

医药生物

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960512080008

021-62178410

jiangqi@cjis.cn

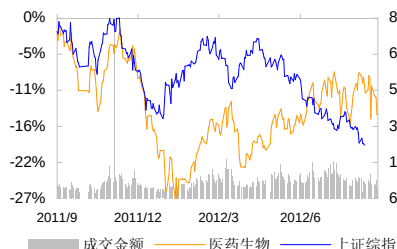
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	180
总市值(亿元)	12064
占 A 股比例(%)	5%
平均市盈率(倍)	28.4

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	0.80	1.86	2.15
上证综合指数	-2.96	-14.14	-16.49



相关报告

医药生物—王者终将归来——大型综合型

医药企业发展趋势分析 2012-08-13

医药生物—板块下跌空间有限,个股机会仍

将持续——医药 8 月月报 2012-08-02

医药生物—板块估值得以修复,关注中报预

期较好的个股——医药 7 月月报

医药生物

看好

医药上市公司 12 年半年报分析

截止到 8 月 31 日,医药上市公司半年报已经公布完,我们对 184 家有可比数据的公司进行了统计分析。

投资要点:

- 2012 年半年报统计:剔除原料药后,医药板块收入增速 23.99%,利润总和增速 15.09%,归母公司净利润增速 15.03%,扣除非经常性损益后净利润增速 16.45%,医药板块盈利能力正在回升。医药板块 1-6 月收入增长 17.5%,归母公司净利润增长 8.5%,扣非后净利润增速为 9.39%;剔除原料药后,收入增速 23.99%,归母公司净利润增长 15.09%,扣非后的净利润增长 16.45%。
 - 化学原料药:净利润下降 26.87%,原料药市场持续低迷,海普瑞、华北制药、东北制药、浙江医药拖累了板块利润增长;
 - 化学药制剂:收入增长 29.99%,净利增长 17.66%,扣非后净利增长 14.67%,增速正在回升,降价等政策得到消化;
 - 中药:收入增 22.79%,净利润增长 18.6%,中药持续稳定快速增长,受政策影响小,部分公司凯宝、红日等受益于限抗政策;
 - 生物制药:收入增 19.63%,利润增长 19.38%,长春高新、通化东宝、舒泰神、利德曼都有较好增长;
 - 医疗器械:收入增长 22.75%,扣非后净利增长 13.74%,表现欠佳;
 - 医疗服务:收入增 20.4%,净利增 18%,扣非后净利增 28.59%,爱尔眼科受手术风波影响,增速放缓;然而迪安诊断、泰格医药、通策医疗都增长很快,医疗服务板块标的增在增加。
 - 医药商业:收入增长 20.77%,净利增长 23.37%,扣非后净利增长 30.33%。其中国药一致、瑞康医药、嘉事堂均有快速增长。
- 不少公司业绩增长突出。上半年有 48 家医药上市公司利润增长超过 20%,20 家公司利润增长超过 50%,其中大部分缘于主业增长;
- 投资建议。我们认为医药板块全年收入利润增速回升趋势不变,长期向好趋势不变,建议仍然重点投资于 1、基本面优质、成长性确定,下半年能完成估值切换的个股。2、基本面在底部,估值低,后续逐步改善的个股;
- 风险提示:医药板块估值受市场情绪影响;受政策影响较大。

股票代码	股票名称	10EPS	11EPS	12EPS	13EPS	10PE	11PE	12PE	13PE	投资评级
002262	恩华药业	0.45	0.63	0.89	1.24	55.20	39.43	27.91	20.03	推荐
000028	国药一致	1.15	1.56	1.95	2.42	28.43	20.96	16.77	13.51	强烈推荐
600422	昆明制药	0.41	0.6	0.82	1.09	43.95	30.03	21.98	16.53	推荐
600557	康缘药业	0.44	0.53	0.8	1.05	40.30	33.45	22.16	16.89	推荐
300298	三诺生物	1	1.48	2.09	2.82	48.91	33.05	23.40	17.34	推荐

一、医药板块 12 年半年报分析

截止 2012 年 8 月 31 日，医药上市公司 12 年半年报公布完毕，我们统计了医药板块 184 家有可比数据的公司及各子板块的主要财务指标。

医药板块 1-6 月收入增长 17.5%，归母公司净利润增长 8.5%，扣非后净利润增速为 9.4%；

剔除原料药后，收入增速 23.99%，归母公司净利润增长 15.03%，扣非后的净利润增长 16.45%。

增速有较大差异主要系 12 年上半年原料药市场持续低迷，华北制药、东北制药、浙江医药、海普瑞等原料药公司表现继续欠佳。

表 1：医药行业及医药板块 2012 年 1H 主要盈利性数据对比

主要子板块	营业收入		毛利率		营业利润率		利润总额		归母公司净利		扣非后净利	
	板块同比*	行业同比*	板块同比	板块同比	板块同比	行业同比*	板块同比	行业同比*	板块同比*	板块同比*	板块同比*	板块同比*
医药板块	17.50%	19.07%	0.08%	-0.76%	10.27%	17.36%	8.50%	9.39%				
医药（剔除原料药）	23.99%		-0.31%	-0.89%	15.09%		15.03%	16.45%				
化学原料药	-4.71%	12.71%	0.82%	-2.64%	-23.75%	-2.70%	-26.87%	-31.13%				
化学药制剂	29.99%	21.93%	-1.63%	-1.25%	19.96%	21.42%	17.66%	14.67%				
中药	22.79%	20.36%	0.43%	-0.15%	19.52%	22.39%	18.60%	17.75%				
生物制药	19.63%	15.16%	-0.28%	-0.44%	19.38%	14.22%	16.49%	18.34%				
医疗器械	22.75%	20.27%	-0.78%	-1.97%	13.39%	23.06%	13.74%	13.74%				
医疗服务	20.40%		-3.34%	-1.90%	12.82%		17.94%	28.59%				
医药商业	20.77%		-0.03%	-0.01%	21.79%		23.37%	30.35%				

注：板块同比为医药上市公司 12 年上半年与 11 年上半年对比，行业同比是医药制造业 12 年 1-6 月数据同比

资料来源：WIND 资讯 中投证券研究总部

表 2：医药上市公司 12 年 1H 各项指标同比变化

主要子板块	营业收入增速			利润总额增速			归母公司净利增速			扣非后净利润 12 年 1H 增速
	11 年 1H	12 年 1H	增速变化	11 年 1H	12 年 1H	增速变化	11 年 1H	12 年 1H	增速变化	
医药板块	23.91%	17.50%	-6.41%	23.14%	10.27%	-12.9%	22.16%	8.50%	-13.66%	9.39%
医药（剔除原料药）	24.86%	23.99%	-0.87%	34.13%	15.09%	-19.0%	33.20%	15.03%	-18.17%	16.45%
化学原料药	19.00%	-4.71%	-23.71%	-15.73%	-23.75%	-8.02%	-15.78%	-26.87%	-11.09%	-31.13%
化学药制剂	19.39%	29.99%	10.60%	27.12%	19.96%	-7.16%	26.18%	17.66%	-8.52%	14.67%
中药	21.83%	22.79%	0.96%	32.89%	19.52%	-13.37%	31.39%	18.60%	-12.79%	17.75%
生物制药	8.74%	19.63%	10.89%	6.94%	19.38%	12.44%	11.24%	16.49%	5.25%	18.34%
医疗器械	32.62%	22.75%	-9.87%	24.14%	13.39%	-10.75%	22.87%	13.74%	-9.13%	13.74%
医疗服务	61.58%	20.40%	-41.18%	56.53%	12.82%	-43.71%	58.77%	17.94%	-40.83%	28.59%
医药商业	22.75%	20.77%	-1.98%	57.09%	21.79%	-35.30%	56.94%	23.37%	-33.57%	30.35%

资料来源：WIND 资讯 中投证券研究总部

与 11 年上半年同比比较，12 年医药板块的收入增速有所下降，利润增速也有所下降，经历 11 年降价政策、限抗政策等较多负面政策影响的医药板块，12 年一季度的增速进入底部，今年开始逐月回升，环比增速正在加快。

费用率方面，营业费用率、管理费用率、财务费用率和所得税率均同比有所提升。

现金流方面出现大幅好转，12 年上半年经营性现金流净额为 105.9 亿，较 11 年上半年大幅增长 100%，主要原因为化学制剂、中药、医药商业、医疗器械现金流均出现大幅好转，仅原料药出现现金流下滑。

表 3: 医药上市公司 12 年 1H 费用率指标同比数据对比

主要子板块	营业费用率			管理费用率			财务费用率			所得税率		
	11 年 1H	12 年 1H	同比变 化	11 年 1H	12 年 1H	同比变化	11 年 1H	12 年 1H	同比变 化	11 年 1H	12 年 1H	同比变 化
医药板块	11.20%	11.82%	0.61%	6.17%	6.34%	0.17%	0.67%	0.73%	0.06%	16.26%	17.10%	0.84%
医药（剔除原料药）	13.53%	13.80%	0.27%	6.27%	6.24%	-0.03%	0.59%	0.72%	0.14%	16.38%	16.87%	0.48%
化学原料药	5.46%	7.32%	1.86%	6.84%	8.28%	1.44%	1.02%	0.94%	-0.08%	15.73%	18.39%	2.66%
化学药制剂	17.84%	17.69%	-0.16%	7.40%	7.06%	-0.33%	0.46%	0.69%	0.23%	15.82%	16.57%	0.75%
中药	17.36%	17.72%	0.37%	6.30%	6.51%	0.20%	0.81%	1.02%	0.21%	15.57%	16.00%	0.43%
生物制药	14.15%	14.72%	0.57%	11.17%	11.31%	0.14%	0.40%	0.08%	-0.32%	16.34%	17.58%	1.24%
医疗器械	9.84%	11.09%	1.25%	9.79%	10.17%	0.38%	-0.69%	-1.22%	-0.53%	15.83%	15.19%	-0.63%
医疗服务	7.35%	8.06%	0.71%	16.35%	15.07%	-1.29%	-0.21%	-0.98%	-0.77%	24.48%	18.54%	-5.94%
医药商业	3.00%	2.87%	-0.12%	2.09%	1.92%	-0.17%	0.69%	0.86%	0.17%	25.26%	25.56%	0.30%

资料来源：WIND 资讯 中投证券研究总部

表 4: 医药上市公司 12 年 1H 资产负债率等指标同比数据对比

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率			经营性现金流		
	11 年 1H	12 年 1H	同比变 化	11 年 1H	12 年 1H	同比变化	11 年 1H	12 年 1H	同比变 化	11 年 1H	12 年 1H	同比变 化
医药板块	39.2%	40.8%	1.57%	3.64	3.31	-0.33	2.31	2.17	-0.14	53.0	105.9	99.9%
医药（剔除原料药）	38.0%	39.7%	1.67%	3.43	3.28	-0.15	2.18	2.11	-0.07	39.9	99.0	148%
化学原料药	41.7%	44.4%	2.67%	3.66	3.07	-0.59	2.42	2.05	-0.38	27.2	17.4	-36.0%
化学药制剂	32.6%	36.8%	4.18%	3.04	3.09	0.05	2.28	2.48	0.20	13.2	27.8	110.8%
中药	38.4%	39.0%	0.59%	4.65	4.10	-0.55	1.82	1.60	-0.22	25.4	56.3	121.6%
生物制药	31.7%	32.7%	1.04%	2.08	1.85	-0.23	1.24	1.27	0.03	1.8	5.4	196.6%
医疗器械	21.2%	20.8%	-0.40%	2.78	2.22	-0.56	1.71	1.55	-0.16	1.2	3.5	/
医疗服务	16.89%	17.43%	0.53%	4.20	2.75	-1.45	6.06	4.58	-1.48	0.5	0.6	38.9%
医药商业	70.7%	72.7%	2.01%	3.64	3.18	-0.46	4.18	4.42	0.23	-15.0	-0.2	/

资料来源：WIND 资讯 中投证券研究总部

各子行业增长状况除原料药板块表现不好，收入、利润继续下滑外，其他板块均出现增速均较平稳快速：

化学原料药：肝素，维生素 C，7-ACA 等原料药产品价格均处于低位，毛利率基本稳定，但费用率还在提升；与 11 年 1H 相比，收入增速从 19% 大幅下滑至下滑 4.71%；归属于母公司的净利润同比下降 26.87%，扣除非经常损益后的净利润同比下降 31.13%，主要受华北制药、东北制药、海普瑞、浙江医药等影响；

化学药制剂：收入增速为 29.99%，毛利率同比下降 1.63 个百分点；归属于母公司的净利润增速为 17.66%，明显低于 11 年 1H 26.18% 的增速；扣除非经常损益后的净利润同比增 14.67%，整体表现不理想是受药品降价、抗菌药物限制使用政策等影响，然而影响正在减弱，表现较一季度已经有所好转；

中药：板块收入同比增长 22.79%，毛利率同比上升 0.43 个百分点；归属于母公司净利润增速为 18.6%，扣除非经常损益后的净利润同比增长 17.75%，中药板块受政策影响小，部分公司如凯宝、红日受益于限抗政策；

生物制药：收入同比增长 19.63%，相比 11 年 1H 8.74% 的增速出现回升，归属于母公司的净利润增长 16.49%，扣除非经常损益后净利润增长 18.34%，主生物药增速在加快，双鹭、长春高新、通化东宝、舒泰神、利德曼等增速均较快；

医疗器械：收入增长 22.75%，毛利率同比减少 0.78 个百分点，归属于母公司净利润增长 13.74%，扣除非经常损益后的净利润增长 13.74%，医疗器械上市公司数据要弱于医疗器械整体行业数据；其中阳普医疗、乐普医疗表现不好；

医疗服务：收入增 20.4%，净利增 17.94%，扣非后净利增 28.59%，爱尔眼科受手术风波影响，增速放缓；然而迪安诊断、泰格医药、通策医疗都增长很快，医疗服务板块标的在增加。

医药商业：收入增长 20.77%，净利增长 23.37%，扣非后净利增长 30.35%。其中国药一致、瑞康医药、嘉事堂均有快速增长。

二、具体公司利润增长情况

12 年中期归属于母公司的净利润同比增长超过 30% 的公司有 48 家，超过 50% 的公司有 20 家。主要有以下几类：

- 1、主营收入快速增长：舒泰神、汤臣倍健、红日药业、昆明制药、康美药业、瑞康医药、三诺生物、海翔药业、上海凯宝、片仔癀、爱尔等；
- 2、投资收益及非经常性损益贡献利润：尖峰集团、海虹控股等。

表 5: 12 年中期归属于母公司净利润同比增长幅度超过 30% 的医药上市公司

序号	个股	12 年中期增速	1-9 月预增幅度	中期增长原因
1	华邦制药	290.3%	160-190%	11 年合并颖泰嘉和后新增农药板块
2	舒泰神	178.6%	100-130%	主要产品鼠神经生长因子快速增长
3	普洛股份	170.9%		去年同期基数为负
4	红日药业	149.8%		血必净增速恢复，配方颗粒高增长
5	蓝帆股份	125.8%	60-90%	产能释放，原材料下降致毛利率提升
6	长春高新	121.8%		生长激素快速增长，疫苗快速增长。
7	汤臣倍健	100.9%		膳食营养补充剂销量暴增
8	戴维医疗	92.9%		主业增长，净利润率大幅提升，税率影响
9	紫光古汉	84.2%		
10	西藏药业	82.8%		
11	冠昊生物	70.7%		主业增长
12	江苏吴中	68.1%		去年基数小
13	中新药业	64.5%		中美史克快速增长
14	宏达高科	63.9%	30-50%	财政补贴，并购企业上海佰金并表等
15	康美药业	62.5%		药材贸易贡献主要利润
16	三诺生物	60.9%		主业高增长
17	中国医药	58.4%		国际贸易业务增加
18	北陆药业	53.6%		主要产品快速增长
19	海思科	51.9%	35-65%	思恩客广告贡献利润规模大
20	浙江震元	51.6%	50-70%	经营改善
21	新华医疗	49.6%		受益新版 GMP 等，主业高增长
22	利德曼	47.2%		生化产品继续快速增长
23	国药一致	45.6%	34-50%	产品结构调整，毛利率大幅提高
24	片仔癀	44.3%		药品提价
25	上海凯宝	44.1%		痰热清放量
26	人福医药	43.3%		宜昌人福快速增长，胃药商业略超预期
27	昆明制药	42.6%		血塞通粉针放量
28	香雪制药	40.6%		
29	瑞康医药	40.3%	35-50%	山东市场集中度提高，基药增长
30	美罗药业	40.0%		去年基数较小
31	华神集团	39.3%		销售增加，费用率下降
32	尔康制药	39.1%		磺卞和辅料快速增长，去年基数小
33	泰格医药	38.8%		主业快速增长
34	通策医疗	38.4%		口腔业务继续快速增长
35	通化东宝	38.2%		主要产品胰岛素基层市场放量
36	羚锐制药	38.1%		经营改善
37	中源协和	37.7%		经营改善
38	白云山 A	36.6%		
39	亚宝药业	36.0%		
40	迪安诊断	35.7%		杭州、南京、上海、北京继续快速增长
41	太安堂	35.1%	10-50%	主业转型，增速加快
42	和佳股份	34.8%		受益县级市场，主业增长

43	九九久	34.7%	45-75%	
44	恩华药业	33.8%	20-50%	老产品继续增长，新产品开始销售
45	千金药业	33.2%		产品放量
46	凯利泰	33.1%		主要产品继续快速增长
47	嘉事堂	33.0%	0-30%	医疗批发纯销业务增长
48	华东医药	31.0%		工业继续快速增长

资料来源：WIND 资讯 中投证券研究总部

此外，据统计，共有 54 家公司公布了 1-9 月业绩预计变动情况，其中 35 家预增，16 家预减，3 家预亏。

其中，业绩超过 50% 以上的有：华邦制药、舒泰神等；

增长在 20% 以上的有：海思科、瑞康医药、国药一致、恩华药业等；

其它，如信立泰、嘉事堂、鱼跃医疗、达安基因等预计实现稳定增长。

表 10: 2012 年医药上市公司 1-9 月归属于母公司净利润预计变动情况

区间	公司名称	利润变动幅度	区间	公司名称	利润变动幅度
增长 20% 以上	华邦制药	160-190%	增长 0% 以上	誉衡药业	0-50%
	舒泰神	100-130%		嘉事堂	0-30%
	蓝帆股份	60-90%		天康生物	0-30%
	浙江震元	50-70%		海翔药业	0-30%
	九九久	45-75%		鱼跃医疗	0-30%
	海思科	35-65%		科伦药业	0-30%
	宏达高科	30-50%		尚荣医疗	0-30%
	国药一致	34-50%		永安药业	0-20%
	恩华药业	20-50%		众生药业	0-20%
增长 10% 以上	太安堂	10-50%		仙琚制药	0-20%
	信立泰	10-30%		精华制药	0-20%
	汉森制药	10-30%		上海莱士	0-20%
	贵州百灵	10-30%		京新药业	0-15%
	达安基因	10-30%		独一味	0-10%
下降 30% 以上	金达威	-40% 至 -10%		奇正藏药	0-10%
	以岭药业	-50% 至 -10%		科华生物	0-10%
	力生制药	-50% 至 0		桂林三金	0-30%
	九安医疗	-50% 至 -20%	下降 30% 以内	千红制药	-20% 至 10%
	兄弟科技	-60% 至 -30%		海普瑞	-20% 至 0
	紫鑫药业	-49.5% 至 -62%		东诚生化	-20% 至 0
	英特集团	-70% 至 -80%		佛慈制药	-20% 至 10%
	蒙发利	-50% 至 -80%		新和成	-30% 至 0
亏损	莱茵生物	亏损 2000-2500 万		华兰生物	-30% 至 0
	亚太药业			双鹭药业	-30% 至 0
	广济药业		其他	嘉应制药	0-296 万

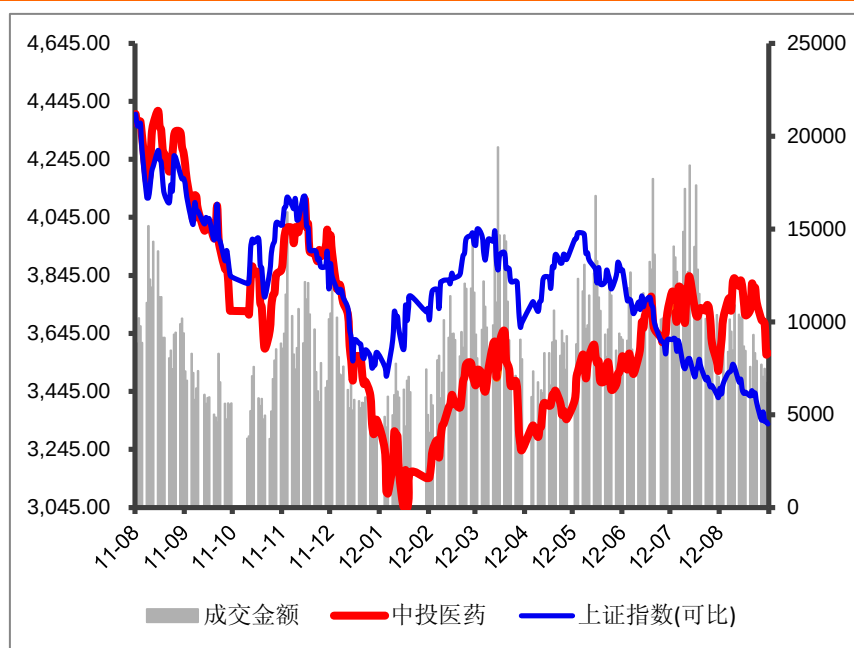
资料来源：WIND 资讯 中投证券研究总部 截止到 8 月 31 日

三、估值和投资建议

3.1 近期市场表现

医药板块今年上半年表现很强尤其是 4-6 月份，大幅跑赢上证指数。7、8 月份市场开始出现纠结，遇利空行业消息和政策会出现短期调整，后继续上涨。8 月上证指数继续创出新低，继续下跌 2.67%，医药板块指数上半月强势上涨，下半月出现强势股补跌，整月还是大幅跑赢上证指数，上涨 1.74%，医药板块指数继续取得较大超额收益。

图 1：最近 1 年医药板块和上证综指走势比较

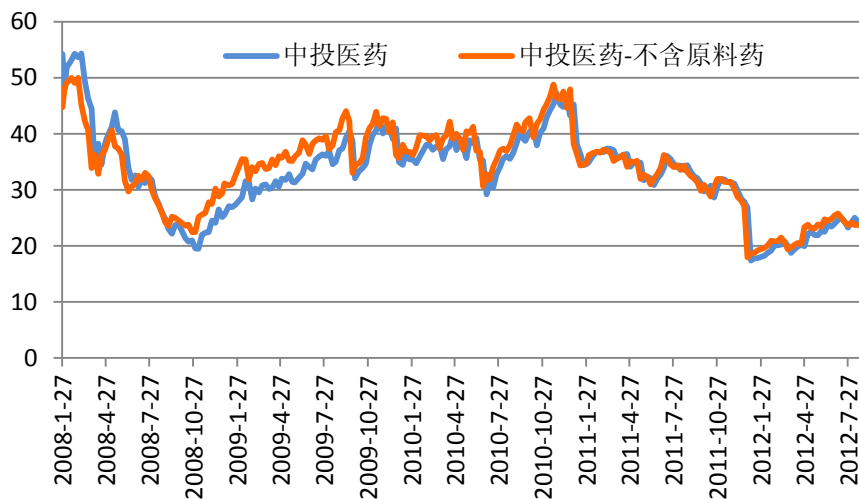


资料来源：WIND 资讯 中投证券研究总部 截止 2012 年 8 月 31 日收盘

3.2 估值水平

8 月份医药板块继续纠结上涨，板块估值水平 23.75 倍，目前已经临近年底，板块估值切换临近，估值再创新低的可能很小。

图 2: 医药板块历史估值变化



资料来源: WIND 中投证券研究总部 市盈率(预测市盈率)剔除负值 截止到 8 月 31 日

3.3 投资建议

我们认为医药板块长期向好趋势不变，建议仍然重点投资于 1、基本面优质、成长性确定，下半年能完成估值切换的个股。2、基本面在底部，估值低，后续逐步改善的个股:

持续快速增长: 恩华药业、昆明制药、三诺生物;

低估值业绩有望超预期的: 国药一致;

销售好转、有新药获批预期的康缘药业。

附录 1: 主要关注公司盈利预测和投资评级

公司	投资评级	股价	EPS				P/E				11-14 年复合增长率
			11 年	12E	13E	14E	11 年	12E	13E	14E	
化学原料药											
海正药业	强烈推荐	13.84	0.60	0.62	0.77	0.89	23.05	22.32	17.90	15.57	13.99%
华海药业	推荐	13.15	0.43	0.54	0.66	0.83	30.27	24.35	19.92	15.84	24.09%
海翔药业	推荐	7.67	0.30	0.49	0.75	0.91	25.25	15.50	10.21	8.39	44.37%
浙江医药	推荐	21.53	2.25	2.38	2.56	2.65	9.57	9.06	8.41	8.12	5.61%
新和成	推荐	19.17	1.60	1.76	1.94	2.13	11.95	10.87	9.88	8.98	10.00%
化学药制剂											
恒瑞医药	强烈推荐	30.03	0.71	0.89	1.11	1.37	42.35	33.74	27.08	21.88	24.63%
人福医药	强烈推荐	20.98	0.61	0.80	0.97	1.27	34.39	26.23	21.63	16.52	27.69%
华东医药	推荐	33.04	0.88	1.12	1.43	1.75	37.55	29.50	23.10	18.88	25.75%
恩华药业	推荐	24.84	0.45	0.63	0.89	1.24	55.20	39.43	27.91	20.03	40.20%
信立泰	推荐	21.86	0.93	1.22	1.57	2.04	23.42	17.97	13.95	10.73	29.71%
中药											
东阿阿胶	强烈推荐	34.61	1.31	1.56	2.01	2.45	26.42	22.19	17.22	14.13	23.21%
天士力	强烈推荐	49.20	1.18	1.34	1.66	2.06	41.69	36.72	29.64	23.88	20.41%
云南白药	推荐	58.10	1.74	2.22	2.8	3.49	33.39	26.17	20.75	16.65	26.11%
片仔癀	推荐	93.68	1.82	2.53	3.32	4.32	51.47	37.03	28.22	21.69	33.39%
康美药业	推荐	14.52	0.46	0.65	0.86	1.12	31.57	22.34	16.88	12.96	34.53%
益佰制药	推荐	19.60	0.75	0.9	1.09	1.31	26.13	21.78	17.98	14.96	20.43%
康缘药业	推荐	17.73	0.44	0.53	0.8	1.05	40.30	33.45	22.16	16.89	33.63%
九芝堂	推荐	15.20	0.68	0.71	0.89	1.13	22.35	21.41	17.08	13.45	18.45%
千金药业	推荐	12.33	0.27	0.4	0.53	0.67	45.67	30.83	23.26	18.40	35.38%
昆明制药	推荐	18.02	0.41	0.6	0.82	1.09	43.95	30.03	21.98	16.53	38.53%
紫光古汉	推荐	12.97	0.36	0.96	0.56	0.8	36.50	13.51	23.16	16.21	31.07%
红日药业	推荐	34.22	0.54	0.86	1.16	1.54	63.37	39.79	29.50	22.22	41.81%
江中药业	推荐	21.90	0.73	0.9	1.27	1.68	30.00	24.33	17.24	13.04	32.03%
上海凯宝	推荐	23.70	0.64	0.89	1.17	1.47	37.03	26.63	20.26	16.12	31.94%
康恩贝	推荐	9.65	0.4	0.4	0.54	0.72	24.13	24.13	17.87	13.40	21.64%
仁和药业	推荐	6.48	0.32	0.41	0.53	0.72	20.25	15.80	12.23	9.00	31.04%
众生药业	推荐	31.80	0.83	1.01	1.22	1.47	38.31	31.49	26.07	21.63	20.99%
马应龙	推荐	15.51	0.42	0.59	0.78	0.97	36.93	26.29	19.88	15.99	32.18%
生物制品											
智飞生物	推荐	27.67	0.49	0.70	1.05	1.48	56.47	39.53	26.35	18.70	44.55%
华兰生物	推荐	24.84	0.64	0.80	0.95	1.13	38.81	31.05	26.15	21.98	20.86%
双鹭药业	推荐	34.56	1.37	1.24	1.57	1.92	25.23	27.87	22.01	18.00	11.91%
翰宇药业	推荐	16.85	0.40	0.51	0.66	0.84	42.13	33.04	25.53	20.06	28.06%
长春高新	推荐	51.30	0.83	1.38	1.61	2.21	61.81	37.17	31.86	23.21	38.60%
利德曼	推荐	21.00	0.47	0.64	0.86	1.16	44.68	32.81	24.42	18.10	35.14%
上海莱士	推荐	12.48	0.41	0.44	0.50	0.55	30.44	28.36	24.96	22.69	10.29%
天坛生物	中性	13.84	0.45	0.46	0.50	0.59	30.76	30.09	27.68	23.46	9.45%
达安基因	中性	6.78	0.20	0.24	0.29	0.35	33.90	28.25	23.38	19.37	20.51%

公司	投资评级	股价	EPS				P/E				10-12 年复 合增长率
			11 年	12E	13E	14E	11 年	12E	13E	14E	
医药商业											
国药一致	强烈推荐	32.70	1.15	1.56	1.95	2.42	28.53	20.93	16.75	13.53	28.24%
国药股份	推荐	13.89	0.57	0.65	0.77	0.89	24.37	21.37	18.04	15.61	16.01%
上海医药	推荐	11.69	0.76	0.71	0.82	0.96	15.40	16.46	14.26	12.18	8.14%
瑞康医药	推荐	33.80	0.90	1.18	1.55	2.02	37.56	28.64	21.81	16.73	30.93%
医疗器械											
鱼跃医疗	强烈推荐	16.20	0.42	0.53	0.80	0.90	38.29	30.57	20.25	18.00	28.61%
新华医疗	推荐	29.35	0.62	0.89	1.28	1.60	47.35	33.04	22.93	18.34	37.17%
华润万东	推荐	9.42	0.18	0.22	0.27	0.34	51.20	42.82	34.89	27.71	22.71%
三诺生物	推荐	48.91	1.00	1.48	2.09	2.82	48.91	33.05	23.40	17.34	41.28%
理邦仪器	推荐	21.47	0.59	0.76	1.03	1.48	36.39	28.25	20.84	14.51	35.87%
东富龙	推荐	28.84	1.05	1.30	1.80	2.00	27.59	22.20	16.02	14.42	24.15%
阳普医疗	推荐	9.25	0.24	0.32	0.43	0.56	38.54	28.91	21.51	16.52	32.64%
医疗服务											
爱尔眼科	强烈推荐	19.21	0.4	0.5	0.7	1	48.03	38.42	27.44	19.21	35.72%
通策医疗	推荐	22.31	0.44	0.6	0.82	1.14	50.70	37.18	27.21	19.57	37.35%
迪安诊断	推荐	30.03	0.46	0.61	0.81	1.04	65.28	49.23	37.07	28.88	31.25%

资料来源：中投证券研究总部 表中收盘价截止到 2012 年 8 月 31 日 黄色个股为中投重点库股票

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉： 2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名；2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师；团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号（证券行业唯一一个）；

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；
余方升，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究总部，2 年证券行业从业经验，负责中药研究；
余文心，医药行业分析师，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究总部，负责化学药、医疗服务及政策研究；
江琦，医药行业分析师，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010 年加入中投证券研究总部，负责生物制药及医药流通研究；
王威，医药行业分析师，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究总部，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434