

## 医药回调 靠谱为主-医药生物行业 2011 年 5 月月报

分析师：闫亚磊 CFA

SAC NO: S1150209100148

2011 年 5 月 6 日

### 联系人

张磊

010-68784263

kinglz114@sina.com

贾丽杰

010-68784238

giulijia@hotmail.com

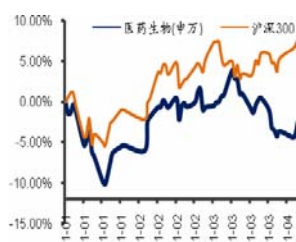
### 相关子行业评级

|      |    |
|------|----|
| 生物医药 | 看好 |
| 化学制药 | 看好 |
| 医疗器械 | 看好 |
| 医疗服务 | 中性 |
| 中药制造 | 中性 |
| 原料药  | 中性 |
| 医药商业 | 看好 |

### 重点品种推荐

|      |    |
|------|----|
| 鱼跃医疗 | 推荐 |
| 华兰生物 | 推荐 |
| 华东医药 | 推荐 |
| 浙江医药 | 推荐 |
| 益佰制药 | 推荐 |
| 上海医药 | 推荐 |

### 最近一季度行业相对走势



### 医药生物行业评级：中性

#### ● 行业重大新闻

中国中药企业仍无一通过欧盟注册未来出口黯淡。我们认为该项举措有可能对我国中药企业的出口造成一定影响，但实质影响较有限。因为我国国内市场就是中药最大的市场。中药如果真想在国外高端市场打开局面，应该自己在有效成分和机理方面下功夫，以理服人化解怀疑，最终让其他人接受中药。

上药赴港融资，未来将展开并购行动。我们认为，未来上药赴港融资后将在业内掀起新的并购高潮，同时有可能推高业内公司的并购价格，给其他有潜在并购意向的公司造成压力，同时并购的公司可能整合困难，只增加收入，对公司净利润和竞争能力的增长未必带来提升，相反，那些稳步自建销售渠道的公司有可能在一片乱局中逐渐找到自己特色的道路，良性发展。

#### ● 投资观点

目前医药股（37.7 倍）相对大盘 PE 的（17.4）的溢价已超过 100%，估值偏高的压力仍存在。虽然医药还有医改的刺激等，在目前国家严厉调控通胀背景下，医药类股票因其避险价值和题材刺激，个股不乏投资机会但要整体脱离大盘独自走出较大行情，在目前估值偏高调控严厉的环境下难度较大。我们认为医药类上市公司选股以稳为妥，以求不赔并稳赚为主。在医药类公司中大赚的机会不是没有但同样风险较大，我们认为在大环境偏紧的时候谨慎，靠谱才是关键。

#### ● 投资品种推荐

原料药行业：浙江医药、新和成；

医药商业：上海医药 九州通

医疗器械：鱼跃医疗、新华医疗

中成药：益佰制药 华东医药

重点关注：鱼跃医疗 益佰制药 华兰生物

## 1. 重要行业新闻

### 卫生部将减少抗菌药物不合理使用

4月7日，首届合理用药会议暨2011年世界卫生日主题活动在京举行。卫生部副部长马晓伟在会上表示，卫生部计划制定抗菌药物管理办法和使用标准，要求各级医疗机构对抗生素的用药情况进行监测，对医生的行为进行检查，将把抗生素和其他药品使用量作为考核医院政绩和工作的主要指标，组织全国性的督导检查，违规严重的医院甚至存在被降级的可能。据卫生部此前公布的数据显示，目前我国抗菌药物的临床应用存在诸多问题。一是临床应用抗菌药物品种多，在国际上被反复警示甚至取消注册的药物仍在我国部分医疗机构中使用。二是抗菌药物使用率和使用强度高，用量大。68.9%的住院病人使用抗菌药物，平均100个患者一天消耗80.1人份的抗菌药物。三是药物应用结构不合理。

目前抗菌药不合理应用的主要原因包括：一是目前基层医务人员对抗菌药物的了解还有待进一步提高。二是有的医务人员为了避免医患纠纷，按患者及其家属的要求使用抗菌药物。三是部分药品生产企业营销行为不规范，加之极个别的医务人员存在着医德医风问题，导致抗生素使用的不合理。四是公众合理使用抗菌药物的意识还比较薄弱，有些群众身体一不舒服就会想到吃一些抗生素，有的患者会到医院去开，还有许多患者会直接到药店购买。五是有一些深层次的问题，如公立医院的补偿机制不完善，“以药补医”的机制仍然在医院里发挥着很重要的作用。六是多种因素导致患者在诊疗前对抗菌药物敏感性降低，医务人员为了获得良好的治疗效果，在临床治疗过程中不得不提高抗菌药物使用量和应用强度。

同时，卫生部医政司副司长赵明钢4月11日在例行新闻发布会上坦言，我国个别医疗机构及医务人员确实存在抗菌药物不合理应用的现象。对用药中的违法违规现象卫生部将一查到底、绝不姑息。

### 发改委、卫生部开展医院按病种收费的试点

国家发展改革委、卫生部发布关于开展按病种收费方式改革试点有关问题的通知。

《通知》明确要求，现阶段要对常见病和多发病领域逐步开展按病种收费试点，两部门遴选了104个病种，供各地开展按病种收费方式改革试点时参考。已经开展按病种收费试点的地区，可结合国家公布的104个病种逐步扩大试点范围；尚未开展按病种收费试点的地区，可在国家公布的104个病种范围内遴选部分病种

进行试点。此次是对医院中现行收费模式的有益探索，目的在于缓解重复检查和高价药导致的看病贵问题。

我们认为这些问题的原因由涉及公立医院的体制等大问题，在此方面的改革将是一个长期和逐步的过程。所以未来政策上将逐步建立公立医院的规范用药制度，此次通知就是一个契机。从公布的推荐目录上看，主要集中在消化道手术、男女性易患的癌症手术方面，我们认为长期来看这对医药行业是一个有力的刺激因素。短期来看，虽然涉及的病种范围广，但主要是还处于试点的探索阶段，对药品市场尚无实质影响。

### 三部委联合部署今年新农合医疗工作

4月11日，由民政部，财政部和卫生部共同参与，并由卫生部公布《关于做好2011年新型农村合作医疗有关工作的通知》。其中对增加财政补助和保障水平的幅度均提高，2011年起，各级财政对新农合的补助标准从每人每年120元提高到每人每年200元。其中，原有120元中央财政继续按照原有补助标准给予补助，新增80元中央财政对西部地区补助80%，对中部地区补助60%，对东部地区（含京津沪）按一定比例补助。确有困难的个别地区，地方财政负担的补助增加部分可分两年到位。原则上农民个人缴费提高到每人每年50元，困难地区可以分两年到位。将农村重度残疾人的个人参合费用纳入农村医疗救助资助范围。提高保障水平：将新农合政策范围内的住院费用报销比例提高到70%左右，统筹基金最高支付限额提高到全国农村居民年人均纯收入的6倍以上，且不低于5万元。

### 吉林敖东的生物人工肝项目

4月13日，吉林敖东与美国生命治疗公司(VitalTherapies, Inc.)就生物人工肝(ELAD)项目签订投资意向书。拟初步投资200万美元，持有后者5-6%的股权。如项目获得中国药监局或美国食品药品监督管理局批准，则将再次投资2,500万美元，成为其第一大股东。若六个月内未获批准，双方就合作事宜另行协商。照此测算，公司初步持股200万股，价格约\$1/股；以此价格，两次投资共持股2700万股左右，持股比例约27%。

1956年科学家 Sorrentino 证明了新鲜肝组织匀浆能代谢酮体、巴比妥和氨，首次提出了“人工肝脏”的概念。经过50多年的发展，目前非生物人工肝技术已经有好几种，包括血浆置换、血液滤过、分子吸附等。仅以我国为例，每年接受非生

物型人工肝治疗的患者都超过 7000 多例。通过人工肝治疗，目前重型肝炎、肝衰竭的病死率已经从过去的 70%~80% 降到 50% 左右，全国也有数百个单位能开展一些不同的人工肝治疗。

图 1: 吉林敖东与申万医药指数和上证综合指数一年行情对比



数据来源: WIND 渤海证券研究所

目前应用的人工肝都是以解毒功能为主的非生物型人工肝。与此相比，功能更全面、作用更强大的生物人工肝已逐渐趋于实用，美国 VitalTherapies 公司研制的体外肝脏辅助装置，是全球首创的以人体肝细胞为主的生物人工肝（以往多用动物细胞）。

目前该项目已成功地完成 6 个阶段的临床试验，在中国完成了最后阶段临床试验，在 2007 年 9 月向中国药监局递交了上市申请。为获美国生物制剂 (BLA) 及上市许可 (MAA)，美国最后阶段临床试验正在进行。已有 122 位患者接受了 ELAD 治疗，中国共 49 例。由于我国拥有世界上最大的肝病人群，未来如果能顺利在国内上市，将有望极大地提升公司价值。

## 中国中药企业仍无一通过欧盟注册未来出口黯淡

根据欧盟 2004 年出台的《传统植物药注册程序指令》规定，所有植物药生产企业必须在 2011 年 4 月 30 日前完成注册，否则不允许在欧盟境内销售和使用。这一最后期限将至，由于注册成本高 提供证明难，中药面临不得不退出欧盟。

截至目前没有一家企业通过欧盟《传统植物药注册程序指令》的简化注册。原因方面，中国医药保健品进出口商会副会长刘张林分析说，一是由于中国的中成药在欧盟销售额不算太大，再加上申请注册的成本较高，大部分企业一直持观望态度，积极性不高。据了解，中成药的单个注册成本约为 100 万元人民币，而一家

中药企业一般有多个品种，申请费用比较高。二是欧盟的注册要求较高。《传统植物药注册程序指令》规定，传统草药“在申请日之前至少要有 30 年的药用历史，其中包括在欧盟地区至少 15 年的使用历史”，而国内绝大多数以非药品身份在欧洲销售的中药产品难以提供在欧洲有效的销售证明。

北京同仁堂的有关人员表示，从客观角度来看，受限于“30 年的药用历史”和“在欧盟地区至少 15 年的使用历史”等规定，以及高昂的注册费用。从主观角度看，欧洲对于中药仍然缺乏文化认同。他希望政府部门可以为多家中国医药企业牵头，来协调与欧盟的商洽。

我们认为该项举措有可能对我国中药企业的出口造成一定影响，但实质影响较有限。因为我国国内市场就是中药最大的市场，许多知名重要上市公司均以国内市场作为重点，而且由于中药的成分复杂，杂质较多，并且中医概念尚未推广，中药在出口时需要满足的卫生标准较高，容易被进口国以卫生安全为由禁止进口，这类事件在过去欧洲就时有发生。即使是天士力的丹参滴丸目前也在北美进行三期临床，未来出口前景尚不明朗。

中药如果真想在国外高端市场打开局面，还是应该自己解开那层传统的神秘面纱，在有效成分和用药机理，临床试验方面下功夫，以理服人，化解别人的怀疑，最终让其他人接受中药也是一种有效药品。

## 2010 年 22 城市典型医院用药增幅同比减少 3%

据中国药学会科技发展中心提供的数据显示，2010 年全国 22 个城市典型医院用药总金额 772 亿元,同比增长 19.2%，增幅较上年同期减少 3%。其中进口药用药金额 186 亿元,同比增长 45.9%。

在采样的 3256 家企业中，境内 2744 家，境外企业 512 家，销售金额前 100 位企业的销售金额占总金额 50.9%。销售金额前 10 位的企业销售金额占总金额 13.3%。在销售金额前 10 位的企业中，内资企业和外资(含合资和境外独资)企业各 5 家。在前 100 家企业中有内资企业 58 家，境外企业 23 家，外商合资或独资企业 19 家，境外和外商独资、合资销售额占前 100 家销售额的 45%。其中，内资企业排名分别为山东齐鲁、江苏恒瑞(600276,SH)、扬子江药业江苏制药股份、哈药集团制药总厂(哈药股份，600604.sh)和双鹭药业（002038.sz）。

## 上海医药牵手辉瑞制药和中国邮政

4月21日，上海医药发布公告称，公司一方面牵手全球医药老大辉瑞制药，约定将利用各自优势在中国医药市场开展从药品营销到股权投资在内的广泛合作；另一方面紧握拥有庞大实体网络和物流平台的中国邮政，意在联手打造全国性的新型医药物流配送网络。其中与辉瑞制药的合作，内容涵盖了有关辉瑞生产的一种创新药品在中国市场的注册、商业化和分销进行合作，以及辉瑞的一个针对预防儿童肺炎球菌疾病药品的在华销售和其他药品的商业化运作，甚至股权投资等。公司表示，此次合作将有助于上海医药继续改进业务模式和实施国际化战略。另一方面与中国邮政的合作，旨在运用双方优势资源，合力布局全国医药物流新格局。双方战略合作涉及的5项重点内容包括：建设覆盖全国的基本药物配送网络、特殊药品配送、高值药品直送业务、合作建设现代医药物流设施以及供应链融资的金融服务。公司表示，联手中国邮政将促进上海医药缩短建设周期、节省营建成本、提高服务水平、提升营运效率，更好地满足客户网络快速扩张与客户物流需求不断增长的需要。

上海医药在H股上市的想法由来已久，以期在医药行业的格局重整中大显身手，赢得更多主动权。由商务部市场秩序司牵头制定的《全国药品流通行业发展规划纲要(2011~2015年)》呼之欲出，据知情人士透露，规划将目标定为培育形成1-3家年销售额过千亿元的全国性大型医药商业集团，20家年销售额过百亿元的区域性药品流通企业，解决医药流通领域行业集中度不高、以药养医等问题。

上药此举是为了应对行业地位已得到巩固的国药集团。上海医药董事长吕明方表示，在完成分销领域的全国布局后，未来更关注工业项目的并购。

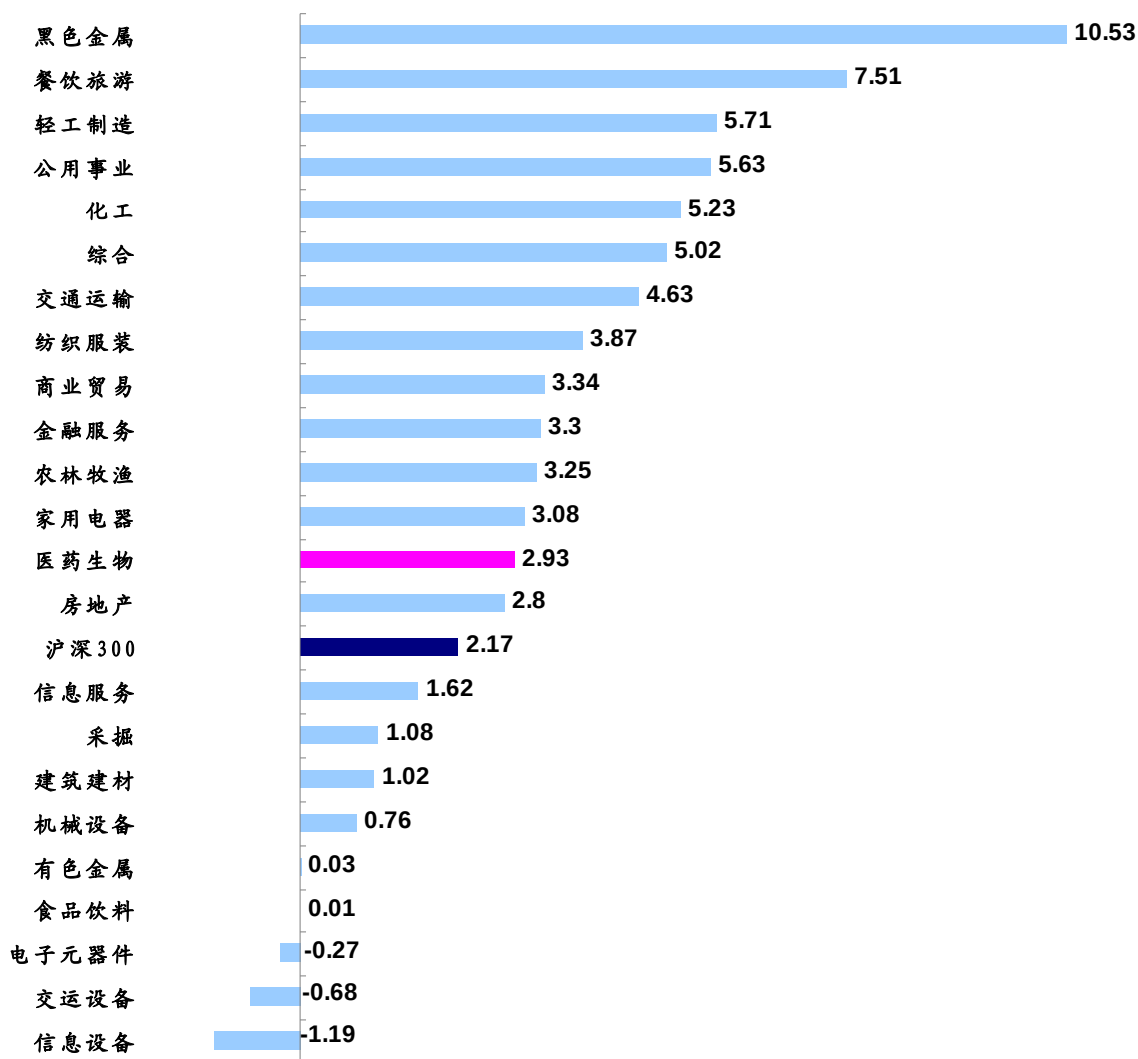
我们认为，未来上药赴港融资后将在业内掀起新的并购高潮，同时有可能推高业内公司的并购价格，给其他有潜在并购意向的公司造成压力，在一片乱局中，我们并不看好一味扩张收购的企业，因为买来的公司大多整合困难，只是增加了公司收入，对公司净利润和竞争能力的增长未必带来多大提升，相反，那些稳步自建销售渠道的公司有可能在国内医药一片乱局中逐渐找到自己特色的道路，开始良性发展。

## 2. 生物医药行业4月市场表现

### 2.1 本月行情

2011 年 4 月，生物医药板块在大盘中表现中等，在 23 个板块中排名第 13，整个 4 月涨幅 2.93%，略高于沪深 300 指数的 2.17%，小幅跑赢大盘。沪深股市中与各板块表现如下：

**图 2：2011 年 4 月间申万指数各版块涨跌幅对比（%）**

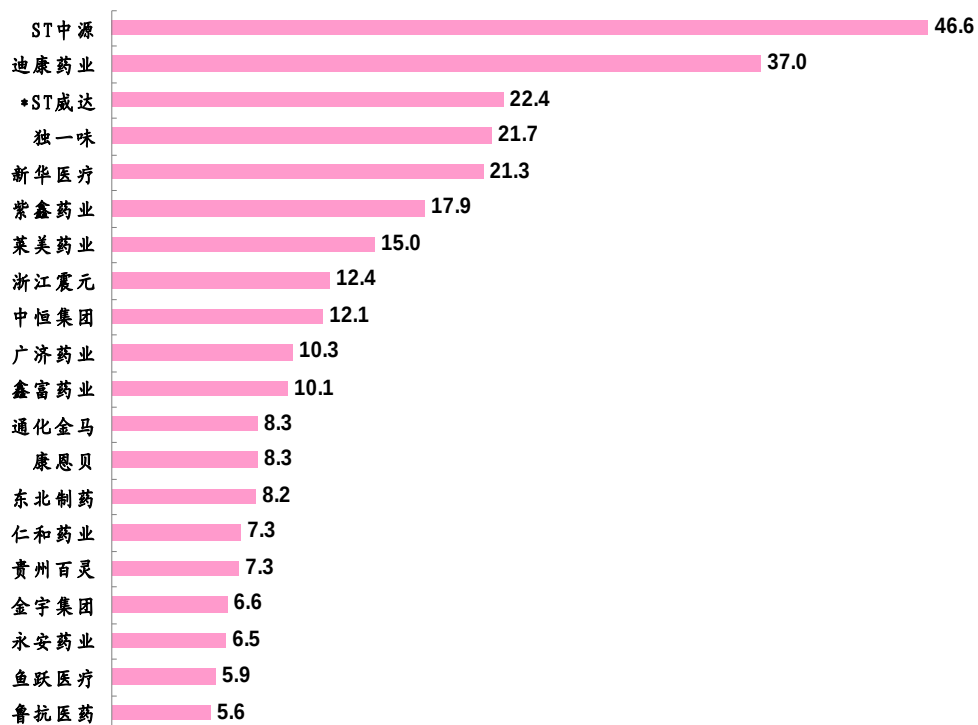


数据来源：WIND 渤海证券研究所

从行业涨跌幅来看，涨幅居前的多是有题材刺激及弹性较大的行业，如黑色金属、餐饮旅游及轻工制造等，而跌幅居前的有一些是前一段时间受刺激价格上涨较快，与公司价值出现较大偏离的板块如 TMT 和交运设备等。

具体到行业内公司来看，2011 年 4 月间生物医药行业涨幅前 20 名的公司如下：

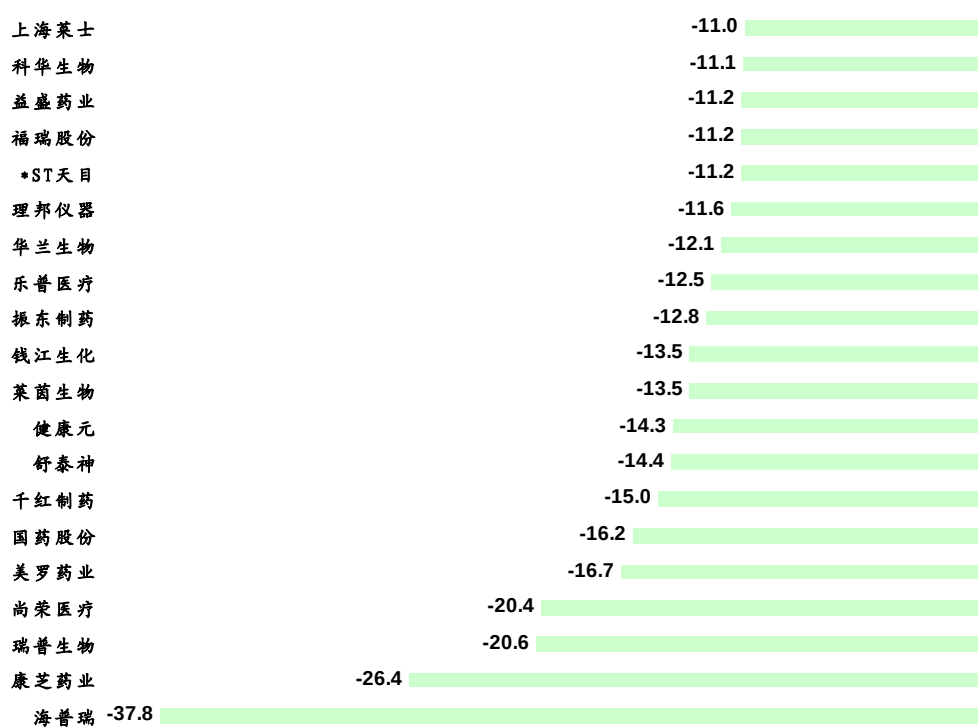
图 3: 2011 年 4 月间医药类公司涨幅前 20 名 (%)



数据来源: WIND 渤海证券研究所

4 月间生物医药行业跌幅前 20 名的公司如下:

图 4: 2011 年 4 月间医药类公司跌幅前 20 名 (%)



数据来源: WIND 渤海证券研究所

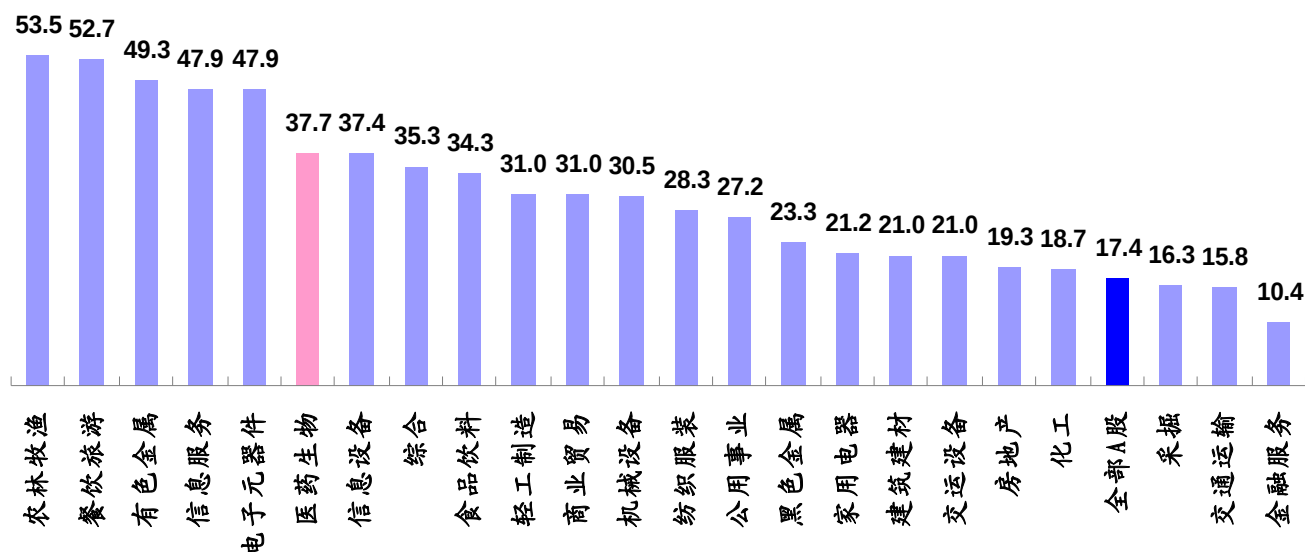
从医药行业涨跌的个股来看，涨幅居前的是有新药概念的（江苏吴中）、业绩超预期及高送配（迪康药业）、新版 GMP 带来的产业升级业绩大涨预期（新华医疗）、以及经常性的医改器械股（乐普和鱼跃医疗）。

而跌幅居前的则以拳头产品遭遇巨大负面新闻的（海普瑞和康芝）、和创业板中 IPO 时估值偏高的公司（尚荣医疗）以及主营业务不突出，估值回调的美罗药业、还有 11 年一季报低于预期的（健康元）。

## 2.2 估值水平：虽有回调 还是偏高

截止到 2011 年 4 月 30 日止，生物医药行业的整体市盈率为 37.7 倍，在申万 23 各行业中排名第六，远远高于全部 A 股的 17.4 倍 PE，即使经过前一段时间的回调，医药板块目前仍属于估值偏高的行业板块。

图 5：2011 年 4 月 30 日止申万各板块的市盈率水平（%）

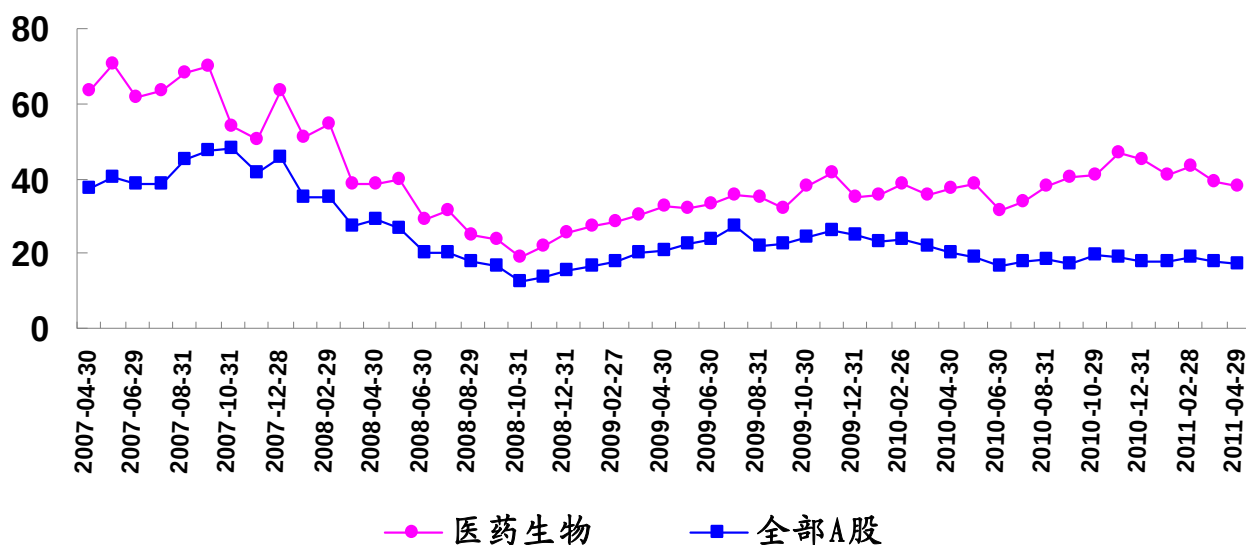


数据来源：WIND 渤海证券研究所

如果我们与医药股历年的市盈率相比较，从 2007 年 4 月起到现在来看，虽然 2008 年 10 月医药股达到最低的 19.2 倍 PE，但当时大盘整体阴霾，一片惨淡，医药股当时受大环境拖累所致。我们认为目前医药股的估值只是相对合理，按国外经验，医药类股票因有新药刺激，市场广阔，且需求只涨不跌，一直都是朝阳产业，一般享受一定的溢价，但是目前医药股（37.7 倍）相对大盘 PE 的（17.4）的溢价已超过 100%，估值偏高的压力仍存在。虽然医药还有医改的刺激等，但我们已在上一篇医改深度报告（《上柱于天 下立于渊——医改对医药行业的影响》）里

分析过，医改是一个渐进过程，目前药品消费市场的主导方未出现重大变化，蛋糕的变大是一个渐进的过程，未来医药行业整体上很可能仍旧维持一个稳定增长的局面。而且在目前国家严厉调控通胀背景下，医药类股票因其避险价值和题材刺激，个股不乏投资机会但要整体脱离大盘独自走出较大行情，我们认为在目前估值偏高的环境下难度较大。

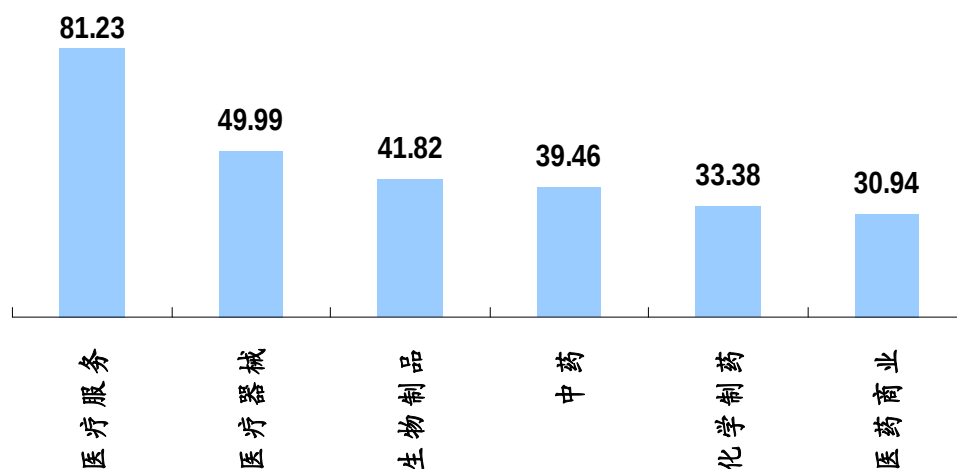
图 6：医药板块和全部 A 股近年市盈率变化情况



数据来源：WIND 渤海证券研究所

从医药行业各子行业内的估值水平来看，各有特点：

图 7：截止 4 月 30 日医药板块和全部 A 股市盈率变化情况



数据来源：WIND 渤海证券研究所

## 2.3 讨论：估值为何高？

在国内刚刚兴起且还未成规模的医药服务业他们的市盈率一直偏高，投资者们其实是相信这种盈利模式（如通策的口腔和爱尔的眼保健）将可能从城市综合医院中分出一部分市场从中盈利，这也是国外医疗市场发展的趋势，但目前这种服务还处于初级阶段，且国内医疗环境政策特殊，投资于此风险与收益均较高。

而化药中药和商业及器械则和我国医院特别是城市医院市场联系紧密，他们基本随着这个行业整体的增长而稳步增长，估值也相对较低，其中拥有独特品牌或者研发、销售网络这三者优势中的一种或数种兼有的医药企业（如鱼跃、恒瑞、天士力、云南白药等）将在市场扩容中逐步扩大自己的地盘，与国内竞争者逐渐拉开差距，他们有可能成长为未来中国自己的辉瑞、默克。

生物医药则一直是医药类股票中的宠儿，他概念够新，SARS 爆发后受到国家政策的大力扶持，同时加上每年都有各种疫情刺激，估值原来一直在医药板块里翘楚。这类公司中我们认为选股的思路是找那些“人才+体制+渠道”三者结合的较好的企业，他们有可能成长为生物医药类公司中的明日白马。

这个“人才+体制+渠道”，其实源自我国生物体系的六大所（北京、长春、上海、成都、兰州、武汉）。和一般企业内人才发掘与市场和其他企业相反，由于该体系封闭较久，国内生物疫苗和血液制品的研发和销售人才均脱胎于此，在最短时间内从六大所体系内找到合适人才给予足够的激励和舞台，并能逐渐在国内生物制品领域掌控相当流通和销售渠道的企业才能在未来掌握先机（如华兰生物的血浆站网络和智飞、沃森的疫苗销售队伍）。最后，由于大家的核心技术人员出身相同，科研技术水平不会相差太远（六大所的方向各有侧重但均有重叠），那些能给与这些人才（包括销售和管理人才）合适的激励让他们更好的发挥所长的生物制品企业将有可能迎来持续的内生性增长，这点上民企比国有公有企业更具灵活性。

另外一方面，国外生物医药里估值最高的就是单抗重组药类的医药公司（如罗氏和它的基因泰克），而国内 A 股医药类上市公司里鲜有重组药业务为主的上市公司（长春高新有部分），我国单抗重组药人才的主要在各高校和医药工业研究院及海归学者中，产业化程度还不高。鉴于此，未来随着我国重组药产业化的推动，生物医药类公司有可能迎来一波新的估值推动。

从医药整体和各子行业的收入及利润增速历史数据来看，除了波动性较大的商业外，各子行业近年来的增速均平缓，成熟的中药和化药已很难出现早几年的高速

增长，而器械和生物医药由于整体上市的公司规模都不大，且有各种政策和外部环境刺激，未来或将面临一个高增长，但他们对医药行业整体的贡献仍有限。

图 7: 历年医药行业收入与利润增长率情况 (%)

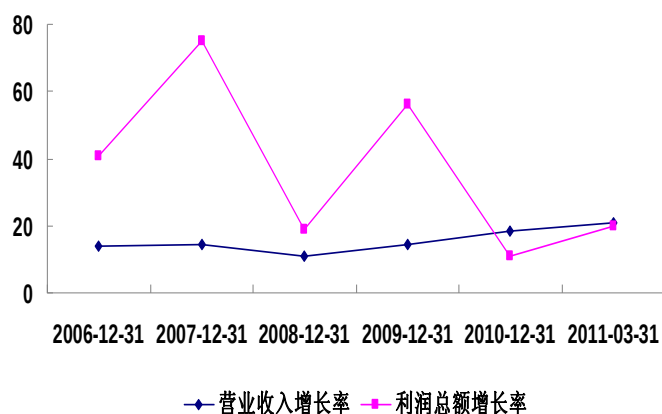


图 8: 历年化药行业收入与利润增长率情况 (%)

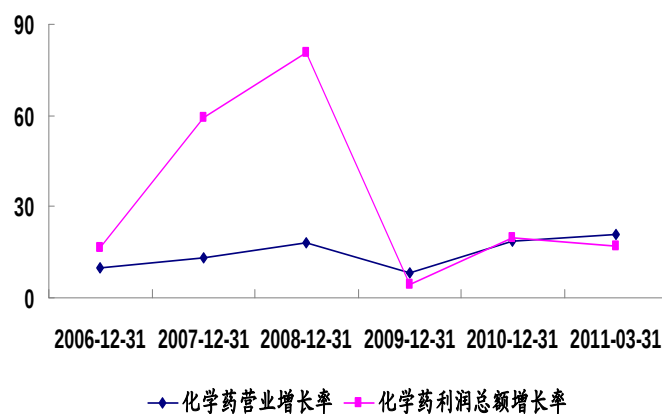


图 7: 历年生物制药行业收入与利润增长率情况 (%)

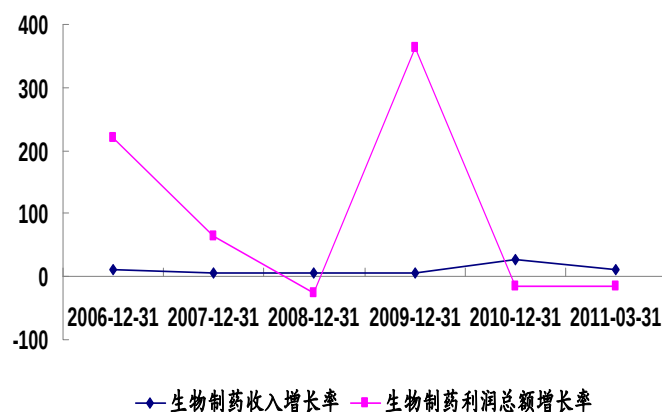


图 8: 历年中药行业收入与利润增长率情况 (%)

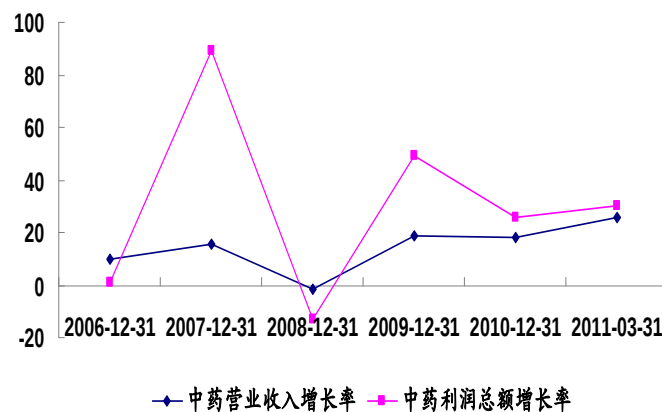


图 7: 历年医疗器械行业收入与利润增长率情况 (%)

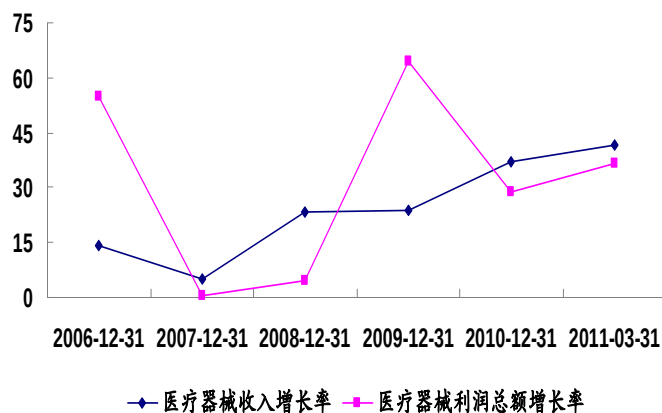
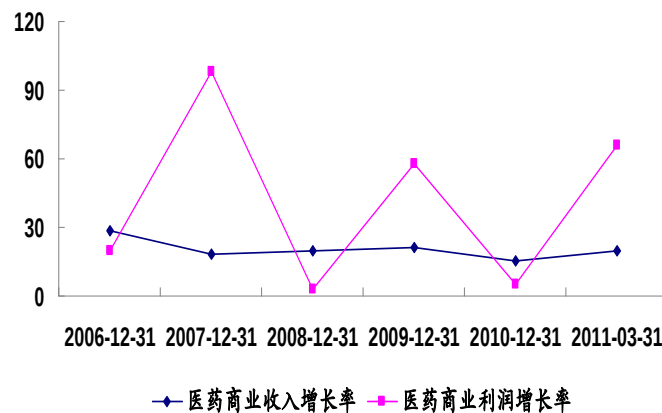


图 8: 历年医药商业收入与利润增长率情况 (%)



数据来源: WIND 渤海证券研究所

长期来看，我们坚信国家卫生投入的增加、新医改等深入开展、老龄化、居民保健意识提高等等一系列因素将在持续为医药行业提供巨大的市场需求，而国内企业药品研发和生产能力的增强以及国际生产的大转移等又医药生产企业带来了更多的发展空间和机遇。综上，不断发展壮大的医药行业必然能够支撑医药板块未来继续保持快速增长维持一个相对较高的估值。但短期来看，目前市场的观察和检验尚未结束。

## 2.4 大宗原料药数据

维生素方面，VE、VA、VC 方面最近价格已趋稳，VA 稳定在 140 元/公斤，VE129 元/公斤，VC 粉在 40 元/公斤。抗生素方面，几种主要原料抗生素价格如下：截止 4 月底，7-ADCA 390 元/公斤，7-ACA 酶法 690 元/公斤，硫氰酸红霉素国内价,465 元/公斤，GCLE 出口价,83.5 元/公斤，6-APA 国内价格 205 元/公斤。这几种主要原料一年来的价格行情见图。

图 7：一年来 VA 国内价格（元/kg）

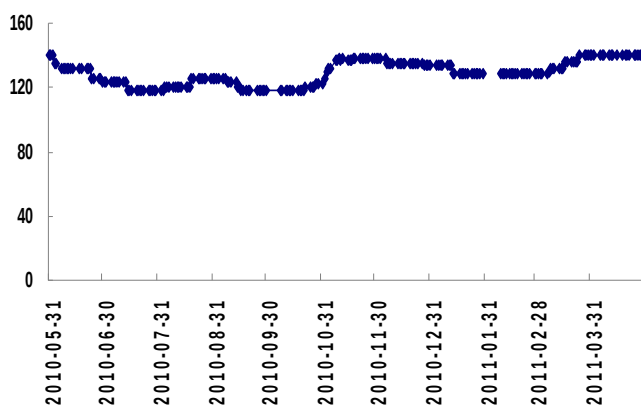


图 8：一年来 VE 国内价格（元/kg）

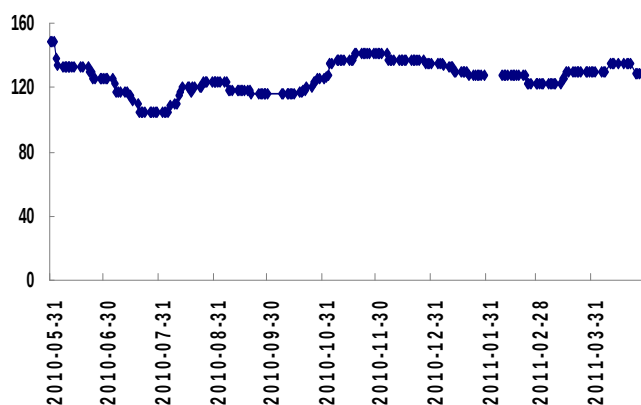


图 7：一年来 VC 国内价格（元/kg）

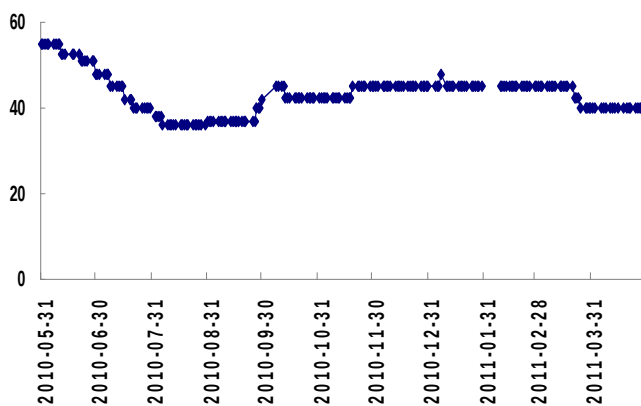


图 8：一年来 7-ADCA 国内价格（元/kg）

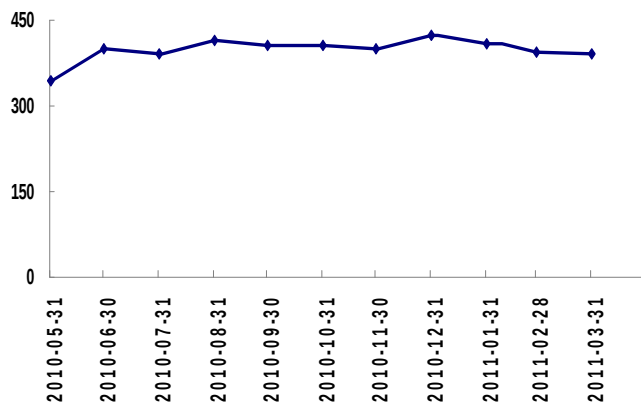


图 7: 一年来 7-ACA 酶法 国内价格 (元/kg)

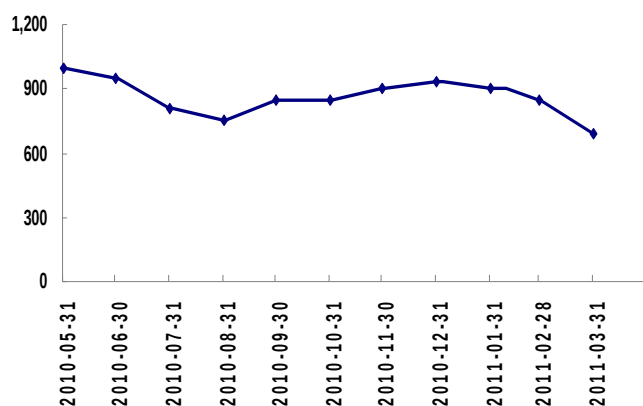


图 8: 一年来硫氰酸红霉素国内价格 (元/kg)

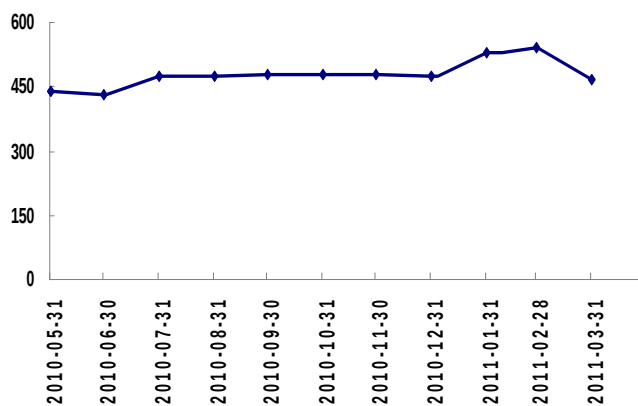


图 7: 一年来 GCLE 出口价格 (元/kg)

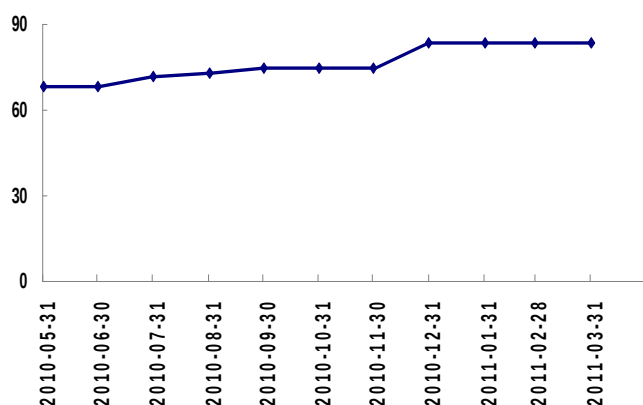
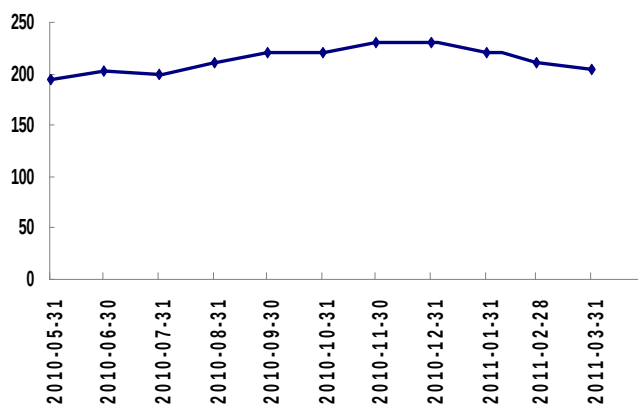


图 8: 一年来 6-APA 国内价格 (元/kg)



数据来源: WIND 渤海证券研究所

### 3.投资逻辑 靠谱才是关键

我们的投资逻辑是,目前大大环境偏紧,不断有调控。同时今年医药行业内也会有整合措施,比如最近将要推出的医药商业流通规划,鼓励医药商业内并购,大鱼吃小鱼。原料药价格的波动、加上国内一直难以平抑的中药及其它制药原材料价格都有可能给业内公司带来波动。鉴于此,我们认为在前景不明的情况下,医药类上市公司选股以稳为妥,以求不赔并稳赚为主。在医药类公司中大赚的机会不是没有但同样风险较大,我们认为在大环境偏紧的时候谨慎为主,靠谱才是关键。

选股逻辑是这样:

综合近期的政策等影响因素和目前医药板块的现状,我们认为未来一周可集中从以下几个方面进行选股。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

原料药行业建议关注：浙江医药、新和成；

医药商业方面关注整合预期最强的和自身素质最硬的：上海医药 九州通

医疗器械和医用设备制造建议关注：鱼跃医疗、新华医疗

中成药内有自己品牌及销售实力的公司：益佰制药 华东医药

重点关注：鱼跃医疗 益佰制药 华兰生物

表 1：建议关注的重点上市公司

| 证券代码      | 证券简称 | 收盘价<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | PE       |          |          | EPS      |          |          | PB    |
|-----------|------|------------|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|
|           |      |            |             | 2011 (E) | 2012 (E) | 2013 (E) | 2011 (E) | 2012 (E) | 2013 (E) |       |
| 600216.SH | 浙江医药 | 37.32      | 167.96      | 12.06    | 10.45    | 9.25     | 3.11     | 3.45     | 3.98     | 4.35  |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 42.20      | 107.85      | 43.30    | 31.35    | 22.60    | 0.96     | 1.34     | 1.88     | 13.04 |
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 25.74      | 209.01      | 36.71    | 27.05    | 21.22    | 0.70     | 0.91     | 1.16     | 10.12 |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 40.19      | 231.58      | 28.95    | 22.03    | 16.81    | 1.45     | 1.91     | 2.52     | 10.68 |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 32.22      | 361.75      | 36.65    | 29.03    | 23.22    | 0.83     | 1.05     | 1.32     | 9.9   |
| 600594.SH | 益佰制药 | 19.97      | 70.45       | 27.40    | 21.15    | 16.25    | 0.73     | 0.96     | 1.25     | 8.66  |
| 000538.SZ | 云南白药 | 55.27      | 383.72      | 31.00    | 23.55    | 17.90    | 1.78     | 2.39     | 3.23     | 8.69  |
| 000963.SZ | 华东医药 | 26.28      | 114.07      | 27.38    | 21.54    | 17.52    | 0.96     | 1.22     | 1.50     | 9.21  |
| 600998.SH | 九州通  | 13.54      | 192.34      | 35.63    | 26.55    | 15.21    | 0.38     | 0.51     | 0.89     | 4.87  |
| 601607.SH | 上海医药 | 19.92      | 396.93      | 20.75    | 16.88    | 13.64    | 0.96     | 1.18     | 1.46     | 3.99  |
| 002001.SZ | 新和成  | 29.6       | 213.44      | 14.00    | 11.99    | 10.17    | 2.1      | 2.51     | 2.96     | 4.26  |

数据来源：渤海证券研究所

**投资评级说明**

| 项目名称   | 投资评级 | 评级说明                                |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 强烈推荐 | 未来 6 个月内绝对收益率 > 50%                 |
|        | 推荐   | 未来 6 个月内绝对收益率 > 30%                 |
|        | 持有   | 未来 6 个月内绝对收益率 > 10%                 |
|        | 回避   | 未来 6 个月内绝对收益率 < 10%                 |
| 行业评级标准 | 看好   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%       |
|        | 中性   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
|        | 看淡   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%       |

**重要声明 1:** 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**重要声明 2:** 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君 机构销售部经理

022-28451995

13502040941。

[zhuyanjun@bhq.com](mailto:zhuyanjun@bhq.com)

谢晓冬

022-28451849

13820872805

[actionfish@live.cn](mailto:actionfish@live.cn)

[xiexd@bhq.com](mailto:xiexd@bhq.com)

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)

请务必阅读正文之后的免责条款部分