



医药

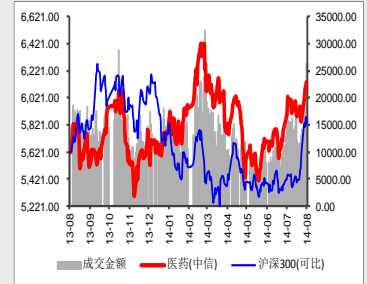
2014年09月03日

## 生物制品利润增速大幅提升

——2014年7月医药制造业数据点评

看好（维持）

市场表现 截至 2014.09.02



### ⑤ 医药制造业收入和利润增速下降

2014年1-7月医药制造业营业收入同比增长13.67%，利润总额同比增长13.83%。7月单月医药制造业营业收入同比增速下降7.82pp至11.81%，利润总额同比增速下降16.83pp至4.76%。7月收入 and 利润增速同比环比均出现下降，利润增速降幅大于收入增速，收入和利润增速均达24个月新低。

### ⑤ 化学原料药增收不增利

2014年1-7月化学原料药营业收入同比增长11.27%，利润总额同比增长19.43%。7月单月化学原料药营业收入同比增速下降14.52pp至0.09%，利润总额同比增速下降36.89pp至-17.59%。收入和利润增速同比环比均出现下降，利润增速降幅大于收入增速，均达24个月新低。13年以来化学原料药利润增速连续18个月为正，此次转负并不能确定反转，仍需后续数据的验证。

### ⑤ 化学制剂利润增速大幅超越收入增速

2014年1-7月化学制剂营业收入同比增长13.30%，利润总额同比增长15.81%。7月单月化学制剂营业收入同比增速下降6.36个百分点至7.52%，利润总额同比增速下降1.52个百分点至18.93%。7月利润增速大幅超越收入增速，主要原因是毛利率大幅提升。考虑到销售费用率也提高了1.80pp，推测毛利率提升的主要原因是化学制剂药品结构的改变，高毛利高费用率的专科药销售占比提高。

### ⑤ 中成药费用率提高影响利润增速

2014年1-7月中成药营业收入同比增长14.62%，利润总额同比增长12.36%。7月单月中成药营业收入同比增速下降0.93pp至19.38%，利润总额同比增速下降46.40pp至-19.19%。7月收入同比增速环比继续提升，但利润增速无论同比还是环比均出现下滑（6月中成药利润增速为39.98%）。7月毛利率延续回升趋势，但费用率提高对利润增速造成了较大影响。

### ⑤ 生物制品利润增速继续下降

2014年1-7月生物制品营业收入同比增长12.54%，利润总额同比增长8.63%。7月单月生物制品营业收入同比增速下降19.29pp至26.81%，利润总额同比增速上升31.22pp至39.44%。7月收入同比增速环比继续提升，利润增速提升幅度远大于收入增速，主要原因是毛利率提升幅度较大。

分析师：黄彬

执业编号：S1490514030003

电话：010-58566807

邮箱：hangbin@hrsec.com.cn

证券研究报告

㉓ **生物制品子行业具备比较优势**

横向比较各子行业7月盈利数据可见：化学原料药、中成药增收不增利。化学制剂、生物制品利润增速高于收入增速，其中生物制品利润增速大幅提升。4月以来生物制品收入增速环比持续提升，利润增速与收入不同步的主要原因是毛利率下降。7月毛利率上升是生物制品盈利转好积极信号，建议积极关注以重组蛋白、疫苗为主营业务的上市公司。

㉔ **风险提示**

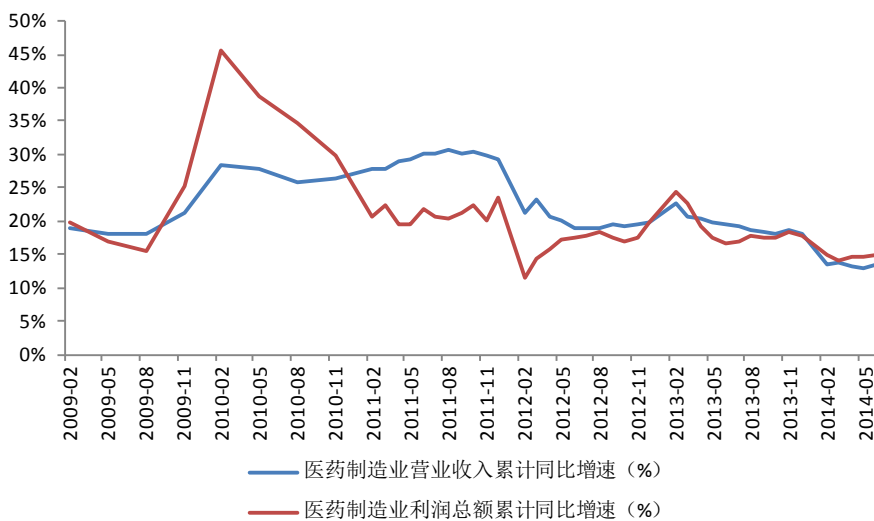
药品降价超预期；高估值风险

图表 1：2014年1-7月医药制造业及主要子行业盈利数据

		2014.1-7	2014.1-2	2014.3	2014.4	2014.5	2014.6	2014.7
医药制造业	主营业务收入同比增速 (%)	13.67%	13.98%	13.80%	9.73%	13.26%	17.30%	11.81%
	利润总额同比增速 (%)	13.83%	16.10%	12.82%	16.16%	14.51%	16.06%	4.76%
化学原料药	主营业务收入同比增速 (%)	11.27%	10.04%	13.88%	10.22%	8.65%	20.23%	0.09%
	利润总额同比增速 (%)	19.43%	25.75%	22.17%	34.70%	12.74%	16.42%	-17.59%
化学制剂	主营业务收入同比增速 (%)	13.30%	12.50%	10.61%	9.76%	11.82%	14.70%	7.52%
	利润总额同比增速 (%)	15.81%	16.09%	19.38%	14.91%	20.28%	6.64%	18.93%
中成药	主营业务收入同比增速 (%)	14.62%	13.28%	17.07%	10.28%	14.76%	16.42%	19.38%
	利润总额同比增速 (%)	12.36%	10.79%	8.34%	18.66%	15.37%	39.98%	-19.19%
生物制品	主营业务收入同比增速 (%)	12.54%	18.73%	8.78%	0.68%	10.57%	14.88%	26.81%
	利润总额同比增速 (%)	8.63%	4.90%	-2.17%	22.65%	10.30%	6.69%	39.44%

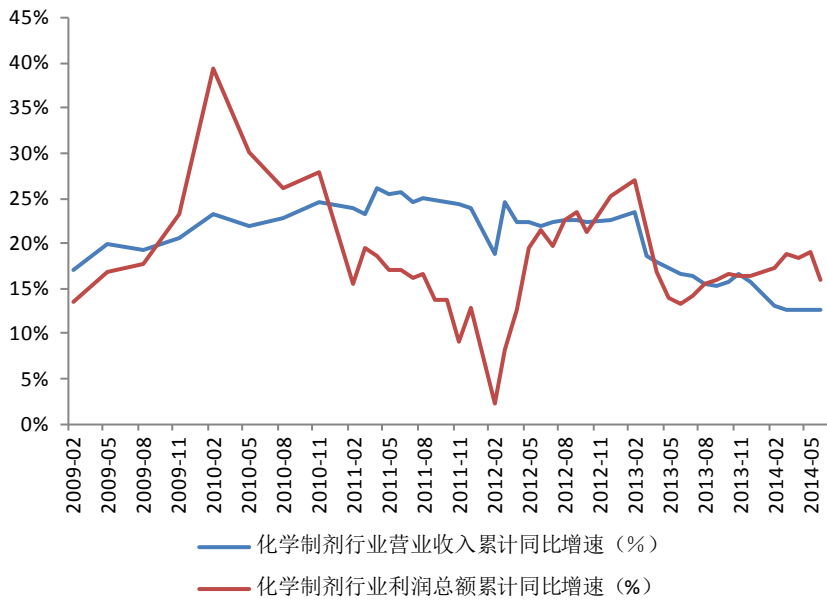
资料来源：wind，华融证券

图表 2：2009年 至今医药制造业收入和利润总额增速



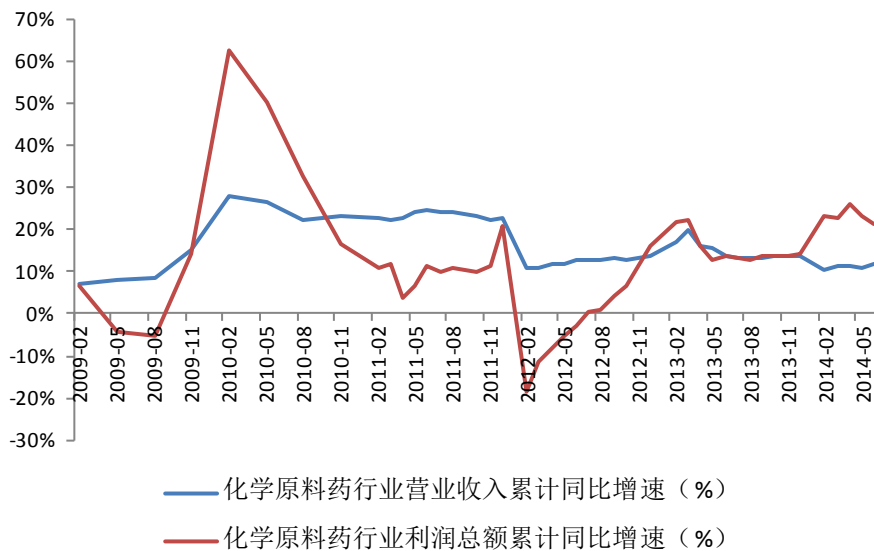
资料来源：wind，华融证券

图表 3：2009 年至今化学制剂收入 and 利润总额增速



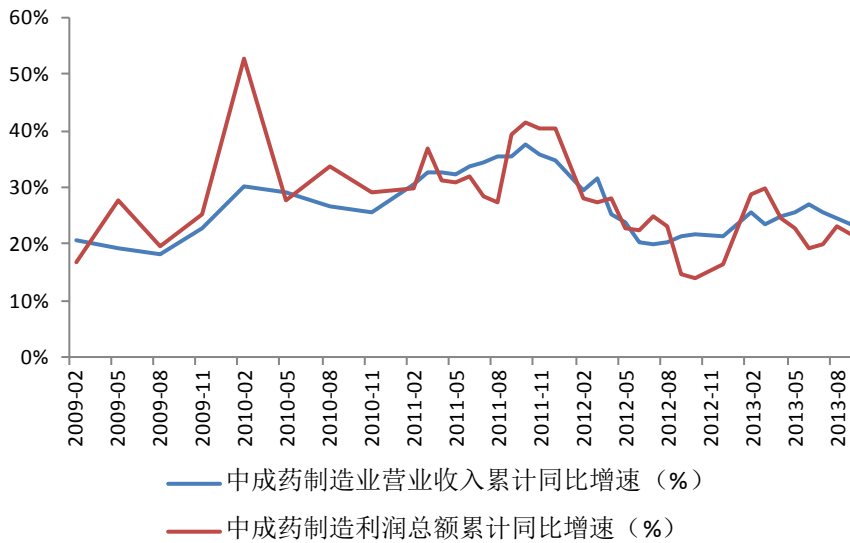
资料来源：wind，华融证券

图表 4：2009 年至今化学原料药收入 and 利润总额增速



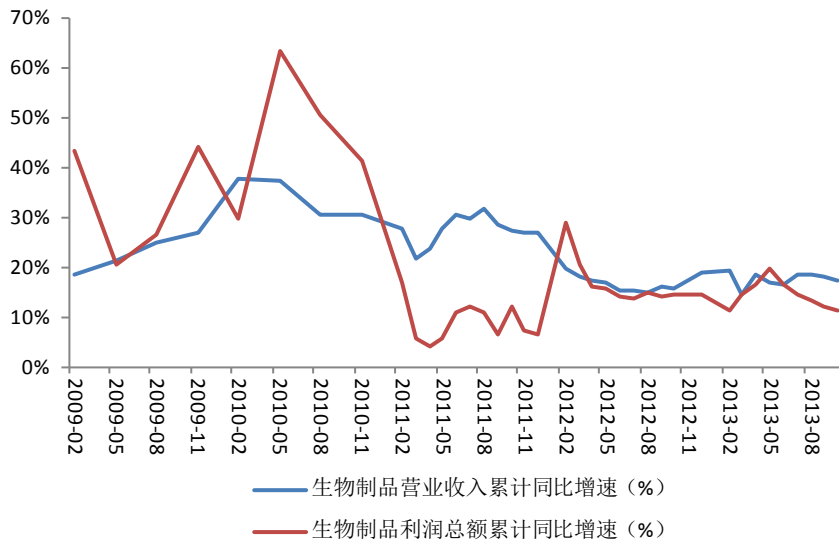
资料来源：wind，华融证券

图表 5：2009 年 至今中成药收入 and 利润总额增速



资料来源：wind，华融证券

图表 6：2009 年 至今生物制品收入 and 利润总额增速



资料来源：wind，华融证券



## 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](http://www.hrsec.com.cn)