越指数的独立行情。从把握定价权，规避政策风险的角度，我们依然坚持年度策略中的四条选股主线：1) 中药独家品种和保健品；2) 医疗器械；3) 医疗服务；4) 高壁垒的化学药企业；此外，一些业绩有望迎来拐点的企业和新股中的投资机会也值得我们关注。

1 月份选股策略仍然以稳健为主，建议选择业绩增长确定性强的一线白马品种以及成长性良好的成长股。1 月份我们继续维持此前的推荐组合：云南白药、天士力、恒瑞医药、新华医疗、人福医药、汤臣倍健。

表 2、1 月推荐股票组合

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
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
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	各季度业绩持续高增长	配股对短期股价仍有一定的压制
人福医药	麻醉药不受药品降价影响，2012 年麻醉药业务有望加速增长	宜昌人福增长提速	房地产业务有一定的不确定性
汤臣倍健	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

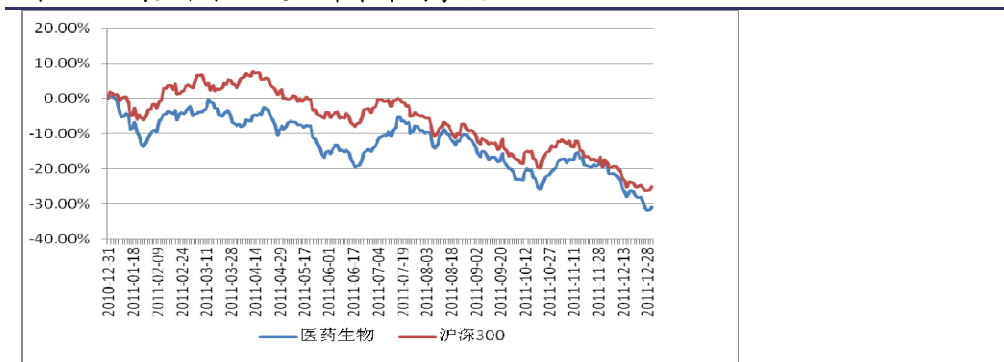
资料来源：兴业证券研究所

2、医药生物板块 12 月份走势回顾

2.1 12 月份医药生物板块走势

本月沪深 300 指数出现较大幅度下跌，沪深 300 全月下跌 6.97%。而在负面政策预期、相对估值偏高等多种因素的共同影响下，医药板块整体表现明显弱于大盘。12 月份医药行业指数大幅下跌 13.99%，大幅跑输沪深 300 指数超过 7 个百分点。

图 2、医药生物板块近 1 年来市场表现

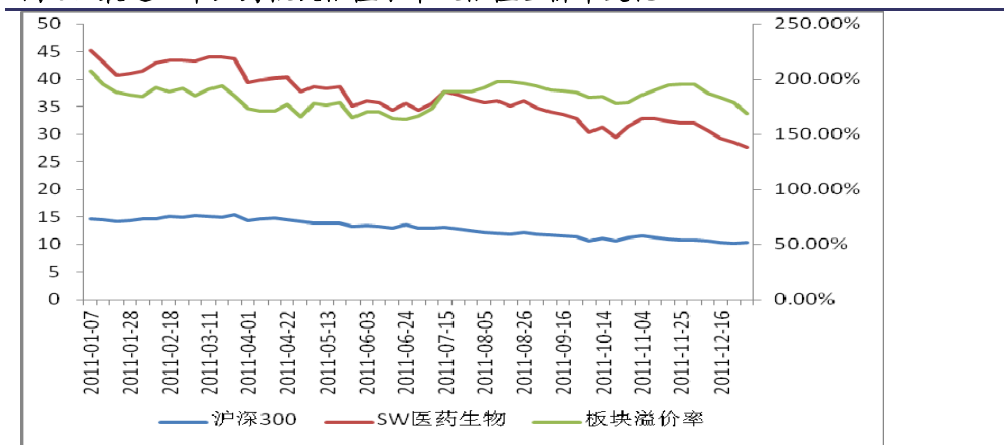


数据来源：Wind，兴业证券研究所，截止 2011.12.31

2.2 板块估值水平

截止 2011 年 12 月 31 日，医药板块目前的滚动市盈率为 27.55 倍（TTM 整体法，剔除负值），预计 2011 年的动态 PE 为 26 倍左右。随着本月医药板块普遍出现大幅下跌，医药板块相对于沪深 300 指数的估值溢价率也出现大幅下滑，目前已回落至 168%，处于过去一年中的比较低水平。但考虑到行业政策面并不明朗，部分中小市值品种估值水平依然偏高，机构投资者持仓比例也仍然处于高位，我们仍然建议投资者耐心等待个股，积极布局政策冲击较小且具有定价权的品种，等待医药板块的整体性投资机会到来。

图 3、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 2011.12.31

2.3 12 月份市场个股表现

12 月份医药板块整体表现差强人意，个股热点较为散乱，仅有不足 10 只个股在 12 月份实现了正的绝对收益，受益于行业政策利好预期的血液制品企业（如上海莱士、华兰生物）、主力产品涨价预期的品种（如佐力药业）、部分不受药品降价政策冲击的品种（如新华医疗）以及部分小市值创业板品种（如康芝药业、舒泰神、振东制药等）表现相对较好。

表 3、12 月医药板块个股涨幅前十和跌幅前十

股价表现排名	公司及涨幅
涨幅前十	康芝药业(8.85%)、武汉健民(6.63%)、舒泰神(5.11%)、振东制药(4.02%)、上海莱士(3.77%)、新华医疗(1.33%)、佐力药业(0.44%)、爱尔眼科(-1.97%)、以岭药业(-3.01%)、华兰生物(-3.51%)
跌幅前十	汉森制药(-38.40%)、华神集团(-35.00%)、紫鑫药业(-32.95%)、九安医疗(-30.54%)、交大昂立(-29.58%)、第一医药(-28.95%)、雅本化学(-28.88%)、桐君阁(-28.33%)、四环生物(-27.80%)、万东医疗(-27.54%)

数据来源: Wind, 兴业证券研究所 2011.12.31

3、行业政策及重要公司公告

在行业政策方面,本月《药品差比价规则》正式版公布,国务院常务会议通过《国家药品安全规划(2011—2015年)》,此外卫生部部长陈竺关于血液制品的表态也受到业内关注。

本月初,为进一步规范政府制定药品价格的行为,提高药品价格决策的科学性和透明度,促进企业公平竞争。国家发改委向各省、自治区、直辖市发展改革委、物价局下发了修订后的《药品差比价规则》,自2012年1月1日起执行,2005年1月印发的《药品差比价规则(试行)》同时废止。此次新版《规则》的出台主要旨在规范细化05年试行版本中的部分规定,防止企业逃避价格监管变相涨价,虽然《规定》对上市公司短期业绩影响不大,但从长期来看,《规定》中的部分条款为今后的进一步降价也预留了空间,作为一系列医改配套政策中的一环,其对企业的长期影响仍取决于政策的实际执行力度和医改后续政策的进一步明确。

本月7日,国务院常务会议讨论通过了《国家药品安全规划(2011—2015年)》。《规划》明确了“十二五”时期药品安全工作的总体目标和重点任务,即到2015年,药品生产100%符合新修订的《药品生产质量管理规范》要求,药品安全水平大幅提高,人民群众用药安全满意度显著提升。

另据媒体报道,卫生部部长陈竺12月25日在第三届中国经济前瞻论坛上表示,力争“十二五”期间血液制品供应量比“十一五”末增加一倍;并研究将血液制品纳入国家基本药物目录。陈竺还表示,未来将积极推进分离血浆用于血液制品的生产;优化单采血浆站布局,推进各地区采浆工作的均衡发展;鼓励血浆综合利用率高血液制品生产企业设置单采血浆站。鼓励企业不断加强能力建设,加大科研投入,进行重组血液制品的研发,如重组人蛋白和重组人凝血因子VIII等;增加血液制品生产品种数量,提高原料血浆综合利用率。

表 4、2011 年 12 月份医药生物板块重要公告和行业新闻

日期	公告内容
12月2日	同仁堂公布2011年修订版公司章程;太龙药业大容量注射剂获GMP证书,拟修改公司章程;健康元子公司获得培南类原料药欧盟GMP认证;桐君阁、东阿阿胶发布澄清公告。
12月3日	太极集团为子公司担保,发行中期票据;海王生物调整非公开发行股票方案;福安药业公布公司环废处理中心爆炸事故处理进展情况;太安堂1.36亿元收购杉源投资100%股权;佛慈制药IPO材料公布
12月6日	SFDA印发《药物I期临床试验管理指导原则》、《药物临床试验生物样本分析实验室管

	理指南（试行）》、《药用原辅材料备案管理规定（征求意见稿）》；一致药业 450 万收购华梧药材 99.7%股权，506 万收购和信医药 100%股权，为子公司委托贷款 1.1 亿；华邦制药发布重大资产重组实施进展
12 月 7 日	华兰生物重庆公司取得静注人免疫球蛋白生产批件；紫鑫药业重新审议通过 08 年收购草还丹药业股权的关联交易；天士力公告继续使用闲置募集资金补充流动资金
12 月 8 日	贵州百灵销售公司中药材种植项目免征增值税；红日药业血必净技改扩产项目延期竣工，研发中心追加投资；华仁药业股权激励计划证监会备案无异议，使用部分超募资金永久性补充流动资金；星河生物限售股解禁，比例占总股本 26.78%；片仔癀澄清媒体报道
12 月 9 日	国务院印发全国结核病防治规划（2011-2015）；东阿阿胶、华润三九、双鹤药业、万东医疗公告华润医药集团股权结构变更；海南海药限售股解禁；东北制药限售股解禁；华邦制药投资巴西公司
12 月 12 日	卫生部印发《卫生行业信息安全等级保护工作的指导意见》；莱茵生物公告政府对兴安厂区进行收储；千山药机公告收购北京国药龙立科技 100%股权；迪安诊断与梅里埃签署战略合作框架协议；华北制药公告与九州通医药签订合作意向书；白云山 A、广州药业公告重大资产重组进展；东北制药非公开发行股票获批
12 月 13 日	汤臣倍健公告限售股上市流通；香雪制药公告限售股上市流通；联环药业公告重大资产收购；三普药业公告控股股东股份质押
12 月 14 日	华邦制药换股吸收合并颖泰嘉和公司资产过户完成；双鹭药业二股东股权质押；鱼跃医疗公告控股子公司对外投资；尚荣医疗公告签署日常经营重大合同；天士力限售股上市流通；中恒集团发布更正公告；天药股份公告出售资产；华北制药公告土地收储金确认收入；武汉健民收购下属子公司股权
12 月 15 日	海南海药预告 11 年业绩 0.77-0.87 元，净利润同比增长 416%-485%；莱茵生物发布拟处置资产资产评估报告书；益佰制药公告受让土地
12 月 16 日	SFDA 发布《药用原辅材料备案管理规定（征求意见稿）》；福安药业公告爆炸事故损失 308 万元；太极集团公告股东大会将审议发行中期票据、为西南药业提供担保等议案
12 月 19 日	商务部公告对印度进口磺胺甲噁唑反倾销 2012 年 6 月 16 日到期；双鹭药业公告对美国 DT 公司投资 200 万美元，占 21.05%股份；新华医疗公告收购山东中德牙科公司部分股权；鲁抗医药股改限售股上市；通策医疗公告子公司杭州口腔医院续租房屋
12 月 20 日	SFDA 印发《保健食品安全专家委员会章程》；海南海药公告子公司收购台州一铭医药 50%股权、拟收购盐城开元医药 75%股权；海王生物股东会审议通过调整非公开发行股票方案；海普瑞筹划股权激励，停牌；华邦制药公告换股合并颖泰嘉和公司增发股份上市；人福医药公告子公司出售南湖学生公寓资产；恒瑞医药公告伊立替康注射液通过 FDA 认证；南京医药公告对子公司中健之康增资
12 月 21 日	卫生部下达 2011-2015 年全国乙类大型医用设备配置规划；京新药业公告拟收购顺达四海目标股份；海普瑞公布股票期权激励计划草案、公告对成都深瑞增资；北陆药业公告碘克沙醇注射液取得药品注册批件；智飞生物公告手足口病、23 价肺炎疫苗临床实验中请获受理；鲁抗医药公告收购大地药业 70%股权；联环药业董事会同意收购扬州制药 100%股权；新华医疗董事会通过配股方案；亚宝药业公告获得世纪置业分红 3020.88 万，并以 837.8 万元出售世纪置业股权；南京医药澄清资产大甩卖的报道
12 月 22 日	卫生部印发《卫生监督机构装备标准（2011 版）》；南京医药公告 1 元转让子公司资产不属贱卖；仁和药业公告成立南昌分公司；上海凯宝公告小容量注射剂车间通过新版 GMP 认证
12 月 26 日	卫生部印发《三级综合医院评审标准实施细则（2011 年版）》，通告《血清甘油三酯的酶法测定》等 8 项标准为推荐性行业标准；陈竺表示国家基本药物目录将扩大；恩华药业公告枸橼酸芬太尼原料药及其注射剂获得药品注册批件；太极集团公告子公司获得财政补贴 9700 万元
12 月 27 日	卫生部就《医疗机构从业人员行为规范》公开征求意见；SFDA 提醒关注维生素 K1 注射液的严重过敏反应；千金药业公告大股东股权质押；金陵药业公告所聘会计师事务所更名；新和成公告终止 2011 年限制性股权激励计划；莱美药业、红日药业筹划重大资产重组，停牌；安科生物公告“精子活率检测试剂盒（伊红染色法）”和“精子形态检测试剂盒（快速染色法）”成功注册；香雪制药公布限制性股权激励计划草案及激励对象名单；汤臣倍健公告净利润预增 90%-110%；贵州百灵公告化药一类新药 Y101 研究目前进展顺利；江中制药公告非公开发行限售股上市流通
12 月 28 日	中汇医药业绩预增；尚荣医疗公告与商南县人民医院签署合作协议；桂林三金公告与中科院放射与辐射医学研究所签署战略合作协议，引进新药；华东医药公告华创投资对远大集团单方增资并成为公司控股股东；海南海药收购控股子公司天地药业 7.35%股权
12 月 29 日	华仁药业公告股权激励对象调整名单；力生制药公告中止收购中央药业股权；华邦制药

	公告受让重庆山水会餐饮管理有限公司 100%股权；益佰制药公告限制性股票激励计划；华润三九会计估计变更
12 月 30 日	常山药业公告取得依诺肝素钠制备方法发明专利；康芝药业公告股东减持股份；莱美药业终止筹划重大资产重组；康恩贝发布对外投资公告
数据来源：上交所 深交所 兴业证券研究所	

4、兴业医药小组月度报告汇总

12 月份兴业医药小组共发布研究报告 14 篇（行业策略 1 篇；公司深度报告 1 篇；行业月报 3 篇；行业点评 2 篇；公司调研速递 5 篇；公司点评 2 篇）。

表 5、医药小组 12 月份报告

日期	标题	报告类型	相关企业
12 月 1 日	政策风动，选股心不动	行业月报	
12 月 1 日	植根沃土 又发新枝	公司深度	天士力
12 月 2 日	发改委修订《药品差比价规则》点评	行业点评	
12 月 5 日	主要原料药价格月报	行业月报	
12 月 5 日	依然处在快速增长的轨道上	公司调研	鱼跃医疗
12 月 6 日	主要中药材价格月报（2011 年 12 月）	行业月报	
12 月 8 日	国务院常务会议通过《国家药品安全规划》	行业点评	
12 月 10 日	创新与仿制并重,转型与成长齐飞	公司调研	恒瑞医药
12 月 20 日	国际化的旗帜,创新药的标杆	公司点评	恒瑞医药
12 月 22 日	分化延续，把握有定价权的企业-医药行业 2012 年投资策略	行业策略	
12 月 23 日	行业龙头地位不改，稳步发展前景可期	公司调研	东富龙
12 月 26 日	VE 价格企稳，增发项目助推产业升级	公司调研	浙江医药
12 月 27 日	芬太尼获批，麻醉用药又添新兵	公司点评	恩华药业
12 月 29 日	产品服务协同增长，内涵外延并举发展	公司调研	迪安诊断

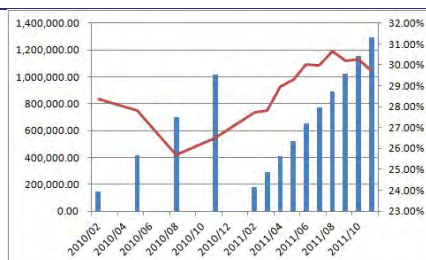
资料来源：兴业证券研究所

5、生物医药行业经济运行数据

近日，国家统计局公布了 2011 年 1-11 月份医药制造业行业运行状况 1-10 月份各子行业数据，数据显示今年 10-11 月份医药制造业总体运行呈小幅回落趋势，1-11 月全行业共实现营业收入 12,936 亿元，同比增长 29.71%，较 1-10 月份累计增速小幅下滑 0.58 个百分点，实现净利润 1,281 亿元，同比增长 20.16%，较 1-10 月份下滑 2.12 个百分点，主营业务成本 9,246 亿元，同比增长 33.79%，较 1-10 月份累计增速降低了 0.18 个百分点。在细分行业中，生物制品、中成药子行业同比利润增速有所提升，化学原料药、中药饮片、卫生材料同比利润增速则出现下滑，而化学制剂、兽药子行业运行状况保持总体稳定。

图 4、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



利润额（百万元）及增速

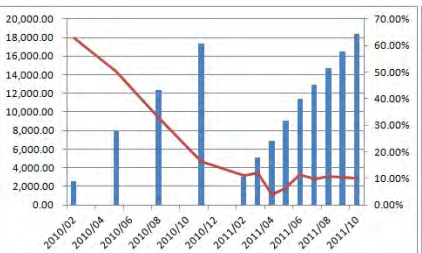


成本（百万元）及增速

原料药



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

化学制剂



营业收入（百万元）及增速



利润额（百万元）及增速

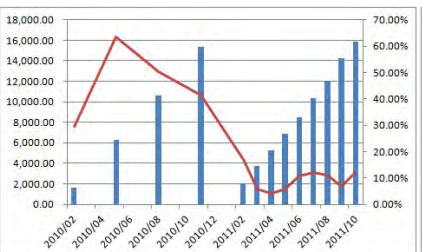


成本（百万元）及增速

生物制品



营业收入（百万元）及增速

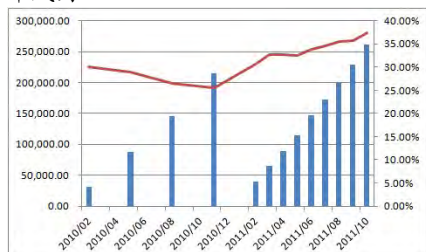


利润额（百万元）及增速

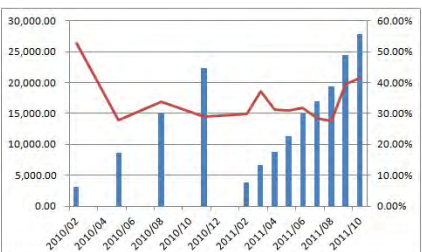


成本（百万元）及增速

中成药



营业收入（百万元）及增速

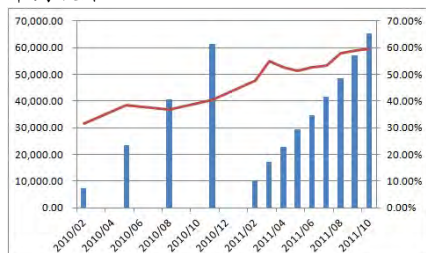


利润额（百万元）及增速

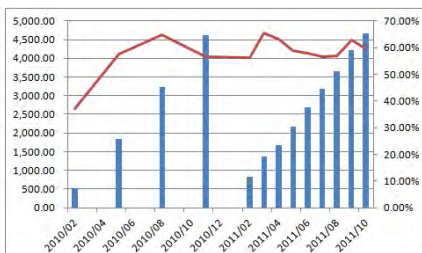


成本（百万元）及增速

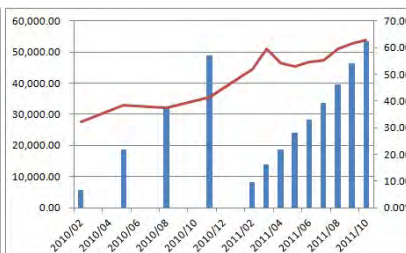
中药饮片



营业收入（百万元）及增速

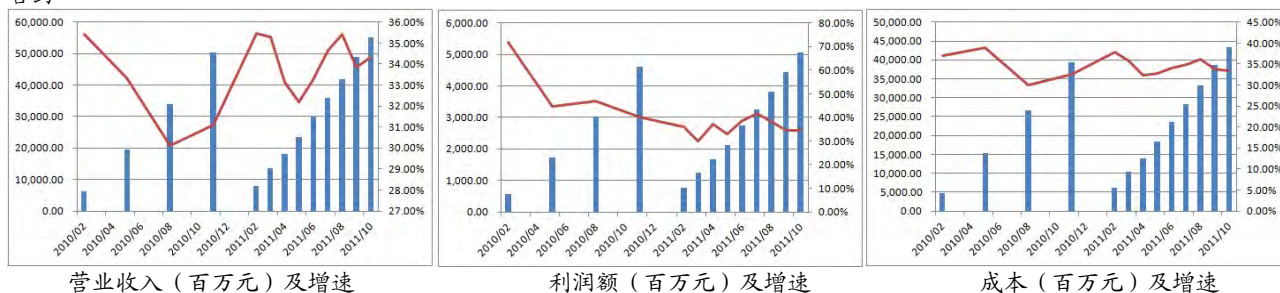


利润额（百万元）及增速

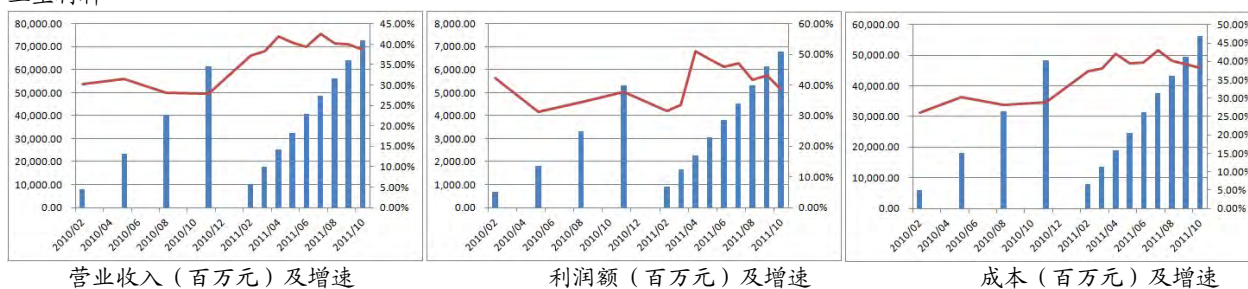


成本（百万元）及增速

兽药



卫生材料

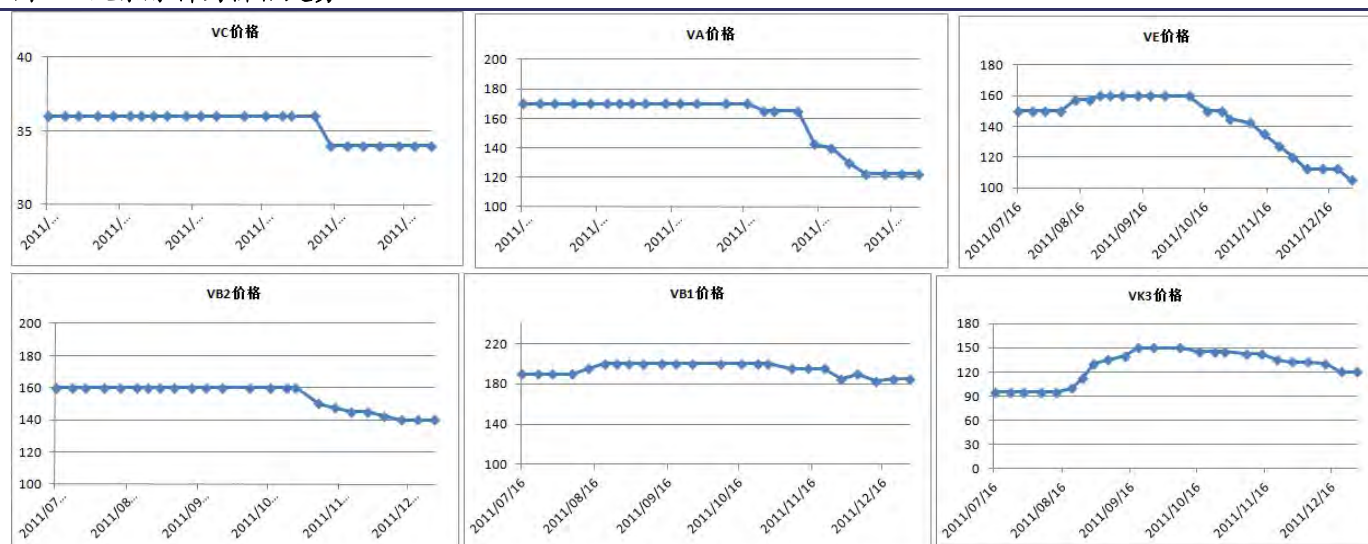


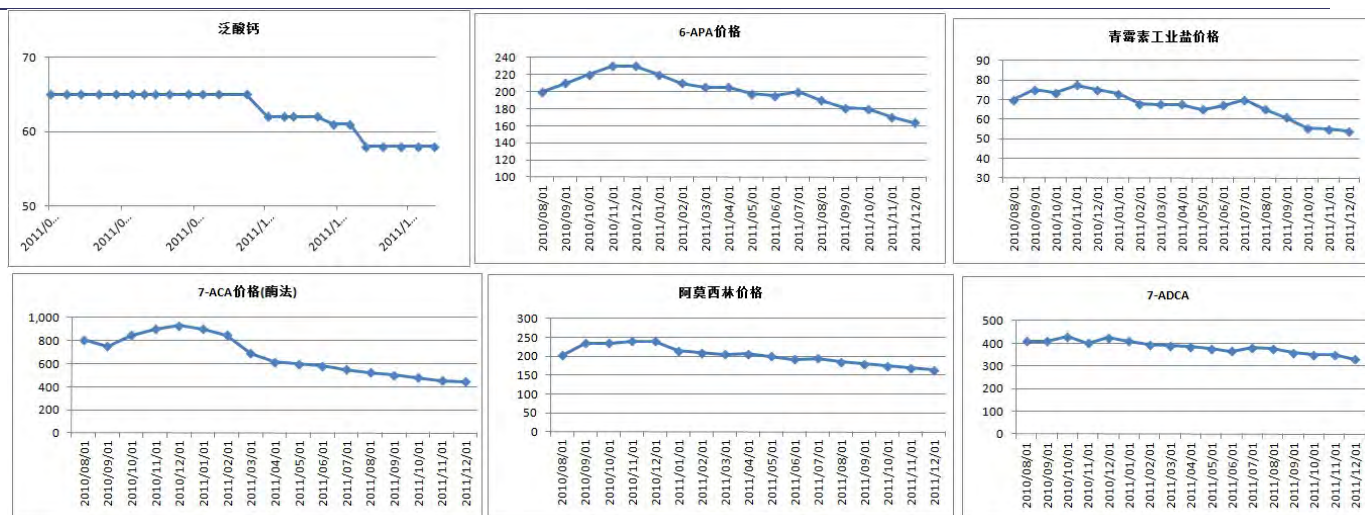
数据来源：兴业证券研究所

6、原料药、中药材价格走势

本月原料药价格基本稳定，维生素中，VE、VA 和 VK3 出现小幅回调，VE 已经回到 2008 年以来的新低，同时其成交量也开始活跃，我们判断未来价格下滑空间有限，其它品种价格企稳。抗生素仍有小幅回调的趋势，我们跟踪的 5 个产品价格仍有下滑。在中药材方面，本月大多数中药材保持平稳，仅有三七、金银花、党参、板蓝根等品种价格有所上扬，黄芩、石斛价格则环比下跌。

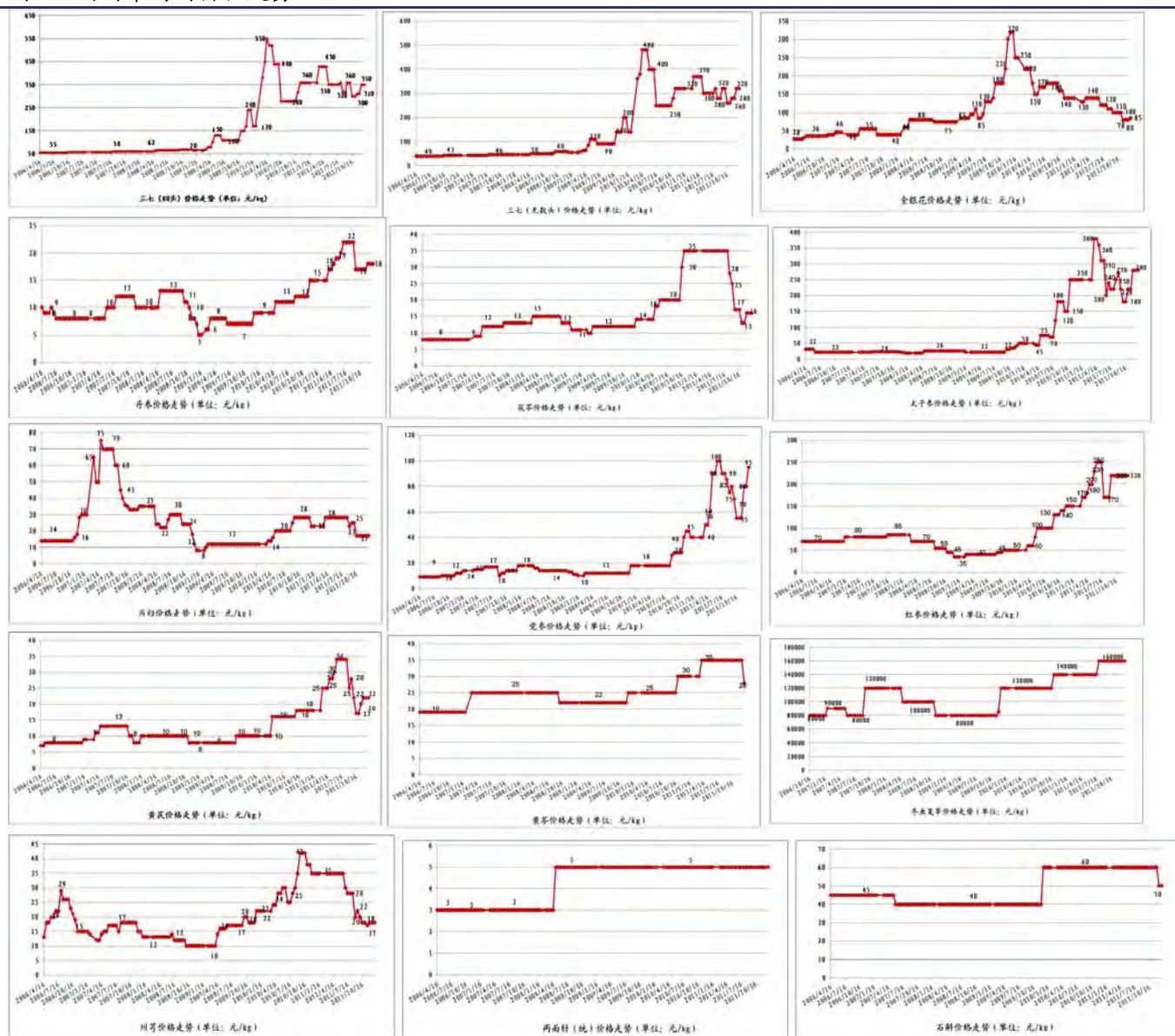
图 5、大宗原料药价格走势

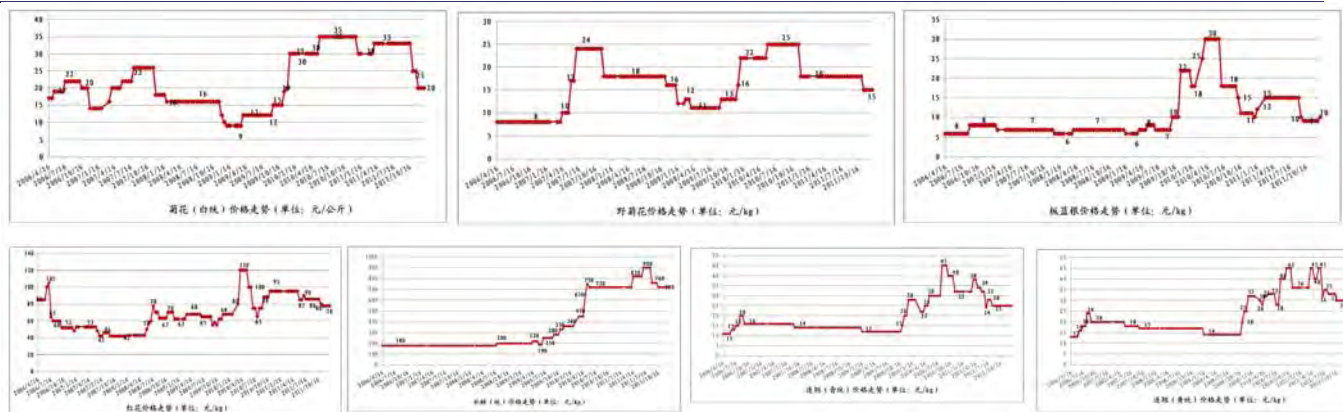




数据来源：兴业证券研究所

图 6、国内中药材价格走势





数据来源：兴业证券研究所

7、海外行业新闻

表 6、海外医药行业动态

美国食品和药物管理局 2011 年 12 月 29 日批准了一个关于转化粘液质速释芬太尼 (TIRF) 产品的单一的共享的风险评估和减灾战略 (REMS)。这个新的共享系统将取代个人 REMS, 并允许处方医师和药房注册到一个系统, 减轻对卫生保健系统的负担。TIRF 药品是称之为阿片类药物的麻醉止痛药, 常用于那些经常需要连续 24 小时服用阿片类止痛药的成年癌症患者, 其中包括品牌药品 Abstral, Actiq, Fentora, Lazanda 和 Onsolis。全球十大制药企业之一罗氏制药的抗癌药物卡培他滨片 (capecitabine Tablets, 希罗达) 2011 年 12 月 29 日启动全球召回, 原因是主要成分卡培他滨可能采用了未经认可的程序进行生产, 产品的质量不能得到保证。在全球被回收的希罗达涉及多个批次, 到期日期分别为 2012 年 9 月 30 日、2013 年 5 月 31 日、2013 年 7 月 31 日、2013 年 8 月 31 日, 我国港澳地区受影响。

英国第二大制药商阿斯利康与和记黄埔医药 (上海) 有限公司 (简称“和记黄埔医药”) 2011 年 12 月 21 日宣布, 双方签署了一项合作协议, 共同致力于沃利替尼 (volitinib, HMPL-504) 在全球范围内的开发、审批和销售。沃利替尼是由和记黄埔医药自主研发的全新靶向抗癌新药, 拥有全球知识产权, 并即将投入 I 期临床试验。

美国时间 2011 年 12 月 13 日, 百时美施贵宝和先声药业共同宣布, 双方 2010 年达成的战略合作伙伴关系将进一步拓展。双方已同意在另一重要治疗领域进行合作, 共同开发百时美施贵宝的一个临床前小分子胆固醇酯转移蛋白抑制剂 BMS-79511。对小分子胆固醇酯转移蛋白的抑制可望提升高密度脂蛋白水平, 并帮助预防心血管疾病。在中国领先的医药公司和全球生物医药公司的优势互补下, 该创新性合作有望加速此化合物的临床 IIa 期概念验证进展。

欧洲委员会批准罗氏阿瓦斯汀 (贝伐珠单抗) 和标准化学疗法 (卡铂和紫杉醇) 作为治疗女性晚期卵巢癌的一线治疗。阿瓦斯汀在三阶段研究中, 受试者均为之前从未接受过治疗卵巢癌患者。结果发现, 与单用化学疗法的对照组相比较, 先采用阿瓦斯汀+标准化学疗法之后接着单用阿瓦斯汀治疗的患者病情恶化风险可降低 21%。

资料来源：中国医药网、中国医药数字图书馆等 兴业证券研究所

8、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:

代码	名称	子行业	价格	11PES	12EPS	13EPS	11PE	12PE	13PE	市值(亿)	研究员
600276	恒瑞医药	化学制剂	29.44	0.82	1.02	1.24	35.9	28.9	23.7	331	王晞/项军
600079	人福医药	化学制剂	19.27	0.60	0.82	1.10	32.1	23.5	17.5	95	王晞/项军
000538	云南白药	中药	53.00	1.79	2.29	2.92	29.6	23.1	18.2	368	王晞/邓晓倩
600535	天士力	中药	41.94	1.29	1.51	1.96	32.5	27.8	21.4	217	王晞/邓晓倩
600587	新华医疗	医疗器械	31.30	0.80	1.20	1.75	39.1	26.1	17.9	42	王晞/项军
300146	汤臣倍健	生物制品	77.90	1.75	2.70	4.06	44.5	28.9	19.2	85	王晞/徐佳熹
600664	哈药股份	化学制剂	7.33	0.75	0.85	1.01	9.8	8.6	7.3	118	王晞
002294	信立泰	化学制剂	24.23	1.10	1.50	2.00	22.0	16.2	12.1	88	王晞/项军
000963	华东医药	化学制剂	26.62	0.93	1.18	1.48	28.6	22.6	18.0	116	王晞/项军
002422	科伦药业	化学制剂	43.40	2.07	2.90	3.76	21.0	15.0	11.5	208	王晞/项军
000513	丽珠集团	化学制剂	20.46	1.53	1.71	1.96	13.4	12.0	10.4	38	王晞/项军
300006	莱美药业	化学制剂	17.30	0.50	0.67	0.93	34.6	25.8	18.6	32	王晞/项军
600062	双鹤药业	化学制剂	15.60	0.95	1.10	1.28	16.4	14.2	12.2	89	王晞/项军
002262	恩华药业	化学制剂	18.96	0.46	0.65	0.90	41.2	29.2	21.1	44	王晞/季文华
600420	现代制药	化学制剂	9.83	0.42	0.54	0.72	23.4	18.2	13.7	28	王晞/季文华
600267	海正药业	化学原料药	31.77	0.98	1.31	1.69	32.4	24.3	18.8	167	王晞/项军
002099	海翔药业	化学原料药	18.70	0.67	0.84	1.01	27.9	22.3	18.5	30	王晞/项军
002020	京新药业	化学原料药	16.95	0.31	0.42	0.58	54.7	40.4	29.2	21	王晞/项军
002001	新和成	化学原料药	19.66	1.80	2.00	2.22	10.9	9.8	8.9	143	王晞/季文华
600216	浙江医药	化学原料药	19.89	2.36	2.62	2.91	8.4	7.6	6.8	90	王晞/项军
600380	健康元	化学原料药	5.91	0.63	0.78	0.93	9.4	7.6	6.4	76	王晞/项军
600521	华海药业	化学原料药	11.00	0.51	0.63	0.78	21.6	17.5	14.1	59	王晞/项军
000423	东阿阿胶	中药	42.95	1.31	1.76	2.34	32.8	24.4	18.4	281	王晞/邓晓倩
600422	昆明制药	中药	14.85	0.40	0.58	0.79	37.1	25.6	18.8	47	王晞/邓晓倩
600750	江中药业	中药	29.00	0.65	1.01	1.27	44.6	28.7	22.8	90	王晞/邓晓倩
000650	仁和药业	中药	12.01	0.45	0.57	0.71	26.7	21.1	16.9	76	王晞/邓晓倩
600085	同仁堂	中药	14.03	0.34	0.44	0.54	41.3	31.9	26.0	183	王晞/邓晓倩
000999	华润三九	中药	17.30	0.84	1.09	1.30	20.6	15.9	13.3	169	王晞/邓晓倩
600332	广州药业	中药	13.14	0.40	0.50	0.63	32.9	26.3	20.9	78	王晞/邓晓倩
600993	马应龙	中药	17.29	0.53	0.67	0.78	32.6	25.8	22.2	57	王晞/项军
600594	益佰制药	中药	16.78	0.68	0.83	1.02	24.7	20.2	16.5	59	王晞/邓晓倩
600518	康美药业	中药	11.22	0.50	0.67	0.87	22.4	16.7	12.9	247	王晞/邓晓倩
002603	以岭药业	中药	38.39	1.04	1.33	1.72	36.9	28.9	22.3	163	王晞/邓晓倩
300026	红日药业	中药	25.00	0.84	1.10	1.43	29.8	22.7	17.5	38	王晞/季文华
600572	康恩贝	中药	7.07	0.32	0.39	0.49	22.1	18.1	14.4	50	王晞/项军
600557	康缘药业	中药	14.71	0.58	0.73	0.90	25.4	20.2	16.3	62	王晞/项军
300181	佐力药业	中药	22.60	0.70	0.87	1.10	32.3	26.0	20.5	18	王晞/项军
300039	上海凯宝	中药	20.78	0.65	0.88	1.16	32.0	23.6	17.9	55	王晞/徐佳熹
300147	香雪制药	中药	9.63	0.37	0.50	0.62	26.0	19.3	15.5	24	王晞/徐佳熹
300003	乐普医疗	医疗器械	13.67	0.61	0.72	0.84	22.4	19.0	16.3	111	王晞/项军
002223	鱼跃医疗	医疗器械	20.95	0.59	0.78	1.05	35.5	26.9	20.0	86	王晞/项军
600055	万东医疗	医疗器械	10.47	0.24	0.30	0.38	43.6	34.9	27.6	23	王晞/项军
600529	山东药玻	医疗器械	12.33	0.69	0.83	0.98	17.9	14.9	12.6	32	王晞/项军
300171	东富龙	医疗器械	38.27	1.37	1.82	2.34	27.9	21.0	16.4	61	王晞/徐佳熹
300030	阳普医疗	医疗器械	10.46	0.30	0.42	0.56	34.9	24.9	18.7	15	王晞/徐佳熹
300015	爱尔眼科	医疗服务	24.95	0.43	0.64	0.92	58.0	39.0	27.1	107	王晞/项军
300244	迪安诊断	医疗服务	44.38	0.86	1.25	1.64	51.6	35.5	27.1	23	王晞/徐佳熹
600763	通策医疗	医疗服务	21.08	0.45	0.60	0.80	46.8	35.1	26.4	34	王晞/项军
600161	天坛生物	生物制品	16.08	0.50	0.51	0.60	32.2	31.5	26.8	83	王晞/徐佳熹
300142	沃森生物	生物制品	45.61	1.33	1.75	2.09	34.3	26.1	21.8	68	王晞/徐佳熹
300122	智飞生物	生物制品	27.08	0.52	0.81	1.12	52.1	33.4	24.2	108	王晞/徐佳熹
002038	双鹭药业	生物制品	32.85	1.47	1.40	1.77	22.3	23.5	18.6	125	王晞/徐佳熹
002022	科华生物	生物制品	10.25	0.52	0.61	0.73	19.7	16.8	14.0	50	王晞/徐佳熹
002252	上海莱士	生物制品	23.94	0.83	1.01	1.18	28.8	23.7	20.3	65	王晞/徐佳熹
300204	舒泰神	生物制品	64.31	1.33	1.96	2.41	48.4	32.8	26.7	43	王晞/徐佳熹
300199	翰宇药业	生物制品	37.80	0.83	1.28	1.62	45.5	29.5	23.3	38	王晞/徐佳熹
002030	达安基因	生物制品	8.30	0.24	0.30	0.37	34.6	27.7	22.4	29	王晞/徐佳熹
002007	华兰生物	生物制品	25.01	0.80	1.01	1.22	31.3	24.8	20.5	144	王晞/徐佳熹
600195	中牧股份	生物制品	17.34	1.05	1.30	1.55	16.5	13.3	11.2	68	王晞
601607	上海医药	医药商业	11.08	0.81	0.96	1.14	13.7	11.5	9.7	213	王晞/季文华
600511	国药股份	医药商业	11.99	0.68	0.79	0.94	17.6	15.2	12.8	57	王晞/邓晓倩
600998	九州通	医药商业	10.39	0.35	0.44	0.55	29.7	23.6	18.9	148	王晞/季文华

资料来源: Wind 兴业证券研究所 2011.12.30

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

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 信息披露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。