

医药生物

署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 王威

S0960110110052

0755-82026824

wangwei5@cjis.cn

评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	176
总市值(亿元)	11715
占A股比例(%)	4.2%
平均市盈率(倍)	31.9

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	15.16	-9.39	-18.40
上证综合指数	5.52	2.81	-6.32



相关报告

医药生物-板块仍处筑底中,静待最佳配置时机 2012-02-01

医药生物-坚持选择预期向上、增长具有持续性的优质个股——1月月报 2012-01-03

医药生物-后医改时代,重增长更重质量 2011-12-12

医药生物

看好

行业预期逐步夯实,一线医药股有望超越指数

——医药3月月报

投资要点:

■ **中投医药3月行业视点:** 行业预期逐步夯实,主流医药股将逐步走出底部。在2011年医药行业利润增速超预期和政府持续投入的推动下,市场对医药行业的疑虑有所缓解。未来一段时间一季度行业增速和上市公司的一季度业绩将成为影响股价的主要因素,其中一线医药股增长确定将有望超越医药板块指数。

■ **中投医药3月组合:** 行业利空政策仍未出尽,建议仍然重点配置中药、生物制药、医疗服务、医疗器械等受负面预期影响小的公司。

3月组合: 东阿阿胶、爱尔眼科、智飞生物、新华医疗、海翔药业。

上月组合表现: 中投医药指数上涨10.57%,明显强于上证综指(上涨5.93%)。中投医药2月组合上涨10.48%,与医药指数相当。

■ 上月行业动向:

1、温家宝部署十二五深化医改,医改“十二五”规划即将公布,对医药行业构成利好; 2、药品流通环节价格上限管理再度挤压水分; 3、2011年医药制造业净利同比增23.5%,超出市场预期; 4、云南干旱使得三七等价格出现反弹; 5、抗生素价格保持坚挺, BASF提高VE价格, VD3因原料短缺出现上涨。

■ **下月重点关注:** 各省招标政策变化, 降价相关政策, 公立医院改革政策。

➤ **风险提示:** 医药板块估值受市场情绪影响波动较大。

股票代码	股票名称	10EPS	11EPS	12EPS	13EPS	10PE	11PE	12PE	13PE	投资评级
000423	东阿阿胶	0.89	1.32	1.85	2.46	49.35	33.27	23.74	17.85	强烈推荐
300015	爱尔眼科	0.28	0.40	0.59	0.84	77.76	54.68	37.07	25.92	强烈推荐
002099	海翔药业	0.53	0.71	0.98	1.64	35.85	26.76	19.39	11.59	推荐
300122	智飞生物	0.64	0.48	0.75	1.15	37.38	50.51	31.92	20.96	强烈推荐
600587	新华医疗	0.45	0.77	1.09	1.56	60.56	35.39	25.00	17.47	推荐

一、中投医药 3 月行业视点：行业预期逐步夯实，主流医药股将逐步走出底部

经历了 1 月份医药股的大跌之后，2 月份对医药行业分析师而言也并不轻松，虽然医药指数大幅反弹，远远跑赢上证指数，但白药、阿胶、恒瑞等一线医药股的涨幅几乎垫底，涨幅榜上成了超跌股的天下，主导股价表现的更多是资金层面的因素，而非基本面的因素。

随着 3 月的来临，2011 年年报将大量披露，2012 年 1 季报预期也将逐步清晰，基本面对股价的影响作用在逐步增强。

2 月份统计局公布的数据显示，2011 年医药制造业累计收入和利润增速同比分别达到 29.37% 和 23.5%（详情见后面），超出市场预期，未来 1-2 月的数据对板块能否超越市场至为关键。

从更远的层面来看，22 日温家宝召开国务院常务会议部署十二五期间医改工作。在医改推进方面更加务实，对医药行业增长构成正面支撑，主要体现在：（1）医保收入未来增长更有保障，新农合和城镇居民医保政府补偿金额按 2012 年人均补偿 240 元计算，到 2015 年复合增长率将达到 15%，对医药行业增长构成强劲支撑，打消市场对医保投入大幅放缓的疑虑；（2）基本药物制度实施范围未提及三级医院等层面，市场对基药全面铺开的担忧将得到缓解；（3）公立医院改革将在县级推动为主，对社会资本举办医疗机构不仅鼓励且还会并予以优先支持，对医疗服务构成利好。综合考虑医保覆盖的医药消费（增长 15%-20%）和弹性医药消费（超过 20% 增长），医药行业未来几年收入增速将维持在 20% 左右。

市场担心的降价和招标政策，从目前广东等省招标的情况来看，还未见到对药价大幅影响的情况，我们也研究了历史上招标和基药招标对药品中标价格的影响，影响大小关键还是看品种，欢迎探讨这方面的问题，我们认为行政性降价和招标导致降价对行业利润的影响将缓慢体现，其中生产厂家少的品种受影响有限。

我们认为 2012 年行业利润增长仍将达到 20-25%。

从市场层面而言，近期随着地产和银行等大盘蓝筹股的上涨，医药板块的相对估值溢价较快降低，在国家宏观经济形势依旧不明朗且医药行业增长大趋势相对确定的情况下，可考虑逐步配置正在反复筑底的医药板块。

二、中投医药 3 月组合

2.1 板块选择策略

随着医改的持续推进，行业政策频出，整体影响尚不完全明朗，但比较确定是板块会结构性分化，在投资方面还是尽量回避有负面政策影响的子领域。

1、相对看好的子行业：

中药：11 年增速所有子行业中表现较突出，12 年将受益于中药材价格回落；

医疗服务：政策继续推动行业快速增长，未来 3-5 年持续看好；

生物制药：血液制品景气向上、疫苗需求持续、生物仿制药面临全球性机会；

医疗器械：制药装备受益于新版 GMP，有望迎来一个小高峰；中低端医疗器械面临较好并购机遇；

2、相对看好的子领域：特色原料药、创新药、制药装备、中低端医疗器械。

3、相对谨慎的子行业：

医药商业：现金流压力巨大，行业整合将加速，区域性企业存一定机会；

原料药：板块性的投资机会较少，但特色原料药面临较好投资机遇；

化学药制剂：抗生素限用影响将逐步显现，专科用药需求拉动强劲；

2.2 个股选择策略：

3 月我们看好受政策影响小的子行业中**中药、医疗服务、生物制药和医疗器械**，坚持选择个股原则为**优质且预期向上**，建议组合为：

表 1:中投医药 3 月推荐组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
东阿阿胶	具有定价能力的、有销量恢复预期，近期调整幅度较大	未来阿胶块和阿胶浆可能上调出厂价	积极配置
海翔药业	预期向上、业绩弹性大、近期调整幅度较大带来买入机会的客户导向型特色原料药企业	非公开增发方案通过	积极配置
爱尔眼科	医疗服务领域稀缺标的，高增长确定	12 年医疗服务领域政策利好、新建医院	中线配置
智飞生物	基本面见底，自产 hib 获批，未来向上趋势逐步明确	和默沙东合作深化	中线配置
新华医疗	受益于新版 GMP 认证政策推进	介入医疗服务	中线配置

资料来源：中投证券研究所

2.3 上月中投医药组合表现回顾:

从2月情况来看，上证综指上涨5.93%，医药行业指数上涨10.57%，我们的组合(东阿阿胶、昆明制药、智飞生物、恩华药业、新华医疗)上涨10.48%，与行业指数相当。

表 2:中投医药 2 月组合表现

本月组合	1 月底收盘	2 月底收盘	本月涨幅
东阿阿胶	40.38	43.92	8.77%
昆明制药	12.91	14.39	11.46%
智飞生物	20.97	24	14.45%
恩华药业	17.3	19.41	12.20%
新华医疗	25.82	27.25	5.54%
平均值	23.476	25.794	10.48%
医药指数	3146.43	3478.95	10.57%

资料来源: WIND 中投证券研究所

三、重点行业动向

3.1 温家宝部署十二五深化医改，对医药行业构成利好

22日温家宝召开国务院常务会议部署十二五期间深化医改工作。会议提出在三个方面需要重点突破：

1、医保方面到2015年城镇居民和新农合政府补助标准提高到每人每年360元以上，三项基本医保住院费用支付比例达到75%左右；

2、巩固完善基本药物制度和基层医疗卫生机构运行新机制，基本药物制度实施范围扩大到村卫生室和非政府办基层医疗卫生机构；

3、积极推进公立医院改革，到2015年实现县级公立医院阶段性改革目标，全面推开城市公立医院改革。

会议还要求放宽社会资本举办医疗机构的准入，扩大和丰富全社会医疗资源。鼓励有实力的企业、慈善机构、基金会、商业保险机构等社会力量以及境外投资者举办医疗机构，鼓励具有资质的人员依法开办私人诊所。进一步落实政策，改善执业环境，对各类社会资本举办非营利性医疗机构给予优先支持。

此外，还将推进公共卫生服务均等化，2015年人均公共卫生服务经费达到40元以上。

我们认为本次会议在医改推进方面更加务实，对医药行业增长构成正面支撑，主要体现在：

(1) 医保收入未来增长更有保障，新农合和城镇居民医保政府补偿金额按2012年人均补偿240元计算，到2015年复合增长率将达到15%，对医药行业增长构成强劲支撑，这将打消市场对医保投入大幅放缓的疑虑；

(2) 基本药物制度实施范围未提及三级医院等层面，市场对基药全面铺开的担忧将得到缓解；

(3) 公立医院改革将在县级推动为主，对社会资本举办医疗机构不仅鼓励且还会并给予优先支持，对医疗服务构成利好。

我们认为综合考虑医保覆盖的医药消费（增长15%-20%）和弹性医药消费（超过20%增长），医药行业未来几年收入增速将维持在20%左右，医药行业仍将面临较好的政策环境，目前利空因素已经逐步释放，是中长期配置优质医药股的良好时机，建议重点配置不受降价影响，受益政策的医疗服务、有定价能

力的医药股,爱尔眼科、东阿阿胶、天士力、昆明制药、海翔药业、恩华药业等都是我们现阶段建议可以战略配置的品种。

3.2 卫生部长陈竺: 医改“十二五”规划已获批, 即将公布

卫生部部长陈竺2月23日透露,在国务院总理温家宝前日主持召开的国务院常务会议上,《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划(2012-2015)》已获得国务院原则性通过,即将对外发布。

“十二五”期间的医改要在健全医保体系、巩固基药制度及基层医疗机构运行机制、积极推进公立医院改革等三个方面实现重点突破。对于医改中的“硬骨头”公立医院改革,会议也给出了明确的时间表—2015年实现县级公立医院阶段性改革目标,全面推开城市公立医院改革。并要求深化补偿机制改革,破除“以药养医”机制,以推进医药分开、管办分开。

我们认为,公立医院改革和破除“以药养医”主要靠提供医疗服务来收费,重要的是要推进付费机制的改革:如按人头付费,按病种付费、总额预付等医保打包付费方式。且公立医院体制改革必须和付费机制改革同时启动,比如医务人员的收入分配制度,否则如果不能充分体现医务劳动与收入分配的关系,他们就会失去动力提升其服务的效率和价值。

3.3 药品流通环节价格上限管理再度挤压水分

2月14日,备受关注的《药品流通环节价格管理暂行办法》(2012年1月意见征求稿)流传出,应该是最后一轮征求意见稿,按已经确定的时间表,新规定将于7月1日正式执行,大约近2万家医药企业受影响。

本办法中针对药品批发环节和医疗机构销售环节,差价率则是实施上限控制价格管理。不包括麻醉药品(含按麻醉药品管理的药品)、一类精神药品、避孕药具、免疫规划疫苗、医疗机构制剂、中药饮片、廉价短缺药品(不超过最高零售价)和国家另有规定的其他药品。

批发环节是从生产机构(出厂、进口)至医疗机构,差价率从30%—8%到194元的差额上限。现行流通差价率出厂(口岸)价格从10档(500元以上统一差价率(额)),减少到6档(2000元以上统一差价率(额))。

表 3: 批发环节差价率

序号	出厂（口岸）价格	差价率（额）
1	10 元以下	30%
2	10 元-40 元	20%+1 元
3	40 元-200 元	15%+3 元
4	200 元-800 元	10%+18 元
5	800 元-2000 元	8%+34 元
6	2000 元以上	194 元

资料来源：健康网 中投证券研究所

备注：1、注射剂按最小计量单位的价格计算，其他剂型按最小零售包装的价格计算。2、按照药品监督管理部门规定，必须采用冷链贮存和运输的药品，各价格区间对应批发环节差价率可增加 2 个百分点，增加总金额不超过 10 元。

医疗机构销售环节是医疗机构到患者手中；同时取消医疗机构销售药品加成模式。差价率从 25%—8%到 69 元差价率的上限标准。

表 4: 医疗机构销售环节差价率

序号	医疗机构购进价格	差价率（额）
1	10 元以下	25%
2	10 元-40 元	15%+1 元
3	40 元-200 元	10%+3 元
4	200 元-800 元	8%+5 元
5	800 元以上	69 元

资料来源：健康网 中投证券研究所

此次医疗机构实行“高价低加价，低价高加价”，缓解“大处方、高价药”，推动基本药物制度的进一步落实，鼓励使用廉价药。

我们认为，流通环节的高利润是业内对医院药品销售过程中给医生、药剂科等回扣的基本营销模式，给诸多中小流通企业提供了生存土壤。当前开始挤压流通环节的水分，将会对行业生态环境产生较大影响，且医药流通企业的现金流普遍欠佳，整个产业链的兼并整合在未来有望加速。

3.4 药监局：将开展药企实施新 GMP 情况摸底调查

为全面了解新修订药品 GMP 实施进度和存在的问题，加快推进步伐，国家药监局决定组织各省局对全国药品生产企业实施新修订药品 GMP 情况进行摸底调查并做好分类指导工作。主要内容如下：

1、请各省局组织专门力量对本辖区内药品生产企业实施新修订药品 GMP 情况逐一进行摸底调查；

各省局根据摸底调查情况提出本辖区实施新修订药品 GMP 的具体工作部署和计划，统计汇总表于 2012 年 5 月 1 日前上报当地省人民政府，并同时报送国家局药品安全监管司；

2、在认真做好摸底调查工作的基础上，各省局要积极开展药品生产企业的分类指导工作。

3、国家局将于第 1、2 季度对部分地区进行实地调研，听取监管部门以及药品生产企业的意见和建议。

我们认为，新版 GMP 的推进利好制药装备类企业，在 2012 年有望迎来一个小高峰，如东富龙、新华医疗和千山药机等企业有望受益。

3.5 国务院印发《国家药品安全“十二五”规划》

2 月 13 日，国务院正式印发《国家药品安全“十二五”规划》。《规划》从药品标准、生产、流通、使用、监管等方面提出了未来 5 年药品安全保障工作的具体指标和任务。

表 5:《国家药品安全“十二五”规划》主要内容

项目	简要内容
总体目标	经过 5 年努力，药品标准和药品质量大幅提高，药品监管体系进一步完善，药品研制、生产、流通秩序和使用行为进一步规范，药品安全保障能力整体接近国际先进水平，药品安全水平和人民群众用药安全满意度显著提升。
规划指标	<p>1、全部化学药品、生物制品标准达到或接近国际标准，中药标准主导国际标准制定。医疗器械采用国际标准的比例达到 90%以上；</p> <p>2、2007 年修订的《药品注册管理办法》施行前批准生产的仿制药中，国家基本药物和临床常用药品质量达到国际先进水平；</p> <p>3、药品生产 100%符合 2010 年修订的《药品生产质量管理规范》要求；无菌和植入性医疗器械生产 100%符合《医疗器械生产质量管理规范》要求；</p> <p>4、药品经营 100%符合《药品经营质量管理规范》要求；</p> <p>5、新开办零售药店均配备执业药师。2015 年零售药店和医院药房全部实现营业时有执业药师指导合理用药；</p>
主要任务与重点项目	<p>1、全面提高国家药品标准：实施国家药品标准和医疗器械标准提高行动计划；全面提高仿制药质量；健全以《中华人民共和国药典》为核心的国家药品标准管理体系；</p> <p>2、强化药品全过程质量监管：严格药品研制、生产、流通、使用监管；</p> <p>3、健全药品检验检测体系：完善药品抽验工作机制，提高药品和医疗器械检验能力。</p> <p>4、提升药品安全监测预警水平：加强基层药品不良反应监测，强化不良事件的评价与预警；加强特殊药品滥用监测；健全药品上市后再评价制度。</p> <p>5、依法严厉打击制售假劣药品行为：深入开展药品安全专项整治；严厉打击发布违法药品广告行为。</p> <p>6、完善药品安全应急处置体系：完善药品、医疗器械突发事件应急预案，规范处置程序。强化应急平台、应急检验等技术支撑体系建设，提高应急处置能力和水平。健全重大突发事件应急药品扩产改造和申报审批工作机制，保障应急药品的及时有效供应。</p> <p>7、加强药品监管基础设施建设：加快实施药品安全基础设施建设工程，加强技术审评、检查认证、监测预警基础设施建设，进一步改善国家、省、市三级药品检验机构实验室条件，加强省级医疗器械检测中心基础设施建设。</p> <p>8、加快监管信息化建设：推进国家药品电子监管系统建设，完善覆盖全品种、全过程、可追溯的药品电子监管体系。建立健全医疗器械监管信息系统，启动高风险医疗器械国家统一编码工作。</p> <p>9、提升人才队伍素质：制订药品监管中长期人才发展规划，建立严格的人员准入、培训和管理制度。到“十二五”末，各级药品监管队伍大学本科以上学历人员达到 75%以上，药学、医疗器械、医学、法学等相关专业达到 75%以上。</p>

资料来源：国务院 中投证券研究所

3.6 2011 年医药制造业净利同比增 23.5%

国家统计局近日公布的 2011 年医药制造业数据显示，2011 年医药制造业累计销售收入达 14522 亿元，同比增 29.37%，增速处于历史较高位；利润总额为 1494 亿，同比增 23.5%。

11 年，中药饮片、中成药和医疗器械的表现较为突出，利润增速较高且均高于收入增速，利润增速分别达到 65.34%、40.42%、26.67%。

对比 1-12 月份数据和 1-11 月份数据：**收入方面**，中药饮片、中成药和医疗器械收入增速下降较快，分别下降 1.87%、1.28%、1.86%；**利润方面**，化学原料药、化学制剂和医疗器械利润增速快速上升，分别上升 9.69%、3.61%、2.4%；**毛利率方面**，中药饮片、中成药、生物和生化制品的毛利率提升较多，分别上升 0.71%、0.85%、0.82%，未来中药将继续受益于中药材整体价格回落。

表 6: 11 年 1-12 月医药各子行业增长情况

主要子行业	销售收入 2011 年 1-12 月同比	销售收入 2011 年 1-11 月 同比	销售收入 2010 年 1-11 月同 比	销售收入增长率 1-12 月和 1-11 月 比较	销售收入增长率 1-12 月和去年 1-11 月 比较
医药制造业	29.37%	29.71%	26.50%	-0.34%	2.87%
化学药品原药	22.59%	22.55%	23.45%	0.04%	-0.86%
化学药品制剂	24.02%	24.46%	24.59%	-0.44%	-0.57%
中药饮片	56.11%	57.98%	40.44%	-1.87%	15.67%
中成药	34.76%	36.04%	25.47%	-1.28%	9.29%
生物、生化制品	26.73%	27.10%	30.55%	-0.37%	-3.82%
医疗器械	26.60%	28.46%	24.52%	-1.86%	2.08%
主要子行业	利润总额 2011 年 1-12 月同比	利润总额 2011 年 1-11 月 同比	利润总额 2010 年 1-11 月同 比	利润总额增长率 1-12 月和 1-11 月 比较	利润总额增长率 1-12 月和去年 1-11 月 比较
医药制造业	23.50%	20.16%	29.84%	3.34%	-6.34%
化学药品原药	20.99%	11.30%	16.45%	9.69%	4.54%
化学药品制剂	12.80%	9.19%	27.79%	3.61%	-14.98%
中药饮片	65.34%	64.09%	56.53%	1.25%	8.82%
中成药	40.42%	40.60%	29.02%	-0.17%	11.40%
生物、生化制品	6.45%	7.07%	41.50%	-0.62%	-35.05%
医疗器械	26.67%	24.27%	18.87%	2.40%	7.80%
主要子行业	毛利率 2011 年 1-12 月	毛利率 2011 年 1-11 月	毛利率 2010 年 1-11 月	毛利率 1-12 月和 1-11 月 比较	毛利率 1-12 月和去年 1-11 月 比较
医药制造业	28.90%	28.53%	30.12%	0.38%	-1.21%
化学药品原药	20.94%	20.45%	21.60%	0.49%	-0.66%
化学药品制剂	37.00%	37.38%	39.66%	-0.38%	-2.67%
中药饮片	19.14%	18.43%	18.20%	0.71%	0.95%
中成药	31.57%	30.72%	33.12%	0.85%	-1.55%
生物、生化制品	29.14%	28.33%	28.20%	0.82%	0.94%
医疗器械	23.46%	23.21%	23.57%	0.25%	-0.12%
主要子行业	利润率 2011 年 1-12 月	利润率 2011 年 1-11 月	利润率 2010 年 1-11 月	利润率 1-12 月和 1-11 月 比较	利润率 1-12 月和去年 1-11 月 比较
医药制造业	10.29%	9.90%	10.33%	0.01%	-0.43%
化学药品原药	8.13%	7.57%	8.07%	0.12%	-0.50%
化学药品制剂	10.78%	10.47%	11.50%	-0.29%	-1.03%
中药饮片	7.55%	7.10%	7.53%	-0.03%	-0.43%
中成药	11.02%	10.75%	10.40%	0.07%	0.35%
生物、生化制品	13.64%	13.33%	14.49%	0.38%	-1.16%
医疗器械	10.79%	10.46%	10.54%	0.21%	-0.08%

数据来源: WIND 资讯 中投证券研究所 注: 统计局未统计 10 年 1-12 月份的数据;

3.7 云南干旱使得三七等价格出现反弹

连续 3 年干旱的云南，目前旱情仍在持续加重。此次旱灾，灾情较严重地区为滇东、滇中及以北以及滇西部分地区，受灾程度较 2011 年同期偏重。

三七:近半月,亳州中药材市场三七 120 头统货价上涨 40 元至 430 元/Kg,据我们从文山最大的种植公司了解到,目前旱情处于初期,未构成实际影响,但如果这种状况持续到 5 月,则不可避免对今年产量造成明显冲击。从历史情况来看,2009 年特大旱灾曾使得三七减产 30%多,大部分种、幼苗枯死。2005 年也发生过类似灾情,当年有 25%种苗受损,严重地区约 50%被旱死。生长周期较长的特性使得后续几年种植都受到不小影响。

此外,值得关注的是,由于气候相近,中恒集团前些年已经在广西试种三七,公司方面说是已经试种成功,效果较好,但目前种植规模有限,估计只能是满足部分自用需求。

因此总体来看,我们认为这次旱情严重程度应不会超过 2009 年,三七单产会减少,但种植面积的增加将能较好弥补产量缺口。预计上半年将突破 500 元/Kg 的历史最高点,下半年随着产新的来临逐步回落至年初价位。

红花:云南产红花占全国产量只有 20%多,主产区在新疆,加上市场总体明显供大于求,因此预计此次灾情不会对红花市场带来较多影响。前期价格维持 80 多元/Kg 的高位,主要是种植和采收成本高,农户惜售,未来应该不会出现大涨,对红日药业影响有限。

我们预计这次旱灾将仅对三七、红花、天麻等云南主产品种带来一定影响。由于近年药材价格大涨使得许多药材品种种植面积大增,供需形势逆转,整体药市行情仍有望实现持续稳落。

3.8 化学原料药——抗生素价格保持坚挺, BASF 提高 VE 价格, VD3 因原料短缺出现上涨

表 7: 2012 年 2 月主要跟踪原料药品种价格及趋势分析

品种	2 月国内价格	分析
泛酸钙	58 元/kg	近期订单较多, 价格有可能触底回升;
VK3	110 元/kg	仍处于弱势
VC	45 元/kg	价格继续低位运行
VD3	200 元/kg	因胆固醇原料羊毛粗脂货源短缺, 花园高科提高报价从 230 元/kg 到 320 元/kg, 经销商报价从 190 元/kg 提高到 200 元 /kg, 欧洲市场价格也出现上涨;
VA	130 元/kg	安迪苏因生产问题暂时停产, 预计后市价格将上涨
VE	115 元/kg	21 日 BASF 在全球范围提高饲料级 VE 价格 8.6%, 达到 130 元/kg; 经销商报价继续上涨到 115 元, 预计短期仍将维持上涨趋势
VB1	195 元/kg	货源偏紧, 经销商报价坚挺, 维持前期价格;

资料来源: 健康网 博亚和讯网 中投证券研究所

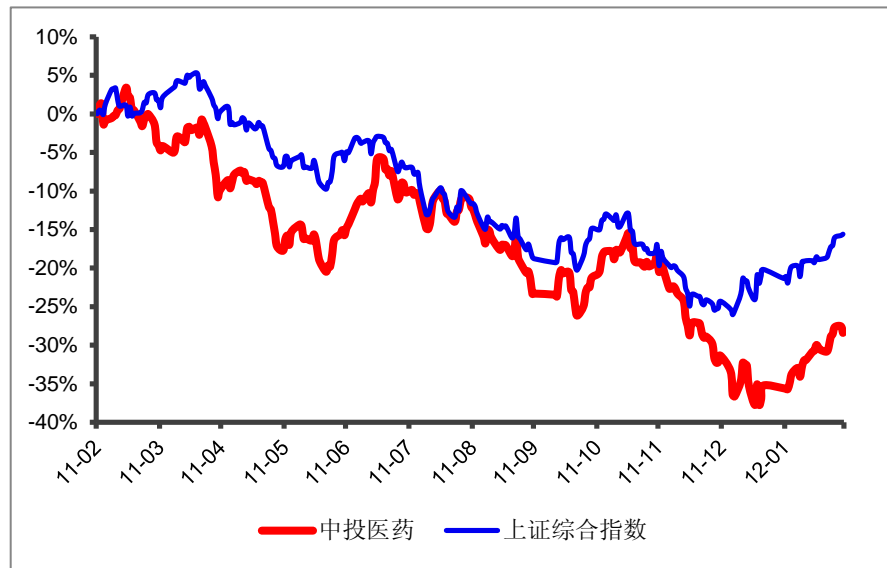
投资建议: 维生素、抗生素目前整体处于触底回升趋势, 短期继续看好 VE、VA, 关注 7-ACA、皮质激素系列产品价格, 中期关注维生素 C。

四、2月市场行情回顾

4.1 医药行业2月表现

2月医药板块跟随大盘持续反弹，中投医药指数上涨10.57%，明显强于上证综指（上涨5.93%）。

图1：最近1年医药板块表现

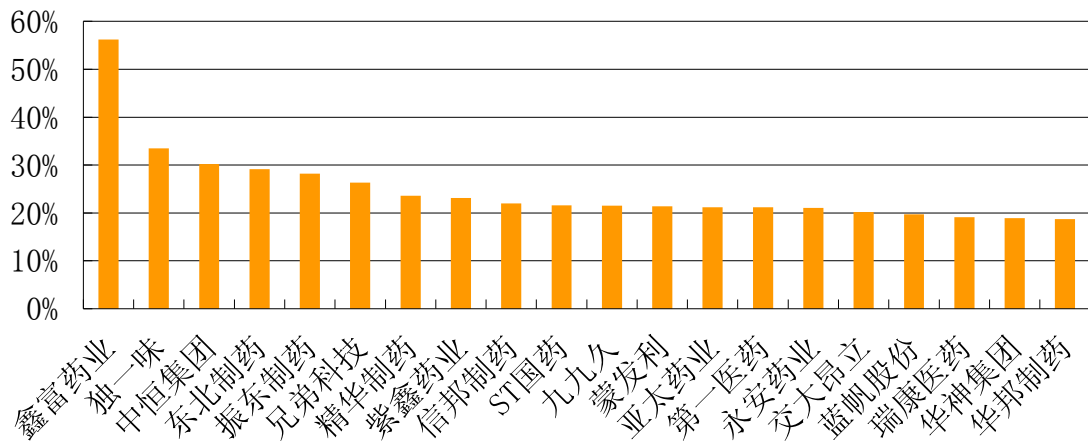


资料来源：WIND 截止到2月29日 中投证券研究所

4.2 个股2月市场表现

从2月来看，医药板块大幅反弹，超跌个股表现最抢眼，市场表现相对突出的有以下几类：

图2：2月医药板块个股涨幅前20名

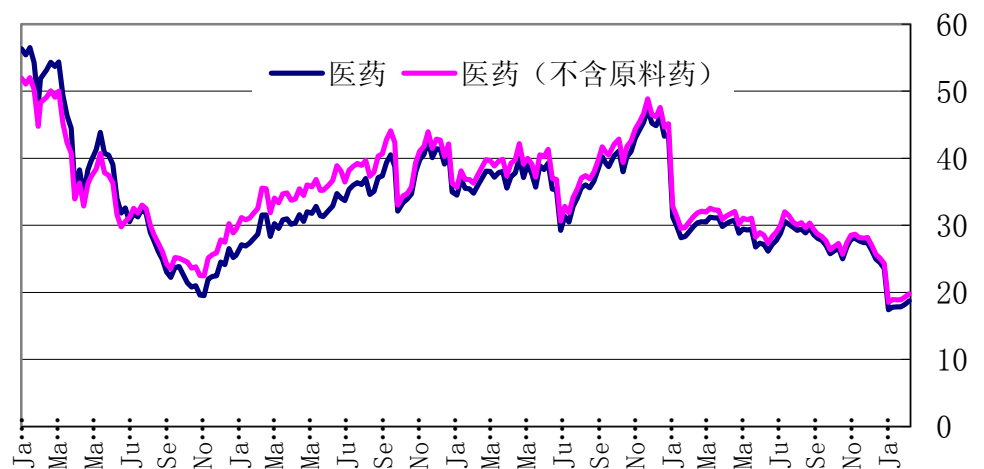


资料来源：WIND 资讯 中投证券研究所 截止2012年2月29日收盘

- 1) 超跌反弹的鑫富药业、ST 盛达、中恒集团等;
- 2) 高送转题材的振东制药、舒泰神、精华制药等;
- 3) 业绩较好的瑞康医药等;
- 4) 事件驱动的紫鑫药业 (吉林省人参产业发展规划)、独一味 (获美国 Apeigen 血管内皮生长因子受体 2 (VEGFR2) 的人源化单克隆抗体"APX004"在中国的独家许可) 等;

4.3 估值水平

图 3: 08 年以来医药板块的估值水平



资料来源: WIND 整体法 11 年和 12 年为预测市盈率 周期为周 截止到 2 月 29 日

2 月份医药板块触底反弹, 当前整体估值水平为 20 倍左右, 处于历史低位水平。

附录 1: 主要关注公司盈利预测和投资评级

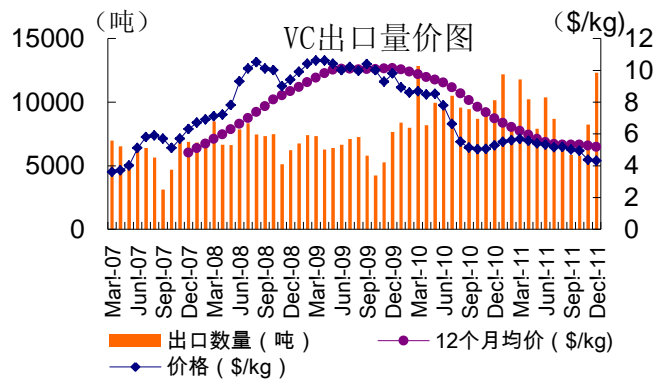
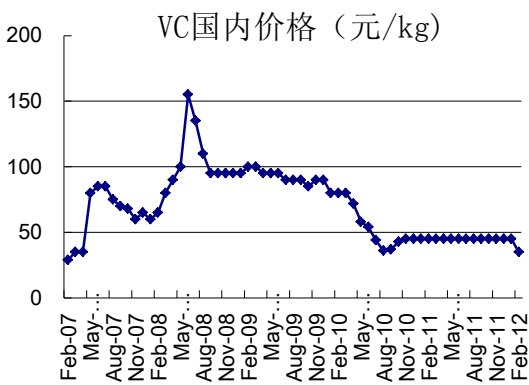
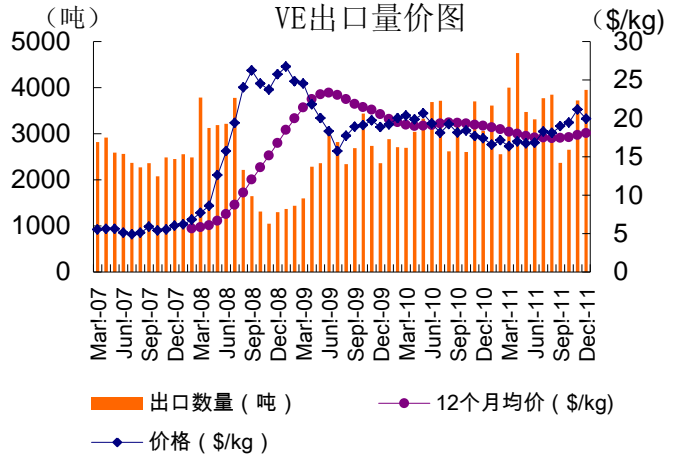
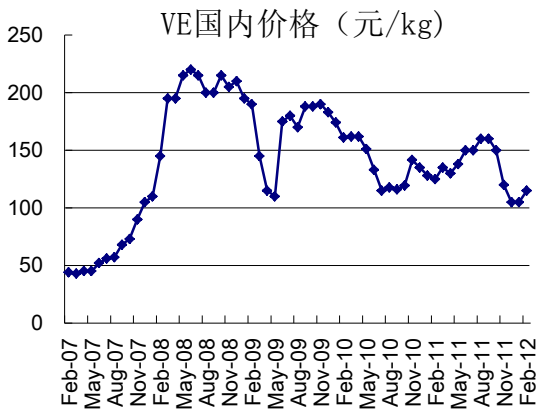
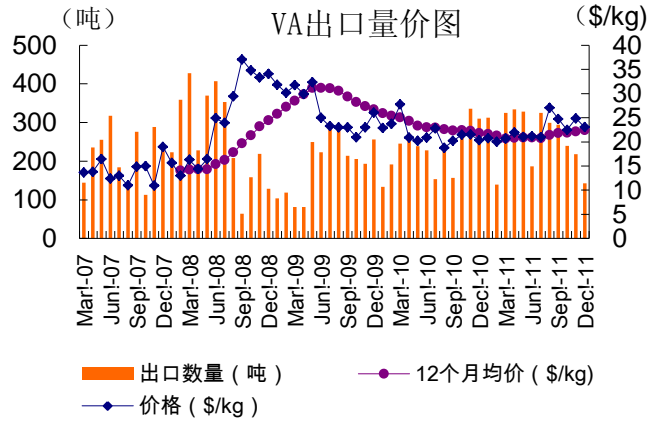
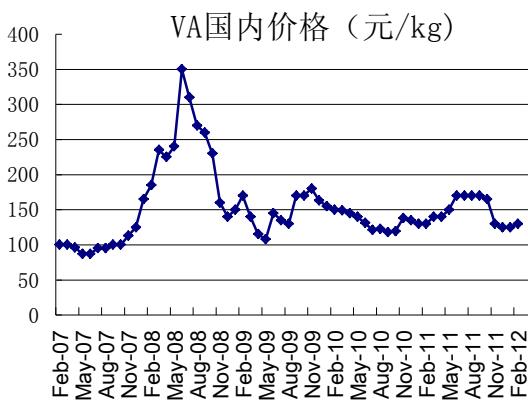
公司	投资评级	股价	EPS				P/E				10-13 年 复合增 长率
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E	
化学原料药											
海正药业	强烈推荐	26.65	0.7	0.96	1.25	1.62	38.07	27.76	21.35	16.43	32.34%
华海药业	推荐	12.00	0.17	0.43	0.54	0.66	69.06	27.62	22.22	18.18	56.03%
海翔药业	推荐	19.00	0.53	0.71	0.98	1.64	35.85	26.76	19.39	11.59	45.72%
化学药制剂											
恒瑞医药	强烈推荐	26.78	0.64	0.79	0.97	1.24	41.84	33.90	27.61	21.60	24.67%
人福医药	强烈推荐	18.65	0.46	0.58	0.75	0.95	40.54	32.16	24.87	19.63	27.35%
华东医药	推荐	24.94	0.73	0.89	1.12	1.38	34.16	28.02	22.27	18.07	23.65%
恩华药业	推荐	19.41	0.33	0.45	0.65	0.82	58.82	43.13	29.86	23.67	35.45%
信立泰	推荐	27.55	0.98	1.12	1.48	1.92	28.11	24.60	18.61	14.35	25.13%
中药											
东阿阿胶	强烈推荐	43.92	0.89	1.32	1.85	2.46	49.35	33.27	23.74	17.85	40.34%
天士力	强烈推荐	38.90	0.87	1.32	1.59	1.95	44.71	29.47	24.47	19.95	30.87%
云南白药	推荐	52.08	1.33	1.78	2.31	2.99	39.16	29.26	22.55	17.42	31.00%
康美药业	推荐	12.71	0.36	0.47	0.69	0.91	35.31	27.04	18.42	13.97	36.22%
益佰制药	推荐	16.26	0.55	0.71	0.86	1.07	29.56	22.90	18.91	15.20	24.84%
康缘药业	推荐	13.00	0.43	0.57	0.79	1.02	30.23	22.81	16.46	12.75	33.37%
千金药业	推荐	10.96	0.28	0.32	0.45	0.60	39.14	34.25	24.36	18.27	28.92%
昆明制药	推荐	14.39	0.27	0.42	0.6	0.78	53.30	34.26	23.98	18.45	42.42%
红日药业	推荐	27.06	0.67	0.81	1.08	1.41	40.39	33.41	25.06	19.19	28.15%
江中药业	推荐	23.83	0.84	0.72	1.02	1.37	28.37	33.10	23.36	17.39	17.71%
上海凯宝	推荐	18.41	0.47	0.64	0.87	1.15	39.17	28.77	21.16	16.01	34.75%
康恩贝	推荐	8.78	0.27	0.41	0.52	0.66	32.52	21.41	16.88	13.30	34.71%
仁和药业	推荐	12.80	0.35	0.47	0.57	0.86	36.57	27.23	22.46	14.88	34.94%
众生药业	推荐	21.61	0.73	0.83	1.01	1.25	29.60	26.04	21.40	17.29	19.64%
马应龙	推荐	15.64	0.37	0.48	0.64	0.88	42.27	32.58	24.44	17.77	33.48%
片仔癀	推荐	70.00	1.38	1.81	2.36	3.02	50.72	38.67	29.66	23.18	29.83%
生物制品											
华兰生物	强烈推荐	24.63	1.06	0.79	0.8	0.98	23.24	31.18	30.79	25.13	-2.58%
智飞生物	强烈推荐	24.00	0.64	0.48	0.75	1.15	37.38	50.51	31.92	20.96	21.27%
双鹭药业	推荐	28.00	0.72	1.44	1.37	1.76	38.89	19.44	20.44	15.91	34.71%
翰宇药业	推荐	34.40	0.53	0.79	1.11	1.52	65.09	43.28	30.88	22.64	42.20%
长春高新	推荐	35.49	0.66	0.82	1.06	1.38	53.77	43.28	33.48	25.72	27.87%
上海莱士	推荐	25.24	0.68	0.77	0.89	1.06	37.12	32.78	28.36	23.81	15.95%
天坛生物	中性	15.78	0.34	0.45	0.46	0.54	46.41	35.07	34.30	29.22	16.67%
达安基因	中性	9.20	0.17	0.19	0.225	0.27	55.20	48.00	40.89	34.07	17.45%

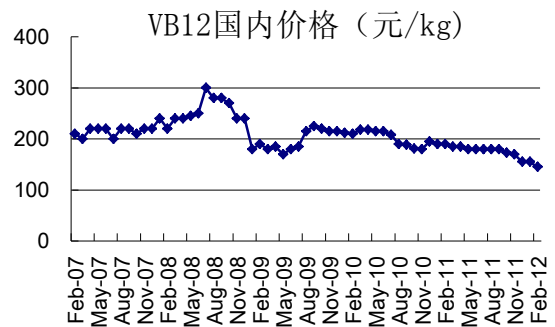
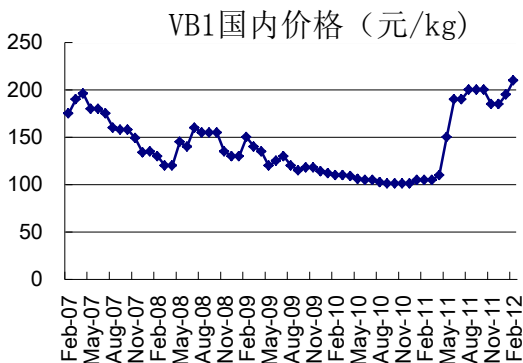
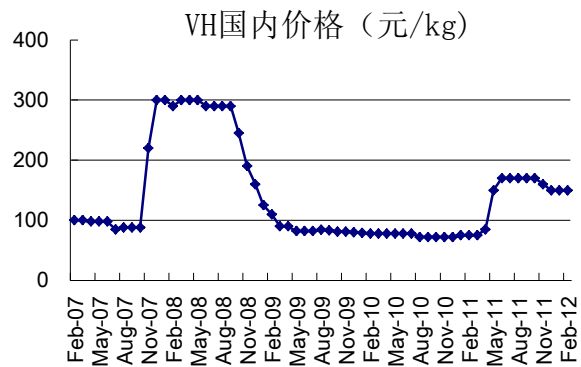
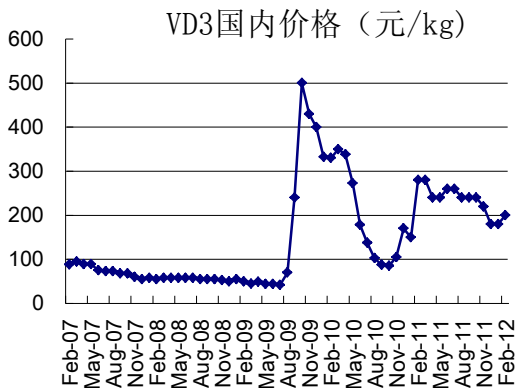
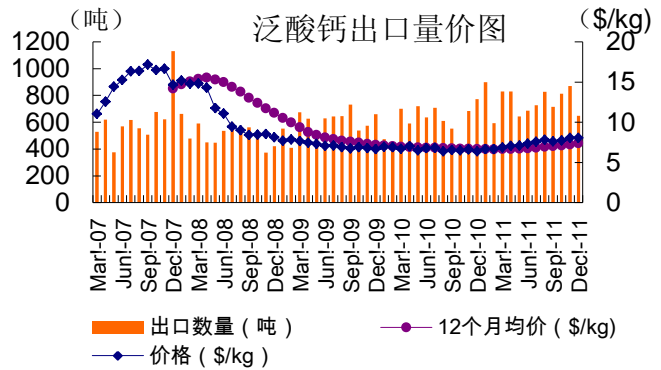
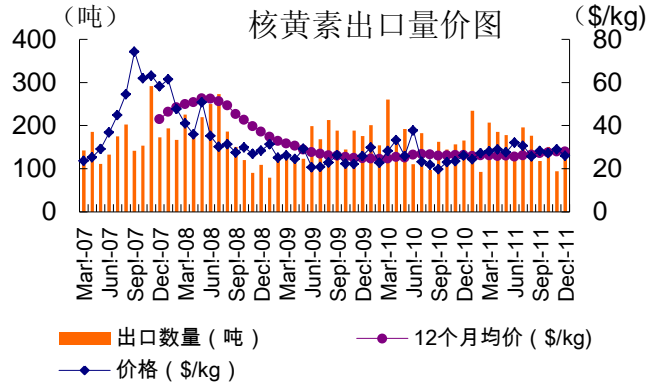
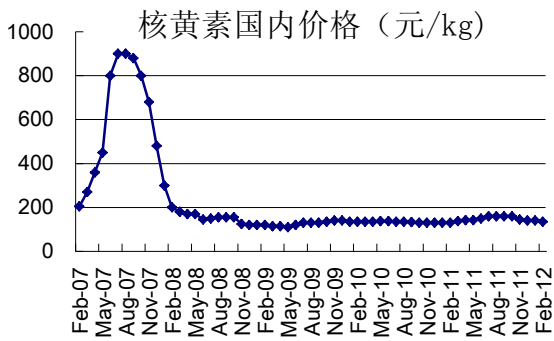
公司	投资评级	股价	EPS				P/E				10-13年 复合增 长率
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E	
医药商业											
一致药业	推荐	21.08	0.91	1.15	1.51	1.95	23.16	18.33	13.96	10.81	28.92%
国药股份	推荐	12.60	0.65	0.7	0.86	1.02	19.38	18.00	14.65	12.35	16.21%
上海医药	推荐	12.30	0.51	0.80	0.83	1.01	24.12	15.38	14.82	12.18	25.58%
医疗器械											
鱼跃医疗	强烈推荐	19.58	0.39	0.56	0.72	0.97	50.21	34.96	27.19	20.14	35.58%
新华医疗	推荐	27.25	0.45	0.77	1.09	1.56	60.56	35.39	25.00	17.47	51.35%
千山药机	推荐	28.18	0.68	0.77	1.20	1.66	41.74	36.60	23.48	16.99	34.94%
尚荣医疗	推荐	20.89	0.38	0.42	0.59	0.83	55.38	49.39	35.28	25.20	30.02%
万东医疗	推荐	11.20	0.19	0.21	0.26	0.32	58.95	53.33	43.08	35.00	18.98%
东富龙	推荐	34.15	0.90	1.36	1.83	2.43	38.16	25.11	18.66	14.05	39.51%
阳普医疗	推荐	10.88	0.20	0.24	0.32	0.43	55.51	45.01	33.84	25.07	30.35%
乐普医疗	推荐	14.61	0.51	0.58	0.63	0.74	28.90	25.33	23.03	19.85	13.34%
医疗服务											
爱尔眼科	强烈推荐	21.87	0.28	0.40	0.59	0.84	77.76	54.68	37.07	25.92	44.22%
通策医疗	推荐	21.09	0.31	0.42	0.57	0.77	68.03	50.21	37.00	27.39	35.43%

资料来源：中投证券研究所 表中收盘价截止到2012年2月29日 黄色个股为中投重点库股票

附录 2: 主要原料药产品 07 年 2 月来的价格走势及出口量

附图 1: 主要维生素原料药产品价格及出口量变化

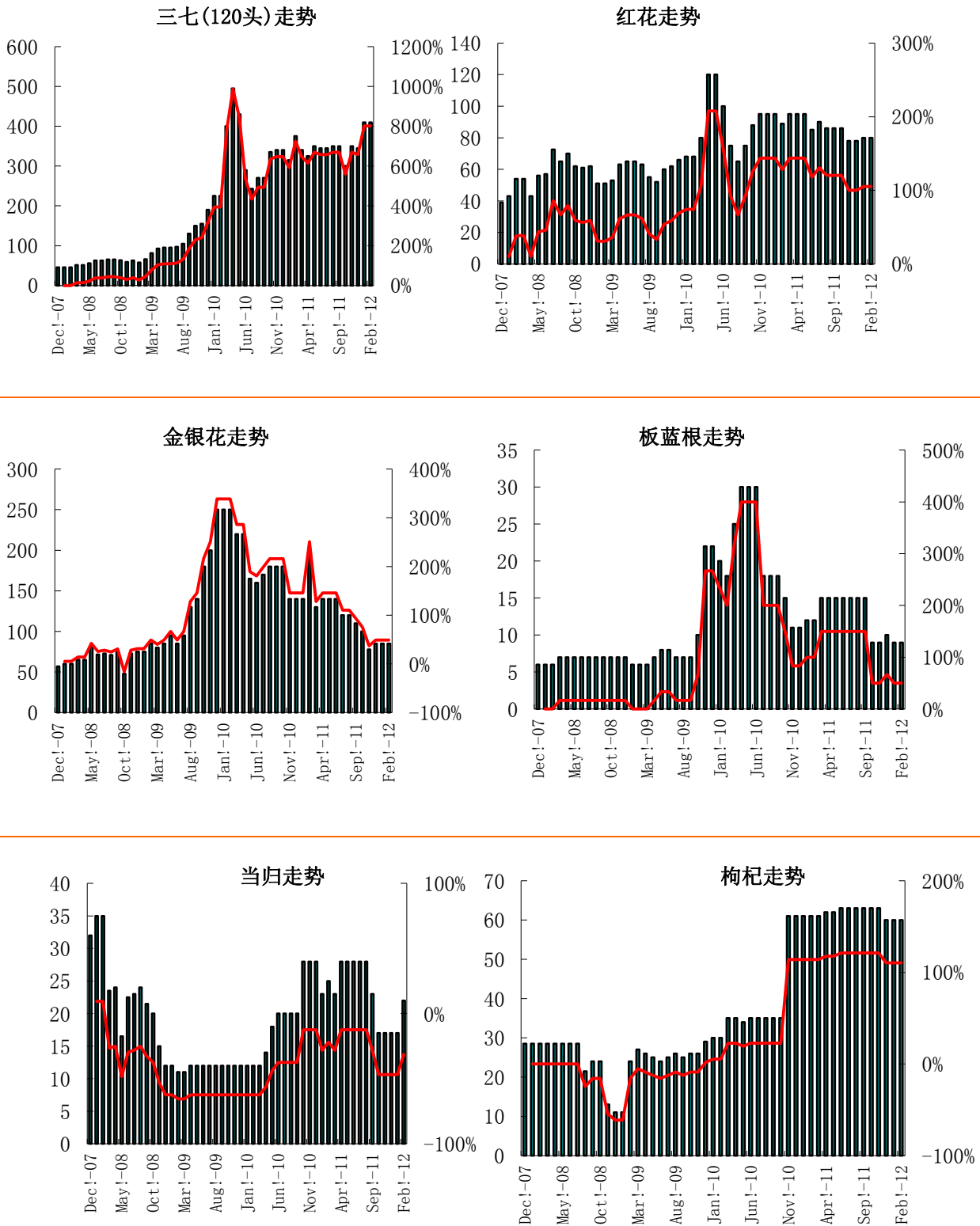




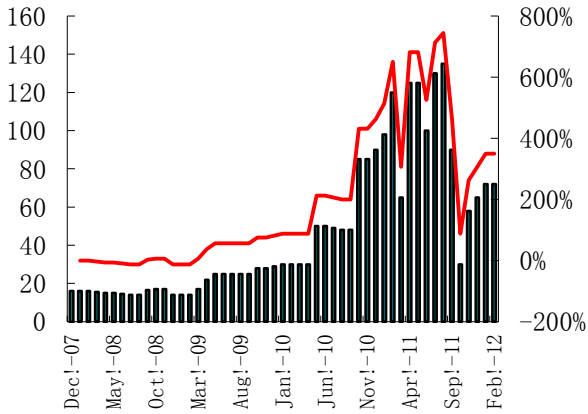
资料来源：健康网 博亚和讯 中投证券研究所 原料药价格截止到12年2月 出口数据截止到11年12月

附录3: 07年12月以来主要中药材(统货)月度价格走势

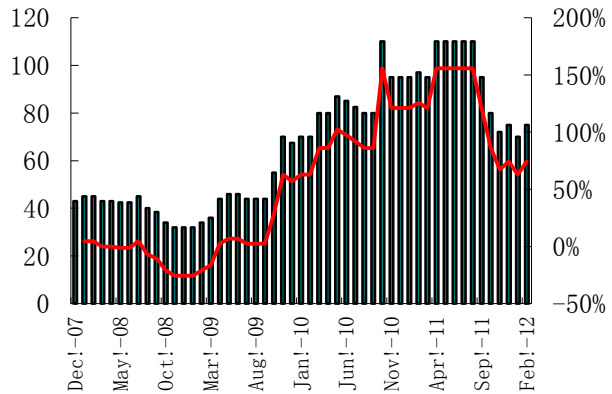
附图2: 07年12月以来主要中药材(统货)月度价格走势(单位: 元/Kg)



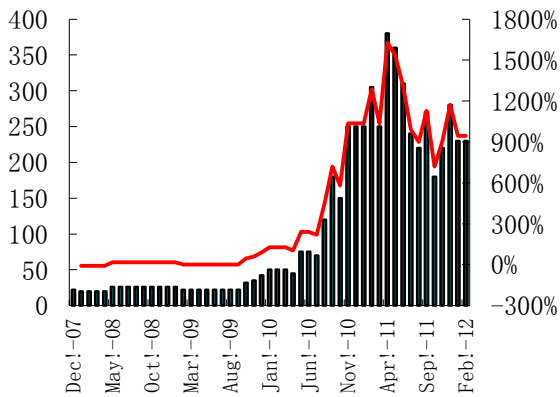
麦冬走势



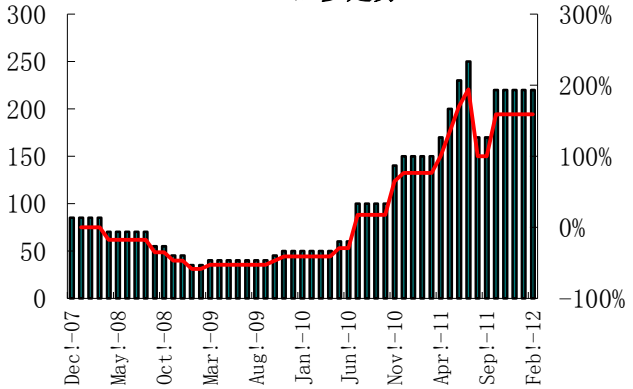
黄连走势



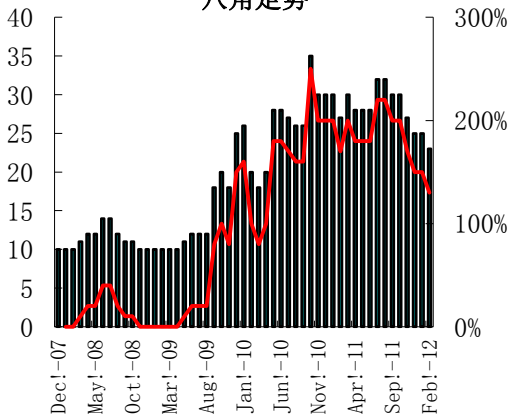
太子参走势



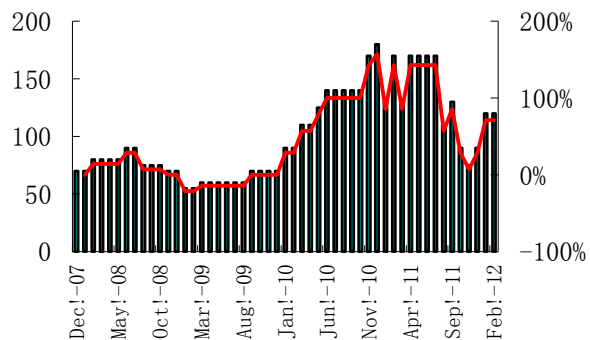
红参走势



八角走势



天麻走势



资料来源：中药材价格信息网 数据截止到12年2月 注：柱状代表价格对应左轴，红色折线代表涨跌幅对应右轴

附录 4: 2012 年 2 月中投医药报告汇总

报告类型	报告名称	日期
公司点评	红日药业—收购康仁堂剩余股权，加快业务发展	2012-02-29
公司点评	智飞生物—11 年业绩预料之中下滑，期待走过平台期，重新步入快速增长期	2012-02-29
公司调研报告	爱尔眼科—业绩快报点评	2012-02-28
公司点评	华海药业—沙坦放量及制剂出口有望拉动 12 年较快增长	2012-02-21
公司点评	双鹭药业—业绩快报略低预期，期待新产品放量	2012-02-21
公司点评	昆明制药—经营业绩符合预期，维持推荐评级	2012-02-20
公司点评	上海凯宝—整体业绩符合预期，新品开发有待加强	2012-02-16
公司点评	智飞生物—国际合作进一步深化，未来合作研发、生产是方向	2012-02-07
公司点评	海翔药业—非公开发行获核准，企业转型有望迎来高增长	2012-02-03
公司深度报告	智飞生物—经历过风雨，即将见彩虹	2012-02-01
行业月报	医药生物—板块仍处筑底中，静待最佳配置时机	2012-02-01

资料来源：中投证券研究所

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