

医药行业 2009 年 2 月月报

报告要点

医药板块经历 2008 年 8 月下旬至 10 月的盘整后，11 月下旬以来因估值溢价降低，开始超越大盘。2009 年 1 月，行业涨跌幅前 20 大股票集中在 2、3 线股，同时伴随高换手率，后 20 大股票集中在基本面较好的 1 线股票。我们认为主要是市场流动性好转带来的机会，同时伴有禽流感、水痘疫情等事件催化，而 1 线股估值水平较高、2008 年表现突出、短期缺乏股价催化因素，在流动性好转催生的市场行情中表现相对逊色实属正常。

截止 2009 年 1 月 23 日，医药板块 2008-2010 预测 PE 处于各行业中高端，各子行业相对大盘估值溢价在 80% 以上，11 月下旬以来板块上涨带来的高估值溢价需要一定时间消化。

政策方面，国务院审议并原则通过《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》，决定从 2009 年到 2011 年，各级政府预计投入 8500 亿元。我们大致匡算，预计今后 3 年新农合和城镇职工居民基本医疗保险基金用于药费支出至少为 2400 亿元。另外，六部委联合发布了《关于进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》的通知，和以往规定相比，主要区别在于三点，即全面实行政府主导、以省为单位的网上药品集中采购、建立科学药品采购评价办法，对药品质量、价格、服务和信誉等进行综合评价、药品集中采购由批发企业投标改为药品生产企业直接投标。我们认为这些措施是实施基本药物制度的必要环节。根据印度德里经验，基本药物制度的推行需要政府全程干预，在遴选、使用、配送等环节建立完整体系。规定政府集中采购只是实施基本药物制度的一环，预计随后将出台更多关于招标、配送方面的措施。

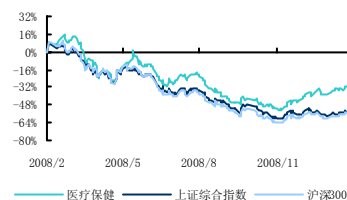
2009 年 2 月，由于估值溢价高企，加之年报披露密集区未到，预计板块整体可能较之 1 月平静，但不排除医改相关政策出台后的局部热点。政策方面，值得关注是基本药物目录的披露，但对行业和公司的实质影响还需要等待配套的生产、流通、使用细则出台。另外，在宏观经济不景气背景下，我们亦关心医改“资金”投入问题，3 月初“两会”发布的中央和地方的财政预算草案值得关注。

板块配置方面，我们仍然建议持有一线股，考虑到基本面良好、长期成长性优异以及流动性劣势，仍然宜静不宜动。对于部分估值较高的二、三线以及题材股，我们建议配置比例较高的客户择机调仓，适当降低配置。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
002022	科华生物	推荐
002252	上海莱士	推荐
002038	双鹭药业	推荐
600267	恒瑞医药	推荐
000028	一致药业	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

相关研究

《透过世界看中国：美国制药业 60 年》
2008-12-19

《在医改视角和全球视野下寻求定位》
2008-11-27

分析师：

段炼炼

021-63290498

duanll@cjsc.com.cn

联系人：

杨靖风

021-63217917

yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

2009 年 1 月市场回顾.....	4
市场走势	4
估值水平	5
政策及重点事件回顾.....	7
国务院审议并原则通过《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009 - 2011 年深化 医药卫生体制改革实施方案》	7
六部委联合发布《关于进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》的通知 ...	9
2009 年 2 月投资策略.....	11

图表目录

图 1: 2008 年 7 月-2009 年 1 月医药板块和大盘市场走势比较.....	4
图 2: 2009 年 1 月医药板块和大盘市场走势比较.....	5
图 3: 各行业 2008-2010 年估值水平比较.....	6
图 4: 生物科技板块、西药、中药板块估值水平.....	6
图 5: 制药、生物科技与生命科学板块中个股估值分布.....	6
表 1: 2009 年 1 月涨跌幅前 20 大公司及其估值水平.....	5
表 2: 医疗保健设备与服务、药品零售板块个股估值水平.....	7
行业重点上市公司估值指标与评级变化.....	11

2009 年 1 月市场回顾

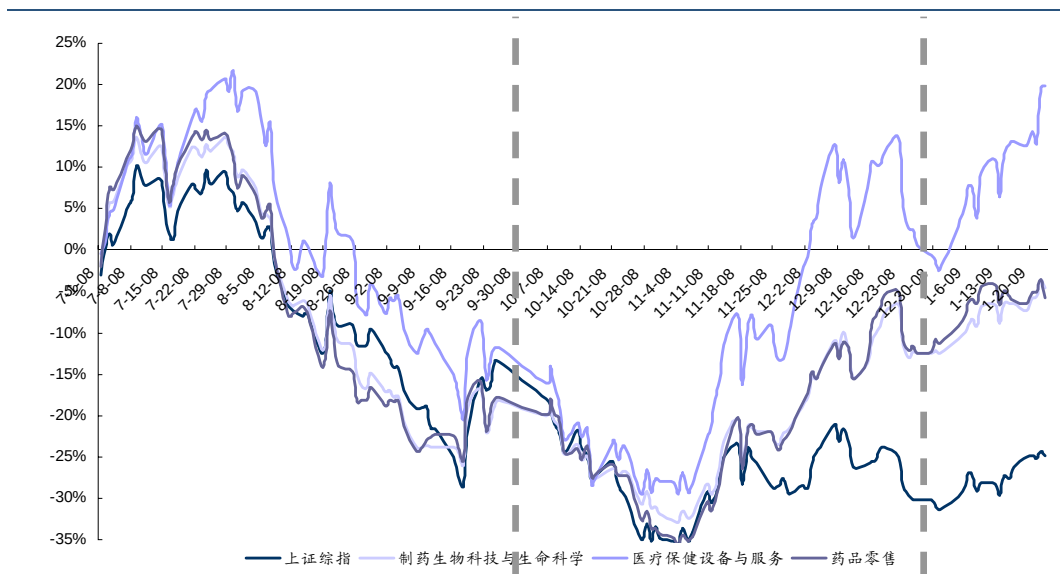
市场走势回顾

2008 年 8 月中旬以后，由于估值较高、市场预期下游消费行业景气见顶以及中报披露部分企业盈利水平和盈利质量低于预期等原因，医药行业随整个消费板块出现补跌，跑输大盘。在经历 8 月下旬至 10 月的盘整后，11 月下旬以来由于估值溢价降低，医药板块开始超越大盘，其中保健设备与服务板块在 1 月表现最为突出，我们认为主要是万东医疗、人福科技等个股强劲上涨所带动，而非行业性机会。

从 2009 年 1 月医药行业涨跌幅前 20 大股票来看，集中在 2、3 线股票，同时伴随较高的换手率。我们认为这主要是 2 方面原因，一是市场流动性好转，二是前者带来的市场偏乐观情绪，市场预期部分公司的基本面拐点，如长春高新、金陵药业、益佰制药等，禽流感、水痘疫情带动相关公司如金宇集团、中牧股份、长春高新的上涨，还有一些低价股、重组股如 ST 股票也相当活跃。

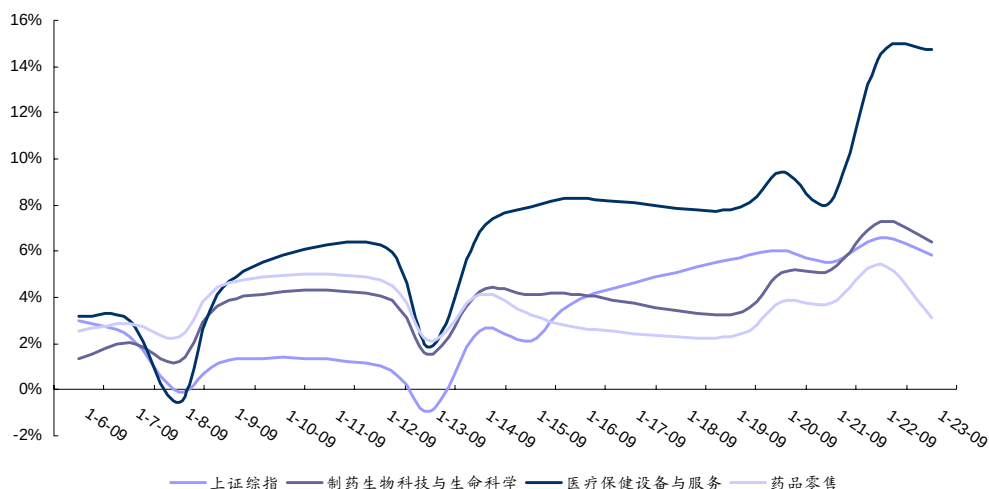
涨跌幅后 20 大股票主要集中在基本面较好的 1 线股票，这些公司估值水平较高、2008 年全年表现突出、短期缺乏股价催化因素，在流动性好转催生的市场行情中表现相对逊色实属正常。

图 1：2008 年 7 月-2009 年 1 月医药板块和大盘市场走势比较



资料来源：Wind

图 2：2009 年 1 月医药板块和大盘市场走势比较



资料来源：Wind

注：Wind 医疗保健设备与服务包括鱼跃医疗、万东医疗、新华医疗、人福科技、通策医疗、交大昂立

表 1：2009 年 1 月涨跌幅前 20 大公司及其估值水平

证券简称	1月涨跌幅 (%)	1月换手率 (%)	2009E	2010E	2008E	证券简称	1月涨跌幅 (%)	1月换手率 (%)	2009E	2010E	2008E
1 诚志股份	52.1	51.8	32.0	37.7	49.6	海正药业	-8.8	10.5	22.2	16.9	30.0
2 长春高新	42.1	73.0	30.5		84.1	三精制药	-7.4	9.1	17.7	15.9	21.1
3 金宇集团	40.7	52.4	12.7	9.3	16.3	云南白药	-5.7	10.0	30.3	22.7	35.8
4 万东医疗	40.0	101.4	34.7	31.9	43.8	恒瑞医药	-4.6	4.4	30.1	22.6	41.9
5 四环生物	31.8	33.5				康缘药业	-3.5	19.3	21.7	16.9	29.6
6 吉林敖东	30.9	27.2	21.9		17.4	科华生物	-3.0	12.6	29.1	21.8	39.9
7 人福科技	30.1	43.2				双鹭药业	-2.3	16.4	25.4	18.8	39.1
8 普洛股份	29.8	79.5				千金药业	-2.0	6.9	22.6	17.9	27.3
9 联环药业	29.2	97.9				独一味	-0.9	104.9	26.0	21.0	34.5
10 东北制药	29.0	61.8	17.0	15.6	17.9	马应龙	-0.3	20.2	20.7	17.8	27.3
11 ST 潜药	28.9	23.4				海南海药	-0.2	48.0	20.8	15.1	41.5
12 金陵药业	28.7	81.0	14.5	12.6	32.6	华海药业	0.1	8.2	17.4	13.5	22.8
13 SST 集琦	27.6	0.1				恩华药业	0.9	114.3	36.8	28.2	50.0
14 华北制药	25.9	37.2	22.1	19.1	29.1	沃华医药	1.2	42.5	28.9	22.0	20.8
15 ST 东盛	23.0	43.0				华兰生物	1.3	2.5	31.8	24.3	46.8
16 中牧股份	23.0	40.6	21.3	16.6	26.5	双鹤药业	1.8	8.1	22.6	18.7	28.2
17 益佰制药	22.2	58.5	15.6	12.1	22.8	华邦制药	2.0	65.0	22.7	18.4	27.3
18 新华制药	22.2	85.7	38.5			三九医药	2.5	20.1	22.7	19.1	29.1
19 丰原药业	22.0	44.4				ST 国药	2.7	62.0			
20 白云山 A	21.6	43.6	18.3	13.6	25.2	上实医药	2.9	33.3	19.5	16.3	22.7

资料来源：Wind

估值水平

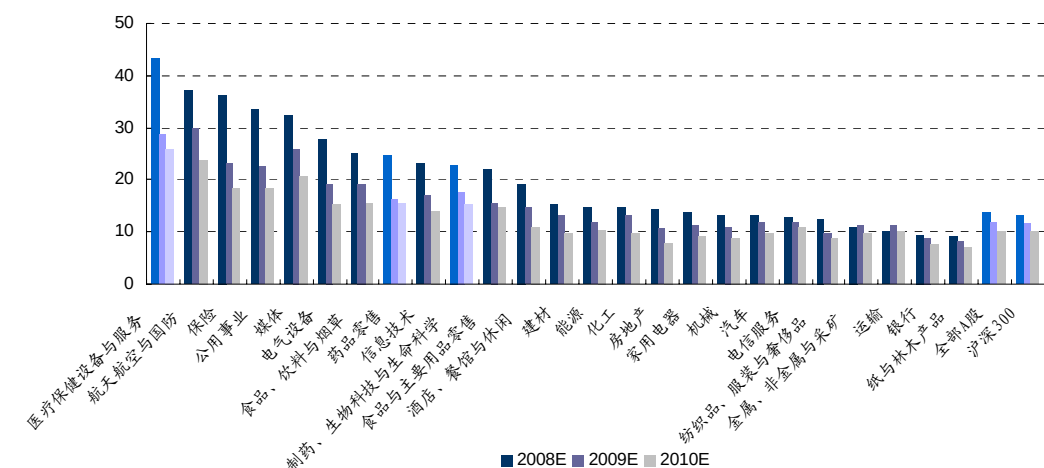
截止 2009 年 1 月 23 日，医疗保健设备与服务、制药生物科技与生命科学、药品零售 3 个子行业 2008-2010 预测 PE（整体法）处于各行业中高端。拆分到各子行业和个股估值水平来看，差异较大。制药、生物科技与生命科学板块中，生物科技板块、西药、中药板块

2009 年估值水平分别为 26x、15x、23x，西药行业由于原料药行业估值低拉低了整体估值水平，而西药制剂公司的估值水平基本集中在 20x 以上。

制药、生物科技与生命科学行业 2009、2010 年估值中枢分别为 22x、18x，较之全部 A 股和沪深 300 的溢价水平约为 80%左右，处于估值溢价的高位。2009 年，个股估值水平主要集中在 20-25x，其次是 15-20x，高于 25x 的个股也不在少数，低于 15x 个股主要集中在原料药行业；2010 年，个股估值水平主要集中在 15-20x，其次是 10-15x。

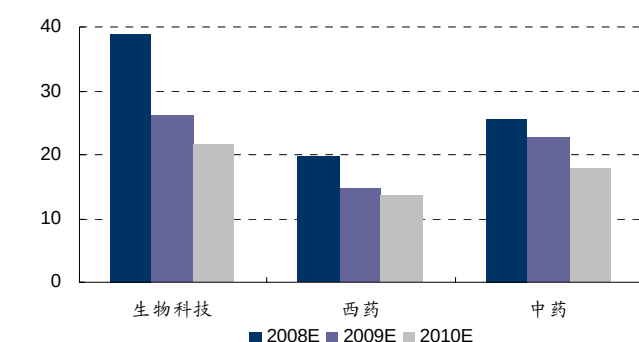
医疗保健设备与服务行业 2009、2010 年估值中枢分别为 23x、18x，估值溢价分别为 90%和 80%；药品零售行业 2009、2010 年估值中枢分别为 33x、27x，估值溢价分别为 175%和 170%。综合以上估值情况来看，11 月下旬以来医药板块明显上涨带来的高估值溢价需要一定时间消化。

图 3：各行业 2008-2010 年估值水平比较



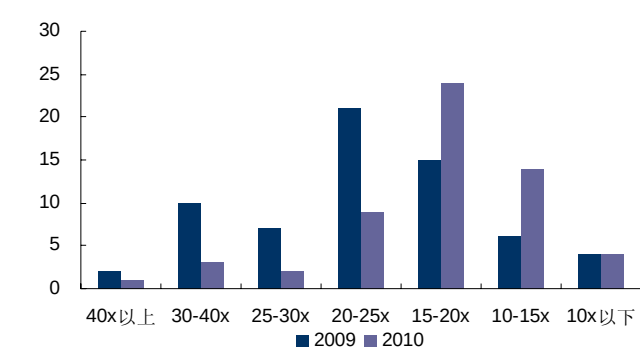
资料来源：Wind

图 4：生物科技板块、西药、中药板块估值水平



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：制药、生物科技与生命科学板块中个股估值分布



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：医疗保健设备与服务、药品零售板块个股估值水平

药品零售				
证券简称	2009E	2010E	2008E	
浙江震元	41.0	30.9	57.8	
上海医药	29.9	22.9	37.3	
国药股份	26.0	20.4	33.7	
一致药业	22.5	18.6	30.1	
南京医药	20.1	16.0	28.4	
广州药业	17.8	13.6	19.0	
华东医药	15.5	13.5	23.0	
中国医药	13.9	12.8	16.6	
估值中枢	23.3	18.6	30.7	
医疗保健设备与服务				
证券简称	2009E	2010E	2008E	
万东医疗	34.7	31.9	43.8	
鱼跃医疗	31.5	23.5	43.7	
新华医疗	31.2	24.8	42.0	
估值中枢	32.5	26.7	43.2	

资料来源：Wind，长江证券研究所

政策及重点事件回顾

国务院审议并原则通过《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009－2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》

2009 年 1 月 21 日，温家宝主持召开国务院常务会议审议并原则通过《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009－2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》。会议明确了今后 3 年的阶段性工作目标：到 2011 年，基本医疗保障制度全面覆盖城乡居民，基本医疗卫生可及性和服务水平明显提高，居民就医费用负担明显减轻，“看病难、看病贵”问题明显缓解。会议决定，从 2009 年到 2011 年，重点抓好基本医疗保障制度等五项改革。初步测算，为保障上述五项改革，3 年内各级政府预计投入 8500 亿元。

一是加快推进基本医疗保障制度建设。3 年内使城镇职工和居民基本医疗保险及新型农村合作医疗参保率提高到 90% 以上。2010 年，对城镇居民医保和新农合的补助标准提高到每人每年 120 元，并适当提高个人缴费标准，提高报销比例和支付限额。

点评：根据卫生部数据，截至 2008 年 9 月 30 日，全国开展新农合的县（市、区）数达到 2729 个，参加新农合人口 8.14 亿，参合率为 91.5%，已经提前实现了新农合在全国的全覆盖。近几年农村医疗保障覆盖面的提高对农村医疗市场消费产生了明显的推动作用，2003 年到 2007 年，七大类医药商品农村市场销售额从 178 亿元增长到 604 亿元，复合增长率 35.7%，明显超过全行业销售收入增长。城镇职工和居民基本医疗保险覆盖速度慢于新农合医疗，是未来 3 年基本医疗建设的重点之一，截至 2007 年末，城镇基本医疗保险参保人数为 2.23 亿，按照 2007 年全国城镇人口 5.94 亿计，大致估算未来 3 年还有约 3.12 亿城镇职工和居民参加基本医疗保险。

从筹资情况看,截至 2008 年 9 月 30 日,全国新农合 2008 年度已筹资 710.02 亿元,其中,中央财政补助资金 246.09 亿元,地方财政补助资金 340.77 亿元,农民个人缴费 118.31 亿元,利息收入及其它渠道 4.85 亿元。数据表明,地方政府是主要筹资来源。2010 年,对城镇居民医保和新农合的补助标准由目前每人每年 40 元提高到每人每年 120 元,比之前提出的“2008 年开始用两年时间将补助标准从 40 元提高到 80 元”的目标高出 40 元,简单估算,到 2010 年,中央和地方政府新农合资金筹资规模约提升 3 倍,预计达到约 2400 亿元(按照 08 年 40 元补助标准计算),加上个人缴费,方案也提出适当提高缴费标准,总体计算,到 2010 年,预计新农合筹资规模 2400-3000 亿元。

截止 2007 年,城镇职工和居民基本医疗保险基金收入为 2257 亿元,其中城镇居民基本医疗保险—政府每年按不低于 40 元给以补助,居民每人出资 160 元左右,城镇职工基本医疗保险—单位缴费率在职工工资总额的 6%左右,职工缴费率一般为 2%。到 2010 年,对城镇居民医保补助标准提高到每人每年 120 元,按照 2007 年城镇居民参保人数 4291 万人计算,预计政府新增支出 34-68 亿元(假设 2010 年城镇居民基本医疗覆盖面扩大 1 倍)。总体计算,到 2010 年,预计城镇职工和居民基本医疗保险收入达到约 5500 亿元。

基金支出情况看,2008 年前三季度全国合作医疗基金支出总额为 429.10 亿元,其中第三季度,用于住院补偿 149.33 亿元,占基金支出总额的 86.32%;以统筹基金形式进行门诊补偿 11.01 亿元,占基金支出总额的 6.37%。**按照这个比例,新农合基金支出比例约 60%,其中用于住院补偿占绝大部分。**2007 年城镇职工和居民基本医疗保险基金支出比例约 70%,我们暂时也预计住院补偿占 80%比例。根据 2007 年县级以上医院门诊和住院费用中药费占比(分别为 45.2%、44.4%,卫生部统计数据),则大致预计到 2010 年,不考虑报销比例的提高,则新农合和城镇职工居民基本医疗保险基金用于药费支出至少为 2400 亿元。

二是初步建立国家基本药物制度。建立科学合理的基本药物目录遴选调整管理机制和供应保障体系。将基本药物全部纳入医保药品报销目录。

点评:国家基本药物目录预计将在医改方案出台之后推出,在市场预期之中,但本次方案并没有提出基本药物目录的采购、流通情况,需要等待配套细则出台。

三是健全基层医疗卫生服务体系。重点加强县级医院(含中医院)、乡镇卫生院、边远地区村卫生室和困难地区城市社区卫生服务中心建设。

点评:据《中国卫生总费用研究报告 2006》分析,1990-2005 年,城市医院所占卫生费用比重基本保持上升趋势,从 32.76%上升到 50.09%;乡镇卫生院和城市社区卫生服务中心所占比例则呈下降态势,呈“倒金字塔形”结构。另据统计,我国 2005 年到医院门诊就诊的人数有 23 亿人次,其中住院的只有 7500 万人次,住院病人只占门诊患者的 3%左右,大量的小病患者到医院就诊。

未来各地政府将把增加社区和农村医疗机构的数量,并提高这些医疗卫生机构的服务质量作为医改的重点来抓,以重塑“金字塔形”医疗结构。在具体措施上,自 2009 年开始,3 年内中央重点支持 2000 所左右县医院建设,使每个县至少有一所县级医院基本达到标准化水平。2009 年,中央规划支持的 2.9 万所乡镇卫生院建设任务将完成,并且继续支持 5000 所中心卫生院的改扩建,平均每个县 2 至 3 所。同时,每个村实现拥有一个标准化的村卫生室。在 3 年内,将新建或改造 3700 所城市社区卫生服务中心和 1.1 万个社区卫生服务站,中央支持困难地区 2400 所社区卫生服务中心建设,基本实现城市社区卫生服务全覆盖。社

区卫生将实行社区首诊和双向转诊试点。政府负责其举办的社区卫生服务中心和站的基本建设、设备购置、人员经费及其承担公共卫生服务的业务经费。根据此前陈竺部长的披露，乡村卫生院和社区卫生机构的药品均实行零差率销售，没有加成政策。

健全基层医疗卫生服务体系对药品市场的影响我们归纳为如下几点：

一是低价普药的销售规模将增大。在目前阶段，要做到医疗保障的全覆盖就必须是低水平的。医改将坚持广覆盖、保基本、可持续的原则，从重点保障大病起步，逐步向门诊小病延伸，提高保障水平。随着经济社会发展，逐步提高筹资水平和统筹层次，缩小保障水平差距，最终实现制度框架的基本统一。从其它国家的实践来看，医疗保障覆盖全体国民也并非医改成功的标志，而是医改正式启动的标志。二是可替代高价药需求减少。医改后，将积极探索建立医疗保险经办机构与医疗机构、药品供应商的谈判机制，发挥医疗保障对医疗服务和药品费用的制约作用。将完善支付制度，积极探索实行按人头付费、按病种付费、总额预付等方式。我们认为这些措施将更加有效地抑制医院追求高价药的冲动。

四是促进基本公共卫生服务逐步均等化。制定并实施国家基本公共卫生服务项目，从2009年开始，逐步在全国建立统一的居民健康档案。增加公共卫生服务项目，提高经费标准。充分发挥中医药作用。

点评：上述举措仅是促进基本公共卫生服务均等化的部分内容。未来一段时期内，政府将通过基层卫生机构向城乡居民提供疾病预防、免疫接种、妇幼保健、健康教育、职业卫生、精神疾病管理治疗等基本公共卫生服务。对药品市场的影响我们认为主要体现在：一是疫苗市场的规模将扩大；二是中药需求仍有保障。我们认为随着相关措施的逐步落实，中医有望在基层找到立足之地，这对发展中医实践，扩大中药销售有重要意义。

五是推进公立医院改革。今年开始试点，2011年逐步推开。改革公立医院管理体制和运行、监管机制，提高公立医疗机构服务水平。推进公立医院补偿机制改革。加快形成多元化办医格局。

点评：公立医院改革是医药卫生体制改革的核心内容之一，也是真正的难点所在。今后3年，公立医院改革试点只能是选择在若干城市进行。与药品市场相关的方向为：改革公立医院的补偿机制，政府负责其基本建设和大型医用设备购置等，在此基础上，取消药品加成政策。医院由此减少的收入或形成的亏损，通过增设药事服务费、调整部分技术服务收费标准和增加政府投入解决。药事服务费纳入基本医疗保障报销范围。此外，适当提高技术劳务型服务价格，降低药品、医用耗材、部分大型诊疗设备偏高的收费标准。可见医院取消药品加成政策要比基层医疗机构晚一步，近3年推进的速度将较慢，因此我们认为公立医院改革对药品市场的影响不会很大。

六部委联合发布《关于进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》的通知

2009年1月22日，卫生部、国务院纠风办、国家发改委、国家工商总局、国家食品药品监督管理局、国家中医药管理局六部委联合发布了《关于进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》的通知。主要内容包括：

——**全面实行政府主导、以省（自治区、直辖市）为单位的网上药品集中采购。**要求各省（区、市）人民政府负责组织建立非营利性的药品集中采购平台，县及县级以上人民政府、国有企业（含国有控股企业）等所属的非营利性医疗机构，必须全部参加药品集中采购。医疗机构应按申报集中采购药品的品种、规格、数量，通过药品采购平台采购所需药品。

——各省（区、市）要制定药品集中采购目录。对纳入集中采购目录的药品，实行公开招标、网上竞价、集中议价和直接挂网（包括直接执行政府定价）采购。

——**建立科学药品采购评价办法，加大质量分权重，对药品的质量、价格、服务和信誉等进行综合评价。**

——**药品集中采购由批发企业投标改为药品生产企业直接投标，减少药品流通环节。**

——医疗机构要与中标（入围）药品生产企业或其委托的批发企业签订药品购销合同，药品企业和医疗机构必须严格按照《合同法》等规定履行药品购销合同规定的责任和义务。

——医疗机构要加强处方开具和药品使用的规范化管理，提高处方质量，规范医务人员用药行为。

——各地区有关部门要密切协作，加大监管力度。

点评：这是在国务院纠风办和卫生部召开的全国药品集中采购工作会议之后发布的通知。和 2004 年发布的《关于进一步规范医疗机构药品集中招标采购的若干规定》相比，主要区别在于三点，即**全面实行政府主导、以省（自治区、直辖市）为单位的网上药品集中采购、建立科学药品采购评价办法，加大质量分权重，对药品的质量、价格、服务和信誉等进行综合评价、药品集中采购由批发企业投标改为药品生产企业直接投标，减少药品流通环节。**

2004 年《规定》提出，医疗机构药品集中招标采购以省或市（地）为组织单位，县（市）或单一医疗机构不得单独组织招标采购活动，鼓励市（地）进一步联合组织集中招标采购活动或者参加省统一组织的集中招标采购活动。而本次通知收缩以往分散的招标活动，将招标采购的组织单位提升到省一级，更加强调“政府主导”和“集中采购”。

2004 年《规定》中并未提出科学药品采购评价方法，本次通知特别强调进行综合评价。由于现行规则缺乏科学合理的药品质量评价体系，在实际评标过程中很难体现质量因素，往往导致“唯价是招”，预计随后政府可能将着手建立全国药品价格数据库、药品价格评价模型以及统一的药品质量评价体系。

2004 年《规定》提出，药品生产企业可以直接参加投标，以减少药品流通中间环节，降低药品投标价格。药品批发企业投标，必须持有药品生产企业的合法授权。本次通知将药品集中采购由批发企业投标改为药品生产企业直接投标，取消了药品批发企业的投标权，减少中间流通环节。

《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》中提到**初步建立国家基本药物制度，建立科学合理的基本药物目录遴选调整管理机制和供应保障体系。**我们认为这三项重要变化可能是为医改以及基本药物制度的实施扫清道路。据报道，2009 年 1 月 17 日，国务院纠风办、卫生部联合调研组向 2009 年全国卫生系统纪检监察暨纠风工作会议提交了一份题为《关于全国药品集中采购工作的调研报告》。报告显示，根据江西省经验，建立政府主导的采购平台后，全年向企业定额收取的服务费用仅为 224 万元，减轻企业负担 92%，解决了重复招标的问题，统一医疗机构采购价格和销售价格，降低招投标成本。而取消了药品批发企业的投标权后，大量靠走票为生的自然人和小企业的生存更加艰难，有利于市场份额向大中型医药流通企业集中，提高行业集中度。

这些措施是实施基本药物制度的必要环节。根据同为发展中国家的印度德里的较为成功经验，基本药物制度的推行需要政府的全程干预，在遴选、使用、配送等环节建立完整的体系。比如德里对基本药物采取统一采购、统一贮存、统一批发的方式，由州一级中央药品集

中管理中心具体操作。但值得指出的是，政府的统一采购并不代表统购统销，世界卫生组织认为，最好的配送体系可能是“公共管理和私人管理的结合”。规定政府集中采购只是实施基本药物制度的一环，我们预计政府将在随后出台更多关于招标、配送方面的措施。

2009 年 2 月投资策略

2009 年 1 月，医药板块呈现一线股滞涨、二三线股活跃的局面，流动性好转、3 季度调整后估值溢价降低带来的机会已经整体接近尾声，加之年报披露密集区间未到，预计板块整体可能较之 1 月平静，但不排除医改政策出台后的局部热点。政策方面，值得关注是基本药物目录的披露，但对行业和公司的实质影响还需要等待配套的生产、流通、使用细则出台。另外，除了医改具体方案，在宏观经济不景气背景下，我们亦关心“资金”问题。3 月初“两会”发布的中央和地方的财政预算草案值得关注。

板块配置方面，我们仍然建议持有一线股，考虑到基本面良好、长期成长性优异以及流动性劣势，这些股票仍然宜静不宜动。对于部分估值较高的二、三线以及题材股，我们建议配置比例较高的客户择机调仓，适当降低配置。

行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS（元）			P/E（X）			评级	
			07A	08E	09E	07A	08E	09E	上次	本次
600085	同仁堂	14.31	0.45	0.51	0.60	32	28	24	推荐	推荐
600436	片仔癀	21.11	0.68	0.81	0.99	31	26	21	谨慎推荐	谨慎推荐
000423	东阿阿胶	14.76	0.39	0.52	0.71	38	28	21	推荐	推荐
000538	云南白药	32.46	0.70	0.87	1.11	47	37	29	谨慎推荐	谨慎推荐
600993	马应龙	24.1	1.45	0.93	1.16	17	26	21	推荐	推荐
600535	天士力	14.06	0.36	0.53	0.66	39	27	21	推荐	推荐
000999	三九医药	14.81	0.29	0.52	0.65	52	28	23	谨慎推荐	谨慎推荐
000028	一致药业	16.50	0.46	0.58	0.77	36	28	21	推荐	推荐
600849	上海医药	7.97	0.12	0.21	0.29	68	39	27	谨慎推荐	谨慎推荐
600713	南京医药	6.92	0.19	0.22	0.34	36	31	20	谨慎推荐	谨慎推荐
002038	双鹭药业	35.82	0.54	0.95	1.46	66	38	25	推荐	推荐
002022	科华生物	22.61	0.37	0.56	0.76	60	40	30	推荐	推荐
002252	上海莱士	26.28	0.51	0.64	0.86	51	41	31	推荐	推荐
600267	海正药业	13.63	0.29	0.47	0.62	47	29	22	谨慎推荐	谨慎推荐
600521	华海药业	12.17	0.44	0.51	0.73	28	24	17	谨慎推荐	谨慎推荐
002262	恩华药业	16.60	0.22	0.34	0.46	75	49	36	谨慎推荐	谨慎推荐
600351	亚宝药业	13.48	0.28	0.57	0.71	47	24	19	推荐	推荐
000963	华东医药	10.3	0.40	0.45	0.60	26	23	17	推荐	推荐
600276	恒瑞医药	36.75	0.80	0.85	1.25	46	43	29	推荐	推荐
002004	华邦制药	13.39	1.56	0.52	0.61	9	26	22	谨慎推荐	谨慎推荐

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

段炼炼，武汉大学生物技术硕士毕业，从事医药行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。