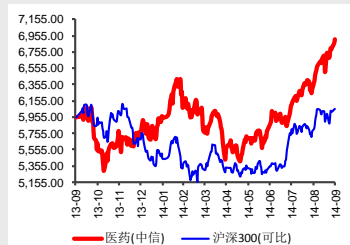




中成药利润恢复增长，生物制品利润快速增长延续

看好（维持）

市场表现 截至 2014.10.31



分析师：黄彬
执业证书号：S1490514030003
电话：010-58566807
邮箱：huangbin@hrsec.com.cn

⑤ 医药制造业利润增速环比改善

2014年1—9月医药制造业营业收入同比增长13.15%，利润总额同比增长12.50%。9月单月医药制造业营业收入同比增速下降6.27个百分点至11.78%，利润总额同比增速下降6.45个百分点至11.40%。收入增速环比小幅下降，利润增速环比显著上升，收入、利润增速基本同步。

⑤ 化学原料药盈利下滑

2014年1—9月化学原料药营业收入同比增长10.70%，利润总额同比增长14.77%。9月单月化学原料药营业收入同比增速下降3.95个百分点至10.05%，利润总额同比增速下降28.62个百分点-6.05%。营业收入增速环比上升同比降幅收窄，但利润总额增速同比环比均大幅下降。今年7月以来却连续3个月负增长，8月单月盈利改善迹象也没有延续，行业拐点初现。

⑤ 化学制剂利润增速下降

2014年1—9月化学制剂营业收入同比增长13.02%，利润总额同比增长14.29%。9月单月化学制剂营业收入同比增速下降4.48个百分点至7.26%，利润总额同比增速下降8.83个百分点至9.26%。化学制剂单月利润增速延续上下波动，收入、利润增速均降至个位数且其差距达到年初以来最小值，利润增速同比连续3月下滑。

⑤ 中成药利润恢复增长

2014年1—9月中成药营业收入同比增长13.74%，利润总额同比增长11.06%。9月单月中成药营业收入同比增速下降6.56个百分点至11.81%，利润总额同比增速上升8.59个百分点至21.42%。中成药营业收入增速同比环比继续下降，利润增速同比环比均大幅上升。9月毛利率延续回升趋势且升幅大于销售费用率是利润恢复增长的重要原因，但毛利率回升趋势能否延续尚需观察。

⑤ 生物制品利润保持快速增长

2014年1—9月生物制品营业收入13.06%，利润总额同比增长10.77%。9月单月生物制品营业收入同比增速下降14.22个百分点16.67%，利润总额同比增速上升7.64个百分点至20.94%。利润增速同比环比继续提升，连续3个月高于收入增速。

⑤ 生物制品继续保持比较优势

医药制造业增速继续放缓，但利润增速环比有所改善。各子行业中，化

证券研究报告

学原料药盈利下滑，化学制剂增速放缓，中成药和生物制品表现较好。建议继续关注以血液制品、疫苗为主营业务的上市公司。

㉟ 风险提示

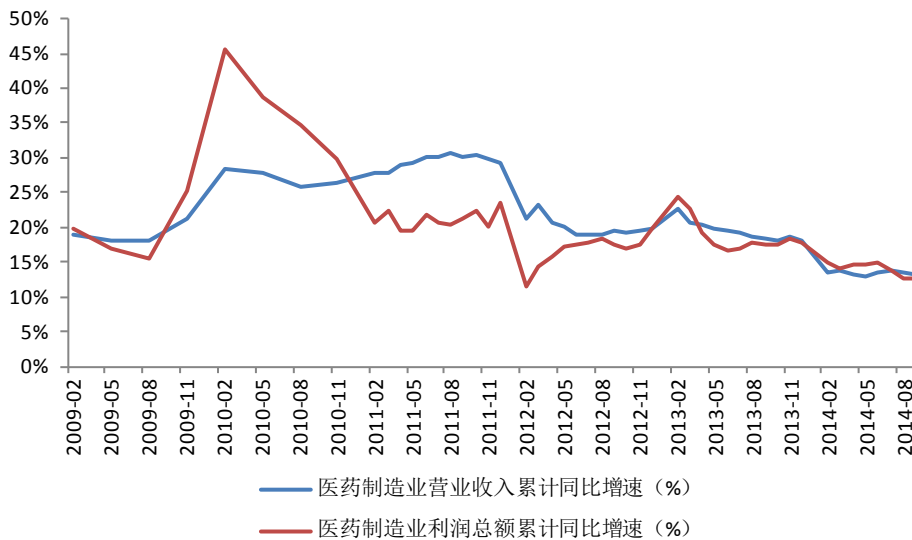
- 1、药品降价超预期
- 2、高估值风险

图表 1: 2014 年 1-9 月医药制造业及主要子行业盈利数据

		2014.1-9	2014.3	2014.4	2014.5	2014.6	2014.7	2014.8	2014.9
医药制造业	主营业务收入同比增速 (%)	13.15%	13.80%	9.73%	13.26%	17.30%	11.81%	13.69%	11.78%
	利润总额同比增速 (%)	12.50%	12.82%	16.16%	14.51%	16.06%	4.76%	5.35%	11.40%
化学原料药	主营业务收入同比增速 (%)	10.70%	13.88%	10.22%	8.65%	20.23%	0.09%	8.60%	10.05%
	利润总额同比增速 (%)	14.77%	22.17%	34.70%	12.74%	16.42%	-17.59%	-0.24%	-6.05%
化学制剂	主营业务收入同比增速 (%)	13.02%	10.61%	9.76%	11.82%	14.70%	7.52%	14.12%	7.26%
	利润总额同比增速 (%)	14.29%	19.38%	14.91%	20.28%	6.64%	18.93%	6.78%	9.26%
中成药	主营业务收入同比增速 (%)	13.74%	17.07%	10.28%	14.76%	16.42%	19.38%	13.31%	11.81%
	利润总额同比增速 (%)	11.06%	8.34%	18.66%	15.37%	39.98%	-19.19%	-4.88%	21.42%
生物制品	主营业务收入同比增速 (%)	13.06%	8.78%	0.68%	10.57%	14.88%	26.81%	16.60%	16.67%
	利润总额同比增速 (%)	10.77%	-2.17%	22.65%	10.30%	6.69%	39.44%	18.53%	20.94%

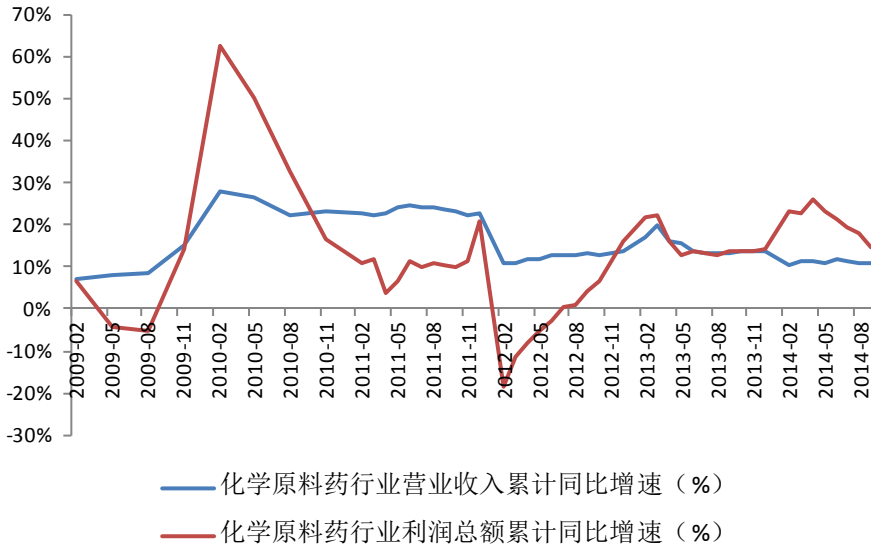
资料来源: wind, 华融证券

图表 2: 2009 年至今医药制造业收入和利润总额增速



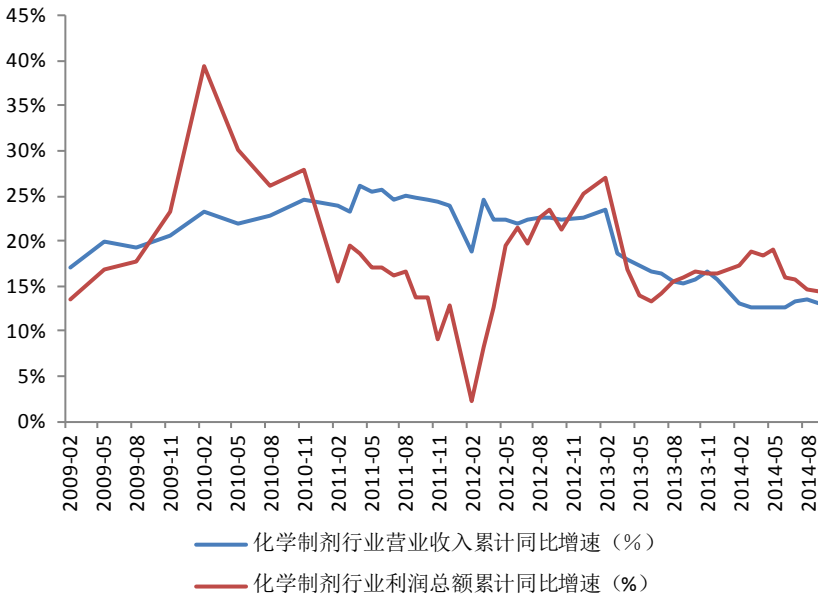
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 3: 2009 年至今化学原料药收入和利润总额增速



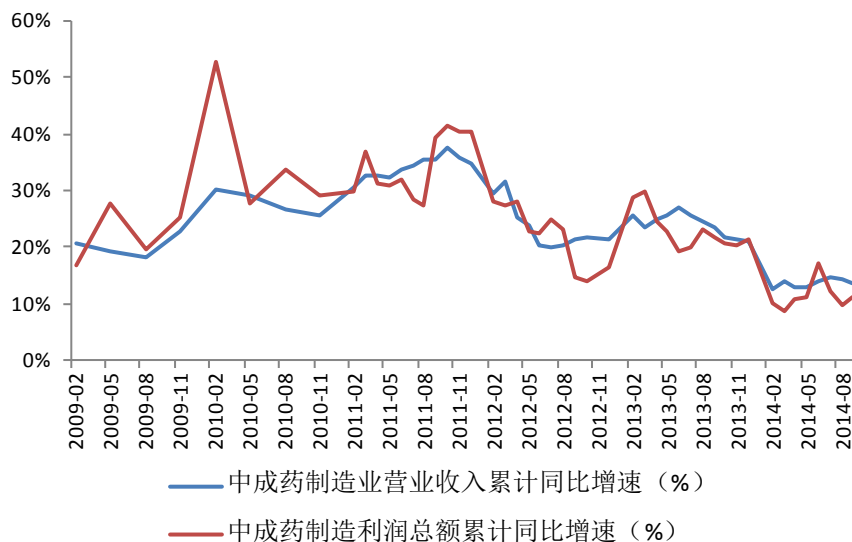
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 4: 2009 年至今化学制剂收入和利润总额增速



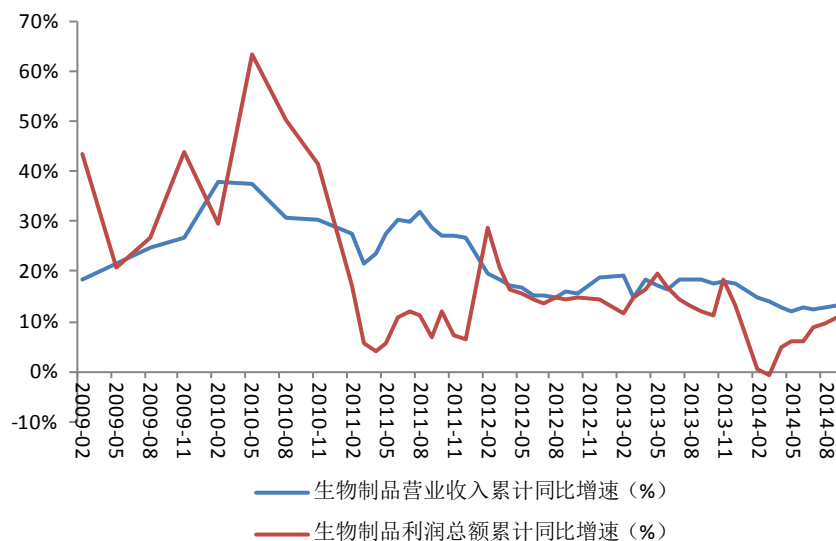
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 5: 2009 年至今中成药收入和利润总额增速



数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 6: 2009 年至今生物制品收入和利润总额增速



数据来源: WIND, 华融证券整理

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

黄彬, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 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等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010-58568159

网址: www.hrsec.com.cn