

生物医药行业 行业报告

2012 年 4 月报

评级：推荐

关注一季报行情，医药板块有望苏醒

重点推荐公司 评级

上海凯宝	买入
康美药业	买入
红日药业	增持
瑞康医药	买入

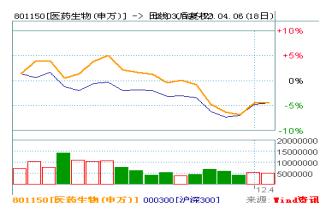
观点概览：

- **3月份反弹结束，医药略显复苏迹象：**3月份所有板块均未取得正收益，与2月份的全部正收益形成鲜明对比，也在一定程度上反映了本轮反弹的结束。沪深300跌幅达-7.25%，医药板块涨跌幅为-6.30%。医药子板块来看，原料药板块跌幅最大，为-9.28%，原因包括前期涨幅较大的调整需求，也是价格上涨的预期落空和上市公司业绩表现不佳共同作用的结果。生物制品年初至今，是唯一取得正收益的医药子板块，与我们的预期一致。2012年政策的放松配合需求的旺盛或将成就一个高速增长的年份。
- **经济处于下滑阶段，医药行业防御性有所体现：**国家统计局公布了2012年1-2月份经济数据，全国规模以上工业主营收入增长13.40%，利润总额下滑5.2%，医药制造业主营收入增长21.30%，利润总额增长11.50%。在惨淡的经营环境下，医药行业能取得正的利润增速，体现了行业的抗风险能力和防御特性。
- **4月份关注一季报行情，医药板块有望苏醒：**对于4月份的策略，我们认为在经济下滑的前提下，医药板块的防御特性会逐步体现出来，尤其是应该关注一季报业绩较好的公司，他们可能是一具诺亚方舟。推荐康美药业、上海凯宝、红日药业和瑞康医药。
- **一季报业绩预告总体符合预期，抗生素企业仍然受压：**截止3月31日，我们统计了公布2012年一季度业绩预告的医药行业上市公司42家，其中9家业绩预减，其余34家均为预增，这9家企业分别是莱茵生物、亚太药业、康芝药业、金城医药、紫鑫药业、福安药业、嘉应制药、千山药机和仟源制药。亚太药业、金城医药、福安药业和仟源制药为抗生素生产企业，抗生素限用政策的压力仍然存在。
- **维生素C价格持续走低，三七等中药材价格维持高位：**维生素价格有一定程度的回升，VA、VE、VD3均出现了小幅反弹，VC价格却连创新低，国产VC粉的价格达到26元/kg。受到云南干旱的影响，三七等道地药材的价格出现了较大幅度上涨。下半年的产新期到来也许会给不断走高的中药材价格降一降温。
- **消化系统类药品降价政策落地：**3月30日，发改委通知，从5月1日起调整部分消化系统类药品最高零售限价。此次药品价格调整共涉及53个品种，300多个剂型规格，平均降幅17%，其中高价药品平均降幅22%。药品的实际销售主要仍以招标价为主，由于市场竞争激烈，招标价已远远低于国家规定的最高零售价，因此，本次限价对公司盈利能力的实质性影响较小。
- **风险提示：**1、即将出台的药品降价政策对少数产品的影响；2、医药板块估值下行的风险；3、行业政策不确定的风险。
- **月度重点推荐股票池**

证券代码	公司名称	EPS（摊薄）			PE			收盘价（元）	投资评级
		11E	12E	13E	11E	12E	13E		
300039.SZ	上海凯宝	0.64	0.84	1.08	32	24	19	20.53	买入
600518.SH	康美药业	0.55	0.61	0.83	24	22	16	13.33	买入
300026.SZ	红日药业	0.81	1.10	1.43	34	25	19	27.30	增持
002589.SZ	瑞康医药	1.04	1.40	1.76	25	18	15	25.76	买入

收盘价截止日期：2012.4.6

医药板块相对表现



相关研究

《关注核心基本面，推荐稳健组合》，2012.3.5
《产业逐步出现增持，继续保持谨慎》，2012.2.2
《稳健至上，寻找稳定增长预期》，2012.1.9
《惨淡中寻找生机》，2011.12.20
《医药投资关键词：资源，营销，创新》，2011.10.12
《不悲观，不放弃，精选个股》，2011.6.24

生物医药研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

郑一宁

8621-68761616-8519

zhengyn@tebon.com.cn

杨莹

8621-68761616-8565

yangying@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心26楼

<http://www.tebon.com.cn>

正文目录

1. 4 月份市场策略:	4
2. 市场表现小结——短期反弹结束, 市场面临挑战	6
3. 医药行业资讯概览	7
3.1. 年报业绩表现	7
3.2. 2012 年一季度业绩预告	9
3.3. 3 月份高管增减持情况	10
3.4. 4 月份年报预披露提示	11
3.5. 主要关注的上市公司 3 月份公告	11
3.6. 行业政策发布	16
4. 原料药行业相关数据	18
4.1. 主要维生素价格走势	18
4.2. 抗生素原料药价格走势	19
4.3. 中药材价格走势	20
5. 本月完成报告简述	23
6. 盈利预测与估值	23
7. 风险提示	24

图表目录

图表 1: 过去十年医药行业利润增速下滑与政策的关系	5
图表 2: 医药板块 PE (TTM 整体法)	5
图表 3: 医药板块 PE (预测整体法)	5
图表 4: 医药板块 PE (时间截止 2012/03/30, 剔除负值)	6
图表 5: 2012 年 3 月申万一级行业涨跌幅	7
图表 6: 2012 年 3 月申万医药子行业涨跌幅	7
图表 7: 已公布年报公司业绩表现	8
图表 8: 2012 年度一季度业绩预告	9
图表 9: 3 月份高管增减持情况	10
图表 10: 4 月份医药行业上市公司年报预披露汇总	11
图表 11: 维生素 C 价格走势	19
图表 12: 维生素 A 价格走势	19
图表 13: 维生素 E 价格走势	19
图表 14: 维生素 D3 价格走势	19
图表 15: 7-ADCA 价格走势	20
图表 16: 7-ACA 酶法价格走势	20
图表 17: 6-APA 价格走势	20

图表 18: 青霉素工业盐价格走势	20
图表 19: 中药材价格指数	21
图表 20: 太子参价格走势 (宣州统)	21
图表 21: 三七价格走势 (120 头)	21
图表 22: 党参价格走势 (白条统)	22
图表 23: 丹参价格走势 (山东统)	22
图表 24: 红参价格走势 (小抄)	22
图表 25: 天麻价格走势	22
图表 26: 当归价格走势 (草把)	23
图表 27: 金银花价格走势 (河北)	23
图表 28: 2012 年 2 月份完成报告概览	23
图表 29: 重点跟踪上市公司盈利预测与估值	23

1. 4 月份市场策略：

阳春三月好踏青，整个 A 股板块也是绿草茵茵。三月整个沪深 300 的跌幅为 7.25%，无一板块取得正收益。跌幅较小的板块大多数为消费类板块如食品饮料，餐饮旅游，商业贸易等防御性板块和低估值板块如金融服务板块。医药生物板块的跌幅为 6.30%，表现处于中上水平。这个结果和统计局刚刚公布的 1-2 月的统计数据相吻合。

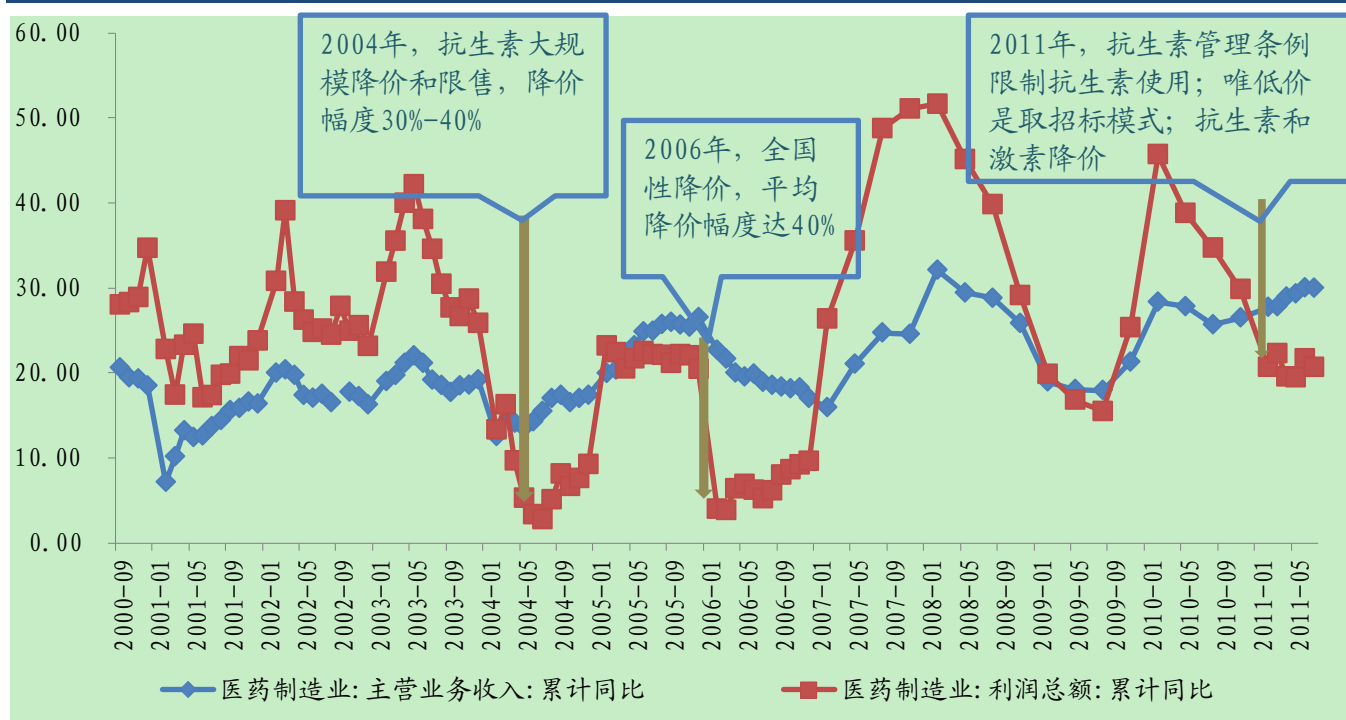
首先我国的经济处于下滑阶段，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润 6060 亿元，同比下降 5.2%。这个负增长是不是一个底部，现在还是未知，但是经济增速的下滑已是事实。

在 41 个工业大类行业中，23 个行业利润同比增长，1 个行业持平，14 个行业下降，1 个行业由同期盈利转为亏损，2 个行业亏损同比增长。主要行业利润增长情况：石油和天然气开采业利润同比增长 15.5%，农副食品加工业增长 13.3%，电力、热力生产和供应业增长 21.1%，化学原料和化学制品制造业下降 28.8%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 94%，通用设备制造业下降 4.6%，汽车制造业下降 6.5%，电气机械和器材制造业下降 3.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 40.8%，石油加工、炼焦和核燃料加工业由同期盈利转为亏损。

医药行业处于 23 个行业利润同比增长的行业之中，2012 年 2 月医药行业的收入增速为 21.30%，利润增速为 11.50%。在惨淡的经营环境下，医药行业能取得正的利润增速，体现了行业的抗风险能力和防御特性。但从历史来看，医药行业的利润增速出现低点的两次分别是 2004 年和 2006 年，两次利润的下滑都和当年的药品降价有关，04 年抗生素限量限价，降价幅度达 30-40%，06 年全国性药价下降 40%。2012 年 2 月迎来第三个低点。这次利润增速的下滑同样和降价密切相关。但我们预计 2 月份利润的下滑可能是个底部，一个是因为，这次降价的幅度应该不会大于前两次，从最近消化药的降价幅度可以看到，高价药品平均降幅为 22%，全部消化药品的平均降幅是 17%，都低于前几次的 30-40%。

同时我们还看到，前两次医药行业所处的大环境是 GDP 的高速增长，此次我国主动降低了 GDP 的增速，同时控房价，稳通胀等宏观调控仍在继续，医药行业所处的宏观环境更加复杂。然而我们看到的趋势是国家正在从保增长向保民生的政策转型，国家对于医疗保障的投入虽然增速下降但是绝对量是增加的，因此对于医药行业全年收入 20%以上的增长，利润 16-18%以上的增长，我们仍然具有信心。

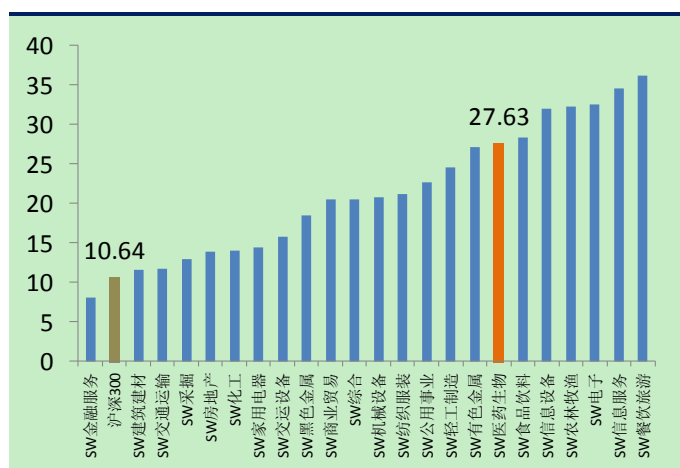
图表 1: 过去十年医药行业利润增速下滑与政策的关系



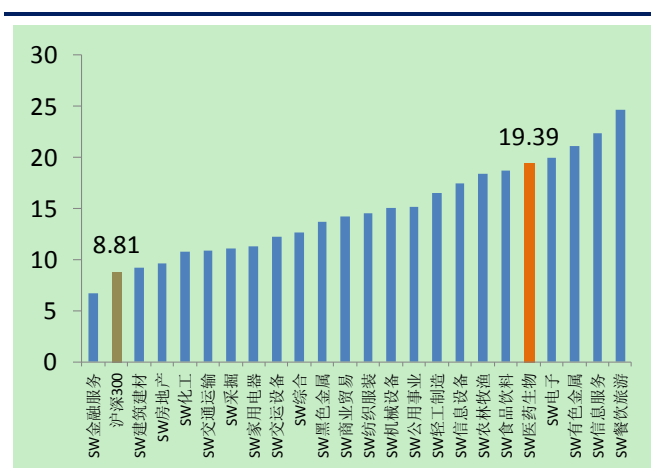
资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究所

从板块估值来看, 医药板块预测 PE 在 19X 左右, 与前期的 18X 相比, 有一定的回升, 但是由于我们预计 2012 年整个医药工业板块的利润增速在 18%-20% 左右, 我们认为下跌空间有限。虽然板块对于大盘的溢价率处于历史中高位, 但这一估值溢价率会通过大盘估值提升获得化解。

图表 2: 医药板块 PE (TTM 整体法)



图表 3: 医药板块 PE (预测整体法)



截止日期: 2012. 3. 30

资料来源: wind, 德邦证券研究所

2012 年，也是医药行业政策发布密集年份，医改进入深水区，公立医院改革和非基药招标的政策还没有落地，三大类药品降价的风险仍然存在。4 月份，是年报和一季报密集发布的时间，需要密切关注业绩表现。

对于 4 月份的策略，我们认为在经济下滑的前提下，医药板块的防御特性会逐步体现出来，尤其是应该关注一季报业绩较好的公司，他们可能是一具诺亚方舟。推荐康美药业、上海凯宝、红日药业和瑞康医药。

图表 4：医药板块 PE（时间截止 2012/03/30，剔除负值）

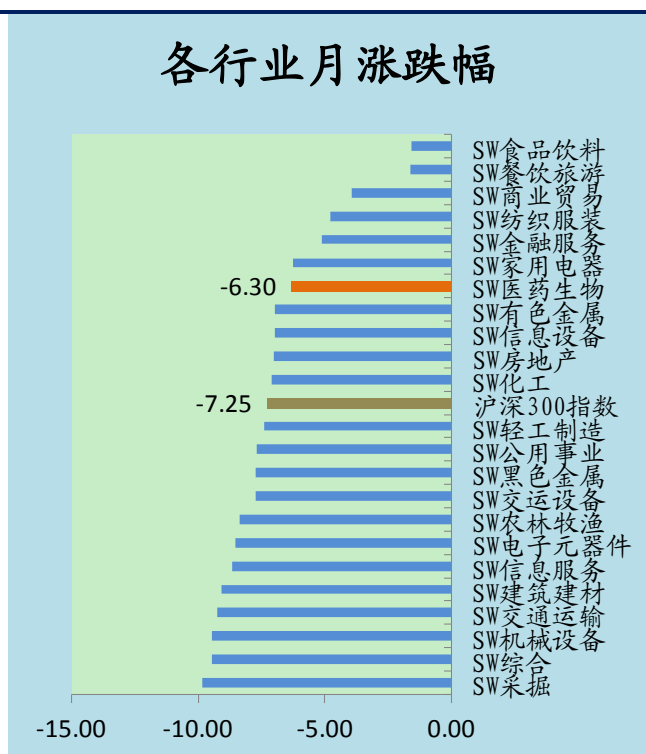
板块名称	市盈率(TTM, 整体法)	预测市盈率(整体法)
SW 医药生物	27.63	19.39
SW 化学原料药	22.25	13.95
SW 化学制剂	23.67	17.25
SW 生物制品	31.09	25.02
SW 医疗器械	38.89	19.12
SW 医药商业	21.13	18.31
SW 中药	30.73	20.83
SW 医疗服务	48.63	32.78

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究

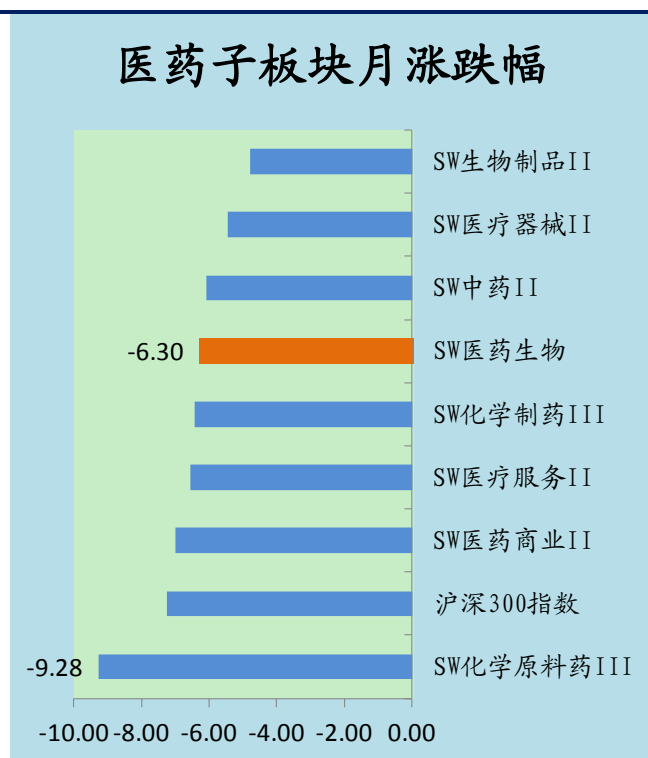
2. 市场表现小结——短期反弹结束，市场面临挑战

3 月份，在两会召开的积极情绪下，大盘在前半个月延续了 2 月的反弹，有较好的表现，截止 3 月 13 日，沪深 300 涨幅为 0.35%。而从两会闭幕开始，伴随着 3 月 14 日下午的大幅跳水，A 股市场情绪受到重创，后半个月持续下跌，沪深 300 跌幅达-6.25%。整个 3 月，所有板块均未取得正收益，沪深 300 跌幅达到-6.05%，医药板块也顺势大跌，跌幅达-4.82%，尽管跑赢了大盘，但是从年初至今，医药板块涨跌幅仍然处于倒数位置，仅次于 SW 信息服务行业。子行业板块来看，跌幅最大的是上个月涨幅居前的化学原料药，跌幅较小的是医疗器械和生物制品。原料药板块跌幅大的原因有，前月涨幅较大，有向下调整的需求，而原料药的价格并未如预期的大涨，这是价格上涨的预期落空和上市公司业绩表现不佳共同作用的结果。从 2012 年一季度的表现来看，生物制品表现较好，是子板块中唯一取得正收益的，这与我们去年年底的判断一致。我们认为 2012 年生物制品表现会好的理由是，2011 年受到行业政策的影响，包括疫苗批签发暂停和血站关停等影响，是一个低基数的年份，而生物制品的需求始终旺盛。2012 年政策的放松配合需求的旺盛或将成就一个高速增长年份（详见《2012 年度策略报告：惨淡中寻找生机》）。

图表 5: 2012 年 3 月申万一级行业涨跌幅



图表 6: 2012 年 3 月申万医药子行业涨跌幅



截止日期: 2012. 3. 31

资料来源: wind, 德邦证券研究所

3. 医药行业资讯概览

3.1. 年报业绩表现

3 月份, 公布年报公司共有 65 家, 净利润同比下滑的 19 家, 同比上涨的 46 家, 其中, 上涨超过 30% 的有 23 家, 沃华医药、舒泰神和尔康制药净利润同比上涨分别为 106.42%、81.32% 和 77.26%。下跌超过 30% 的有 6 家, 健康元、西南合成和海普瑞净利润同比下滑分别为 64.60%、60.07% 和 48.57%。我们统计截止到 3 月 31 日为止, 发布年报的上市公司平均净利润增长率为 17.15%, 略低于 2011 年医药工业整体的利润总额增长率 23.50%。年报是对过去一年经营状况的总结, 上市公司做为行业内优秀的企业代表, 应该具有超越市场的表现, 但是过去一年的表现并不尽如人意。据了解, 安徽低价的招标模式对上市公司打击较大, 小企业为了生存, 不惜低价销售药品, 而很多上市公司为了维护价格, 保持稳定可持续的发展, 放弃了大量低价中标的产品。抗生素限用政策以及国外经济低迷带来的原料药需求疲软也是过去一年上市公司业绩表现不好的原因之一。

图表 7：已公布年报公司业绩表现

股票代码	股票简称	每股收益（元）	营业收入			净利润			每股净资产（元）	净资产收益率（%）	每股现金流量（元）	销售毛利率（%）	利润分配
			营业收入（万元）	同比增长（%）	季度环比增长（%）	净利润（万元）	同比增长（%）	季度环比增长（%）					
600222	太龙药业	0.03	98078.18	7.39	51.94	1275.13	-47.46	401.63	1.47	2.13	0.00	12.82	不分配
600329	中新药业	0.33	439188.91	26.44	7.47	24764.99	-15.56	-99.80	2.55	13.36	0.24	35.66	不分配
002462	嘉事堂	0.27	180138.02	34.26	21.90	6368.25	31.19	39.34	4.41	6.03	0.20	9.48	10派1.5
002603	以岭药业	1.17	195321.14	18.43	-	45407.11	43.89	-	8.71	20.49	-0.96	68.38	10转3派1
300006	莱美药业	0.40	53409.45	41.43	16.46	7309.05	66.61	-11.88	3.41	12.35	0.06	37.42	10派1
300194	福安药业	0.76	35854.83	-22.73	27.66	9523.36	-22.66	-35.86	12.41	7.39	0.49	39.96	10派3
600833	第一医药	0.16	126832.71	10.53	11.45	3674.87	21.19	12.38	1.89	8.63	0.11	17.15	10派0.5
601607	上海医药	0.84	5489987.25	41.78	-2.84	204223.85	40.24	-19.66	8.58	11.82	0.66	14.60	10派1.6
002252	上海莱士	0.74	56738.58	17.38	19.60	20035.46	8.01	3.78	3.36	23.54	0.65	-	10转8派5
002262	恩华药业	0.45	158749.97	22.06	-2.25	10564.71	38.22	-38.16	2.36	20.94	0.35	-	10派0.5
002332	仙琚制药	0.39	168920.96	12.54	-1.63	13286.96	10.57	-10.75	3.28	12.16	0.43	-	10派2.2
300039	上海凯宝	0.64	81996.86	35.89	10.96	16756.33	35.46	-21.52	5.07	13.15	0.37	-	10派6
300289	利德曼	0.62	25208.39	35.80	-	7185.08	32.08	-	1.92	38.50	0.25	-	10派1
600594	益佰制药	0.75	190333.53	29.70	19.96	26548.35	35.76	12.90	3.19	26.47	0.79	-	10派0.8
002399	海普瑞	0.78	249458.13	-35.26	-13.66	62208.26	-48.57	-24.45	9.77	8.01	1.76	28.86	10派6
300122	智飞生物	0.49	62874.00	-14.73	19.36	19638.36	-23.52	114.71	5.65	9.01	0.55	60.14	10派2.5
600079	人福医药	0.62	362143.61	64.25	41.19	30035.42	38.75	8.57	5.37	13.05	0.19	41.06	10派0.7
600211	西藏药业	0.14	107903.80	-2.85	10.43	2051.43	-12.91	43.97	2.34	6.22	0.08	17.97	不分配
000819	岳阳长	0.18	155406.82	-4.36	73.32	3827.08	-11.22	306.26	2.52	7.50	0.34	7.42	10派1
000919	金陵药业	0.33	225702.28	4.44	15.98	16520.19	-14.28	74.72	4.08	8.19	0.34	25.04	10派1.5
002001	新和成	1.60	380399.17	10.41	-1.67	116439.26	5.85	-27.04	7.76	22.50	1.75	47.11	10派6
002107	沃华医药	0.04	14902.86	63.91	7.15	628.02	106.42	-45.07	3.64	1.06	0.01	76.78	不分配
002422	科伦药业	2.01	514784.88	27.85	12.36	96612.61	46.11	0.57	16.33	13.07	0.71	42.79	10派2.5
002604	龙力生物	0.54	123256.11	15.86	-	8566.89	-5.60	-	8.85	8.04	1.06	19.75	10派0.5
300255	常山药业	0.79	42347.93	-9.26	-	7079.97	17.63	-	9.16	14.53	0.16	33.37	10转7派2
600056	中国医药	0.87	726859.99	16.12	25.11	26900.38	37.99	109.78	5.35	17.27	0.18	12.68	10派1
600085	同仁堂	0.34	610838.37	23.58	96.57	43806.67	28.68	7.37	2.67	13.03	0.42	41.00	10派1.5
600253	天方药业	0.10	292510.35	5.51	5.75	4007.37	26.28	-98.34	1.99	4.96	0.12	13.25	不分配
600267	海正药业	0.98	516139.42	13.57	34.13	50408.13	37.82	26.43	8.58	12.84	1.00	28.17	10转6派1.5
600380	健康元	0.20	479151.35	7.12	8.14	26195.31	-64.60	-175.00	2.94	6.91	0.50	52.92	10转2
600535	天士力	1.18	656966.46	41.23	2.32	61081.12	35.64	-46.26	6.98	17.95	0.26	29.96	10派7
000756	新华制药	0.17	293752.81	12.37	-9.57	7602.37	-21.83	-120.65	3.74	4.46	0.21	18.59	10派0.3
000963	华东医药	0.88	1113137.24	24.07	-1.27	38148.50	20.23	-11.53	3.52	28.49	0.04	19.63	不分配
002365	永安药业	0.37	41701.49	30.43	-8.26	6976.82	51.32	-29.68	5.65	6.77	0.49	24.60	10派2
300009	安科生物	0.34	26791.66	17.54	26.63	6332.27	21.81	-1.17	2.88	12.05	0.04	70.66	10派2
600196	复星医药	0.61	648554.08	42.37	21.11	116560.76	34.96	-51.17	5.13	13.04	0.17	38.46	10派1
002022	科华生物	0.46	87389.04	11.85	-7.26	22674.90	0.66	-55.13	1.99	24.46	0.45	51.35	10派4
600466	迪康药业	0.05	31743.63	-1.46	49.41	2358.26	-23.85	216.40	1.23	4.45	0.03	52.13	不分配
002198	嘉应制药	0.10	8591.32	14.17	89.80	2023.86	-19.84	513.42	1.32	7.69	0.00	47.53	不分配
002437	誉衡药业	0.42	54636.45	-5.05	43.82	11684.83	-24.47	255.76	7.74	5.49	0.46	48.63	不分配
002287	奇正藏药	0.42	78922.51	50.72	57.33	17071.84	0.15	497.30	3.07	14.15	-0.03	54.48	10派2.8
000788	西南合成	0.19	195568.93	8.08	-33.78	11519.81	-60.07	-36.29	1.68	12.05	0.13	20.56	10派0.15
002294	信立泰	1.12	147488.45	13.65	10.87	40524.94	14.05	31.59	5.87	20.52	0.75	62.04	10转2派4.5
002317	众生药业	0.84	75064.38	17.16	-0.78	15053.75	14.47	-7.11	8.21	10.59	0.39	63.71	10派4
300204	舒泰神	1.71	20581.63	60.53	39.72	10425.79	81.32	79.56	16.52	13.49	1.30	88.70	10转10派5
300239	东宝生物	0.37	20754.81	7.89	38.39	2467.15	14.09	296.52	3.90	17.56	0.35	25.94	10转10派1
600276	恒瑞医药	0.78	455039.18	21.53	6.82	87661.11	21.05	0.41	3.76	23.11	0.47	82.77	10送1派0.9
600511	国药股份	0.57	704224.59	19.00	11.00	27126.12	-12.50	-63.65	3.11	19.48	-0.77	6.38	10派0.6
000538	云南白药	1.74	1131232.24	12.28	33.84	121090.87	30.74	19.25	8.00	24.29	-0.64	29.97	10派1.6
000591	桐君阁	0.04	478250.20	10.10	-10.04	1047.79	-39.83	-2157.13	1.40	2.71	0.34	12.37	不分配
600666	西南药业	0.12	97693.56	14.47	25.16	3575.22	16.86	-147.48	1.37	9.36	0.14	31.52	不分配
000028	国药一致	1.15	1513033.86	15.81	2.06	33030.75	26.50	3.65	4.69	27.52	0.79	8.82	10派1.3
300110	华仁药业	0.41	40531.20	19.81	12.80	8756.09	14.73	32.93	5.58	7.63	0.28	56.27	10派2
300015	爱尔眼科	0.40	131062.45	51.54	-10.23	17192.78	42.90	-31.13	3.20	13.20	0.60	55.33	10派1.5
300142	沃森生物	1.38	47381.09	32.06	55.32	20753.76	34.40	42.47	18.09	7.85	0.61	91.16	10转2派3
300026	红日药业	0.81	56177.88	46.34	19.10	12216.50	19.74	10.82	6.41	12.10	0.24	68.81	10转5派1.7
600285	羚锐制药	0.15	44877.82	17.72	-1.78	2985.14	-38.52	-73.95	3.32	4.92	0.20	53.56	10派1.5
300267	尔康制药	0.79	60841.65	67.18	-	11781.19	77.26	-	5.76	27.66	0.41	40.87	10转3派3
600161	天坛生物	0.45	139439.53	15.98	-20.05	23335.00	33.40	-81.81	2.50	20.29	0.69	61.02	10派1
300216	千山药机	0.86	26370.72	24.99	-37.89	5155.10	13.98	36.73	10.28	10.99	-1.04	53.46	10转10派3
600420	现代制药	0.42	170262.33	19.65	44.45	12003.25	11.03	265.61	2.83	15.75	0.47	31.07	10派1
000423	东阿阿胶	1.31	275884.83	11.98	53.69	85616.62	47.05	48.84	5.24	27.47	1.09	66.17	10派3
000999	华润三九	0.78	552522.29	26.58	60.64	76044.76	-6.81	8.89	4.64	17.36	0.98	58.96	10派2.4
000522	白云山A	0.56	379913.31	14.54	18.32	26108.56	27.52	0.95	2.87	21.31	0.58	33.81	10派0.55
300147	香雪制药	0.34	61609.02	20.01	14.88	8349.69	12.53	-7.48	5.67	6.12	0.12	46.90	10转2派2

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

3.2. 2012 年一季度业绩预告

截止 3 月 31 日，我们统计了公布 2012 年一季度业绩预告的医药行业上市公司 42 家，其中 9 家业绩预减，其余 34 家均为预增，这 9 家企业分别是莱茵生物、亚太药业、康芝药业、金城医药、紫鑫药业、福安药业、嘉应制药、千山药机和仟源制药。亚太药业、金城医药、福安药业和仟源制药为抗生素生产企业，从此可以看到，2011 年 4 月发布的抗生素管理条例对抗生素生产企业的影响较大，从终端使用来看，抗生素的限制在很多二级以上医院的执行力度比较大，效果比较显著。

值得关注的是，汤臣倍健 3 月 21 日，公布了一季度业绩修正预告，由原来的同比上涨 40-60%调整为上涨 150%-180%。据公司公告称，公司膳食营养补充剂业务在百强医药连锁的渠道开拓上取得明显进展是业绩调整的主要原因。近期，媒体上报道 6 大螺旋藻品牌“铅超标”，汤臣倍健也位列其中。报道称，由国家认证认可监督管理委员会认定的多家权威检测机构的检测结果均显示，在 8 个送检样品中，有 6 个样品的铅含量严重超标。其中：“尤维斯”超标 20%；“绿 A”和“清华紫光(金奥力)”均超标 80%；“汤臣倍健”超标 100%；“圣奥利安”超标 200%；“康特力斯”超标 820%。

图表 8：2012 年度一季度业绩预告

股票代码	股票简称	业绩变动	业绩变动幅度	预告类型	上年同期每股收益
002019	鑫富药业	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润1,000万元~1,500万元。	226.40%~289.60%	预盈	-0.04
002166	莱茵生物	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润亏损700万元~1000万元。	-34.31%~5.98%	预警	-0.06
002370	亚太药业	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润415.39万元~830.79万元，同比下降50%~75%。	-75.00%~-50.00%	预减	0.14
300158	振东制药	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润2760.59万元~3105.66万元，同比增长20%~35%。	20.00%~35.00%	预增	0.16
300206	理邦仪器	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润1,233.41万元~1,527.08万元，同比增长5%~30%。	5.00%~30.00%	预增	0.16
300298	三诺生物	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润3000万元~3400万元，同比增长47.12%~66.73%。	47.12%~66.73%	预增	-
002462	嘉事堂	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润同比增长50%~100%。	50.00%~100.00%	预增	0.05
002653	海思科	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润7533.39万元~9040.07万元，同比增长50%~80%。	50.00%~80.00%	预增	-
300006	莱美药业	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润约2,031万元~2,437万元，同比增长0%~20%。	0.00%~20.00%	预增	0.22
300030	阳普医疗	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润740万元~790万元，同比增长0%~7%。	0.00%~7.00%	预增	0.1
300086	康芝药业	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润50.00万元~260.00万元，同比下降77%~96%。	-96.00%~-77.00%	预减	0.06
300171	东富龙	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润盈利4,757.98~5,623.07万元,同比上升10%~30%。	10.00%~30.00%	预增	0.59
300233	金城医药	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润盈利100万元~400万元,比上年同期下降84%~96%。	-96.00%~-84.00%	预减	-
300039	上海凯宝	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润4,875万元~5,236万元，同比增长35%~45%。	35.00%~45.00%	预增	0.21
300289	利德曼	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润1638万元~1716万元，同比增长26%~32%。	26.00%~32.00%	预增	-
300273	和佳股份	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润1,346万元~1,570万元，同比增长20%~40%。	20.00%~40.00%	预增	-
002118	紫鑫药业	预计2012年1~3份归属于上市公司股东净利润750万元~1050万元，同比下降84.16%~88.69%。	-88.69%~-84.16%	预减	0.26
300122	智飞生物	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润3323.78万元~3928.11万元，同比增长10%~30%。	10.00%~30.00%	预增	0.08
300244	迪安诊断	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润1085~1226万元，同比增长15%~30%。	15.00%~30.00%	预增	-
002107	沃华医药	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润0万元~1000万元。	100.00%~300.38%	预盈	-0.03

300194	福安药业	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润2200万元~2800万元，同比下降23%~39%。	-39.00%~-23.00%	预减	0.36
300255	常山药业	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润1,534.90万元~1995.37万元，同比增长0%~30%。	0.00%~30.00%	预增	-
300009	安科生物	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润610万元~760万元，同比增长19.99%~49.49%。	19.99%~49.99%	预增	0.03
002198	嘉应制药	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润同比下降80.00%~100.00%。	-100.00%~-80.00%	预减	0.044
300146	汤臣倍健	预计2012年一季度归属于上市公司股东的净利润为10,240万元~11,469万元，比上年同期增长150%~180%。	150.00%~180.00%	预增	0.75
300204	舒泰神	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润约3000万元~4000万元，同比增长185%~215%。	185.00%~215.00%	预增	0.23
300239	东宝生物	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润575.58万元~610.83万元，同比增长32.26%~40.36%。	32.26%~40.36%	预增	-
300110	华仁药业	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润约1,920万元~1,960万元，同比增长约1.63%~3.74%。	1.63%~3.74%	预增	0.09
300015	爱尔眼科	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润4,734.68万元~5,280.99万元，同比增长30%~45%。	30.00%~45.00%	预增	0.14
300142	沃森生物	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润约2300万元~2700万元，同比增长约15%~35%。	15.00%~35.00%	预增	0.2
300026	红日药业	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润3105.26万元~3687.50万元，同比增长60%~90%。	60.00%~90.00%	预增	0.19
300267	尔康制药	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润3200万元~3600万元，同比增长72.36%~93.90%。	72.36%~93.90%	预增	-
300216	千山药机	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润720.00~1,020.00万元，同比增减-30.00%~0%。	-30.00%~0.00%	预减	-
300147	香雪制药	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润1,420万元~1,550万元，同比增长10%~20%。	10.00%~20.00%	预增	0.11
300254	仟源制药	预计2012年1~3月份归属于上市公司股东净利润520万元~720万元，同比下降28.18%~48.13%。	-48.13%~-28.18%	预减	-

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

3.3. 3 月份高管增减持情况

3 月份，在市场整体行情不好的前提下，高管在增持方面也并不积极，高管直接增持基本没有，而高管减持较多，尤其是信邦制药董事张侃合计减持 50 万股，监事何文均合计减持 36 万股，3 月份，高管合计减持达 86 万股。三诺生物董事张帆的姐妹张春梅增持 7400 股，嘉应制药的董监事配偶合计减持 1.1 万股。

图表 9：3 月份高管增减持情况

日期	代码	名称	变动人	变动股数	成交均价	变动金额 (万)	变动原因	变动比例 (%)	变动后持股数	持股 种类	董监高 人员姓名	职务	变动人与董 监高的关系
2012-3-29	002198	嘉应制药	杨吉纯	-9000	8.02	-7.22	竞价交易	0.0439	-	A股	陈耿豪	董事	配偶
2012-3-22	002198	嘉应制药	张志坚	-2000	8.99	-1.8	竞价交易	0.0098	-	A股	廖胜梅	监事	配偶
2012-3-21	300298	三诺生物	张春梅	5400	35.45	19.14	竞价交易	0.0614	-	A股	张帆	董事	兄弟姐妹
2012-3-21	002550	千红制药	王飞	-1000	26.68	-2.67	竞价交易	0.0062	-	A股	王轶	董事	兄弟姐妹
2012-3-20	300298	三诺生物	张春梅	2000	36.27	7.25	竞价交易	0.0227	-	A股	张帆	董事	兄弟姐妹
2012-3-16	002550	千红制药	王飞	-1000	28.05	-2.8	竞价交易	0.0062	-	A股	王轶	董事	兄弟姐妹
2012-3-16	002390	信邦制药	张侃	-180000	14.02	-252.36	竞价交易	1.0369	370万	A股	张侃	董事	本人
2012-3-15	002390	信邦制药	张侃	-220000	13.88	-305.36	竞价交易	1.2673	388万	A股	张侃	董事	本人
2012-3-14	002550	千红制药	王飞	2000	26.53	5.31	竞价交易	0.0125	-	A股	王轶	董事	兄弟姐妹
2012-3-12	002390	信邦制药	张侃	-100000	14.03	-140.3	竞价交易	0.576	410万	A股	张侃	董事	本人
2012-3-12	002390	信邦制药	何文均	-80000	13.92	-111.36	竞价交易	0.4608	116万	A股	何文均	监事	本人
2012-3-9	002390	信邦制药	何文均	-280000	12.45	-348.6	竞价交易	1.6129	124万	A股	何文均	监事	本人

资料来源：东方财富网，德邦证券研究所

3.4.4 月份年报预披露提示

4 月份是上市公司年报披露的集中期,我们将密切关注跟踪公司的业绩披露情况。根据各公司在交易所登记的预披露时间,在此提示 4 月份即将披露年报的生物医药公司,以供参考。同时,4 月底也是一季报公布的截止日期,因此 4 月份是年报和一季报集中公布的时间,建议关注一季报表现表现好的个股。

图表 10: 4 月份医药行业上市公司年报预披露汇总

预披露时间	股票名称	公司代码	预披露时间	股票名称	公司代码
2012-4-5	鱼跃医疗	002223	2012-4-20	汉森制药	002412
2012-4-7	康缘药业	600557	2012-4-20	东富龙	300171
2012-4-9	迪安诊断	300244	2012-4-21	四环生物	000518
2012-4-10	桂林三金	002275	2012-4-21	双鹭药业	002038
2012-4-10	佛慈制药	002644	2012-4-21	千金药业	600479
2012-4-10	康芝药业	300086	2012-4-21	马应龙	600993
2012-4-10	翰宇药业	300199	2012-4-23	和佳股份	300273
2012-4-12	英特集团	000411	2012-4-23	羚锐制药	600285
2012-4-12	华兰生物	002007	2012-4-24	海翔药业	002099
2012-4-12	佐力药业	300181	2012-4-24	九安医疗	002432
2012-4-14	亚太药业	002370	2012-4-24	尚荣医疗	002551
2012-4-14	片仔癀	600436	2012-4-24	九州通	600998
2012-4-16	鲁抗医药	600789	2012-4-25	东北制药	000597
2012-4-17	吉林敖东	000623	2012-4-25	千红制药	002550
2012-4-17	京新药业	002020	2012-4-25	瑞康医药	002589
2012-4-17	力生制药	002393	2012-4-25	振东制药	300158
2012-4-17	贵州百灵	002424	2012-4-25	康美药业	600518
2012-4-17	山东药玻	600529	2012-4-26	丰原药业	000153
2012-4-18	金达威	002626	2012-4-26	仁和药业	000650
2012-4-18	康恩贝	600572	2012-4-26	华邦制药	002004
2012-4-18	通策医疗	600763	2012-4-26	鑫富药业	002019
2012-4-18	通化东宝	600867	2012-4-26	莱茵生物	002166
2012-4-19	金城医药	300233	2012-4-26	浙江医药	600216
2012-4-20	广济药业	000952	2012-4-26	中恒集团	600252
2012-4-20	九芝堂	000989	2012-4-28	南京医药	600713
2012-4-20	独一味	002219	2012-4-28	华北制药	600812

资料来源:公司公告,德邦证券研究所

3.5. 主要关注的上市公司 3 月份公告

➤ 以岭药业:

2012 年 3 月 30 日,发布 2011 年年报,公司实现营业收入 19.5 亿元,同比增长 18.43%,营业利润 4.90 亿元,同比增加 41.61%。归属于上市公司股东的净利润 4.54 亿元,同比增加 43.89%。公司拟每 10 股派发现金股利 1 元(含税),每 10 股转增 3 股。

点评:主营业务收入增长,主要是报告期内公司产品销售势头良好,连花清瘟、芪

房强心胶囊销售订单增加所致；其他业务收入同比减少 91.38%，主要是报告期内公司减少其他经营业务。利润增长快于收入的增长，主要缘于毛利率上升以及期间费用的良好控制。2011 年，整体工业毛利率为 68.38%，同比去年上涨 1.99 个百分点。销售费用率为 32.66%，同比去年下降了 1.98 个百分点。净利润率达 23.25%，同比上涨 4.15 个百分点。营业外收入收到政府补助 5666 万元，同比上涨 155.78%。公司逐步将销售终端下沉到基层医院，自从 2009 年医改以来，基本药物覆盖较广，2011 年以后将是基本药物的基层放量时间。公司的拳头产品通心络作为基药品种，过去基层的销售量占比较小，通过销售终端的下沉仍有很大的增长空间。

➤ **莱美药业：**

2012 年 3 月 30 日，发布 2011 年年报，实现营业收入 5.34 亿元，同比增长 41.43%，归属于上市公司股东的净利润 7309 万元，同比增长 66.61%，每股收益 0.40 元。公司拟每 10 股派发现金股利 1 元。

点评：报告期内，公司营业收入较 2010 年增长 41.43%，营业利润增长 38.90%，利润总额增长 72.14%，主要原因是较去年同期扩大合并康源制药、禾正制药。2010 年 12 月，公司收购康源制药，2011 年 1 月并表；2011 年 6 月，禾正制药并表。同时，公司本期收到政府补贴收入较上期增加 1816 万元。康源制药和禾正制药将为公司提供稳定业绩增长，同时母公司产品埃索美拉唑和地西他滨有望获批上市。

➤ **上海医药：**

2012 年 3 月 30 日，发布 2011 年年报，集团实现营业收入 549.00 亿元，同比增长 41.78%；实现归属于上市公司股东净利润 20.42 亿元，同比增长 40.24%；每股收益 0.84 元，公司拟每 10 股派发现金股利 1.6 元。

点评：报告期内，公司商业部分实现收入 465.30 亿元，同比增长 57.08%，增长主要来自于报告期内收购的医药商业公司，收购了上药山禾无锡医药、广东中南药业、佛山市大翔医药和珠海康拓医药等。工业部分实现收入 90.88 亿元，较上年同期同口径增长 8.47%；其中化学和生物药品实现销售收入 40.79 亿元，同比增长 2.55%，现代中药实现销售收入 28.26 亿元，同比增长 7.35%，其他工业产品（原料药、中药饮片、保健品及医疗器械等）实现销售收入 21.83 亿元，同比增长 23.48%。报告期内，医药制造业务毛利率为 44.9%，较上年同期同口径下降 1.8 个百分点，两项费用率（销售费用率和管理费用率）较上年同期同口径下降 1.7 个百分点，扣除两项费用后的营业利润率为 13.0%，较上年同期同口径基本持平。

➤ **上海莱士：**

2012 年 3 月 29 日，发布 2011 年年报，公司实现营业收入 5.67 亿元，同比增长 17.38%；实现归属于上市公司股东净利润 2 亿元，同比增长 8.01%；每股收益 0.74 元，公司拟每 10 股派发现金股利 5 元，每 10 股转增 8 股。

点评：

2011 年，公司业绩增长平缓，采血浆量的减少和成本上升是主要原因。过去一年，公司毛利率为 58.97%，同比下降了 3.89 个百分点。公司为了鼓励供浆员定期前来采

血，提高了献浆员的营养费。但是，由于供浆员的稳定性受到外出务工条件、物价水平等多种因素影响，单纯靠奖励政策已不能维持稳定的供浆员队伍。为此，公司 2012 年将采取包括提高营养费等更多积极措施来保证浆量的供给与增长。预计 2012 年血浆采集的成本费用仍会较 2011 年有所上升。总体来看，未来业绩增长趋于平缓。

➤ **上海凯宝：**

2012 年 3 月 29 日，发布 2011 年年报，公司实现营业收入 81,996.86 万元，比去年同期增长 35.89%，实现利润总额 19,821.34 万元，比去年同期增长 34.57%，实现净利润 16,756.33 万元，比去年同期增长 35.46%。公司拟每 10 股派发现金股利 6 元。

点评：

公司主打产品痰热清注射液属于抗病毒中药注射液，在抗生素限用政策下属于受益品种，目前终端需求旺盛，主要受限于产能的限制，2011 年，产能达到 3400 万支左右，2012 年，产能完全释放，达到 4500 万支。产能瓶颈得到缓解，2012 年销售收入增长确定。2011 年新增医院 391 家，覆盖二级以上医院达到 3000 家左右。二级以上医院全国共有 1 万家，还有很大的增长空间。公司的风险在于产品单一，抗风险能力较弱，中药注射液的安全性存在一定的风险。

➤ **益佰制药：**

2012 年 3 月 27 日，公布了 2011 年年报，报告期内，公司实现营业收入 1.90 亿元，同比增长 29.7%。归属于母公司所有者的净利润为 2654 万元，同比增长 35.76%。扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润为 2535 万元，同比增长 33.68%。公司拟每 10 股派发现金股利 0.8 元。

点评： 2011 年，公司处方药市场精耕细作，推行肿瘤和心脑血管用药细分领域的营销，充分发挥“竞合”营销文化，处方药实现销售收入 1.55 亿元，同比增长 37.53%。OTC 市场调整营销，在产品结构、价格体系和营销网络渠道建设方面进行调整，报告期内，同比增长 4.62%。通过处方药的产品结构调整，报告期内毛利率提升了 5.68 个百分点；但是，处方药市场的增大提高了销售费用率，通过管理效率的提高，实现了销售净利率 0.65% 的提高。2012 年 1 月，公司股东大会通过了股权激励方案，1 月 17 日，完成限制性股票授予，授予价格为 10 元。公司于 2011 年 7 月，公布了股权激励草案，根据简化计算，2012 和 2013 年的股权激励触发条件分别为净利润同比增长 16% 以上。2011 年业绩略超预期，洛铂推广顺利，未来增长可期。渠道建设的完善对未来新产品的推广形成有利优势。

➤ **智飞生物：**

2012 年 3 月 27 日，公布了 2011 年年报，报告期内，2011 年公司实现营业收入 6.28 亿元，同比下降 14.73%；营业利润 1.91 亿元，同比下降 34.96%；归属于上市公司股东的净利润 1.96 亿元，同比下降 23.52%。公司拟每 10 股派发现金股利 2.5 元。

点评:

批签发影响收入，研发和销售费用影响业绩：报告期内，由于新版药品生产质量管理规范实施，疫苗生产企业标准更新，上半年批签发量停顿 3-5 个月，影响了公司上半年的批签发数量，上半年 Hib 疫苗库存收紧，销售收入受到一定程度的影响。自主 AC 流脑结合疫苗尚的恢复生产低于预期，新增的默沙东代理品种处于市场导入期，销售收入出现了同比下滑 14.73%。而新产品的市场推广增加了销售费用，同时公司在对后续品种的研发上面加大了投入，研发费用增加 762 万元，同比增长 50.22%（研发支出总额增加约 2500 万元，同比增长 105.07%）。在收入下滑的同时，销售和研发费用的增加影响了公司的业绩表现。

研发进展顺利，自主研发品种逐渐增多：2011 年，公司获得 AC 群流脑多糖疫苗和 Hib 疫苗的生产文号；23 价肺炎多糖疫苗、肠道病毒 71 型灭活疫苗（手足口病疫苗）、结核体内诊断试剂、ACYW135 群流脑结合疫苗、流感裂解疫苗已如期申报临床。公司目前收入主要来源于代理兰州所的 Hib 和自主产品四价脑炎多糖疫苗，未来随着研发的进展，自主品种将逐渐增多，增强了公司的研发实力，实现研发与营销两条腿走路。根据对疫苗供求状况和市场趋势的判断，公司再次评估了在研项目的市场前景，决定暂缓水痘疫苗、伤寒副伤寒外膜蛋白疫苗和 ABC 脑膜炎球菌疫苗的研发工作，集中力量研发市场前景好的肺炎疫苗系列、痢疾结合疫苗、肠道病毒 71 型灭活疫苗等产品。

默沙东合作顺利，“请进来”战略前景可期：2011 年 4 月，公司与默沙东签订市场推广协议，新增销售 23 价肺炎多糖疫苗、麻腮风三联疫苗。合同约定，默沙东向公司提供疫苗产品价值总额为 2.2 亿，并向公司提供对价 4728 万元/年。2011 年属于市场导入期，有效销售时间不足半年，23 价肺炎疫苗和麻腮风疫苗实现近 5000 万元收入，2012 年伴随着市场建设的成熟和推广力度的加大，同时拥有默沙东公司良好的品牌优势和智飞生物成功的深度营销网络，这两个产品销售收入高速增长可期，公司可获得可观的代理收入和购销差额收入。

盈利预测：2011 年是公司不寻常的一年，业绩拐点将于 2012 年出现，公司与国际巨头默沙东的强势合作，以及未来自主研发产品的上市将保证公司未来盈利能力。我们预计 2012-2014 年 EPS 为 0.711，0.925 和 1.285 元，增持评级。

➤ 华东医药：

2012 年 3 月 24 日，公布了 2011 年年报，报告期内公司实现营业收入 111.31 亿元，同比增长 24.07%，实现利润总额 6.13 亿元，同比增长 23.69%，实现归属母公司的净利润 3.81 亿元，同比增长 20.2%。

点评：工业部分主要由子公司杭州中美华东制药有限公司销售，百令胶囊系列同比增长 51.94%，糖尿病药物同比增长 25.78%，消化系统药物，同比增长 12.51%，器官移植免疫抑制剂药物同比增长 10.97%。目前主要产品有百令胶囊、卡博平、新赛斯平、赛可平、他克莫司、泮立苏等。未来将在抗肿瘤药、心脑血管、糖尿病、抗感染等几大领域发展。商业部分的下沙医药现代物流基地将于 2012 年上半年投入使用，进一步完善商业网络。华东大药房在杭州地区首创与社区药房共管合作新模式，药房盈利模式创新仍在探索中，但是零售业务的现款现货特性决定了药房收入在一定程度上能够为公司缓解现金流的压力。股改遗留下的问题迟迟未解决，导致公司融资压力增大，负债率持续走高。未来股改问题的解决将是一个转折点，工商

业并重的华东医药将在盈利和估值两方面得到提升。

➤ **恒瑞医药:**

2012年3月20日,公布了2011年年报,报告期内公司实现营业收入45.5亿元,同比增长21.53%,实现归属于母公司净利润8.77亿元,同比增长21.05%。公司拟每10股派发现金股利0.9元,每10股转增1股。

点评:

业绩表现基本符合我们的预期,产品方面,抗肿瘤药等老品种增长平稳,增长约10%,手术用药增长约50%,电解质输液、造影剂两类产品销售额分别增长了超过了270%和80%。

研发投入方面,公司报告期内累计投入资金4.2亿元,比上年增长40%,研发投入占销售收入的比重近9%。报告期内,国家一类新药艾瑞昔布已获批上市,申报SHR1258等临床项目6个、申报非布司他片等生产项目2个,创新药阿帕替尼完成肺癌III期临床研究。

国际化进程方面,2011年12月,伊立替康注射液通过了美国FDA认证,获准在美国上市。同时完成了多西他赛浓缩注射液、七氟烷吸入剂、奥沙利铂注射液和多西他赛浓缩注射液稀释剂4个美国ANDA项目的注册申报。

➤ **红日药业:**

2012年3月20日,公布了2011年年报,报告期内公司实现营业收入5.62亿元,同比增长46.34%,营业利润1.69亿元,同比增长26.07%,实现归属于母公司净利润1.22亿元,同比增长19.74%。公司拟每10股派发现金股利1.7元,每10股转增5股。

点评:

公司产品涉及中药(拮抗内毒素与炎性介质类药物)、神经系统用药物及血液系统药物等10个类别,共16个品种、23个规格。在产的药品均为处方药,包括血必净注射液、盐酸法舒地尔注射液及低分子量肝素钙注射液等7个品种。血必净收入增长5.46%,毛利率为80.34%,同比上涨了1.18个百分点。由于11年营销改革的调整,销售收入受到一定的影响,12年将恢复增长。报告期内,收购了康仁堂达100%股份,中药配方颗粒收入2.68亿元,同比增长186%,毛利率达70%。中药配方颗粒使用方便,质量可控,是未来发展的方向。而且目前试点企业只有6家,具有一定的进入壁垒,预计12年中药配方颗粒有望高成长。

➤ **尔康制药:**

2012年3月10日,公布了2011年年报,报告期内公司实现营业收入60,841.65万元,较上期增长67.18%;营业利润13,557.86万元,同比增长73.89%;净利润11,887.91万元,同比增长77.14%。公司拟每10股派发现金股利3元,每10股转增3股。

点评: 报告期内,药用辅料实现收入4.15亿元,同比增长55.92%,成品药收入达

1.62 亿元，同比增长 100%。2011 年下半年《药用辅料管理办法》开始征求意见，这一办法的提出对尔康制药这类药用辅料企业是一个利好，将逐步改变药用辅料“小、散、乱”的现状，而尔康制药是药用辅料行业的龙头企业，目前具有药用辅料品种达 117 种，正在申报的有 67 种。随着药品安全质量的要求提高，药用辅料的标准也将得到提高。药用辅料受原材料成本的上升，毛利率有所下滑。公司抗生素产品磺苄西林钠具有毒性小、安全性高、耐药率低等优势，在抗生素行业整顿的大环境下，该产品的优势体现出来了，2011 年全年实现主要产品如磺苄西林钠增加销售收入 7,992.05 万元，磺胺嘧啶增加销售收入 1,313.01 万元等。新兴抗生素研发方面，公司将加快推进注射用阿扑西林和注射用替加环素中试和临床试验，将增强公司在高端抗生素市场的竞争力。

➤ 东阿阿胶：

2012 年 3 月 8 日，公布 2011 年年报，报告期内，公司实现营业收入 27.58 亿元，比上年增长 11.98%。营业利润 10.32 亿元，比上年增长 48.19%。归属于母公司股东的净利润 8.57 亿元，比上年增长 47.26%。公司拟每 10 股派发现金股利 3 元。

点评：2011 年阿胶及系列产品主营业务收入 22.89 亿元，同比增长 27.02%，占公司主营业务收入的 84.67%，主营业务成本 6.68 亿元，产品毛利率 70.83%。由于 2011 年 1 月，公司提高阿胶块出厂价 60%，而主营收入仅增长 27%，明显销量出现了较大的下滑，根据我们之间的假设估算，销量下滑近 30%。2012 年 1 月，公司继续提高阿胶块出厂价 10%，这一涨价幅度明显小于去年，公司也考虑到大幅涨价对销量的影响。我们认为未来大幅涨价不可取，只有在销量保证的前提下，涨价才能给公司带来盈利水平的提升。报告期内，桃花姬等阿胶衍生品增长较快，桃花姬在北京、上海市场开展写字楼推广活动，效果显著。12 年将加大广州、深圳等其他几大城市的推广力度。桃花姬产品定位都市白领，市场前景较好，将为公司增长提供动力。

3.6. 行业政策发布

➤ **药品限价政策：**3 月 30 日，国家发改委办公厅发出通知，决定从 5 月 1 日起调整部分消化系统类药品最高零售限价。此次药品价格调整共涉及 53 个品种，300 多个剂型规格，平均降幅 17%，其中高价药品平均降幅 22%，预计每年可减轻群众负担 30 多亿元。

简评：今年年初，发改委提出要对抗肿瘤药、消化系统类药品、免疫调剂类药品和血液制品四大类药品进行最高零售限价。本次限价的涉及范围较广，对公司的影响面也较广。后续三大类品种的限价政策也将逐渐落地。本次消化系统类药品限价涉及的主要品种有奥美拉唑、埃索美拉唑、半托拉唑、促肝细胞生长素、奥曲肽、生长抑素等。药品的实际销售主要仍以招标价为主，目前大多数药品由于市场竞争激烈，招标价已远远低于国家规定的最高零售价，因此，最高零售限价对公司盈利能力的实质性影响较小。

➤ **药品出厂价格调查和监测工作：**3 月 26 日，国家发改委办公厅发布关于加强药品出

厂价格调查和监测工作的通知，自 2012 年 9 月 1 日起，对于零售环节实行政府指导价管理的药品，经营者应将自主确定的药品最小零售单位含税出厂价格，按规定格式和要求报送至发改委指定的药品价格信息系统。从 2013 年起，还应在每年 4 月 30 日前报送上一年度的最低、最高和平均出厂价格及年销售收入和数量等。各省（区、市）价格主管部门审核公布中标药品（包括入围药品，下同）在医疗机构的零售价格时，要密切监测中标药品出厂价格。对不按规定报送出厂价格信息，或出厂价格与中标价格差距过大的，价格主管部门不公布其在医疗机构的零售价格，并及时将有关信息通报当地药品招标采购机构，建议取消其中标资格。

简评：自从去年媒体曝光某些药品的药价虚高、出厂价格和零售价格悬殊现象之后，国家政府非常重视药品行业规范，2011 年 11 月，国家发改委出台了药品出厂价格调查办法，要求各级部门调查药品出厂价格和生产企业基本情况。过去的几个月，药品生产企业还有处于观望当中的，期望政策的束之高阁。而这一次的通知，则显示了政府对药品出厂价格调查和监测的决心。当然，企业可能也会找到一些对策，来抵挡政府的压力，但是长期来看，药价虚高的问题会随着行业的结构调整、流通行业的整合兼并而逐渐缓解。中间环节的简化不仅能带来产品价格的下降，也能促进行业的良性竞争，结构调整将带来行业整合。

- **保健品药品违法广告频频曝光：**北京市药监局于 1 月份对刊发的各种药品广告进行监测发现，有 **33 种药品品种广告涉嫌违规**，存在未经审查发布和擅自篡改广告审批内容的行为。其中标示名称为“结石通茶”、“神麒口服液”两种药品发布违规广告情节严重。国家工商总局 3 月 12 日，**曝光了 15 个违法广告**，其他违法广告包括陕西同济医院肝病治疗中心、六盘水欧亚男健医院、南宁曙光（男科）医院、中华广恩堂癫痫症康复中心、山东东方男科医院、沈阳屈光眼病研究院爱瑞视眼科、济南九龙泌尿专科医院等机构的医疗广告，前列三宝、水德胶囊（谷比利）等食品或保健食品广告，以及前列通瘀片、参茸大补膏、速必欣抗栓胶囊、七味螃蟹甲丸（青藏黑药）、杨教授益气聪明丸等药品广告。国家药监局近日公布，寿世宝元牌冬虫夏草胶囊和首乌抗衰老宝的保健食品违法广告，对其采取暂停销售限期整改的措施。据中国国家食品药品监督管理局新规，为保证保健食品命名科学、规范，维护消费者合法权益，将**禁止保健食品使用“性”和“神丹”等字眼命名**。新规称，在保健食品名称中禁止使用“庸俗或带有封建迷信色彩的词语”，如：性、神、仙、神丹等。据新规，“特效”、“神效”、“极致”和“超凡”等夸大性和绝对化词语也将禁止使用。

简评：食品和药品的质量安全问题是让消费者头疼的大问题，保健品行业主要以广告来进行市场营销，由于行业标准并未建立，行业内部鱼龙混杂，国家监管相对较薄弱，广告宣传存在较多的扩大不实成分。对于普通消费者来说，难以辨别产品的真假虚实，对广告的甄别能力较弱。针对民众抱怨的虚假医疗资质以及药品监管不足等问题，中国政府一再强调严厉打击违规行为并加强监管，以恢复民众信心。最近频繁曝出的违法广告曝光和新规，都显示了国家对这一市场的重视，利于行业的整顿，防止劣币驱逐良币的现象。目前，很多中药企业都在向大健康产业方向发展，将产品从药品向保健品方面扩展，如东阿阿胶的桃花姬。相信随着监管的力度逐渐加大，行业标准的逐渐建立，保健品行业会朝着更加健康安全的方向发展。

- **汤臣倍健等公司螺旋藻铅超标事件：**近日，媒体曝光市场上 6 个品牌的螺旋藻铅超标严重，分别是云南绿 A、汤臣倍健、清华紫光（金奥力）、圣奥利安、尤维斯、康

特力斯。其中：“尤维斯”超标 20%；“绿 A”和“清华紫光(金奥力)”均超标 80%；“汤臣倍健”超标 100%；“圣奥利安”超标 200%；“康特力斯”超标 820%。3 月 29 日，汤臣倍健停牌，3 月 31 日发布澄清公告，4 月 5 日复牌。公告显示，按照国家标准和卫生部、国家食品药品监督管理局确定的有关标准，以藻类为唯一原料辅以少量辅料组方的产品，其铅指标限量为 2.0mg/kg；不以藻类为唯一原料组方的产品，其铅指标限量为 0.5mg/kg。而之前的铅超标只是标准不一样而已，如果按照藻类为唯一原料的产品标准，汤臣倍健产品并没有超标。

简评：国内保健品质量安全问题一直是国内消费者最担忧的问题之一，前述的违法广告曝光和广告新规也是针对保健品行业的。本次铅超标事件的曝光，是对行业内知名品牌产品的挑战，而之后的澄清公告也是大家意料之中，但是在国内普遍信任缺失和国家公信力不足的大环境下，能否起到澄清的效果可想而知。4 月 5 日的开盘接近跌停也证实了这一点。我们认为这一独立的事件并不能够直接促进产品质量的提升和解决保健品市场的混乱现状，但是对于民众的食品安全意识提高和对政府企业的督促有一定的影响。今年保健食品综合整治是食品安全重点工作，国家食品药品监督管理局制定了专项治理工作方案，相信对行业的规范和整顿有一定的促进作用。

4. 原料药行业相关数据

4.1. 主要维生素价格走势

3 月份，维生素 A、E 和 D3 价格走高，维生素 C 价格走低，维生素 A 目前报价 135 元/kg，维生素 E 报价 121.5 元/kg，维生素 D3 报价 250 元/kg，维生素 C 报价 26 元/kg。各品种的价格走势与我们前期的判断一致，由于受到寡头垄断企业的提价因素影响，维生素 A 和 E 的价格持续走高，维生素 D3 受上游原料短缺的影响价格也比较坚挺。而维生素 C 的产能过剩情况并未得到解除，外围市场的低迷需求不足以支撑维生素 C 的价格。因此，我们预计，4 月份维生素 A、E、D3 的价格将维持坚挺。对维生素 C 的价格判断，综合库存和供需关系的影响，我们不改之前的预测，在今年下半年可能企稳回升。维生素价格的企稳对原料药企业的盈利影响深远，需密切关注价格变化。

图表 11: 维生素 C 价格走势



截止日期: 2012. 3. 26

图表 12: 维生素 A 价格走势



资料来源: wind, 德邦证券研究所

图表 13: 维生素 E 价格走势



截止日期: 2012. 3. 26

图表 14: 维生素 D3 价格走势

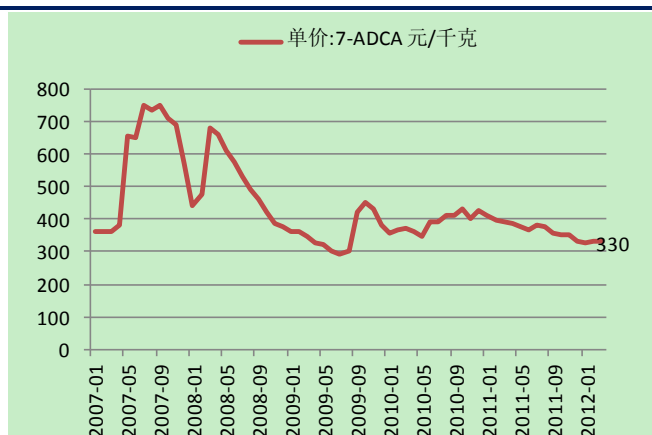


资料来源: wind, 德邦证券研究所

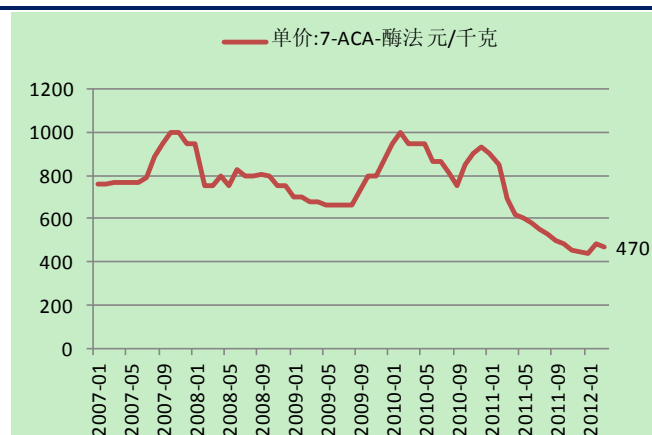
4.2. 抗生素原料药价格走势

1 月份, 各大抗生素原料药企业停产保价之后, 原料药价格有了小幅的上涨, 特别是 7-ACA 止住了下跌的趋势, 最新的报价达到 500 元/Kg。但是我们认为由于下游抗生素限用政策仍然没有放松, 原料药的价格也很难持续走高, 维持在目前水平是一个大概率事件。

图表 15: 7-ADCA 价格走势



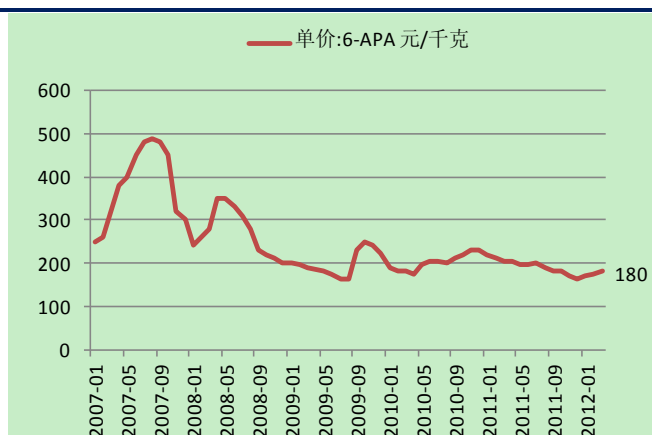
图表 16: 7-ACA 酶法价格走势



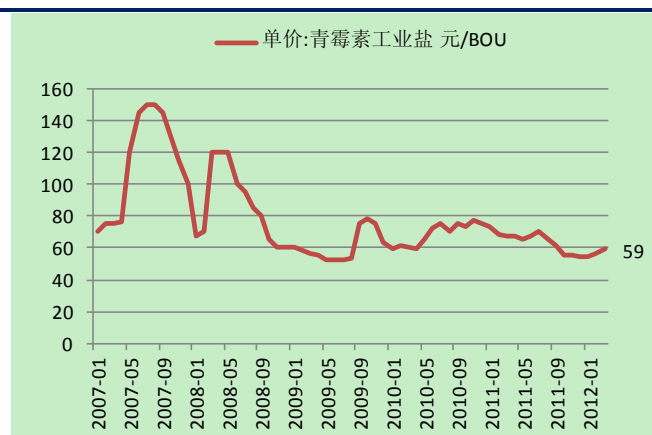
截止日期: 2012. 3. 31

资料来源: wind, 德邦证券研究所

图表 17: 6-APA 价格走势



图表 18: 青霉素工业盐价格走势



截止日期: 2012. 3. 31

资料来源: wind, 德邦证券研究所

4.3. 中药材价格走势

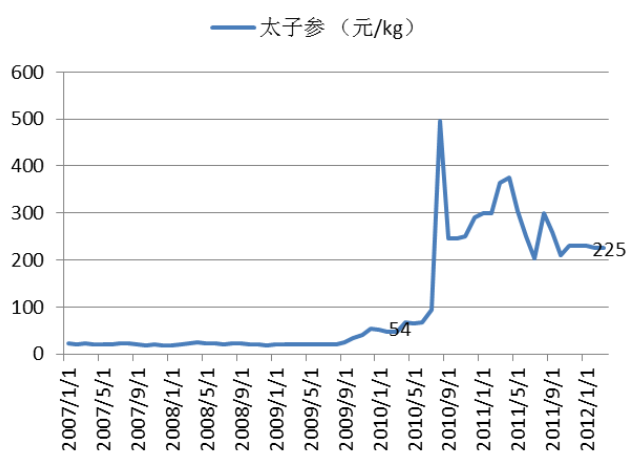
伴随着云南干旱,三七等道地药材的价格上涨,中药材整体的价格也有上涨的趋势,根据中药材天地网监测的数据来看,2012年1月开始,中药材价格指数出现了拐头向上的趋势。中药材的价格上涨将给中药生产企业带来不小的成本压力,这可以从2010年和2011年中药企业的生存状况窥见一斑。从具体品种来看,三七(120头)的价格上涨至465元/kg,我们认为下半年大部分药材的产新期到来会给中药材价格的上涨降一降温。

图表 19: 中药材价格指数



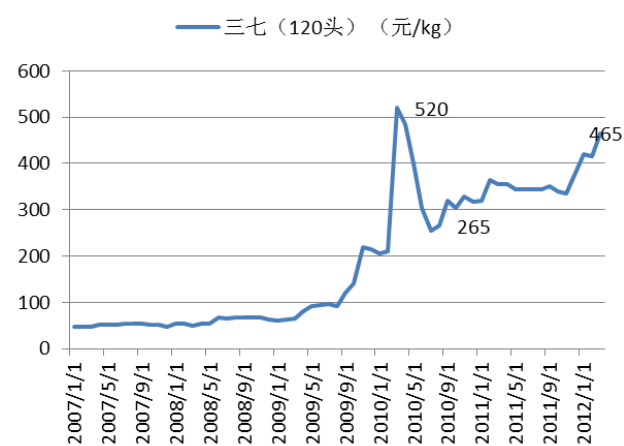
资料来源: 中药材天地网, 德邦证券研究所

图表 20: 太子参价格走势 (宣州统)



截止日期: 2012. 3. 31

图表 21: 三七价格走势 (120头)



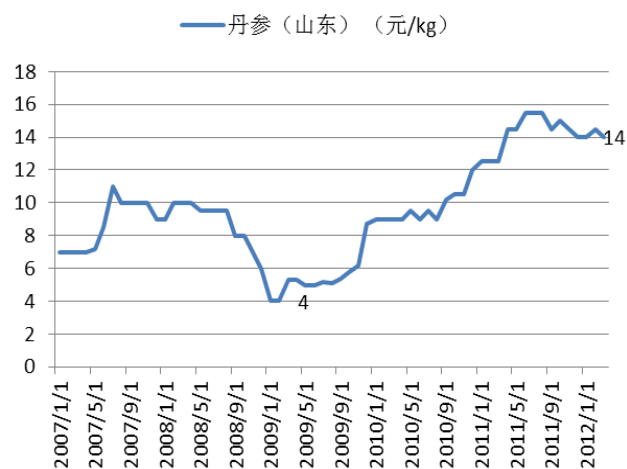
资料来源: 85 药材网, 德邦证券研究所

图表 22: 党参价格走势 (白条统)



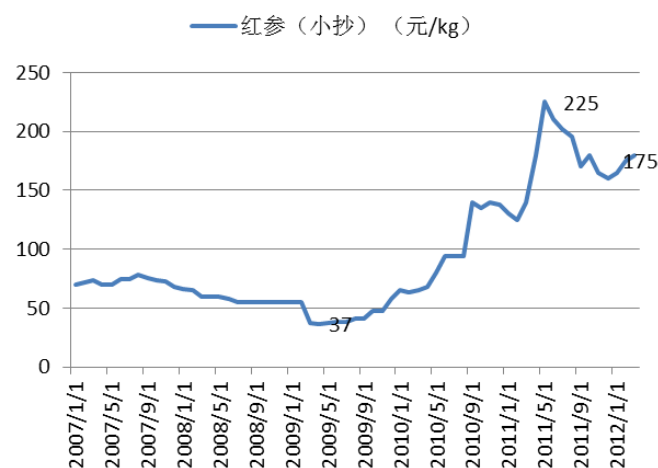
截止日期: 2012. 3. 31

图表 23: 丹参价格走势 (山东统)



资料来源: 85 药材网, 德邦证券研究所

图表 24: 红参价格走势 (小抄)



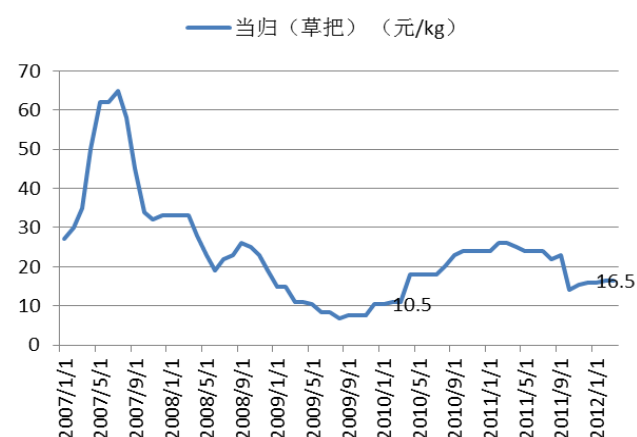
截止日期: 2012. 3. 31

图表 25: 天麻价格走势



资料来源: 85 药材网, 德邦证券研究所

图表 26: 当归价格走势 (草把)



图表 27: 金银花价格走势 (河北)



截止日期: 2012. 3. 31

资料来源: 85 药材网, 德邦证券研究所

5. 本月完成报告简述

图表 28: 2012 年 2 月份完成报告概览

报告类型	报告名称	时间
公司点评	智飞生物 (300122) 年报点评: 12 年业绩有望重回轨道, 自主研发与国际合作作为增长护航	2012.03.28
公司简报	千金药业 (600479): 调研简报	2012.03.27
行业报告	医药行业 2012 年周报第 11 期: 大盘恰如春困, 医药板块继续疲软	2012.03.27
行业报告	医药行业 2012 年周报第 10 期: 两会行情结束, 医药板块反弹	2012.03.20
行业报告	医药行业 2012 年周报第 9 期: 大盘震荡稳固, 医药板块出现小反弹	2012.03.13
行业报告	医药行业 2012 年周报第 8 期: 大盘震荡调整, 医药板块继续跑输大盘	2012.03.06
行业报告	2012 医药行业 3 月报: 关注核心基本面, 推荐稳健组合	2012.03.05

资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究所

6. 盈利预测与估值

图表 29: 重点跟踪上市公司盈利预测与估值

所属行业	证券代码	公司名称	EPS (摊薄)			PE			收盘价 (元)	投资评级
			11E	12E	13E	11E	12E	13E		
中药 II	000423.SZ	东阿阿胶	1.31	1.76	2.42	32	24	17	41.41	买入
	002433.SZ	太安堂	0.74	0.97	1.30	29	22	17	21.59	买入
	002603.SZ	以岭药业	1.17	1.147	1.95	26	26	15	29.98	增持
	002644.SZ	佛慈制药	0.39	0.51	0.66	42	32	25	16.44	中性
	300039.SZ	上海凯宝	0.64	0.84	1.08	32	24	19	20.53	增持
	600422.SH	昆明制药	0.41	0.62	0.83	36	24	18	14.66	买入
	600479.SH	千金药业	0.31	0.48	0.71	33	21	14	10.13	买入
	600535.SH	天士力	1.18	1.48	1.85	30	24	19	35.97	增持
	600518.SH	康美药业	0.55	0.61	0.83	24	22	16	13.33	买入
	600436.SH	片仔癀	1.82	2.34	2.96	39	30	24	70.32	增持
化学制药	002422.SZ	科伦药业	2.01	2.65	3.23	20	15	12	39.59	增持
	002626.SZ	金达威	1.75	2.12	2.72	19	16	12	33.36	买入
	300254.SZ	仟源制药	0.42	0.59	0.85	24	17	12	10.18	增持
	300267.SZ	尔康制药	0.79	1.08	1.57	27	20	14	21.60	买入
	600276.SH	恒瑞医药	0.78	1.08	1.31	34	24	20	26.23	增持
	600812.SH	华北制药	0.29	0.25	0.35	21	24	17	6.00	中性
	300026.SZ	红日药业	0.81	1.10	1.43	34	25	19	27.30	增持
生物制品 II	002252.SZ	上海莱士	0.74	0.87	1.05	36	30	25	26.40	增持
	300122.SZ	智飞生物	0.49	0.71	0.92	45	31	24	21.90	买入
医疗服务 II	300015.SZ	爱尔眼科	0.40	0.64	0.92	51	32	22	20.22	增持
	600763.SH	通策医疗	0.47	0.67	0.93	42	29	21	19.66	增持
医疗器械 II	300216.SZ	千山药机	0.86	1.04	1.40	30	25	18	25.72	买入
	300273.SZ	和佳股份	0.60	0.87	1.26	36	25	17	21.40	买入
	600587.SH	新华医疗	0.79	1.12	1.54	36	26	19	28.74	增持
医药商业 II	002589.SZ	瑞康医药	1.04	1.40	1.76	25	18	15	25.76	买入

截止日期: 2012.4.6

注: 红色为年报披露的 11 年 EPS

资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究所

7. 风险提示

► 4 月份出台新的药品降价的风险: 3 月份, 公布了消化系统用药的降价政策, 四大类药物降价还有三大类没有落地, 抗肿瘤药、免疫调剂类和血液制品也是涉及上市公司较多的药品类别, 降价幅度对公司的盈利水平影响较大。

► 估值下行的风险: 尽管医药板块的估值已经接近历史底部, 但是相对于沪深 300 的溢价率仍然有 120%, 2012 年预测 PE 排名第五, 当市场表现不佳时, 估值较高的板块往往是最先被新错杀的。

► 行业政策不确定的风险: 2012 年, 各种政策的不确定性更大, 医药体制改革也进入了深水区, 非基药招标和公立医院改革的政策还没有明确, 对实体经济的影响存在很大的不确定性。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
- 中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
- 回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
- 增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
- 中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
- 减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。