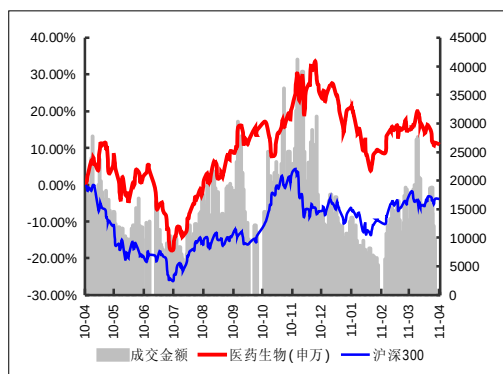


评级：中性（维持）

2011 年 4 月 6 日

震荡将是主旋律，布局时点渐临近



市场数据：2011 年 3 月 31 日

行业分类：医药行业

沪深 300 指数：3223.29

医药生物（申万）：4458.00

报告时间：2011 年 4 月 6 日

报告类型：公司研究

分析师：王志宏

证书编号：S0770209080044

联系人：张宏斌

电话：(0351) 7219863

E mail: zhanghb@dtsbc.com.cn

地址：山西·太原·长治路111号

邮编：030012

网址：www.dtsbc.com.cn

投资要点：

- ❖ **行业数据：**药价下调以及成本上升拖累行业利润增速。1-11 月份医药制造业收入及利润总额同比分别增长 26.50%和 29.84%，其中利润增速较 1-8 月份数据有所放缓，显示出药价调整政策以及成本上升压力对我国医药制造业造成一定程度的负面影响。
- ❖ **行业政策：**药品降价、新版 GMP、公立医院改革试点。一季度医药行业政策频出：首先，药价下调政策再出，这意味着新一轮调价周期的开启得到确认；其次，新版 GMP 的出台将快速拉高制药行业门槛，行业集中度有望得到一定程度的提升，产业升级成为大势所趋；再次，《关于公立医院改革试点的指导意见》出台，标志着公立医院改革工作正式进入破冰阶段。
- ❖ **行情回顾：**一季度医药板块逆市走弱，概念炒作依旧横行。去年 11 月药品降价引发市场资金对于药品调价周期的到来以及对药品降价和成本上升双重压力下医药上市公司业绩的担忧，再加上医药板块存在一定的相对估值压力，医药板块的逆势走弱也在预期之中。尽管医药板块整体并无较好表现，但“抗癌概念”、“抗辐射概念”等品种成为医药板块为数不多的亮点，尤其是“抗癌概念”的强势贯穿去年四季度以及今年一季度。
- ❖ **行情展望：**二季度整体趋势维持震荡，投资时点渐行渐近。我们认为二季度医药板块出现趋势性行情的几率不大，主要原因在于二季度仍可能将有药价下调政策出台以及相对估值压力仍需要继续消化。而随着二季度药价政策利空的逐步释放，以及生物医药以及医药流通行业“十二五”规划利好作用的充分显现，三季度整个板块有望呈现较好的市场表现，从这个角度来说，二季度将可能是最佳的布局时点。在细分板块的选择上，我们更看好符合政策鼓励方向的中药板块以及生物制药板块，行业景气度有所上升的原料药板块也可适当关注
- ❖ **风险提示。** 1、估值下移的风险；2、成本持续上升的风险；3、行业政策风险；4、宏观政策风险

目 录

一、行业数据：药价下调以及成本上升拖累行业利润增速.....	3
二、行业政策：药品降价、新版 GMP、公立医院改革试点	4
（一）药价调整周期再启，外资药企影响更大.....	4
（二）新版 GMP，倒逼我国医药产业升级.....	6
（三）公立医院改革破冰	7
三、行情回顾：一季度医药板块逆市走弱，概念炒作依旧横行.....	8
（一）一季度医药板块整体趋弱.....	8
（二）概念炒作依旧横行，原料药类相对强势.....	9
四、行情展望：二季度整体趋势维持震荡，投资时点渐行渐近.....	10
（一）二季度难出现趋势性行情.....	10
（二）投资标的上应优先选择白马股.....	12
五、风险提示	13
（一）估值下移的风险	13
（二）成本持续上升的风险	13
（三）行业政策风险	13
（四）宏观政策风险	13

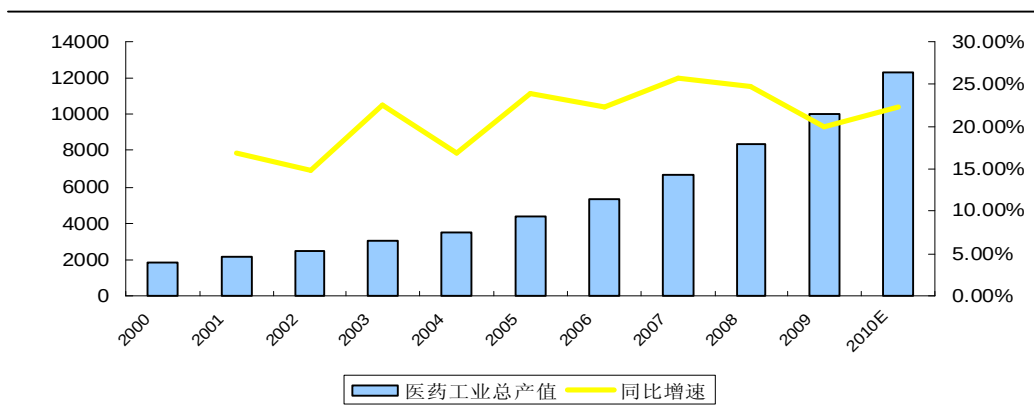
图表目录

图表 1: 预计 2010 年我国医药工业总产值将在 1.23 万亿左右 (单位: 亿元)	3
图表 2: 医药工业销售收入与利润总额增长情况	3
图表 3: 2010 年 1-11 月份数据显示各子行业增长出现分化	4
图表 4: 2011 年 3 月药价调整所涉及单独定价药品类别情况	4
图表 5: 2011 年 3 月药价调整所涉及单独定价药品价格降幅在 30% 以上的品种	5
图表 6: 2011 年 3 月药价调整对外资药企影响远大于国内企业	5
图表 7: 2011 年 3 月药价调整涉及外资药企品种一览	5
图表 8: 新版 GMP 与 98 版 GMP 的对比	6
图表 9: 一季度医药生物指数逆势走弱	8
图表 10: 医药板块涨幅前 20 个股一览	9
图表 11: 医药板块跌幅前 20 个股一览	10
图表 12: 历次药价调整一览	11
图表 13: 医药生物板块与全部 A 股历史 PE 对比	12
图表 14: 医药生物板块 PE 历史溢价水平	12

一、行业数据：药价下调以及成本上升拖累行业利润增速

随着新医改的推行，我国医药工业内生性增长动力十足，尤其是基层需求在2010年得到进一步释放，再加上全球经济逐步走出金融危机的阴霾，我国医药工业增长速度出现一定程度的回升。我们预计，2010年我国医药工业总产值约在1.23万亿左右，同比增长22.5%。在全球经济逐步趋稳的假设下，未来十年我国医药行业增长速度将在20%-25%的区间内波动。

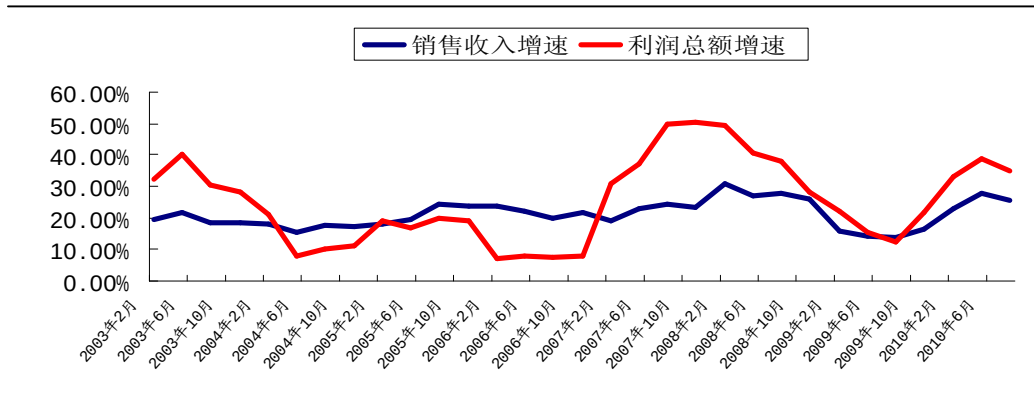
图表 1：预计 2010 年我国医药工业总产值将在 1.23 万亿左右（单位：亿元）



资料来源：SFDA 南方所、大同证券研究部

从国家统计局公布的数据来看，1-11 月份医药制造业收入及利润总额分别同比增长 26.50%和 29.84%，利润增速较 1-8 月份数据有所放缓，显示出药价调整政策以及成本上升压力对我国医药制造业造成一定程度的负面影响。此外，各子行业的增长趋势出现了一定程度的分化，其中中药饮片受到通胀因素的影响增速仍为最高，而相应的中成药子行业盈利能力受到较大影响。

图表 2：医药工业销售收入与利润总额增长情况



资料来源：国家统计局、大同证券研究部

图表 3: 2010 年 1-11 月份数据显示各子行业增长出现分化

	销售收入增长率		利润总额增长率		毛利率	
	10 年 1-8 月	10 年 1-11 月	10 年 1-8 月	10 年 1-11 月	10 年 1-8 月	10 年 1-11 月
医药制造业	25.7%	26.5%	34.7%	29.8%	30.4%	30.2%
化学原料药	22.5%	23.5%	32.9%	16.5%	22.5%	21.6%
化学制剂	22.8%	24.6%	26.1%	27.8%	38.3%	38.7%
中药饮片	36.8%	40.4%	64.7%	56.5%	20.3%	20.5%
中成药	26.5%	25.5%	33.8%	29.0%	34.6%	34.5%
生物制品	30.7%	30.6%	50.5%	41.5%	29.2%	29.5%

资料来源: 国家统计局、大同证券研究部

二、行业政策: 药品降价、新版 GMP、公立医院改革试点

(一) 药价调整周期再启, 外资药企影响更大

3月4日, 国家发展改革委发出通知, 决定从3月28日起降低部分主要用于治疗感染和心血管疾病的抗生素和循环系统类药品最高零售价格, 共涉及162个品种, 近1300个剂型规格。调整后的价格比现行规定价格平均降低21%, 预计每年可减轻群众负担近100亿元。这意味着新一轮调价周期的开启得到确认。

图表 4: 2011 年 3 月药价调整所涉及单独定价药品类别情况

治疗亚类	所属大类	品种数量	产品数量	产品占比
全身用抗菌药	全身用抗感染药物	39	147	63.91%
作用于肾素-血管紧张素系统的药物	心血管系统药物	11	24	10.43%
钙通道阻滞剂	心血管系统药物	9	19	8.26%
降血脂药	心血管系统药物	5	11	4.78%
全身用抗真菌药	全身用抗感染药物	2	6	2.61%
心脏病治疗用药	心血管系统药物	4	6	2.61%
β -阻滞剂	心血管系统药物	3	5	2.17%
眼科用药	感觉系统药物	2	4	1.74%
全身用抗病毒药	全身用抗感染药物	3	3	1.30%
抗高血压药	心血管系统药物	2	2	0.87%
泌尿系统药物	生殖泌尿系统和性激素类药物	1	2	0.87%
皮肤病用抗真菌药	皮肤病用药	1	1	0.43%
合计			230	100.00%

资料来源: SFDA 南方所、大同证券研究部

图表 5: 2011 年 3 月药价调整所涉及单独定价药品价格降幅在 30%以上的品种

药品通用名称	剂型	规格	生产企业	最高零售价格	以前定价	变化
头孢替安	注射剂	1g(溶媒结晶)	上海新先锋	53.4	99.5	-46.33%
琥乙红霉素	颗粒剂	100mg*12	西安利君制药 有限责任公司	6.1	9.3	-34.41%
氟康唑	注射剂	200mg:100ml	辉瑞公司	257	368	-30.16%
氧氟沙星	片剂	100mg*10	第一三共制药 (北京)有限公司	13.2	18.9	-30.16%
氧氟沙星	滴眼剂	15mg:5ml	参天制药(中国) 有限公司	22	31.5	-30.16%
氟康唑	注射剂	100mg:50ml	辉瑞公司	151	216	-30.09%
氧氟沙星	片剂	100mg*20	第一三共制药 (北京)有限公司	25.8	36.9	-30.08%

资料来源: SFDA 南方所、大同证券研究部

此次药品价格调整与去年11月份的调整类似,影响最大的均是以原研药、外资药为主的单独定价药品。调整范围是临床用药排名分列第一位和第三位的抗生素和心脑血管类药物,因此降低此类药品价格,有利于进一步解决患者看病贵的问题。心血管药物方面,由于该类药物市场外资药占有主导地位,因此此次价格调整主要针对的是外资药,国产药物涉及不多。而抗生素方面,主要涉及的上市公司有华北制药、哈药股份、北京双鹤和白云山等,但所涉及公司均为大型普药企业,此次降价的抗生素品种在这些公司制药业务中占比都不大,因此对国内企业影响较为有限。总体来说,此次药品价格下调对外资药企影响远大于国内企业,其中辉瑞有十个品种在此次降价范围之内(包含阿托伐他汀等已经过了专利保护期的重磅品种),而葛兰素史克、赛诺菲安万特等外资药企受到的影响也较大。

图表 6: 2011 年 3 月药价调整对外资药企影响远大于国内企业

厂家属性	涉及厂家	比例	涉及品种
外资/合资	45	65.22%	69
国内药企	24	34.78%	21
合计	69	100%	

资料来源: SFDA 南方所、大同证券研究部

图表 7: 2011 年 3 月药价调整涉及外资药企品种一览

厂家	品种数量	具体产品
辉瑞(包含惠氏)	10	阿奇霉素;阿托伐他汀;阿昔莫司;氨苄西林舒巴坦;氨氯地平;多沙唑嗪;氟康唑;米诺环素;哌拉西林他唑巴坦;头孢呋酮舒巴坦
葛兰素史克	6	阿莫西林克拉维酸;拉米夫定;拉西地平;替卡西林克拉维酸;头孢呋辛;头孢他啶

赛诺菲安万特	5	阿吠唑嗪；厄贝沙坦；雷米普利；罗红霉素；替考拉宁
施贵宝	5	福辛普利；普伐他汀；头孢吡肟；头孢丙烯；头孢拉定
诺华	4	贝那普利；氟伐他汀；特比萘芬；缬沙坦
第一三共制药	4	帕尼培南倍他米隆；普伐他汀；头孢美唑；氧氟沙星
华北制药（包括河北华民药业）	4	阿莫西林克拉维酸；青霉素 V；去甲万古霉素；头孢噻肟
阿斯利康	3	非洛地平；赖诺普利；美托洛尔

资料来源：SFDA 南方所、大同证券研究部

我们认为，此次部分治疗感染和心血管疾病的抗生素和循环系统类药品的降价只是今年药品价格下调的一个开始，未来抗肿瘤类等化学药物、中成药乃至基本药物价格下调的政策将会陆续出台，这将成为影响医药类上市公司业绩以及医药板块估值水平的最重要因素。

值得关注的是，针对此次药品价格调整，发改委有关负责人表示，“对日费用高的药品加大了降价力度、对日费用低的药品少降价或不降价，目的是在减轻患者负担的同时，保证价格相对低廉药品的生产供应；对专利等创新型药品适当控制降价幅度，以鼓励药品的研发创新；对已单独定价药品，进一步缩小了与统一定价药品之间价差，以维护市场的公平竞争环境”。我们认为，这对于国内大型普药企业、创新型企业以及仿制药企业构成隐性利好。

（二）新版 GMP，倒逼我国医药产业升级

《药品生产质量管理规范（2010年修订）》（下称新版GMP）经过5年的修订以及两次公开征求意见，于今年3月1日起实施。

老版 GMP（即 98 版 GMP）施行了 10 余年时间，其无论在内容上还是理念上都与不断提升和发展的国际先进的 GMP 存在较大的差距，着重表现在：软、硬件没有并重，“硬重软轻”；可操作性不强；缺乏完整的质量管理体系要求等方面。新版 GMP 吸收了欧、美等发达国家的先进经验，相对于 1998 年修订的药品 GMP 增加了大量篇幅，共 14 章、313 条，这不仅仅是简单的升级，而是质的跨越。我们认为，新版 GMP 的实施将促使我国制药行业的质量标准完全与国际接轨，这将有利于改变制药行业多、散、小的格局，通过加强质量管理要求倒逼医药行业结构的调整，从而有利于整个行业国际竞争力的提升。

图表 8：新版 GMP 与 98 版 GMP 的对比

1998 版 GMP 以及相应的条款数量		2011 版 GMP 以及相应的条款数量	
1、总则	2 条	1、总则	6 条
		2、质量管理	5 节 12 条
2、机构与人员	5 条	3、机构与人员	4 节 24 条
3、厂房与设施	23 条	4、厂房与设施	5 节 35 条

4、设备	7 条	5、设备	6 节 33 条
5、物料	10 条	6、物料与产品	7 节 44 条
6、卫生	9 条		
7、验证	4 条	7、确认与验证	13 条
8、文件	5 条	8、文件管理	6 节 36 条
9、生产管理	8 条	9、生产管理	4 节 37 条
10、质量管理	3 条	10、质量控制与质量保证	9 节 60 条
		11、委托生产与委托检验	4 节 16 条
11、产品销售与收回	3 条	12、药品发放与召回	3 节 12 条
12、投诉与不良反应报告	3 条	13、药品不良反应	2 条
13、自检	2 条	14、自检	2 节 4 条
14、附则	4 条	15、术语	1 条
	11 个术语		41 个术语

资料来源：大同证券研究部

从短期来看，整个制药行业将付出巨额的投入以迈入被新版GMP拉高的新门槛。历史数据显示，在98版GMP推行时，全国共有1000家以上的制药企业为此而倒闭，近4000家企业为此投入1500多亿元。我们预计，此次新版GMP的实施将使得整个制药行业付出2000亿到3000亿元的投入。根据2010年11月份的数据，我国制药企业共有7038家，其中有1064家处于亏损状态，这些亏损企业90%以上都是小型药企。新版GMP的实施极有可能将成为压垮这些亏损企业的最后一根稻草，我们预计新版GMP的实施将会使得500-700家经营能力较差的药企关停。而剩余的6000多家制药企业将平均投入至少3000万到4000万元以符合新版GMP的规定。这将为本就受到原材料、人力等成本上升困扰的制药企业带来新的成本冲击。

然而，从长期来看，新版GMP在快速拉高制药行业门槛的同时，行业集中度将随着大量中小药厂关停而得到提升，促使药企之间的兼并重组，而行业集中度的进一步提升也有利于解决目前民众看病贵的问题；此外，新版药品GMP的实施将使得我国制药企业建立起与国际标准接轨的质量管理体系，有助于改善中国药品质量的形象，促使我国制药企业走向国际市场，参与国际竞争，改变我国医药行业多、小、散的格局，最终为我国制药行业由仿制转变为创新奠定基础。

（三）公立医院改革破冰

2010年2月21日,卫生部、中央编办、国家发展改革委、财政部和人力资源社会保障部制定的《关于公立医院改革试点的指导意见》出台,标志着公立医院改革工作正式进入破冰阶段。首批试点范围涉及16个城市,将从补偿机制、管理体制、产权结构、法人治理、资源配置等方面进行公立医院改革试点。

《关于公立医院改革试点的指导意见》提出将坚持公立医院的公益性质,积极探索政事分开、

管办分开、医药分开、营利性和非营利性分开的有效形式；推进现代医院管理制度,建立科学合理的用人机制和分配制度；改革公立医院补偿机制,积极推进支付方式改革；以病人为中心大力改进公立医院内部管理,优化服务流程,规范诊疗行为,改善医患关系,方便群众就医；推进注册医师多点执业,建立住院医师规范化培训制度；注重调动医务人员积极性。我们认为，公立医院改革的重点和难点在于“医药分开”，在财政、医保的补偿机制尚未完全到位的前提下，“医药分开”短期内仍无法实现，但“以药养医”体制的改革已经是大势所趋。

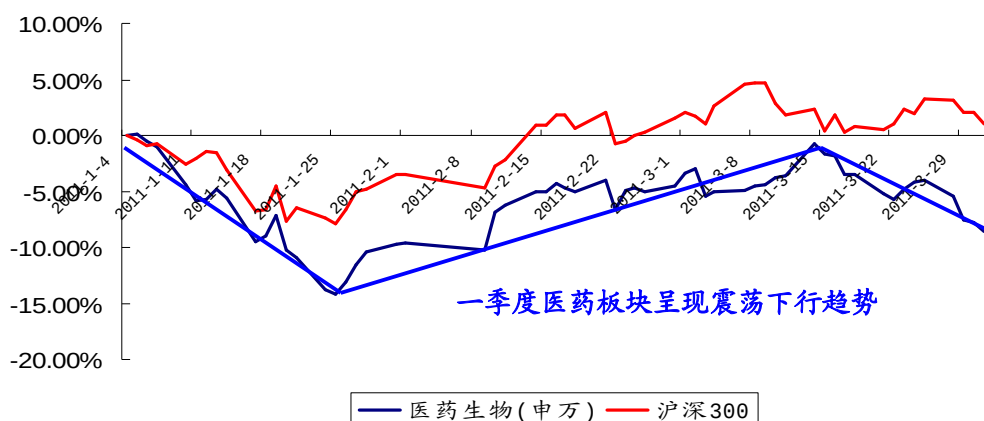
除了体制机制改革外，推进公立医院服务体系建设发展，尤其是加大对县级医院体系建设力度也是公立医院改革的工作中心之一。我们认为，随着县级医院建设力度的进一步加大，其对医疗器械尤其是大型医疗器械的采购规模将扩大，这对大型医疗器械企业构成较大利好。

三、行情回顾：一季度医药板块逆市走弱，概念炒作依旧横行

（一）一季度医药板块整体趋弱

我们在年度策略中曾提出2011年上半年尤其是一季度医药板块将以调整为主的观点（详见《医药行业2011年度策略：行业向好无远虑，估值高企有近忧》），实际情况与我们的预测完全一致，医药板块整体呈现震荡下行的趋势，主要原因在于去年11月药品降价引发市场资金对于药品调价周期的到来以及在药品降价和成本上升双重压力下医药上市公司业绩的担忧，再加上医药板块存在一定的相对估值压力，在市场指数尤其是权重股表现相对较好的情况下，医药板块的逆势走弱也在预期之中。

图表 9：一季度医药生物指数逆势走弱



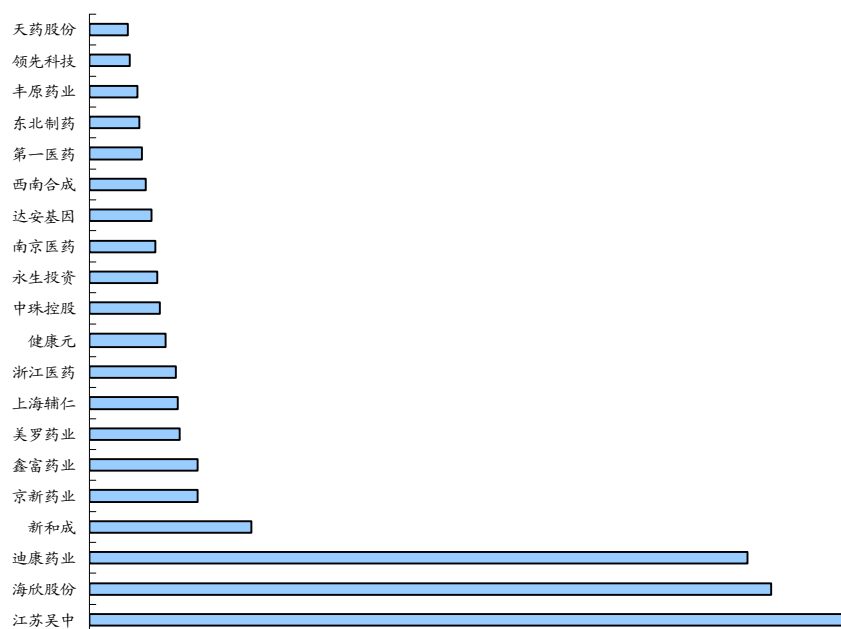
资料来源：WIND、大同证券研究部

（二）概念炒作依旧横行，原料药类相对强势

尽管医药板块整体并无较好表现，但“抗癌概念”、“抗辐射概念”品种成为医药板块为数不多的亮点，尤其是“抗癌概念”的强势贯穿去年四季度以及今年一季度，江苏吴中和海欣股份成为一季度医药板块表现最为突出的个股，涨幅分别达到96.14%和83.40%。

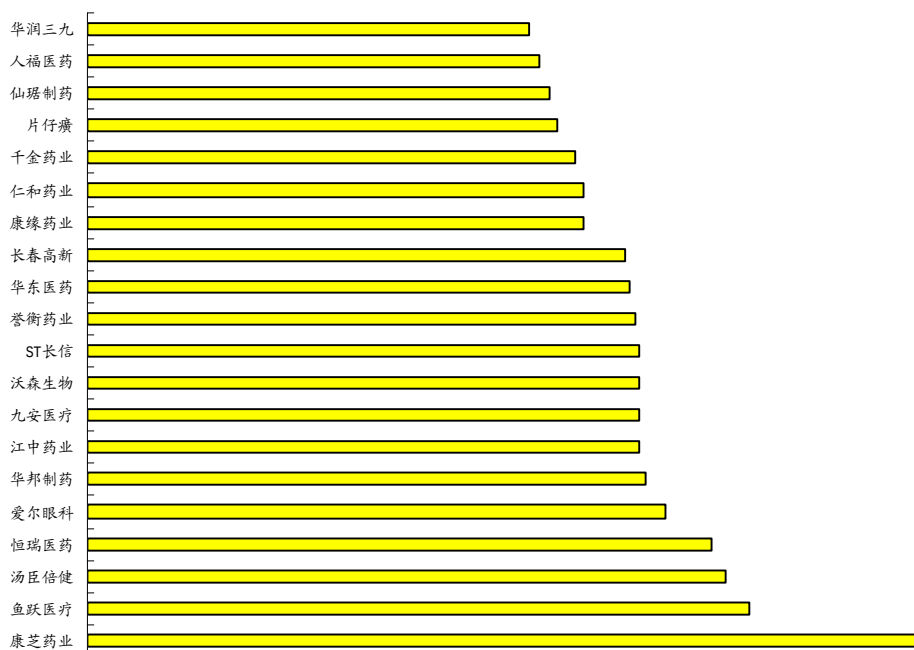
此外，受益于通胀以及行业景气度的提升，原料药品种跟随强周期板块出现较好的市场表现，新和成、浙江医药等也出现一定幅度的上涨。而以恒瑞医药、鱼跃医疗等为代表的白马股成为跌幅居前的品种。

图表 10：医药板块涨幅前 20 个股一览



资料来源：WIND、大同证券研究部

图表 11: 医药板块跌幅前 20 个股一览



资料来源: WIND、大同证券研究部

四、行情展望：二季度整体趋势维持震荡，投资时点渐行渐近

（一）二季度难出现趋势性行情

我们仍然坚持年度策略中的观点，二季度医药板块将继续维持震荡，而下半年尤其是三季度出现趋势性行情的概率较大，全年医药板块将呈现“V”型走势。我们对二季度行情的判断主要基于以下两点：

1、药价下调利空和“十二五”规划利好之间的对冲。影响医药板块行情最大利空无疑是药价政策，我们认为，二季度仍将可能会有一些药品降价的文件出台（可能涉及抗肿瘤类等化学药物、中成药乃至基本药物），从这个角度来看，医药板块仍将有利空释放，因此出现趋势性行情的概率不大。行业利好方面，生物医药以及医药流通行业“十二五”规划将可能在二季度末出台，这将对医药板块起到一定的刺激作用。据悉，生物医药“十二五”规划初步确定，到“十二五”期末，我国生物医药产业总产值计划突破 3 万亿元。除了总产值目标之外，生物医药“十二五”规划还确定了生物医药发展的重点，包括基因药物、蛋白药物、单抗克隆药物、治疗性疫苗、小分子化学药物等，中央财政将拿出超过 100 亿元来支持重大新药创制，若按照中央与地方 1:3 的比例，总共将有超过 400 亿资金投入重大创新药开发中，这将对重视创新的制药企业构成重大利好。而医药流通行业“十二五”规划则提出将着力培育 1~3 家千亿元级企业、20 家

百亿元级企业，解决行业集中度不高等问题，行业内的兼并整合将会愈演愈烈，随着行业集中度的大幅提升，行业整体利润率也将有所提升，这对全国性医药商业龙头企业和地方区域龙头企业构成重大利好。药价下调利空和“十二五”规划利好之间的对冲决定医药板块二季度将以震荡为主，出现趋势性行情的概率不大。

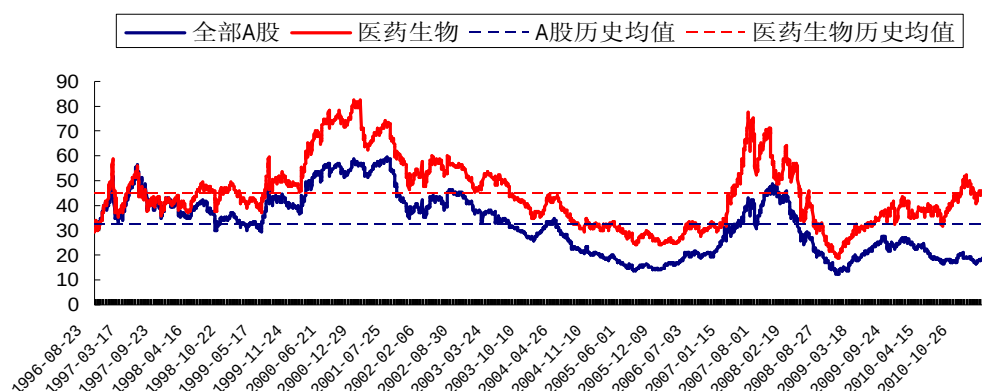
图表 12: 历次药价调整一览

	时间	降价范围	平均降幅
1	1997 年 10 月	15 种抗生素和 32 种生物制品	15%
2	1998 年 4 月	解热镇痛类等 38 种药品	10%
3	1999 年 4 月	21 种头孢类中管药品	20%
4	1999 年 6 月	西力欣等 150 种进口药品	5%
5	1999 年 8 月	降纤酶等 2 种生化药品	15%
6	2000 年 1 月	人血白蛋白等 12 种中管生物制品	10%
7	2000 年 6 月	头孢拉定等 9 种药品	15%
8	2000 年 10 月	氨苄青霉素等 21 种抗感染药品	20%
9	2001 年 4 月	医保目录 69 种抗感染药品	20%
10	2001 年 7 月	医保目录 49 种中成药	15%
11	2001 年 12 月	抗肿瘤、循环系统用药等医保目录 383 种化学药	20%
12	2002 年 12 月	消化道、血液系统及诊断用药等医保目录 199 种化学药	20%
13	2003 年 3 月	公布医保目录种 267 种中成药的最高零售价	14%
14	2004 年 5 月	枸橼酸芬太尼等 3 种特殊药品价格	
15	2004 年 6 月	24 种抗感染类药物价格	30%
16	2004 年 7 月	18 种药品单独定价方案	
17	2005 年 10 月	抗生素、生物制品等 22 种药品价格	40%
18	2006 年 3 月	300 多个剂型规格的抗生素抗肿瘤药物	23%
19	2006 年 8 月	99 种 400 多个规格抗微生物药品	30%
20	2006 年 11 月	32 种 100 多个剂型中成药肿瘤用药的零售价格	15%
21	2007 年 1 月	心脑血管等 10 类 354 种药品的最高零售价格	20%
22	2007 年 2 月	278 种中成药内科用药	15%
23	2007 年 4 月	188 种中成药专科用药	16%
24	2007 年 5 月	260 种西药最高零售价格	19%
25	2009 年 10 月	296 种基本药物零售指导价格	12%
26	2010 年 11 月	174 种单独定价最高限价调低; 16 种取消单独定价	19%
27	2011 年 3 月	162 个品种近 1300 个剂型抗生素和循环系统类药品	21%

资料来源：大同证券研究部

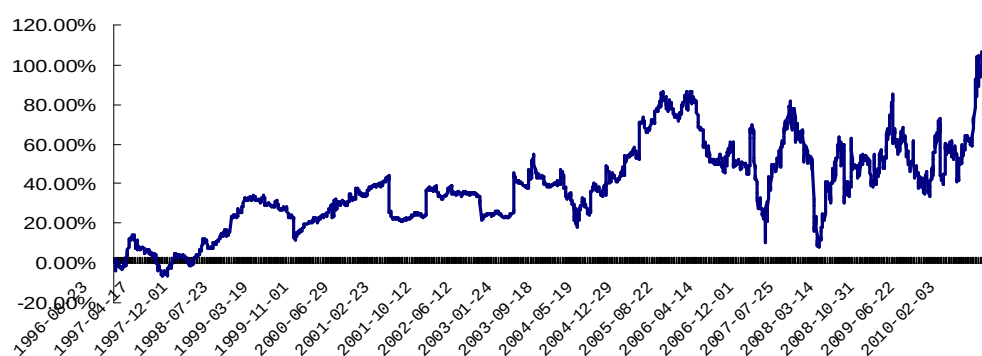
2、估值压力有待进一步消化。医药板块整体估值由年初的 47 倍已经调整到目前 43 倍的水平，已经回到 1996 年以来的平均水平，估值风险得到一定程度的释放。从相对估值水平来看，医药板块较全部 A 股的溢价水平仍处于高位，相对估值压力仍有待进一步消化。

图表 13: 医药生物板块与全部 A 股历史 PE 对比



资料来源: WIND、大同证券研究部

图表 14: 医药生物板块 PE 历史溢价水平



资料来源: WIND、大同证券研究部

总体来看,我们认为二季度医药板块出现趋势性行情的几率不大,而随着二季度药价政策利空的逐步释放,以及生物医药以及医药流通行业“十二五”规划利好作用的充分显现,三季度整个板块有望呈现较好的市场表现,从这个角度来说,二季度将可能是最佳的布局时点。在细分板块的选择上,我们更看好符合政策鼓励方向的中药板块以及生物制药板块,行业景气度有所上升的原料药板块也可适当关注。

(二) 投资标的上应优先选择白马股

在投资标的的选择上,我们建议投资者选择业绩稳定、增长明确的白马股,对于近期涨幅较大、风险较高的“抗癌概念”品种投资者应谨慎对待。我们建议投资者按照以下几条主线进行标的的选择:

- 1、自主创新主线。我们重点推荐现代中药龙头的天士力,我们认为公司有望凭借其在现代

中药创新和中药国际化的领先地位以及在生物制药方面的突破而享受更高的估值溢价。此外，**恒瑞医药、海正药业**以及**乐普医疗**等在自主创新方面即将取得突破的品种也值得投资者重点关注。

2、**基本药物独家品种主线**。在此条主线上，我们建议重点关注估值安全的**中新药业、华润三九**以及**双鹤药业**。随着基本药物制度的进一步落实，这些公司的独家品种将在基层市场出现放量，业绩也有望得到稳步提升。

3、**并购整合主线**。我们重点推荐全国扩张速度加快的**上海医药**以及极具并购价值的**南京医药、英特集团**等。此外，国药系、华润系、广药系、太极系、华立系等相关公司因资产整合而产生的投资机会也值得关注。

4、**公立医院改革主线**。我们建议重点关注**马应龙**和**通策医疗**，此外，**金陵药业**或将成为黑马品种。

5、**原料药景气度提升以及原料药向制剂转型主线**。我们建议投资者重点关注**海翔药业、华海药业**以及积极向制剂转型且估值较低的**浙江医药**等。

五、风险提示

（一）估值下移的风险

（二）成本持续上升的风险

（三）行业政策风险

（四）宏观政策风险

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。

在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。

本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。