

医药生物

人口结构性需求凸显行业价值

评级: 增持
前次: 增持

联系人

分析师

胡德军

谢刚

消费品小组

S0740210090003

021-20315083

021-20315178

hudj@qlzq.com.cn

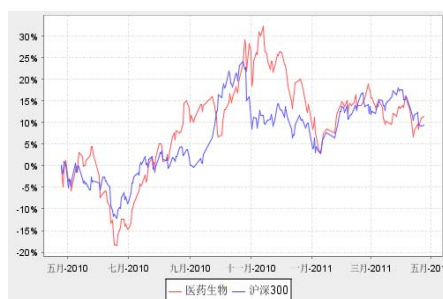
xiegang@qlzq.com.cn

2011 年 5 月 10 日

基本状况

上市公司数	144
行业总市值(百万元)	1110059.58
行业流通市值(百万元)	877174.18

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2010A	2011E	2012E
科伦药业	股价(元)	64.40	177.00	177.00
	摊薄每股收益(元)	1.38	2.15	2.96
	总股本(亿股)	4.80	4.80	4.80
	总市值(亿元)	309.12	849.60	849.60
山大华特	股价(元)	18.70	21.00	21.00
	摊薄每股收益(元)	0.39	0.63	0.81
	总股本(亿股)	1.80	1.80	1.80
	总市值(亿元)	33.71	37.85	37.85
新华医疗	股价(元)	33.04	33.04	33.04
	摊薄每股收益(元)	0.45	0.73	1.04
	总股本(亿股)	1.34	1.34	1.34
	总市值(亿元)	44.40	44.40	44.40

备注: 新华医疗取自市场一致预期

投资要点

- 医药板块经历了 2010 年业绩超额透支后, 2011 年开年以来股市表现低迷, 行业增长也受到市场质疑, 目前行业估值已接近 27 倍 PE; 本篇报告通过对目前人口结构状况, 消费未来增长带来的巨大需求以及行业目前的增长状况等因素分析后表明, 目前医药产业增长依然稳健, 行业未来增速有望保持在 27%以上, 而且这种需求将随着人口的结构变化以及消费刺激而加速, 因此预测板块估值修复在即;
- 首先在人口老龄化上预计到 2014 年, 我国 60 岁以上人口将达到 2 亿人, 2016 年达到 3 亿人, 我们认为, 老龄化因素的加速将是医药市场需求的决定性因素, 而背后的消费升级将是行业快速增长的催化剂;
- 其次 2011 年一季度医药行业制造业收入增速和利润增速分别为 27.74%和 22.29%, 低于整个工业平均收入 and 利润增速, 我们分析其主要原因在于通胀导致了资源类和很多消费品产品价格大幅上涨, 远高于 2009 年同期水平, 致使医药行业相形见绌, 同时医药行业受制于降价因素影响行业增速并没有超出市场预期, 因此行业增速对比其他行业并不明显, 但实际上医药行业增长依然一如既往;
- 最后 2011 年是十二五开局之年, 前期出台的《全国药品流通行业发展规划纲要(2011-2015)》仅仅是整个医药行业 2011 年的预演之作, 未来很有可能出台《战略性新兴产业发展规划》和《医药工业十二五规划》等行业政策, 因此行业政策刺激将有利于医药股进行估值修复;
- 投资建议: 我们建议优先配置优质蓝筹股, 一方面其前期跌幅较深, 目前估值已经具备较高的安全边际; 另一方面蓝筹类公司业绩增长相对比较确定, 未来即使出现药品大幅降价其受影响也相对较小, 避险效果更为明显, 基于以上分析我们建议关注科伦药业、江中药业、同仁堂、华北制药、东阿阿胶、康美药业、恒瑞医药、华东医药、海正药业、一致药业、中恒集团、华润三九以及双鹤药业等有优质蓝筹; 在子板块方面我们建议关注医疗器械面临的巨大市场空间, 公司包括新华医疗、鱼跃医疗、东富龙、理邦仪器等。

内容目录

人口年龄结构决定医药行业长期需求不断增加	- 3 -
老调重弹：人口年龄结构变化将是行业提速的决定性因素	- 3 -
城镇化进程将成为行业消费增长加速器	- 3 -
一季度行业增速以稳为主，2011 年增速预计超过 27%	- 4 -
2011 年一季度数据同比下滑，预计将是全年低点	- 4 -
政策性压制下行业毛利率和利润率都将保持稳定	- 6 -
子行业：价格因素导致中药饮片独领风骚，看好机械未来发展空间	- 6 -
医药板块面临估值低点，投资价值正在显现	- 9 -
估值已处于历史平均水平，投资机会显现	- 9 -
十二五规划陆续出台和产业结构调整有望提升行业整体估值水平	- 10 -
投资策略：优先配置优质成长蓝筹股，看好医疗器械	- 12 -
风险因素	- 12 -

图表目录

图表 1：我国人口年龄结构变化表	- 3 -
图表 2：历次人口普查年龄金字塔结构图	- 3 -
图表 3：我们城镇人口与部分发达国家对比情况	- 4 -
图表 4：人均医疗保健支出增速有望保持 16% 以上	- 4 -
图表 5：医疗保健消费支出比例将不断攀升	- 4 -
图表 6：各行业月度营业收入增速对比	- 5 -
图表 7：医药制造业一季度收入增速为 28%	- 6 -
图表 8：医药制造业一季度利润增速为 22%	- 6 -
图表 9：行业毛利率企稳，净利率保持高位	- 6 -
图表 10：医药各子行业收入累计同比增速情况	- 7 -
图表 11：医药各子行业利润累计同比增速情况	- 7 -
图表 12：2008 年全球主要国家（地区）医疗器械销售收入占比	- 8 -
图表 13：全球医疗器械产业区域分布格局	- 8 -
图表 14：2001-2009 年全球医疗器械行业销售收入增长情况	- 8 -
图表 15：2000-2009 年中国医疗器械市场容量情况	- 8 -
图表 16：2002-2009 年中国医疗器械出口情况	- 9 -
图表 17：2002-2009 年中国医疗器械进口情况	- 9 -
图表 19：各行业目前估值情况	- 9 -
图表 20：目前医药板块整体估值已处于相对底部	- 10 -
图表 18：我国医药商业近三年依然保持 15% 以上增长	- 11 -
图表 21：目前医药板块估值已接近 2009 年来的相对估值低点	- 11 -

人口年龄结构决定医药行业长期需求不断增加

老调重弹：人口年龄结构变化将是行业提速的决定性因素

- 从 2010 年人口普查结果来看，大陆 31 个省、自治区、直辖市和现役军人的人口中，0-14 岁人口为 222459737 人，占 16.60%；15-59 岁人口为 939616410 人，占 70.14%；60 岁及以上人口为 177648705 人，占 13.26%，其中 65 岁及以上人口为 118831709 人，占 8.87%；

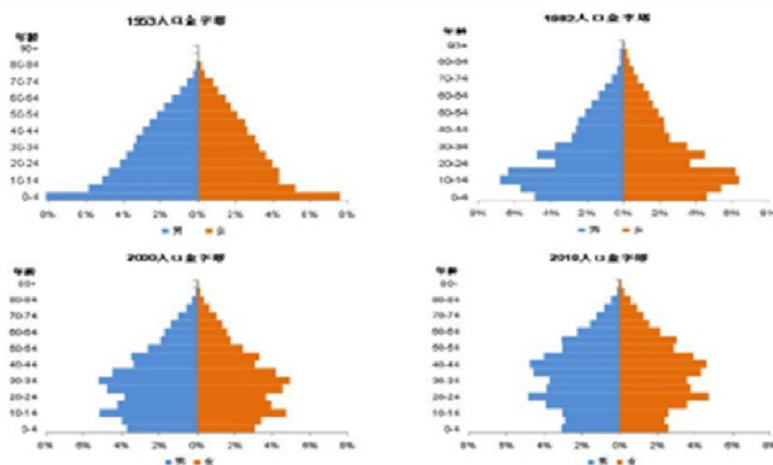
图表 1：我国人口年龄结构变化表

项目	1990	2000	2008	2010
人口总数（万人）	114333	126743	117852	137054
0-14 岁	27.38%	22.45%	17.32%	16.60%
15-59 岁	63.02%	65.34%	68.67%	70.14%
60 岁及以上人口	8.44%	10.18%	13.99%	13.26%

来源：卫生部，齐鲁证券研究所

- 我们看到，同 2000 年第五次全国人口普查相比，0-14 岁人口的比重下降 6.29 个百分点，15-59 岁人口的比重上升 3.36 个百分点，60 岁及以上人口的比重上升 2.93 个百分点，65 岁及以上人口的比重上升 1.91 个百分点，未来进入老年人阶段的人群将大幅增加；
- 预计到 2014 年，我国 60 岁以上人口将达到 2 亿人，2016 年达到 3 亿人，我们认为，老龄化因素的加速将是医药市场需求的决定性因素；

图表 2：历次人口普查年龄金字塔结构图



来源：齐鲁证券研究所

城镇化进程将成为行业消费增长加速器

- 人口普查分析表明，2010 年我国居住在城镇的人口为 66557 万人，占总人口的 49.68%，居住在乡村的人口为 67415 万人，占 50.32%。同

2000 年人口普查相比,城镇人口比重上升 13.46 个百分点。通过往年对比和对周边发达国家的城镇人口对比情况,我们认为城镇化水平还有很大的提升空间;

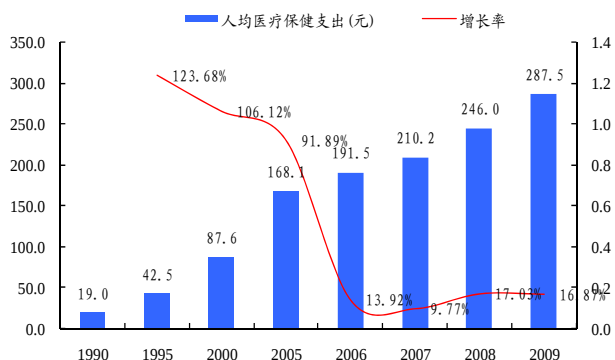
图表 3: 我们城镇人口与部分发达国家对比情况

序列	国家	总人口 (千人) 2008	0~14 岁 人口 % 2008	60 岁以上 人口 % 2008	人口年增长率(%)		城镇人口 %		
					1988 ~ 1998	1998 ~ 2008	1990	2000	2008
1	澳大利亚	21074	19	19	1.2	1.2	85	87	89
2	巴西	191972	26	10	1.6	1.3	75	81	86
3	加拿大	33259	17	19	1.1	1.0	77	79	80
4	中国	1344920	20	12	1.2	0.7	28	36	43
5	法国	62036	18	22	0.4	0.6	74	76	77
6	德国	82264	14	26	0.4	0.0	73	75	74
7	印度	1181412	32	7	2.0	1.6	26	28	29
8	日本	127293	13	29	0.3	0.1	63	65	66
9	荷兰	16528	18	21	0.6	0.5	69	77	82
10	西班牙	44486	15	22	0.3	1.1	75	76	77
11	英国	61231	18	22	0.3	0.5	89	89	90
12	美国	311666	20	18	1.2	1.0	75	79	82

来源: 卫生部, 齐鲁证券研究所

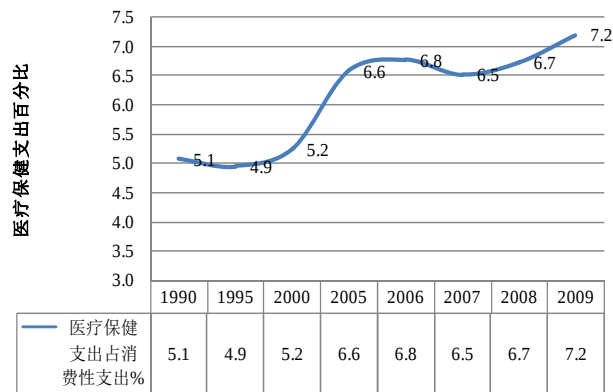
- 从城乡医疗保健占消费性支出比例来看,我国消费支出比例不断攀升,2009 年占比已经达到 7.2%,我们预计 2010 年应该在 7.5%左右,未来消费支出有望保持 16%以上的增速;
- 因此我们认为消费需求的拉动将成为医药行业增长的刺激性因素,而这种需求从某种意义上来说将随着人口结构的变化将不断提速;

图表 4: 人均医疗保健支出增速有望保持 16%以上



来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 医疗保健消费支出比例将不断攀升



来源: 齐鲁证券研究所

一季度行业增速以稳为主, 2011 年增速预计超过 27%

2011 年一季度数据同比下滑, 预计将是全年低点

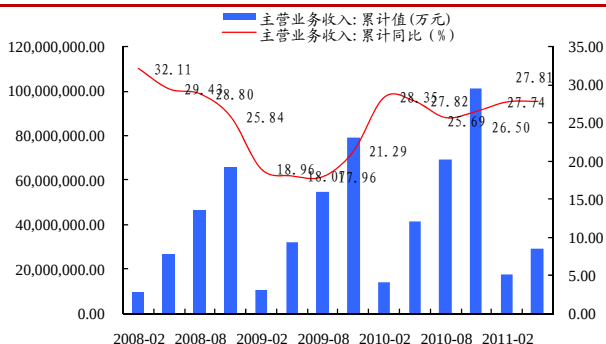
- 2011 年一季度医药行业制造业收入增速和利润增速分别为 27.74%和 22.29%，同期整个工业收入和利润增速分别为 31%和 32%，我们认为行业一季度增速放缓的原因可以归纳为：
 - 通胀压力导致的整个周期性行业以及其他资源和原料类的相关产品价格大幅上涨，导致行业增速远高于 2009 年同期水平；
 - 国家政策性因素对医药行业整体规模增长形成压制，虽然在一定程度上淘汰了落后产能，但同时也使整个行业增速有所放缓；
 - 通胀导致部分原材料价格大幅增加，导致成本增速过快，利润率受到一定影响；
 - 由于受经济复苏 2010 年同期增速较高，造成基数过高，因此一定程度上造成了一季度增速表现放缓；

图表 6：各行业月度营业收入增速对比

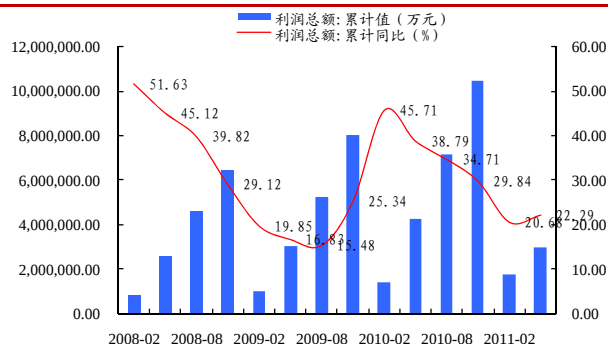
指标名称	2009-05	2009-08	2009-11	2010-02	2010-05	2010-08	2010-11	2011-02
煤炭开采和洗选业；	9.65	0.12	18.21	56.94	46.79	33.70	39.32	42.18
石油和天然气开采业；	-39.14	-33.99	-6.79	62.99	46.65	27.82	21.44	30.33
黑色金属矿采选业；	-19.44	-3.92	29.31	58.93	85.93	50.93	55.05	65.05
有色金属矿采选业；	-13.84	-3.78	53.53	55.72	62.47	36.45	24.63	43.84
非金属矿采选业；	21.58	28.59	30.78	38.43	46.26	37.41	45.27	55.32
其他采矿业；	30.22	49.41	71.56	-7.17	61.15	12.02	66.89	49.60
农副食品加工业；	13.14	15.76	22.10	30.15	30.72	24.59	37.26	33.63
食品制造业；	14.13	15.84	28.31	26.43	30.58	24.91	28.68	29.18
饮料制造业；	16.67	18.81	27.08	25.03	26.86	22.27	24.33	31.40
烟草制品业；	8.45	13.04	17.71	20.13	19.53	13.80	16.66	22.17
纺织服装、鞋、帽制造业	11.63	15.27	18.58	19.60	26.41	20.21	31.16	32.24
造纸及纸制品业；	1.49	5.50	18.47	33.15	32.51	30.43	26.97	26.26
石油加工、炼焦及核燃料	-15.22	-13.67	16.73	65.09	56.29	26.07	27.13	32.50
医药制造业；	17.60	17.81	29.38	28.35	27.54	22.68	28.31	27.74
化学纤维制造业；	-4.20	7.86	19.27	51.20	30.64	25.09	31.18	43.37
橡胶制品业；	6.89	12.87	25.01	42.18	32.26	22.64	26.33	27.72
塑料制品业；	8.20	9.60	19.85	33.45	33.35	26.58	33.58	29.89

来源：齐鲁证券研究所

- 我们认为，在人口年龄结构的制约下，未来医药行业增速放缓的可能性极小，虽然短期会受制于政策性因素，但长期趋势不会改变；
 - 首先，随着通胀受到压制，原材料价格有望部分回落，特别是以石油衍生品为原料的化工类企业表现的更为明显；
 - 其次，国家产业政策对部分产业结构调整将使得原来过剩产能逐步淘汰，未来价格回升的可能性不断增加，利润率水平有望恢复；
 - 再次，目前部分稀缺产品依然处于供不应求状态，未来价格调整的可能依然存在，因此也会部分带动行业增速
- 因此我们认为行业增速在整体稳定的情况下未来会有小幅上升的可能，特别在利润增速上可能表现的更为明显；

图表 7：医药制造业一季度收入增速为 28%


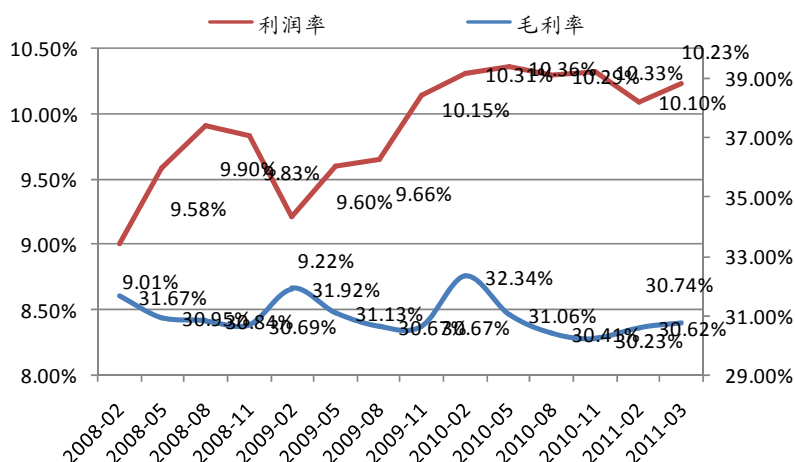
来源：齐鲁证券研究所

图表 8：医药制造业一季度利润增速为 22%


来源：齐鲁证券研究所

政策性压制下行业毛利率和利润率都将保持稳定

- 从行业净利率和毛利率来看，2011 年一季度分别为 10.23% 和 30.74%，相比于前三个季度波动不大，我们认为行业利润的波动行将主要体现于突发性事件时期，如非典、甲流等因素带动的消费大幅增长和毛利率大幅攀升，短期医药毛利率和净利率基本稳定，行业基本面不会出现大的波动；

图表 9：行业毛利率企稳，净利率保持高位


来源：齐鲁证券研究所

子行业：价格因素导致中药饮片独领风骚，看好机械未来发展空间

- 我们看到 2011 年一季度中药饮片收入和利润增速分别达到 55% 和 65%，远高于其他子行业。从整个行业来看医药制造业连续六个季度增速保持在 27% 上下的增速，因此行业方面非常稳健；
- 但从子行业来看，中药行业呈现的是增速逐季增加的趋势，目前已超过医疗器械 38% 的增速，我们认为目前中药价格趋势还不明朗：
 - 一方面面临种植面积的不断减少和需求不断扩大的矛盾，未来这种趋势在未来极有可能愈演愈烈；
 - 价格的大幅攀升将使得需求难以维持高增长，中药的调理性功能将

- 使其逐渐转变为保健类产品，未来将和药品逐渐区分开来；
- 我们的判断是在价格上中药持续增长的动能依然存在，但其大幅增长的时期已经过去，其产品的差异化会越来越大，未来将主要局限于稀缺类资源，如人参、三七等少数稀缺和常用品种；

图表 10：医药各子行业收入累计同比增速情况

指标名称	医药制造业：	化学药品原药制造	化学药品制剂制造	中药饮片加工	中成药制造	兽用药品制造	生物、生化制品的制造	卫生材料及医药用品制造
2009-05	18.07	8.30	19.93	27.39	19.44	24.64	21.46	28.06
2009-08	17.96	8.51	19.31	24.79	18.12	24.35	24.97	29.66
2009-11	21.29	15.04	20.66	25.57	22.89	25.39	26.93	28.95
2010-02	28.35	28.17	23.25	31.60	30.12	35.40	37.80	30.32
2010-05	27.82	26.45	21.97	38.51	29.03	33.35	37.35	31.41
2010-08	25.69	22.46	22.81	36.75	26.53	30.10	30.73	28.05
2010-11	26.50	23.45	24.59	40.44	25.47	31.09	30.55	27.83
2011-02	27.74	22.63	23.81	47.52	30.59	35.48	27.55	37.18
2011-03	27.81	22.30	23.34	54.95	32.71	35.28	21.71	38.26

来源：齐鲁证券研究所

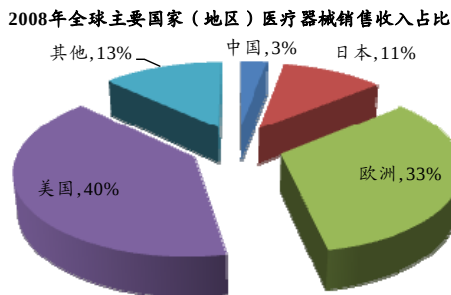
图表 11：医药各子行业利润累计同比增速情况

指标名称	医药制造业	化学药品原药制造	化学药品制剂制造	中药饮片加工	中成药制造	兽用药品制造	生物、生化制品的制造	卫生材料及医药用品制造
2009-05	16.83	-4.13	16.83	30.59	27.93	18.23	20.69	52.22
2009-08	15.48	-5.32	17.62	35.92	19.48	20.04	26.59	39.17
2009-11	25.34	14.18	23.22	39.38	25.44	22.89	44.10	37.19
2010-02	45.71	62.84	39.47	37.09	52.66	71.97	29.57	42.27
2010-05	38.79	50.43	30.03	57.49	27.82	44.77	63.36	31.19
2010-08	34.71	32.86	26.07	64.72	33.76	47.10	50.46	34.38
2010-11	29.84	16.45	27.79	56.53	29.02	40.12	41.50	37.84
2011-02	20.68	10.94	15.48	55.99	29.93	36.14	17.06	31.50
2011-03	22.29	12.00	19.55	65.42	37.05	29.96	5.72	33.50

来源：齐鲁证券研究所

- 同时我们应该看到医疗器械行业的稳定增长，这种增长我们归结于三个方面：
 - 医药服务带动的医疗器械大幅增加，医疗器械作为医疗服务中最为常见和必须的元素未来将增量将不断增加，其刺激因素来源病人对治疗质量希求的不断提高；
 - 另一方面医疗器械的高速增长来源消费市场的不断扩大，其表现在人们对疾病的诊断和预防性需求，未来将不再局限于治疗领域，预防性需求也将成为行业的中坚力量；
 - 同时在国家和行业标准不断趋同于国外标准的情况下，企业对制造设备和质量监控的需求也在不断发生变化，特别是新 GMP 的实施将加速这一过程；

图表 12: 2008 年全球主要国家（地区）医疗器械销售收入占比



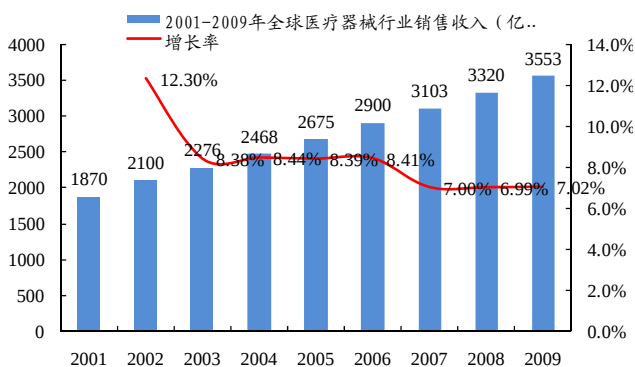
来源：齐鲁证券研究所

图表 13: 全球医疗器械产业区域分布格局

国家/地区性质	国家及地区
世界医疗器械主要生产国	美国、德国、荷兰、日本、中国
世界医疗器械主要消费国	美国、中国、日本、英国、加拿大
世界医疗器械主要出口国	美国、中国、德国、日本、荷兰

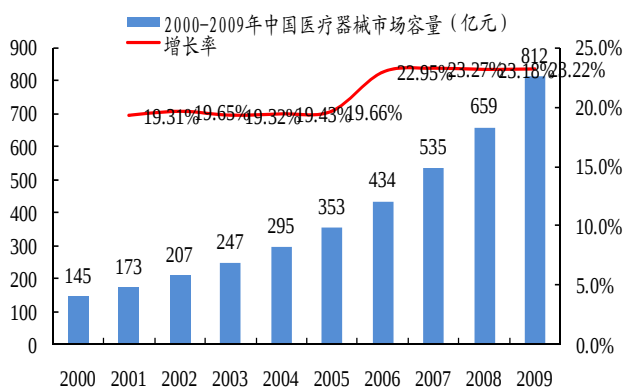
来源：齐鲁证券研究所

图表 14: 2001-2009 年全球医疗器械行业销售收入增长情况



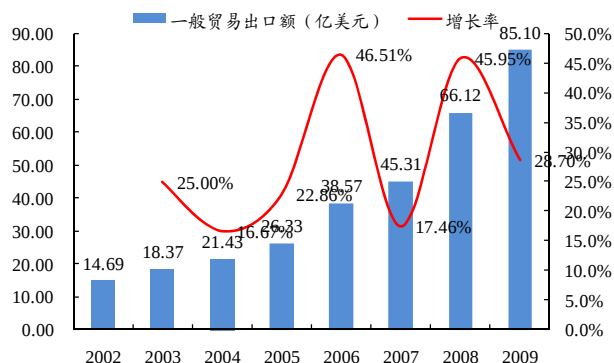
来源：齐鲁证券研究所

图表 15: 2000-2009 年中国医疗器械市场容量情况



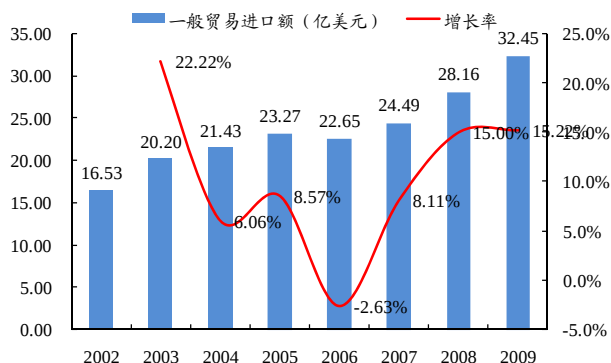
来源：齐鲁证券研究所

图 16: 2002-2009 年中国医疗器械出口情况



来源: 齐鲁证券研究所

图 17: 2002-2009 年中国医疗器械进口情况



来源: 齐鲁证券研究所

医药板块面临估值低点，投资价值正在显现

估值已处于历史平均水平，投资机会显现

- 目前整个医药板块在提出部分负值后估值为 27.74 倍，价值已经趋于合理范围；
- 从子行业来看，最高的为医疗服务行业 37 倍 PE，最低的为化学原料药 23 倍 PE，其他子行业均在 27 倍 PE，从估值考虑行业目前安全边际较高，已经具备投资价值；

图 18: 各行业目前估值情况

板块名称	预测市盈率-未来 12 月(算术平均)	预测市盈率(算术平均) 2010 (剔除负值)	预测市盈率(算术平均) 2011(剔除负值)	预测市盈率(整体法) 2011(剔除负值)
医药生物	31.38	50.86	36.57	27.74
农林牧渔	35.3	77.39	40.94	32.52
采掘	29.18	32.15	33.24	13.64
化工	25.24	61	30.05	14.91
黑色金属	22.7	38.38	26.66	16.67
有色金属	39.63	99.37	45.54	29.99
建筑建材	22.65	49.02	29.28	14.49
机械设备	50.72	56.05	108.08	22.61
电子元器件	30.11	60.86	36.66	32.18
交运设备	34.41	70.43	37.67	16.54
信息设备	27.26	51.46	34.74	25.83
家用电器	-91.34	63.22	26.56	17.71
食品饮料	40.12	57.98	46.34	27.97
纺织服装	30.5	131.18	34.92	23.27

轻工制造	29	79.84	34.31	22.21
公用事业	25.97	56.43	32.23	23.84
交通运输	21.76	37.46	23.69	14.48
房地产	16.71	35.74	20.42	12.7
金融服务	21	35.19	23.02	8.88
商业贸易	28.81	75.05	37.05	22.16
餐饮旅游	52.45	88.98	57.73	30.93
信息服务	31.79	67.04	37.04	33.32
综合	22.43	59.22	24.81	18.2

来源：齐鲁证券研究所

图表 19：目前医药板块整体估值已处于相对底部

板块名称	预测市盈率-未来 12 月 (算术平均)	预测市盈率 (算术平均) 剔除负值	预测市盈率 (整体法) 剔除负值	市销率 (整体法) (不调整)
医药生物	31.38	36.57	27.74	3.21
化学制药	29.74	33.67	25.49	3.43
化学原料药	31.21	35.69	22.94	2.67
化学制剂	28.52	32	27.58	4.23
生物制品	29.84	41.25	27.06	6.38
医疗器械	31.3	35.6	27.66	7.26
医药商业	35	39.18	26.37	0.81
中药	32.76	36.58	30.88	4.33
医疗服务	42.21	38.96	37.47	4.19

来源：齐鲁证券研究所

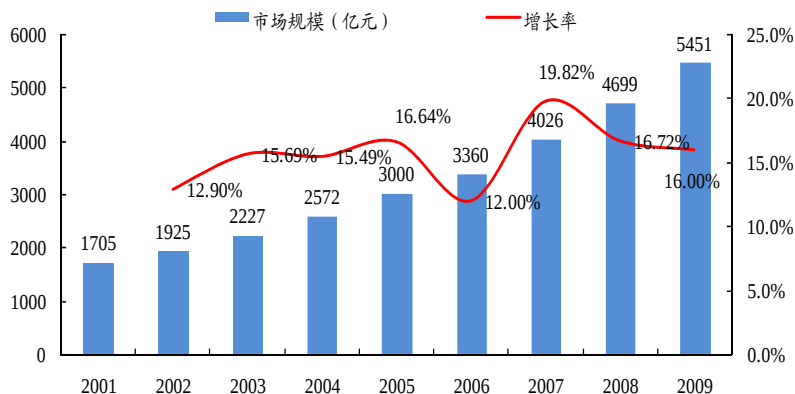
- 受 2011 年医药股市场透支影响，今年以来，医药股整体行情偏弱，涨幅是所有行业中最差的板块之一，而年报披露后很多公司业绩纷纷下调后导致整个板块估值依然处于高位，但随着市场对行业增长信心的重新确立以及行业增长的明确趋势，我们认为目前医药股整体估值已经具备投资价值，行业未来增速有望增加，而优质企业的增长将更加确定；
- 我们认为医药行业未来合理估值可以达到 35 倍 PE，如果市场偏弱医药板块的防御价值将更加明显，从目前估值来看，预计未来收益在 30% 的可能性较大；

十二五规划陆续出台和产业结构调整有望提升行业整体估值水平

- **医药商业：行业整合依然是主旋律**
医药商业十二五规划中要求未来形成 1-3 家年销售额过千亿的全国性大型医药商业集团，20 家年销售额过百亿的区域性药品流通企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发总额 85% 以上，药品零售连锁百强企业年销售额占药品零售企业销售总额 60% 以上；连锁药店占全部零售门店的比重提高到 2/3 以上。县以下基层流通网络更加健全。骨干企业综合实

力接近国际分销企业先进水平；

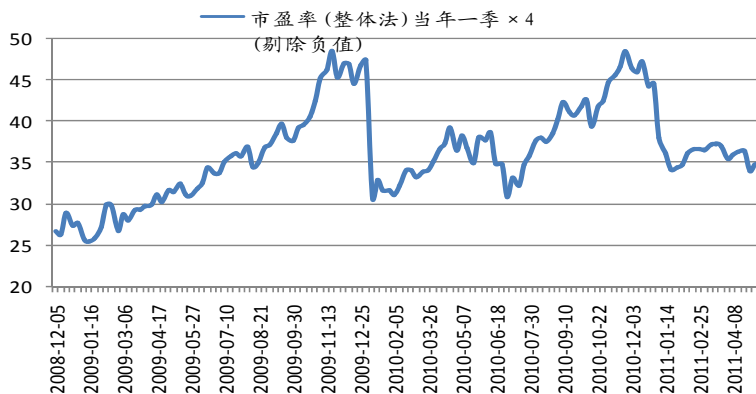
图表 20：我国医药商业近三年依然保持 15% 以上增长



来源：齐鲁证券研究所

- 我们认为医药商业的投资机会已经显现，未来大型整合有望不断涌现；
- 在看原料药产业：2011 版产业结构调整将有可能成为行业调整契机：
 - 在维生素方面：对维生素 C、维生素 B1、维生素 B2、维生素 B12、维生素 E 原料生产装置进行了限制；
 - 在抗生素方面：对青霉素工业盐、6-氨基青霉烷酸（6-APA）、化学法生产 7-氨基头孢烷酸（7-ACA）、7-氨基-3-去乙酰氧基头孢烷酸（7-ADCA）、青霉素 V、氨苄青霉素、羟氨苄青霉素、头孢菌素 C 发酵、土霉素、四环素、氯霉素、安乃近、扑热息痛、林可霉素、庆大霉素、双氢链霉素、丁胺卡那霉素、麦迪霉素、柱晶白霉素、环丙氟哌酸、氟哌酸、氟嗟酸、利福平、咖啡因、柯柯豆碱生产装置也进行了限制；
 - 我们认为目前原料药行业产能过剩依然明显，其行业投资机会还要等待政策的具体实施；其中我们看好维生素 C 未来结构调整带来的价格提升机会，其中受益最大将是东北制药和华北制药；
- 同时预计由国家发改委制订的《战略性新兴产业发展规划》，生物医药作为其中 7 个主要行业之一极有可能受益；而由工信部制订的《医药工业十二五规划》也极有可能在近期出台，行业刺激性因素有望不断显现；

图表 21：目前医药板块估值已接近 2009 年来的相对估值低点



来源：齐鲁证券研究所

投资策略：优先配置优质成长蓝筹股，看好医疗器械

- 我们认为，从个股的选择上，避免业绩不确定而带来的风险因素，建议重点配置优质成长蓝筹系列，我们的理由为：
 - 业绩相对比较稳定，在行业整体估值修复的过程中可以享受行业平均溢价；
 - 由于前期医药蓝筹相对跌幅较大，估值相对较低，安全边际较高；
 - 在药品降价因素依然存在的情况下，蓝筹股业绩相对受影响的风险较小；
 - 目前大盘走势仍不明朗，覆巢之下，安有完卵，医药股作为避险的首选品种依然需要具备一定的业绩支撑，比较而言蓝筹更具备避险功能；
 - 因此蓝筹方面我们建议关注科伦药业、江中药业、同仁堂、华北制药、东阿阿胶、康美药业、恒瑞医药、华东医药、海正药业、一致药业、中恒集团、华润三九以及双鹤药业等；
- 同时我们建议继续关注医药商业由于政策性规划带来的整合机遇，正和我们前期在深度报告《静待政策落地，行业集中趋势不改》分析的一样，医药流通行业依然面临整合热潮，建议关注南京医药、一致药业以及上海医药；
- 在报告中我们也提到了医疗器械面临巨大的市场机遇，行业未来三个方面需求都将刺激产业的快速增长，我们建议关注新华医疗、鱼跃医疗、东富龙、理邦仪器等；

风险因素

- 药品价格因素：药品价格受政策压制出现大幅下调；
- 政策性因素：医改不利造成行业出现混乱
- 整个 A 股市场出现大幅调整情况；

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机:13641659577
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315187
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-68889516
手机:15806668226
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308