

关注医药板块结构调整机会

医药行业 1 月月报

报告摘要：

建议继续坚定持有医药股。目前医药股相对估值处于合理水平；行业及上市公司业绩增长较快；ROE未来增长确定；医院、零售、第三终端药品需求加速增长；医改启动在即。业绩增长较确定的预期以及政策面的利好，将共同支撑医药股持续走强。综上所述，我们认为目前应继续坚定持有医药股。

医药股目前估值水平合理。08年11月初以来，医药股明显跑赢大盘，走出了一波振奋人心的底部反弹行情，尤其是前期估值优势明显的二、三线医药股涨幅较大。虽然相对于11月初，医药股整体估值有了进一步的提升，但与以往历史年度相比，医药股相对于沪深300的整体估值水平仅仅是由前期的偏低回归到了合理。同时我们仍坚持前期的观点：考虑到医改即将带来的医疗市场扩容的行业政策性利好，应积极给予医药股估值相对于沪深300进一步的溢价。

08年1-11月行业仍保持较快的增长，09年前景明朗。统计局数据显示，08年1-11月，主营收入和利润总额分别为6,561亿元、645亿元，同比增长了25.84%和29.12%。整个行业仍然保持较快的增长势头。即使在07年含较多证券投资收益（证券投资收益和公允价值变动收益占利润总额的31.58%）、ROE比较基数偏高、宏观经济走势较为不确定的情况下，我们预期08、09年剔除浙江医药、新和成的影响后，医药行业ROE仍将保持一定的增长，这是医药行业较其他周期性行业的突出优势。

医院、零售、第三终端药品需求加速增长。从整个医院市场规模看，IMS 数据显示，08 年上半年医院市场规模达到 908 亿元，同比增长 27.7%，增幅较大。从零售市场看，南方所数据显示，2008 年上半年药品零售市场销售规模为 670 亿元，同比增长约 22%，相比前几年增速明显加快。从第三终端需求看，2009 年中央将继续安排专项投资近 27 亿元，用于安排专项投资购置农村医疗设备；计划新增 48 亿元安排支持农村卫生服务体系建设，这些政策性刺激将驱动第三终端医药需求快速增长。

“领先大市-A”的投资评级，关注结构调整机会。我们仍维持前期对行业“领先大市-A”的投资评级，建议投资者仍继续持有非周期性的两类公司：第一、核心竞争力突出，高增长较明确，市场给予一定估值溢价的公司：双鹭药业、恒瑞医药、科华生物；第二、主业稳健，估值优势明显的公司：丽珠集团、上实医药、江中药业、沃华医药、仁和药业。双鹭药业和丽珠集团分别在两类公司中相对估值优势较明显，建议择机介入。另外，在二、三线医药股估值提升较快，一线医药股适当回调的前提下，建议择机介入一线医药股。而对于业绩下滑、估值折价的部分医药股、在其业绩恢复性增长趋势确立之前，我们建议只谨慎关注。

医疗保健

上次评级

领先大市-A

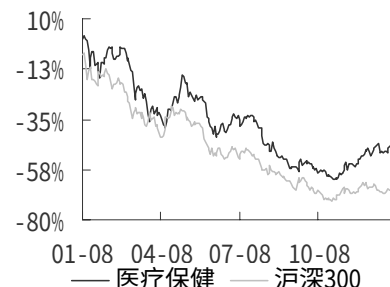
领先大市-A

报告日期

2009-01-14

首选股票	目标价	评级
600276 恒瑞医药	43.5	增持-A
002038 双鹭药业	36.4	增持-A
002022 科华生物	23	增持-A
000513 丽珠集团	19.2	增持-A
600607 上实医药	12.5	增持-A
600750 江中药业	10.08	增持-A
000650 仁和药业	10.6	增持-A
002107 沃华医药	27.5	买入-A

12 个月行业表现



研究员

洪露

021-68766073

赵楠

010-66581623

高级行业分析师

honglu@essences.com.cn

行业分析师

zhaonan@essences.com.cn

前期研究成果

静水深流，变者图强

2008-12-23

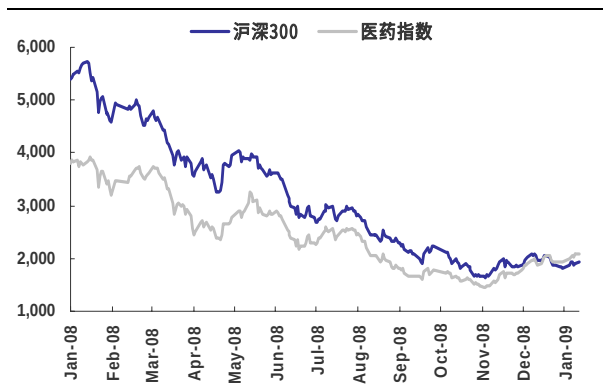
估值接近底部，投资时机较佳

2008-11-13

1. 医药板块回顾及投资建议

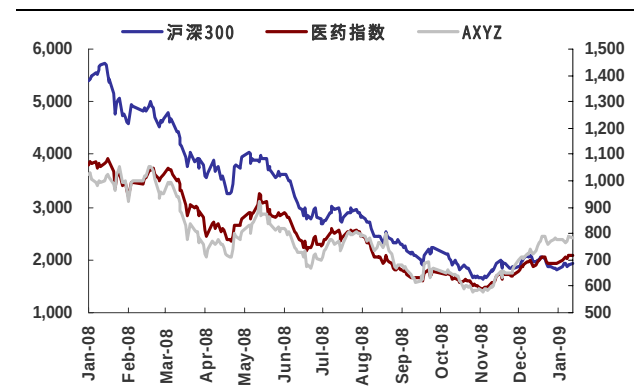
医药股在反弹中领先于大盘。08 年 11 月初以来，医药股明显跑赢大盘，走出了一波振奋人心的底部反弹行情，这与我们 11 月初的预期是相符的，支撑行业整体走强的原因我们之前已详细阐述过（详见 11 月 12 日月报《估值接近底部，投资时机较佳》）。

图 1：08 年以来医药指数与沪深 300 走势比较



数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心

图 2：医药指数、沪深 300、安信医药组合走势比较

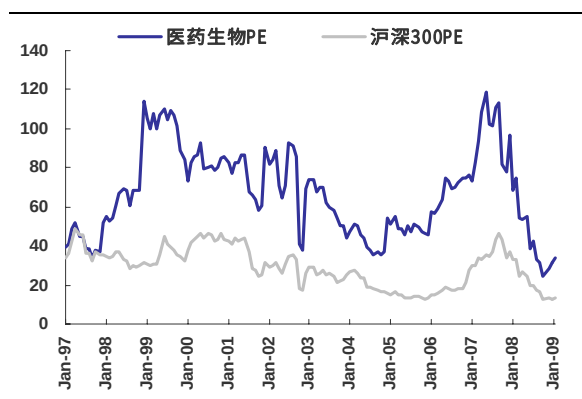


数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心

我们推荐的非周期性的两类公司，显然第二类主业稳健，估值优势明显的公司：丽珠集团、上实医药、江中药业、沃华医药、仁和药业，在估值修正的过程中股价有较大幅度的反弹；而一线的双鹭药业、恒瑞医药、科华生物上涨相对温和。

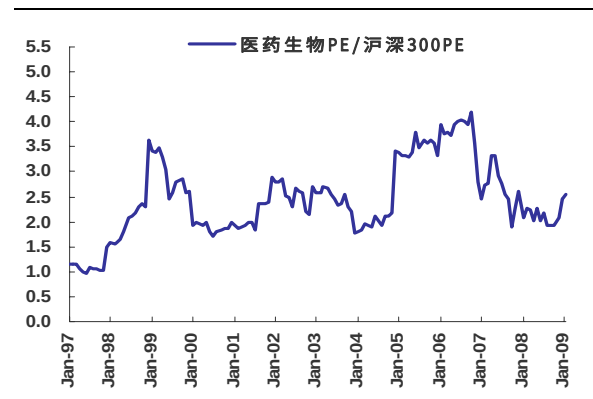
医药股目前估值水平回归合理。相对于 11 月初，虽然医药股估值有了进一步的提升，但与以往历史年度相比，医药股相对于沪深 300 的溢价率水平仅仅是由前期的偏低回归到了合理。

图 3：97 年以来医药行业与沪深 300 估值比较



数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心

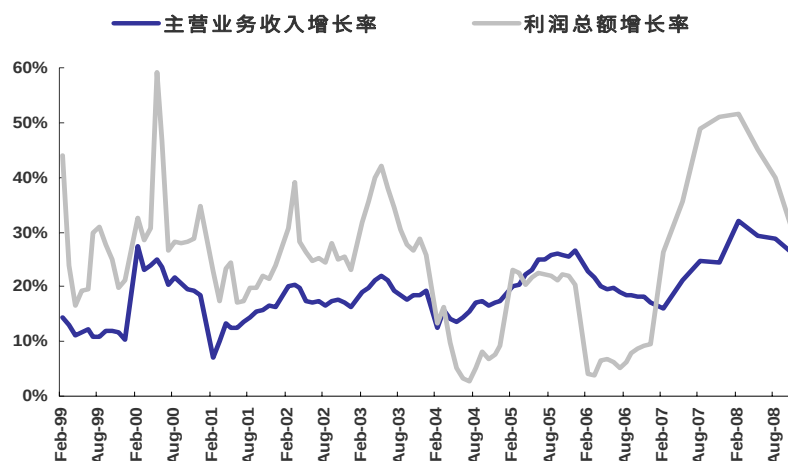
图 4：97 年以来医药行业相对于沪深 300 的溢价率



数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心

2008 年 1-11 月医药制造业仍保持较快的增长。1-11 月，医药制造业主营业务收入、利润总额分别为 6,561 亿元、645 亿元，同比增长了 25.84%和 29.12%，仍然保持较快的增长势头，但相比 1-8 月份数据增速有所放缓，增速分别下降了 2.96 个百分点、10.7 个百分点。利润总额增速放缓的主要原因是收入增速放缓、毛利率下降以及投资损失。原料药行业的收入和利润总额环比增速分别下降了 6.08 个百分点、30.84 个百分点，主要受宏观经济因素影响、出口量价变化较大所致。

图 5：99 年 2 月~08 年 11 月医药制造业主营收入及利润总额增长率



数据来源：CEIC、安信证券研究中心

表 1：医药行业主要经营指标

时间	主营业务收入 (亿元)	同比增长率	利润总额 (亿元)	同比增长率	主营业务成本 (亿元)	同比增长率	毛利率
2008 年 1-11 月	6,561	25.84%	645	29.12%	4,547	26.58%	30.69%
2008 年 1-8 月	4,645	28.80%	460	39.82%	3,212	29.32%	30.84%
2008 年 1-5 月	2,718	29.43%	260	45.12%	1,877	29.28%	30.95%
2008 年 1-2 月	961	32.11%	87	51.63%	656	32.19%	31.67%
2007 年 1-11 月	5,207	24.56%	499	51.07%	3,588	24.13%	31.09%
2007 年 1-8 月	3,631	24.73%	331	48.76%	2,512	25.00%	30.81%
2007 年 1-5 月	2,146	21.05%	184	35.54%	1,492	22.52%	30.48%
2007 年 1-2 月	736	15.94%	57	26.37%	508	17.45%	31.07%

数据来源：CEIC、安信证券研究中心

表 2：医药行业主要经营指标（续）

时间	营业费用 (亿元)	营业费用率	财务费用 (亿元)	财务费用率	管理费用 (亿元)	管理费用率	三项费用率
2008 年 1-11 月	794	12.10%	104	1.59%	441	6.72%	20.42%
2008 年 1-8 月	563	12.11%	76	1.63%	310	6.68%	20.43%
2008 年 1-5 月	337	12.39%	45	1.64%	184	6.76%	20.80%
2008 年 1-2 月	118	12.29%	16	1.71%	70	7.33%	21.33%
2007 年 1-11 月	642	12.33%	85	1.63%	372	7.14%	21.10%
2007 年 1-8 月	450	12.40%	58	1.60%	263	7.25%	21.26%
2007 年 1-5 月	269	12.52%	35	1.62%	154	7.17%	21.31%
2007 年 1-2 月	96	13.02%	13	1.73%	58	7.86%	22.61%

数据来源：CEIC、安信证券研究中心

1-9 月上市公司业绩大幅提升，08 年全年业绩应基本符合预期。08 年 1-9 月，医药上市公司营业收入和利润总额分别为 1,579.29 亿元、142.42 亿元，同比分别增长 19.72%、40.45%。若剔除证券投资、浙江医药和新和成影响，利润总额同比增长 62.70%，比 08 年中期业绩的 46.04% 的增速更快。08 年第三季度的上市公司盈利能力较前两季更强，但医药商业、下游化学制剂等细分行业经营性的现金流受宏观经济环境影响，比 08 年上半年有所变差。上市公司 08 年报尚未公布，但目前根据我们跟踪的重点公司四季度经营情况显示，部分原料药出口型企业、及制剂企业产品需求及公司业绩受宏观经济因素有所影响外，绝大多数公司全年业绩应基本符合预期，仍保持

较快增长。

08、09年ROE仍将保持一定的增长。08年三季报，医药行业的ROE水平达到10.15%，同比增长了2.52个百分点；剔除浙江医药、新和成的ROE为8.41%，同比增长了0.69个百分点。即使在07年含较多证券投资收益（证券投资收益和公允价值变动收益占利润总额的31.58%）、ROE比较基数偏高、宏观经济走势较为不确定的情况下，我们预期08、09年剔除浙江医药、新和成的影响后，医药行业ROE仍将保持一定的增长，这是医药行业较其他周期性行业的突出优势。

医院、零售、第三终端药品需求加速增长。从整个医院市场规模看，IMS 数据显示，08 年上半年医院市场规模达到 908.1 亿元，同比增长 27.7%，增幅较大。国产药品医院采购规模增速最快，达到 30.29%，超过了进口和合资药品的增速，带动了整个医院用药市场的增长。从零售市场看，南方所数据显示，2008 年上半年药品零售市场销售规模为 670 亿元，同比增长约 22%，相比前几年增速明显加快，主要原因是来自于第三终端药店的快速发展。从第三终端需求看，2009 年中央将继续安排专项投资近 27 亿元，用于安排专项投资购置农村医疗设备；计划新增 48 亿元安排支持农村卫生服务体系建设，这些政策性刺激将驱动第三终端药品需求的快速增长。

医改启动在即。自 02 年以来，政府对医疗卫生建设循序渐进、加大投入，而 08-09 年整个行业可谓是政策最为集中、支持力度最大的一段时期。2008 年 10 月 14 日，国家发改委公布《关于深化医药卫生体制改革的意见（征求意见稿）》以来，基层卫生基础设施建设安排专项投资 48 亿元、取消公立医院药价加成等相关政策及安排相继推出，同时加快编写推出基本药物目录。医改启动在即。

综上所述：目前医药股相对估值处于合理水平；行业及上市公司业绩增长较快；ROE 未来增长确定；医院、零售、第三终端药品需求加速增长；医改启动在即，业绩增长较确定的预期以及政策面的利好，将共同支撑医药股持续走强。**综上所述，我们认为目前应继续坚定持有医药股。**

“领先大市-A”的投资评级，关注结构调整机会。我们仍维持前期对行业“领先大市-A”的投资评级，建议投资者仍继续持有非周期性的两类公司：第一、核心竞争力突出，高增长较明确、市场给予一定估值溢价的公司：**双鹭药业、恒瑞医药、科华生物**；第二、主业稳健，估值优势明显的公司：**丽珠集团、上实医药、江中药业、沃华医药、仁和药业**。**双鹭药业和丽珠集团**分别在两类公司中相对估值优势较明显，建议择机介入。另外，在二、三线医药股估值提升较快，一线医药股适当回调的前提下，建议择机介入一线医药股。而对于业绩下滑、估值折价的部分医药股、在其业绩恢复性增长趋势确立之前，我们建议只谨慎关注。

2. 重点公司动态分析及投资建议

2.1. 双鹭药业（002038.SZ）：高增长持续

营收延续快速增长态势。预期公司 08 年全年收入约 60%的增长，主要生化和化学产品增长较快：贝科能增长在 80%以上，紫杉醇增长 100%以上，长春瑞滨增长 80%，欧宁增长 50 %以上，雷宁增长 40%以上。基因工程产品继续保持稳健增长态势，其中欣吉尔和立生素增长 20%以上。公司三季报对全年业绩做了预测，归属于母公司所有者的净利润为 2.02-2.70 亿元，对应 EPS 为 0.81-1.09 元，取中值即 EPS 为 0.95 元，我们认为业绩应符合预期。

科研工作硕果累累。08 年上半年，公司的科研工作可谓是硕果累累。国家药监局已陆续批准了阿德福韦酯胶囊及片剂、氨酚曲马多片、吗替麦考酚酯分散片、利塞膦酸钠片、三氧化二砷等新产品，并均已上市销售。除此之外，替莫唑安将很快上市；依诺

肝素、腺苷氨基酸即将获得生产批文；扶济复凝胶剂已报生产；复合干扰素去年曾退审，目前公司已补充了部分临床资料，继续申报；重组甲状旁腺激素和尿酸氧化酶目前处于 II 期临床；长效立生素将很快批准临床。除自身研发外，公司目前还积极从外部低成本吸引新项目和新产品，以不断丰富自身的产品线。

入选重大新药创制专项。公司在第二批国务院组织实施的“重大新药创制”科技重大专项中，已入选基因工程创新药孵化基地，同时入选的还有长效立生素等 6 个临床前创新药物。国家对重大创新药专项投入非常大，第一、二、三期预算是 300 亿元，其中第一期为 60 亿元。除此之外，中关村、北京市政府对此还有配套资金。预计公司能获得几千万元的创新药专项补贴，09 年应逐步能到位。

高新技术企业认定进展顺利。公司的高新技术企业认定工作目前已在公示阶段，预期 08 年年报能按 15% 的税率纳税，年底会有税收返还。另外公司今年约有 2,000 万的技术转让收入，技术转让收入的所得税和营业税均有减免。

新产品潜力较大。08 年下半年国家药监局已批准的新产品阿德福韦酯胶囊、氨酚曲马多片、吗替麦考酚酯分散片、利塞膦酸钠片、三氧化二砷；以及将获批的异环磷酰胺、腺苷蛋氨酸、环孢素软胶囊都将逐步成为公司未来新的利润增长点，与原有产品一起将共同驱动公司快速成长。阿德福韦酯是公司 09 年的重点品种，该产品最先获批的是胶囊，目前片剂也已批准下来。公司计划以竞争厂家较少的胶囊走医院销售，竞争厂家较多的片剂走药店销售。阿德福韦酯预期 09 年销售规模能达到 2,000-3,000 万元。目前氨酚曲马多也供不应求，主要用于手术和癌症的轻、中度疼痛，部分替代了国内曲马多市场，该产品的原料属于二类精神药物，每次购买原料需药监局备案，09 年公司大概申报原料 1 吨，相当于 3,000 万元左右的制剂销售。新产品的快速增长有可能使公司 09 年业绩超预期。

维持“增持-A”的投资评级，12个月内合理目标价为36.4元。我们维持前期对公司 08-10 年的盈利预测，即 EPS 分别为 0.88 元、1.32 元、1.71 元，不含股票投资的 EPS 分别为 0.92 元、1.30 元、1.71 元；并维持公司 12 个月内的合理目标价 36.4 元，及“增持-A”的投资评级。

2.2. 丽珠集团（000513.SZ）：销售改革继续深化，营收有望达历史新高

公司营销改革继续深化。公司处方药、OTC、市场学术推广管理架构和团队建设逐步清晰，相互协调并独立运做。预期 08 年 1-12 月收入将突破 20 亿元大关，主业的税前利润突破 3 亿元，约达 3.1-3.2 亿元，若按照 12 月 31 日所持股票晨鸣纸业的收盘价计，08 年公司计算证券投资浮亏后的净利润预期在 5,000 多万，约合每股收益 0.18 元。

重点产品销售增长较快。中药大输液参芪扶正注射液 08 年销售将突破 2 亿元，在中药注射液前期受到冲击的情况下销售仍保持约 50% 的快速增长，主要得益于公司产品按照中药指纹图谱较高质量标准要求生产、不良反应发生率低、10 年来在中药抗肿瘤领域广泛运用，产品品牌已建立。抗病毒颗粒和生殖助孕系列预期销售收入分别达到 1.5 亿元、1 亿元。

高新技术企业申报取得进展。公司前期母公司及下属的 5 家子公司均申报了高新技术企业，目前母公司和利民制药厂已到公示阶段，其余公司尚在评审和备案阶段。08 年报是否能按照 15% 税率调整，尚有待相关主管部门审定。

回购B股进展顺利。公司截止 2008 年 12 月 31 日，累计回购 B 股数量为 2,290,620 股，占公司总股本的比例为 0.7485%，购买的最高价为港币 9.20 元/股，最低价为港币 8.38 元/股，支付总金额约为港币 2,044.99 万元（含税费）。

估值讨论：我们认为前期公司股价有较大幅度的上涨，是对其估值偏低的合理修正，若剔除二级市场投资对公司业绩的不确定性影响，就公司主业而言，公司 09 年动态

PE 在 15-20 倍，仍具备估值优势。

维持“增持-A”的投资评级，及 12 个月内目标价 19.2。我们暂维持对公司 08、09 年主业的盈利预测分别为 EPS 0.90 元、1.20 元。如按照截止到 12 月底公司证券投资盈亏情况预测，调低公司 08 年合计 EPS 为 0.18 元，09 年合计 EPS 仍维持 1.33 元。并维持公司 12 个月内合理目标价 19.2 元，及“增持-A”的投资评级。

2.3. 上实医药 (600607.SH)：主业增长稳健，重组预期明确

业绩增长稳健。预期公司 08 年四季度基本延续了前三季度的增长态势，下属的常州制药厂、广东天普、蒙欣药业、参股的联华超市增长较快。常州制药厂业绩增长预计达 30%以上；广东天普的凯力康销售超过 2,000 万，天普洛安超过 2.5 亿元；蒙欣药业净利润增长 1 倍，预期达到 2,000 万。

资产注入股改承诺未变，与上药重组合并考虑。青春宝等优质资产注入事宜为当时的股改承诺，因审批缘故，虽自动终止，但股改承诺未变。上药集团 60%股权划转给上海上实，公司与上药集团可能存在潜在的同业竞争问题。公司和控股股东将在上海市国资委的积极推动下，综合考虑上述两项事宜，形成统一的方案，推动并加快实施上实集团医药资产的整合。

与上药重组事宜进展中。根据上海医药收购报告书公告，本次重组或通过吸收合并，或将相关上市公司按工业制造和分销零售专业分工，形成相关上市公司经营特点，强化主业，进一步提升公司的投资价值，并消除可能潜在的同业竞争。最迟于 2009 年 6 月 30 日前，提出消除同业竞争的方案，整合相关业务，解决同业竞争问题。上实集团重组目前一直在进展中，在人事方面有了进一步的安排：上实医药董事长吕明方近期同时出任了上海医药第三届董事会董事长，公司总裁姚方辞职后调任上实集团负责经贸板块。

维持“增持-A”的投资评级，及 12 个月内的目标价 12.5 元。我们仍维持前期对公司 08-10 年的现有主业的盈利预测为每股收益 0.45 元、0.50 元、0.61 元，以及 12 个月 12.5 元的目标价，及“增持-A”的投资评级。同时，我们将密切关注上实集团及公司资产重组、整合事宜，适时随时调整投资建议。

2.4. 江中药业 (600750.SH)：集团改制改变市场预期

老产品稳定增长。公司老产品 08 年的销售情况总的来说是非常不错的，在基数很大、市场竞争激烈的前提下仍保持了稳定增长。健胃消食片 08 年先后两次提价，出厂价上调了 0.20 元，预计全年的销售收入增长接近 20%，含税销售收入将超过 10 亿元；草珊瑚含片在下半年投放了新广告，未来仍有增长潜力，预计 08 年销售收入增长在 15%左右；亮嗓销售收入增长与 07 年基本持平，公司已经不把亮嗓作为战略性品种进行推广，预计亮嗓未来的销售规模基本维持或略有下降。

初元销售良好，09 年或有惊喜。初元在 08 年“五一”节后上市，产品的主要成分是复合氨基酸，定位于看病人的礼品，主要的销售终端是医院附近的礼品店还有商超，目前在全国各地方卫视均投放了初元广告，在铺货方面，除了西藏和广东没有覆盖以外，其他的省会城市以及部分地级市均有公司产品。08 年公司投入了巨大的人力、物力和财力去推广初元产品，从销售情况来看，初元上市后的销售情况非常理想。截至 08 年 9 月底，初元销售收入接近 3,000 万元，目前公司每个月销售回款接近 1,000 万元，按照目前的销售情况判断，初元 09 年的销售收入将超过 1 亿元，成为公司第三大产品，由于广告投放对终端销售影响有一定的时滞，所以初元在 09 年有可能会给大家一个非常大的惊喜。

东风药业剥离减小负担。东风药业在 08 年顺利剥离，目前股权变更手续已经完成，

股权转让款以及内部拆借款将分三期支付。东风药业的剥离对公司业绩影响不大，但会减小公司一定负担，东风药业人员负担比较重，从战略上与公司也缺乏协同。

江中集团改制有利于业绩释放。江中集团改制提上日程，但完成时间很难把握，不过江中集团完成改制之后将有利于调动核心管理层积极性，同时也有利于公司业绩释放。作为江中集团改制的前期配套方案，集团下设的两个上市公司将率先完成股权激励，相比较集团改制，在操作上也更简单，江中药业股权激励有望在 09 年完成。

维持“增持-A”的投资评级，及 12 个月内目标价 10.8 元。我们维持对公司 08~2010 年的盈利预测，即每股收益分别为 0.48 元、0.54 元、0.62 元；并维持对其“增持-A”的投资评级，以及 12 个月内的目标价 10.8 元。虽然公司股价已经超过了我们的目标价位，但考虑到江中集团改制有利于公司未来业绩释放，公司 09、10 年业绩有可能会超过我们的业绩预测，所以我们仍维持投资评级不变，择机上调盈利预测和目标价。

3. 医药行业 2008 年重要政策及事件回顾

2008 - 2009 年是中国医药行业政策密集出台的一段时期，我们在次做个梳理和简评，希望对投资者了解整个行业的变化、把握投资机会有所帮助：

➤ 大部制改革

2008 年 3 月 11 日，华建敏在十一届全国人大一次会议第四次全体会议上关于国务院机构改革方案的说明中指出，我国要将国家食品药品监督管理局改由卫生部管理，理顺食品药品监管体制，并调整食品药品管理职能。卫生部负责组织制定食品安全标准、药品法典，建立国家基本药物制度；国家食品药品监督管理局负责食品卫生许可，监管餐饮业、食堂等消费环节食品安全，监管药品的科研、生产、流通、使用和药品安全等，继续推进药品安全监管工作。

9 月初，由国务院常务会议审议通过的《卫生部主要职责、内设机构和人员编制规定》（下称《规定》）正式印发，《规定》中明确卫生部管理国家食品药品监督管理局和国家中医药管理局。《规定》的出台，意味着大部制中的卫生部机构改革迈出了实质性的第一步。（信息来源：医药经济报）

点评：与近几年国际上食品药品安全监管改革调整趋势相比，我国的食品药品安全监管部门过多，力量过于分散，职责交叉、责任不清的问题仍然比较严重，此次卫生大部制改革会相对地集中监管力量，从组织管理体系上减少条块分割，加快决策流程。

➤ 重大新药创制计划启动

2008 年 8 月 21 日，卫生部发布重大新药创制科技重大专项“十一五”计划第一批课题申报指南，正式启动实施重大新药创制科技重大专项工作。根据指南，该专项实施年限截至 2020 年，“十一五”期间将重点支持新药研制和构建高水平的技术平台。

实施重大新药创制科技重大专项的总体目标是，研制一批具有自主知识产权和市场竞争力新药，建立一批具有先进水平的技术平台，形成支撑我国药业自主发展的新药创新能力与技术体系。该专项设置了创新药物研究开发、药物大品种技术改造、创新药物研究开发技术平台建设、企业新药物孵化基地建设和新药研究开发关键技术研究项目。2008 年部分启动了创新药物研究开发、创新药物研究开发技术平台建设和企业新药物孵化基地建设项目，全面启动了药物大品种技术改造项目。据悉，“十一五”期间，国家“重大新药创制”将投资近 70 亿元资金，同时带动地方、企业投入 200 多亿元。（信息来源：医药经济报）

点评：随着国家对药品注册管理办法的重新修订，国家对于医药企业创新的导向日益明显，医药企业逐步重视药品研发投入，加快新药研发的脚步。而国家本次大规模的资金投入鼓励新药研发，是前所未有的，此举是对医药企业创新的导向加速。

第一批受益的医药企业包括：北京医药集团、华北制药、石药集团、浙江医药、天士力集团、恒瑞医药等企业，均入围了“企业新药物孵化基地”项目。而在“药物大品种技术改造”和“创新药物研究开发”项目中，北京医药集团、同仁堂集团和双鹭药业等均有品种入选；在第二批申报企业中，双鹭药业还入选了“基因工程创新药孵化基地”。

➤ 制药业环保新标准 8 月 1 日起实施

国家环保部发布的《制药工业水污染物排放标准》8 月 1 日起实施。按照新的环保标准，制药企业的污水排放标准大幅提高，若不达标则面临停产整顿。

新执行的标准覆盖了制药的所有行业和门类，包括发酵类制药、化学合成类制药、提取类制药、中药类制药、生物工程类制药、混装制剂类制药六类。

从内容来看，新标准中的主要指标均严于美国标准，例如发酵类企业的 COD、BOD 和总氰化物排放要求与最严格的欧盟标准相接近，其中，COD 的排放标准由去年首次征求意见时的 150mg/L 降到了 120mg/L，而更早之前的《污水排放标准》的限制则为 300mg/L，环保门槛足足上调了一倍多。

《标准》的执行对于新、老药企将区别对待。《标准》中指出，新标准对老药企有两年的过渡期，而新药企则一开始就执行。（信息来源：健康网）

点评：这一举措对于制药行业尤其是原料药行业影响是比较大的，企业的环保成本上升是不可避免的；但长期看，对提升行业集中度、抬高行业壁垒是有利的。

➤ 我国将出台癌症基本药物目录

最新世界卫生组织报告指出，癌症发病率、死亡率近几年逐年增加，预计至 2010 年，癌症将超过心脏病成为全球头号杀手。

在我国，由于缺少相关规范，癌症中晚期患者面临着“过度治疗”的风险。在国际上，世界卫生组织已制定相关的基本药品目录，以确保癌症治疗合理、规范。据悉，经组织专家讨论，我国首个癌症姑息治疗基本药物目录有望出台，有关报告已提交给卫生部。（信息来源：医药经济报）

点评：制定癌症基本用药目录是规范医疗行为最好的办法，益于患者有效治疗，合理用药，可节约大量医疗资源。

➤ 卫生部印发了《医药代表管理规定（草案）》

最高人民法院、最高人民检察院联合发布了《关于办理商业贿赂刑事案件适用法律若干问题的意见》（下称《意见》）规定，医疗机构中的医务人员，以各种名义非法收受药品、医疗器械、医用卫生材料等医药产品销售方财物，为医药产品销售方谋取利益，数额较大的，以非国家工作人员受贿罪定罪处罚。10 月 31 日，卫生部也印发了《医药代表管理规定（草案）》（下称《规定》）征求各地意见。（信息来源：医药经济报）

点评：2006 年给医药企业造成极大冲击的反商业贿赂风暴，后续效应并未消失，这再次提醒我们，在主管部门看来，反商业贿赂仍然是需要继续推进的工作。这对医药

企业的营销模式的影响将非常大，对医药企业的临床推广的流程、内容、形式、费用及药品捐赠等处理方法等都做了相关规定，加大了临床推广难度。但另一方面也使企业更能注重产品品牌的建设和学术推广，对规范、以学术营销为主的企业是利大于弊的。

➤ 新药审批趋于严格，速度明显放缓

SFDA 自 07 年 10 月 1 日实施新修订的《药品注册管理办法》以来，注册申请中新药数量上升，仿制药大幅下降，一年总计受理新药 553 个，改剂型 155 个，仿制药 825 个，进口药 502 个，生物制品 225 个。而以往仿制药申请数量是 10 倍于上述数量。（信息来源：南方所《医药经济信息》月刊）

点评：药品研发领域低水平重复得到了有效遏制，国家鼓励药企创新意图彰显。对规范运作、创新能力较强的企业而言是有利的，如双鹭药业、恒瑞医药等，因为这类研发资源型企业的研发报批能力强、产品线丰富的优势将更为突出。

➤ FDA 驻华合作，食品药品加强国际监管

2008 年 11 月 19 日，美国食品药品监督管理局（FDA）办公室在北京正式揭牌，这是美国 FDA 在海外设立的首个办公室。国家食品药品监督管理局局长邵明立、美国卫生和公共服务部部长莱维特、美国 FDA 局长埃森巴赫和美国驻华大使雷德共同出席揭牌仪式并剪彩。这是美国首次进驻他国设立专门的食品药品监督机构，为的是从源头上保护美国人使用的食品药品安全。很快，他们还将在广州、上海设立办公室。

FDA 局长埃森巴赫表示：“国界不应成为寻求食品与药品安全的障碍，富有经验的 FDA 驻华办公室工作人员将与中国同行一道对食品和药品的安全进行调查。在中国设立海外办公室是第一步，FDA 还将在印度、拉美、欧洲和中东设立办公室。”（信息来源：医药经济报）

点评：保障公众用药安全和生命健康，是摆在各国政府面前的历史使命，随着经济全球化的发展，药品安全的问题早已跨越了国界，美国 FDA 驻华办公室的设立，短期看将使中国的药品走向国门面临更多的监管和流程，长远看却是质量安全保证、重塑国产食品药品国际信誉所必要的。

➤ 中药：继承并创新 主旋律不变

从 2006 年的鱼腥草事件，到 2008 年 9 月的完达山“刺五加”事件，中药注射剂的安全问题再次成为社会关注的焦点，甚至一度危及整个中药注射剂产业的生存。一方面有许多理性的专家学者为中药正名，当然，中药存在的问题不容回避。目前我国中药注射剂企业参差不齐，某些企业科研投入不足，基础薄弱，质量标准低、可控性差，再加上临床使用不规范，导致诸多不良反应的发生。（信息来源：医药经济报）

点评：医改征求意见稿明确提出对中药要继承并创新，这一宗旨不改变。要降低中药注射剂不良反应，关键是提高中药注射剂的质量控制水平。目前常用的中药注射剂指纹图谱技术，能够达到对中药注射剂从药材、饮片到成品制剂的全程控制，这也是中药注射剂发展的方向所在。目前中药的质量控制已经发展到不仅要有效成分、可测成分控制、尤其对杂质含量要进行控制。这不仅是中药注射剂面临的难题，也是很多生化提取的针剂所同样面临的难题。

08-09 年行业最为关注的政策是医改方案的推出，事实上国家在 02 年以后就循序渐进、逐步加大了对农村和社区的卫生医疗资源投入和建设，目前

历时多年已经取得了巨大的进展。09 年医改方案启动，将进一步加速全民医保目标的实现。下面我们就大致按照国家医疗卫生事业前期取得的成绩和医改近期的政策动态做一梳理。

➤ 新农合参合人数 8.14 亿人，参合率为 91.5%

根据《2008 中国卫生统计年鉴》，2004 年，全国开展新农合的县（市、区）为 333 个，参加新农合人数 8000 万，有 7,600 万人受益。2007 年，上述数字分别达到 2,451 个、7.26 亿、4.53 亿。2007 年，我国城镇职工医疗保险参保人数 2.23 亿，城市医疗救助 406 万人次。

最新公布的数据表明，截至 2008 年 9 月 30 日，全国开展新农合的县（市、区）达到 2,729 个，参加新农合人数 8.14 亿，参合率为 91.5%，提前两年实现“基本覆盖农村居民”的目标。其中，东部地区有 625 个县（市、区）开展新农合，参合人口为 2.38 亿，参合率为 95.7%；中西部地区有 2104 个县（市、区）开展新农合，参合人口 5.77 亿，参合率为 89.9%。

2002 年 10 月，党中央、国务院明确提出，各级政府要积极引导农民建立以大病统筹为主的新型农村合作医疗制度。自 2003 年起，中央和地方财政对新农合的投入逐年加大。到 2008 年，中央对中西部地区参加新农合的农民的补助为每人每年 40 元，地方财政补助也相应提高到 40 元，农民个人缴费增加到 20 元。如今，中西部农民基本实现年人均筹资 100 元。目前，新农合制度框架及运行机制基本形成，新农合对农民健康的保障作用逐步显现。从 2003 年到 2008 年上半年，全国累计已有 11.6 亿人次享受到新农合补偿，补偿资金共 847 亿元。

为解决贫困人口的看病就医问题，我国还建立了农村医疗救助制度，一部分贫困人口由政府资助参加新农合，进而可以享受到新农合的补偿。到 2007 年年底，全国含有农业人口的县（市、区）都已建立了农村医疗救助制度。（信息来源：医药经济报）

➤ 社区卫生服务机构 2.6 万余个

社区卫生服务是城镇医药卫生体制改革的一个交汇点，也是深化改革的一个突破口。近年来，我国社区卫生服务网络发展迅速，据目前的统计，全国已建社区卫生服务机构 2.6 万余个。

2008 年，全国各地加快推进社区卫生机构运行机制改革：北京的社区卫生服务机构全面实行收支两条线管理、江苏扩大社区卫生机构药品零差率销售试点、宁夏完善推广社区卫生基本药品统一招标、统一配送、统一价格的改革思路。这些措施在维护社区卫生服务机构公益性质、缓解群众“看病贵”发挥了一定成效。

各地在加强基层医疗机构硬件建设的同时，还努力让“软件”不软。卫生部新闻发言人毛群安介绍，为让基层医疗机构担当起公共卫生和基本医疗的任务，我国通过加强培训、定向培养、万名医师支援农村等方式加强基层医疗机构卫生人才队伍建设。（信息来源：医药经济报）

➤ 全国城镇居民基本医疗保险参保人数 10,012 万人

2008 年 12 月 22 日，国家人力资源和社会保障部有消息称，截至 2008 年 11 月底，全国城镇居民基本医疗保险参保人数过亿，达到 10,012 万人，比上年底增加 5,721 万人。

另外，包括老人、儿童和下岗职工在内的 2.4 亿名没有任何医疗保障的居民也将享受医保的“阳光”。

据了解，城镇居民基本医疗保险试点工作自 2007 年开始启动，国务院确定首批 88 个试点城市。2008 年试点范围进一步扩大，确定试点城市 229 个，截至 2008 年 11 月底，已有 999 万人享受城镇居民基本医疗保险待遇。

此外，城镇职工医疗保险制度已经覆盖 1.9 亿多居民，城乡医疗救助制度也初步建立。各类保障制度已覆盖 10 亿多城乡居民，多层次医疗保障制度框架正在形成，为城乡居民化解医疗风险提供了保护屏障。（信息来源：医药经济报）

➤ 新医改将启动

2008 年 10 月 14 日，发改委向公众公开发出《关于深化医药卫生体制改革的意见(征求意见稿)》，自此一场前所未有的医改大幕已经开启。

该方案包括四大核心内容，即公共卫生服务体系、医疗服务体系、医疗保障体系和药品供应体系改革框架基本成型。

方案不仅明晰了新医改远期目标：到 2020 年，覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度基本建立。还明确了近期医改的五大重点：扩大医保覆盖面、建立基本药物制度、社区卫生机构建设、基本公共卫生服务均等化及推行公立医院改革试点。

点评：2009 年政府将继续加大医疗卫生投入，但是新医改的政策因素影响加剧；医药市场虽有扩容机会，但是医药产品结构调整加剧，一方面具有自主知识产权的创新药物、独家产品、首仿产品会有相对较好的政策环境，另一方面，公立医院、社区医院、零售药店等药品终端的市场结构将发生重大变革，其中进入基本药物目录和医保目录的药品将会有较好的市场空间。行业政策监管方面：规范发展是关键，新药的注册审批更加严格；药品降价是主导趋势，药品生产企业 GMP 飞行检查制度，医药商业 GSP 认证后跟踪检查，环保标准提高等一系列监管均将更为严格。多事之秋，我们除了乐观的看待医改对整个行业的正面影响外，关注和把握细分行业的变化，甄别公司内在具备的竞争优势显得尤为重要。

➤ 中央将安排专项投资购置农村医疗设备

卫生部规划财务司司长赵自林日前透露，2009 年中央将继续安排专项投资近 27 亿元，用于县、乡、村农村三级卫生基础设施建设。

赵自林表示，前几年中央安排的专项投资主要用于业务用房建设，目前这些卫生机构业务用房相继建成，需要及时配置设备。因此，2009 年的专项投资将主要用于设备装备，在继续装备乡镇卫生院基本设备的基础上，开展县妇幼保健机构和县中医院的设备装备。

赵自林介绍说，中央投资按照一般卫生院平均 8 万元、中心卫生院平均 20 万元、妇幼保健所平均 25 万元、妇幼保健院平均 38 万元、中医院平均 100 万元的标准选配设备。乡镇卫生院设备选配品目包括 X 线机、B 超机、洗胃机、消毒器、手术床、心电图机等 21 种。县级妇幼保健机构选配品目包括妇科治疗仪、红外线乳腺透照仪、B 型超声波诊断仪等 14 种。县中医（民族医）医院选配品目包括彩超仪、心电监护仪、呼吸机、中药煎药设备、针灸治疗仪等 32 种设备。

据了解，截至 2007 年，中央已投入专项资金 94 亿元，改造和新建了一批农村卫生基础设施。2008 年中央又安排 27 亿元专项投资用于县、乡、村医疗卫生机构的业务用房建设。（信息来源：南方所《医药经济信息》月刊）

点评：受益于国家政策的利好刺激，适用于农村和社区的国产低端医疗设备需求将加速放大，相关公司及细分行业建议重点关注。

➤ 基层卫生基础设施建设安排专项投资 48 亿元

2008 年 11 月 5 日，国务院常务会议提出 10 条具体措施（下称“国十条”），计划到 2010 年总共投入 4 万亿元进行投资，进一步扩大内需、促进增长。2008 年 11 月 23 日，卫生部新闻办公室称，按照国务院相关战略部署，基层卫生基础设施建设作为重要民生工程建设列为新增 1,000 亿元中央投资安排的重要领域，安排专项投资 48 亿元。按照优先安排拉动面广、产业链长、能尽快启动实施项目的原则，国家计划新增 48 亿元安排支持农村卫生服务体系建设。

其中，26.21 亿元支持 7,300 多个农村卫生项目：县医院 26 个，投资 0.44 亿元；县妇幼保健站 59 个，投资 1.55 亿元；县中医院 72 个，投资 3.58 亿元；乡镇卫生院 1,610 个，投资 18.91 亿元；村卫生室 5,547 个，投资 1.74 亿元。

21.79 亿元拟用于支持农场、林场和海岛基层卫生机构，以及包括东部贫困地区在内的卫生院约 6,000 个左右：全国有农场、林场和海岛基层卫生机构近 3,000 个，每个支持 20 万元，总投资 6 亿元左右；卫生院 3,300 多个，每个 50 万元，总投资超过 15 亿元。

点评：事实上，“国十条”关于“加强基层医疗卫生服务体系建设”的政策与新医改方案征求意见稿中的相关要求是一致的，也体现了中央关于推进农村改革发展的精神。新医改方案要求进一步完善医疗服务体系，大力发展农村医疗卫生服务体系和完善以社区卫生服务为基础的新型城市医疗卫生服务体系，同时将健全基层医疗卫生服务体系作为近期工作的重点。

➤ 医改方向确定，卫生部要求在公立医院改革中取消药品加成

2009 年 1 月 8 日，在全国卫生工作会议上，卫生部部长陈竺透露了公立医院补偿机制、运行管理体制和监管体制等方面的改革思路，并称公立医院改革将用三年时间进行试点，为全面改革公立医院奠定基础。公立医院补偿机制改革思路是取消药品加成政策。医院由此减少的收入或形成的亏损，则通过三种途径解决，即增设药事服务费、调整部分技术服务收费标准和增加政府投入。

陈竺给出的公立医院补偿机制改革方向是：首先，政府财政仍将发挥补偿作用。财政补偿的范围，即财政投入公立医院的领域锁定在以下几个方面：负责公立医院基本建设和大型医用设备购置、重点学科发展、住院医师培训、离退休人员费用和政策性补贴等。

按目前医疗价格政策规定，医院可以施行药品加成政策，即“顺价加价”政策，即医院可以在进药价格上加价 15% 卖出，药品加成政策也是“以药养医”的机制基础，也是公立医院偏向用高价药的原因。药事服务费纳入基本医疗保障报销范围，这也就说明，增设药事服务费不会增加看病者负担。（信息来源：21 世纪经济报道）

点评：药品加成的政策曾经对保障医疗机构正常的运行发挥了非常重要的作用。但是近几年来，这项政策诱发了医疗机构，特别是个别的医务人员在医疗活动中开大处方、开贵药的情况，给患者增加了经济负担，对药厂而言，药价虚高影响需求，同时加重百姓看病成本，导致国家屡次降价。医院药品加成的取消，整体而言，我们认为对整个医药行业是偏利好的，药品终端价格下调，最受惠的患者，对药品需求的扩大是正面积极影响，但在执行过程中，对医院的补偿机制是否有效显然也将对此产生较大的影响。

4. 国外市场动态

印度医疗保健上市公司盈利预测与估值比较

公司名称	代码	收盘价	EPS (卢比)				PE			
			2007E	2008E	2009E	2010E	2007E	2008E	2009E	2010E
Apollo Hospitals Enterprise L	APHS	435.6	14.10	17.79	19.73	22.80	31	24	22	19
Aurobindo Pharma Ltd	ARBP	148.8	44.46	39.40	50.54	68.72	3	4	3	2
Biocon Ltd	BIOS	114.35	12.05	9.77	12.94	12.93	9	12	9	9
Cadila Healthcare Ltd	CDH	258.55	20.50	23.83	28.02	28.95	13	11	9	9
Dishman Pharmaceuticals & Che	DISH	137.4	15.47	16.65	24.09	30.45	9	8	6	5
Divi's Laboratories Ltd	DIVI	1167.95	53.84	71.98	94.16	121.27	22	16	12	10
Dr Reddys Laboratories Ltd	DRRD	477.3	26.07	33.32	38.76	45.91	18	14	12	10
GlaxoSmithKline Pharmaceutica	GLXO	1147.9	48.31	53.77	58.09	64.49	24	21	20	18
Ipca Laboratories Ltd	IPCA	364.5	54.31	63.14	77.17	88.72	7	6	5	4
Opto Circuits India Ltd	OPTC	88.85	8.35	10.74	16.91	21.60	11	8	5	4
Pfizer Ltd/India	PFIZ	489	113.94	37.73	49.21	54.62	4	13	10	9
Piramal Healthcare Ltd	PIHC	219.9	15.90	20.00	24.79	30.13	14	11	9	7
Ranbaxy Laboratories Ltd	RBXY	217.35	20.46	8.21	12.98	19.71	11	26	17	11
Sun Pharmaceutical Industries	SUNP	1120.2	74.70	82.67	80.55	86.47	15	14	14	13
Wockhardt Ltd	WPL	106.2	35.25	30.08	38.70	40.63	3	4	3	3

数据来源：Bloomberg、安信证券研究中心

日本医疗保健上市公司盈利预测与估值比较

公司名称	代码	收盘价	EPS (日元)				PE			
			2007E	2008E	2009E	2010E	2007E	2008E	2009E	2010E
中外制药	4519	1643	73.23	64.83	68.43	81.35	22	25	24	20
第一三共	4568	1963	135.35	-124.31	130.07	152.33	15	-16	15	13
盐野义制药	4507	1844	74.21	77.80	121.32	149.61	25	24	15	12
卫材株式会社	4523	3330	-59.80	206.00	239.77	262.39	-56	16	14	13
协和麒麟	4151	794	59.03	27.29	43.96	49.66	13	29	18	16
武田药品工业	4502	4410	418.97	244.87	364.72	392.71	11	18	12	11
大日本住友制药	4506	774	64.39	47.75	49.65	50.73	12	16	16	15
Astellas 制药	4503	3330	349.89	338.30	325.30	307.86	10	10	10	11
Eiken Chemical Co Ltd	4549	668	84.30	56.10	56.60	58.60	8	12	12	11
Hisamitsu Pharmaceutical Co I	4530	3180	210.45	223.12	238.63	247.75	15	14	13	13
Kaken Pharmaceutical Co Ltd	4521	939	48.35	59.22	62.70	63.84	19	16	15	15
Kissei Pharmaceutical Co Ltd	4547	2360	42.86	61.83	75.41	105.67	55	38	31	22
Kyorin Co Ltd	4569	1194	29.26	25.43	73.51	73.29	41	47	16	16
Mitsubishi Tanabe Pharma Corp	4508	1202	50.12	65.15	82.77	86.68	24	18	15	14
Nippon Chemiphar Co Ltd	4539	262	10.22	4.33	16.12	23.49	26	61	16	11
Nippon Shinyaku Co Ltd	4516	945	59.57	67.31	57.70	59.17	16	14	16	16
Ono Pharmaceutical Co Ltd	4528	4580	306.80	254.13	255.10	255.80	15	18	18	18
Rohto Pharmaceutical Co Ltd	4527	1119	65.10	63.59	73.07	84.80	17	18	15	13
Santen Pharmaceutical Co Ltd	4536	2665	146.15	115.84	169.65	184.56	18	23	16	14
Sawai Pharmaceutical Co Ltd	4555	4210	110.73	151.19	188.75	228.07	38	28	22	18
Seikagaku Corp	4548	950	73.67	63.06	67.64	71.20	13	15	14	13
Taisho Pharmaceutical Co Ltd	4535	1784	84.01	37.49	83.80	84.94	21	48	21	21
Towa Pharmaceutical Co Ltd	4553	3640	156.85	214.40	241.11	265.41	23	17	15	14
Tsumura & Co	4540	3020	129.57	147.25	164.92	179.66	23	21	18	17

数据来源：Bloomberg、安信证券研究中心

美国医疗保健上市公司盈利预测与估值比较

公司名称	代码	收盘价	EPS (美元)				PE			
			2007E	2008E	2009E	2010E	2007E	2008E	2009E	2010E
安进	AMGN	56.08	4.29	4.54	4.66	5.07	13	12	12	11
百特	BAX	53.45	2.79	3.36	3.74	4.24	19	16	14	13
碧迪	BDX	71.02	4.46	4.89	5.44	6.19	16	15	13	11
礼来	LLY	37.47	3.54	4.00	4.20	4.61	11	9	9	8
强生	JNJ	57.95	4.15	4.53	4.63	4.99	14	13	13	12
默克	MRK	27.82	3.20	3.30	3.27	3.52	9	8	9	8
活德	WAT	36.54	2.75	3.19	3.11	3.54	13	11	12	10
惠氏	WYE	37.89	3.52	3.54	3.69	3.56	11	11	10	11
爱力根	AGN	41.01	2.18	2.55	2.72	3.10	19	16	15	13
美敦力	MDT	32.41	2.60	2.92	3.24	3.58	12	11	10	9
密理博	MIL	51.18	3.36	3.54	3.74	4.28	15	14	14	12
史赛克	SYK	41.4	2.40	2.83	3.12	3.57	17	15	13	12
雅培制药	ABT	49.47	2.84	3.32	3.67	4.05	17	15	13	12
安泰保险	AET	26.11	3.49	3.93	4.05	4.45	7	7	6	6
美源伯根	ABC	36.2	2.92	3.15	3.48	3.87	12	12	10	9
生物基因	BIIB	48.09	2.74	3.61	3.91	4.14	18	13	12	12
快捷药方	ESRX	51.85	2.47	3.10	3.69	4.33	21	17	14	12
辉瑞制药	PFE	17.24	2.20	2.38	2.50	2.61	8	7	7	7
先灵葆雅	SGP	18.24	1.37	1.66	1.69	1.91	13	11	11	10
联合健康	UNH	24.08	3.50	2.97	3.03	3.34	7	8	8	7
华生制药	WPI	24.02	1.37	2.00	2.04	2.16	18	12	12	11
捷迈控股	ZMH	40.53	4.05	4.04	4.27	4.75	10	10	9	9
波士顿科学	BSX	7.4	0.77	0.52	0.59	0.68	10	14	12	11
森林实验室	FRX	24.23	3.55	3.24	3.55	3.99	7	7	7	6
珀金埃尔默	PKI	13.67	1.38	1.42	1.43	1.65	10	10	10	8
百时美施贵宝	BMJ	22.21	1.38	1.69	1.97	2.25	16	13	11	10
美国实验控股	LH	59.92	4.18	4.58	4.84	5.44	14	13	12	11
圣犹达医疗用品	STJ	29.97	1.85	2.29	2.52	2.83	16	13	12	11
Cardinal Health	CAH	37.36	3.80	3.58	3.98	4.40	10	10	9	8
Celgene 公司	CELG	48.62	1.17	1.54	2.19	2.91	42	32	22	17
Cephalon Inc	CEPH	74.52	3.92	4.68	5.71	6.70	19	16	13	11
CIGNA 公司	CI	14.66	3.96	3.34	3.89	4.21	4	4	4	3
Coventry Health Care Inc	CVH	12.04	4.02	2.65	2.49	2.79	3	5	5	4
Covidien Ltd	COV	35.79	2.70	2.88	3.00	3.37	13	12	12	11
CR 巴德	BCR	83.7	3.82	4.44	5.08	5.78	22	19	16	14
DaVita Inc	DVA	46.92	3.17	3.49	3.79	4.19	15	13	12	11
Dentsply International Inc	XRAY	27.04	1.66	1.89	2.02	2.29	16	14	13	12
Genzyme 公司	GENZ	64.84	3.47	3.98	4.74	5.58	19	16	14	12
Gilead 科学	GILD	47.62	1.82	2.12	2.47	2.86	26	22	19	17
Hospira 公司	HSP	24.61	2.19	2.51	2.73	3.09	11	10	9	8
Humana 公司	HUM	32.44	4.66	4.19	5.93	6.40	7	8	5	5
IMS 健康	RX	15.71	1.53	1.70	1.83	1.99	10	9	9	8
Intuitive Surgical Inc	ISRG	99.34	3.70	5.13	5.58	6.87	27	19	18	14
King 制药	KG	9.22	1.95	1.24	0.76	0.84	5	7	12	11
McKesson 公司	MCK	41.08	3.31	3.94	4.23	4.84	12	10	10	8
Medco 保健	MHS	43.08	1.82	2.32	2.73	3.24	24	19	16	13
Patterson Cos Inc	PDCO	18.89	1.69	1.73	1.89	2.17	11	11	10	9
Quest Diagnostics	DGX	47.27	2.89	3.19	3.56	3.91	16	15	13	12
Thermo Fisher Scientific 公司	TMO	36.45	2.65	3.12	3.34	3.71	14	12	11	10
Varian Medical Systems Inc	VAR	35.62	2.31	2.53	2.79	2.98	15	14	13	12
WellPoint 公司	WLP	36.88	5.56	5.49	5.82	6.35	7	7	6	6

数据来源：Bloomberg、安信证券研究中心

作者简介

洪露，医药行业高级研究员，西北大学生命科学院理学学士，中山大学金融投资系管理学硕士。曾就职于丽珠集团，具有 10 年医药行业从业经验，2007 年 6 月加盟安信证券研究中心。2008 年度入围《新财富》最佳分析师排名第六。

赵楠，医药行业研究员，金融学学士，具有 4 年医药行业从业经验，曾就职天士力集团。2007 年 6 月加盟安信证券研究中心。2008 年度入围《新财富》最佳分析师排名第六。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤

021-68763879

李国瑞

021-68763872

马正南

010-66581668

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

zhangqin@essences.cn

上海联系人

ligr@essences.cn

北京联系人

mazn@essences.cn

深圳联系人

zhangqp@essences.cn

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

nanfang@essences.cn

北京联系人

lixin@essences.cn

深圳联系人

panlin@essences.cn

深圳联系人

wangyy3@essences.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034