

推荐（维持）

医保付费改革走出第一步

2012 年 12 月 5 日

《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》点评

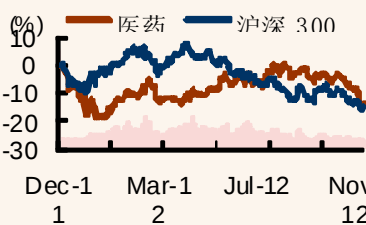
上证指数 1980

行业规模

		占比%
股票家数（只）	153	7.2
总市值（亿元）	9053	4.6
流通市值（亿元）	3167	8.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8.3	-4.5	-15.6
相对表现	-3.8	14.6	-0.4



资料来源：港澳资讯、招商证券

相关报告

1、医药行业 2013 年度投资策略—政策大年，集中与分化将提速 2012/12/4

2、医药行业 2012 年 4 季度投资策略—行业持续分化，仍看好板块后续表现 2012/9/8

李珊珊, CPA
S1090511040046
徐列海
0755-83271609
S1090511080001
杨烨辉
0755-82943202
S1090512090001
廖星昊, CIIA
0755-83271617
S1090512110002
张同（研究助理）
0755-83287995

人保部、财政部和卫生部 12 月 4 日发布《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》，提出用两年左右时间，在所有统筹地区范围内开展总额控制工作。医保需要实现其付费人的议价权利，总额控制只是付费改革的第一步。我们认为总额控制将影响医疗终端的扩容速度，对用药结构也将有所影响，看好产品性价比高的恒瑞医药、信立泰和华东医药，长期需要警惕过度使用型和可有可无型品种。

- **总额控制只是医保付费改革的第一步：**医保付费改革的方向是“结合基金收支预算管理加强总额控制，并以此为基础，结合门诊统筹的开展探索按人头付费，结合住院、门诊大病的保障探索按病种付费”，总额控制通俗点讲就是医保根据一定的标准每年给各医疗终端规定一个可报销的总额度，操作难度较小，属于总量控制的范畴，意在医保支付的“蛋糕”增速给控制下来，上海最早在 02 年就开始操作。实际上人保部在 11 年发布的《关于进一步推进医疗保险付费方式改革的意见》中已经指明了未来付费改革的方向，此次意见由人保、财政、卫生部 3 个主管部门联合颁布，说明了上层意见的统一。
- **总额控制（包括整个医保付费改革）的动机何在？**先说几个数据：04~11 年，国内 3 类基本医疗保险年筹资额年复合增长率达到 30%、医保支出年复合增长率达到 32%；基本医疗保险的覆盖率超过 95%；我们预计 12~16 年筹资水平的年复合增长率在 15%以内。以上几个数据说明了几点：1、过去几年医保的重点在筹资方，即提升覆盖率、提高筹资水平；2、过去医保支出高于筹资，未来筹资增速将趋势性下降，医保工作重点转向支出方；
- **医保付费改革在所难免：**医保收了参保者的钱，当参保者就医时医保向医院支付费用，从这三者的关系来看，医保充当了一个付费者的角色。通俗来讲，既然是付费者就应当有议价的权力。但现状是：1、药品品种、价格通过省级招标（卫生部在管）确定；2、医保报销按项目付费。医保的议价能力根本无法体现，从这角度来讲，参保人的利益并未得到充分保障。医保这个付费者应当享有其议价的权力，而付费机制改革就是其实现手段。
- **总额控制如何操作？**1、统筹地区做好基金支出预算；2、确定向统筹区域内定点医疗机构支付的年度总额控制目标（支出预算中有部分需要支付给药店、区域外就医等）；3、以近三年各定点医疗机构服务提供情况和实际医疗费用发生情况为基础，将总额控制指标细化分解给各定点医疗机构。
- **总额控制对医院行为的影响分析：**医保对医院的激励约束机制在于“结余留用、超支分担”。由于超支需要医院分担，因此医院有内生动力去控制医保支出总额，这一定程度上会限制医生的处方行为，性价比高的产品将会受益；但由于过度控制会影响医生利益，因此最终结果医院刚好完成医保控制指标。
- **医疗终端整体增速将趋缓，长期用药结构也将改变：**总额控制首先影响的是终端的扩容速度，对用药结构也会有所影响，后期出台的付费改革政策对用药结构影响将更大。付费改革整体利好性价比高的企业，我们看好恒瑞医药、信立泰和华东医药；对过度使用型和治疗上可有可无型的品种长远需要警惕。

表 1: 04~11 年各类医疗保险参合情况分析

(百万人)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
城镇职工	124	138	157	180	200	219	237	252
在职职工	90	100	116	134	150	164	178	189
退休人员	34	38	42	46	50	55	59	63
城镇居民				43	118	182	195	221
新农合参合人数	80	179	410	726	815	833	836	832
合计	204	317	567	949	1133	1234	1269	1305
同比增长		55%	79%	67%	19%	9%	3%	3%
医保覆盖率	16%	24%	43%	72%	85%	92%	95%	97%

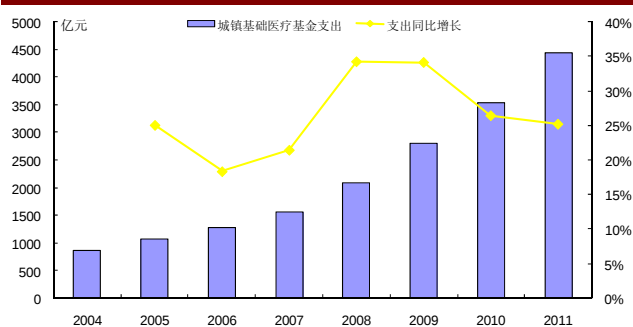
资料来源: 人保部、卫生部、招商证券研究

表 2: 04~10 年各类医疗保险筹资水平分析

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
城镇基本医疗	1141	1405	1747	2214	3040	3672	4309	5539
同比增长		23%	24%	27%	37%	21%	17%	29%
新农合	40	75	214	428	785	944	1308	2048
同比增长		87%	183%	100%	83%	20%	39%	57%
合计	1181	1481	1961	2642	3825	4616	5617	7587
同比增长		25%	32%	35%	45%	21%	22%	35%

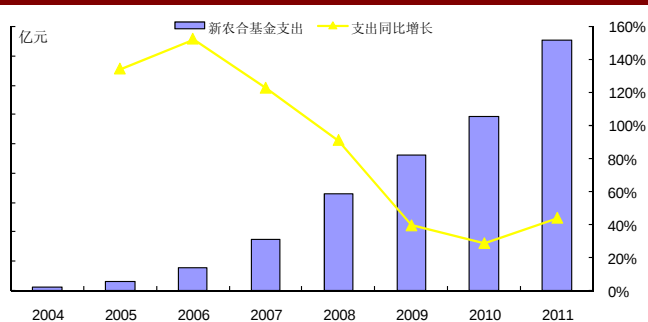
资料来源: 人保部、卫生部、招商证券研究

图 1: 04~11 年城镇职工、居民医保基金支出情况



资料来源: 人保部, 招商证券研究

图 2: 04~11 年新农合基金支出情况



资料来源: 人保部, 招商证券研究

表 3: 04~10 年医保支出占卫生总费用比重呈逐年上升趋势

(亿元)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
卫生总费用	7590.3	8659.9	9843.3	11574.0	14535.4	17541.9	19980.4	24269.0
同比增长		14.1%	13.7%	17.6%	25.6%	20.7%	13.9%	21.5%
医保支出	888.6	1140.5	1432.5	1898.3	2746.0	3719.9	4725.8	6142.2
同比增长		28.3%	25.6%	32.5%	44.7%	35.5%	27.0%	30.0%
医保支出比重	11.7%	13.2%	14.6%	16.4%	18.9%	21.2%	23.7%	25.3%

资料来源: 人保部、卫生部、招商证券研究

表 4:医疗保险付费方式改变相关文件

时间	文件	主要内容
2010 年 1 月 2 日	国务院关于试行社会保险基金预算的意见	编制预算的医疗保险只包括城镇职工基本医疗保险基金; 基本原则是: 依法建立, 规范统一; 统筹编制, 明确责任; 专项基金, 专款专用; 相对独立, 有机衔接; 收支平衡, 留有结余
2011 年 3 月 30 日	国家发展改革委卫生部关于开展按病种收费方式改革试点有关问题的通知	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; 各省(区、市)价格主管部门要会同卫生部门按照“有约束、有激励”的原则, 制定病种收费标准; 对医疗机构向参合人员提供的医疗服务, 报销支付标准可由新型农村合作医疗管理经办机构与定点医疗机构或医疗机构行业组织协商确定。
2011 年 5 月 31 日	关于进一步推进医疗保险付费方式改革的意见	结合基金收支预算管理加强总额控制, 探索总额预付。在此基础上, 结合门诊统筹的开展探索按人头付费, 结合住院门诊大病的保障探索按病种付费
2011 年 10 月 31 日	关于发布首批付费方式改革部重点联系城市名单的通知	确定北京等 40 个城市作为首批付费方式改革重点联系城市

资料来源: 人保部、发改委、卫生部网站、招商证券研究

人力资源社会保障部 财政部 卫生部 关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见

发布日期: 2012-12-04

人社部发〔2012〕70 号

各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团人力资源社会保障厅(局)、财政厅(局)、卫生厅(局):

当前, 我国覆盖城乡居民的基本医疗保障制度初步建立, 参保人数不断增加, 保障水平逐步提高, 按照国务院《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案》(国发〔2012〕11 号)关于充分发挥全民基本医保基础性作用、重点由扩大范围转向提升质量的要求, 应进一步深化医疗保险付费方式改革, 结合基本医疗保险基金预算管理的全面施行, 开展基本医疗保险付费总额控制(以下简称“总额控制”)。为指导各地做好此项工作, 现提出以下意见:

一、任务目标

以党中央、国务院深化医药卫生体制改革文件精神为指导, 按照“结合基金收支预算管理加强总额控制, 并以此为基础, 结合门诊统筹的开展探索按人头付费, 结合住院、门诊大病的保障探索按病种付费”的改革方向, 用两年左右的时间, 在所有统筹地区范围内开展总额控制工作。结合医疗保险基金收支预算管理, 合理确定统筹地区总额控制目标, 并根据分级医疗服务体系功能划分及基层医疗卫生机构与医院双向转诊要求, 将总额控制目标细化分解到各级各类定点医疗机构。逐步建立以保证质量、控制成本、规范诊疗为核心的医疗服务评价与监管体系, 控制医疗费用过快增长, 提升基本医疗保险保障绩效, 更好地保障人民群众基本医疗权益, 充分发挥基本医疗保险对公立医院改革等工作的支持和促进作用。

二、基本原则

一是保障基本。坚持以收定支、收支平衡、略有结余，保障参保人员基本医疗需求，促进医疗卫生资源合理利用，控制医疗费用过快增长。

二是科学合理。总额控制目标要以定点医疗机构历史费用数据和医疗保险基金预算为基础，考虑医疗成本上涨以及基金和医疗服务变动等情况，科学测算，合理确定。

三是公开透明。总额控制管理程序要公开透明，总额控制管理情况要定期向社会通报。建立医疗保险经办机构与定点医疗机构的协商机制，发挥医务人员以及行业学（协）会等参与管理的作用。

四是激励约束。建立合理适度的“结余留用、超支分担”的激励约束机制，提高定点医疗机构加强管理、控制成本和提高质量的积极性和主动性。

五是强化管理。加强部门配合，运用综合手段，发挥医疗保险监控作用，确保总额控制实施前后医疗服务水平不降低、质量有保障。

三、主要内容

（一）加强和完善基金预算管理。完善基本医疗保险基金收支预算管理制度，在认真编制基本医疗保险收入预算的基础上进一步强化支出预算，并将基金预算管理和费用结算管理相结合，加强预算的执行力度。各统筹地区要根据近年本地区医疗保险基金实际支付情况，结合参保人数、年龄结构和疾病谱变化以及政策调整和待遇水平等因素，科学编制年度基金支出预算。实现市级统筹的地区还要在建立市级基金预算管理制度基础上，根据市、区（县）两级医疗保险经办机构分级管理权限，对基金预算进行细化和分解。

（二）合理确定统筹地区总额控制目标。统筹地区要按照以收定支、收支平衡、略有结余的原则，以基本医疗保险年度基金预算为基础，在扣除参保单位和个人一次性预缴保费、统筹区域外就医、离休人员就医和定点零售药店支出等费用，并综合考虑各类支出风险的情况下，统筹考虑物价水平、参保人员医疗消费水平等因素，确定医疗保险基金向统筹区域内定点医疗机构支付的年度总额控制目标。在开展总额控制的同时，要保障参保人员基本权益，控制参保人员个人负担。

（三）细化分解总额控制指标。以近三年各定点医疗机构服务提供情况和实际医疗费用发生情况为基础，将统筹地区年度总额控制目标按照定点医疗机构不同级别、类别、定点服务范围、有效服务量以及承担的首诊、转诊任务等因素，并区分门诊、住院等费用进一步细化落实到各定点医疗机构。要按照基本医疗保险对不同类别与级别定点医疗机构的差别支付政策，注重向基层倾斜，使定点基层医疗卫生机构的指标占有合理比重，以适应分级医疗服务体系建设和基层医疗卫生机构与医院双向转诊制度的建立，支持合理有序就医格局的形成。

（四）注重沟通与协商。统筹地区要遵循公开透明的原则，制定实施总额控制的程序和方法，并向社会公开。要建立医疗保险经办机构和定点医疗机构之间有效协商的机制，在分解地区总额控制目标时，应广泛征求定点医疗机构、相关行业协会和参保人员代表的意见。有条件的地区可按级别、类别将定点医疗机构分为若干组，通过定点医疗机构推举代表或发挥行业学（协）会作用等方式，进行组间和组内协商，确定各定点医疗机构具体总额控制指标，促进定点医疗机构之间公平竞争。

（五）建立激励约束机制。按照“结余留用、超支分担”的原则，合理确定基本医疗保险基金和定点医疗机构对结余资金与超支费用的分担办法，充分调动定点医疗机构控制医疗费用的积极性。在保证医疗数量、质量和安全并加强考核的基础上，逐步形成费用超支由定点医疗机构合理分担，结余资金由定点医疗机构合理留用的机制。超过总额指

标的医疗机构，应分析原因，改进管理，有针对性地提出整改意见。医疗保险经办机构可根据基金预算执行情况，对定点医疗机构因参保人员就医数量大幅增加等形成的合理超支给予补偿。医疗保险经办机构应与定点医疗机构协商相关具体情况，并在定点服务协议中明确。

（六）纳入定点服务协议。要将总额控制管理内容纳入定点服务协议，并根据总额控制管理要求调整完善协议内容。要针对总额控制后可能出现的情况，逐步将次均费用、复诊率、住院率、人次人头比、参保人员负担水平、转诊转院率、手术率、择期手术率、重症病人比例等，纳入定点服务协议考核指标体系，并加强管理。

（七）完善费用结算管理。统筹地区医疗保险经办机构要将总额控制指标与具体付费方式和标准相结合，合理预留一定比例的质量保证金和年终清算资金后，将总额控制指标分解到各结算周期（原则上以月为周期），按照定点服务协议的约定按时足额结算，确保定点医疗机构医疗服务正常运行。对于定点医疗机构结算周期内未超过总额控制指标的医疗费用，医疗保险经办机构应根据协议按时足额拨付；超过总额控制指标部分的医疗费用，可暂缓拨付，到年终清算时再予审核。对于医疗保险经办机构未按照协议按时足额结算医疗费用的，统筹地区政府行政部门要加强监督、责令整改，对违法、违纪的要依法处理。

医疗保险经办机构可以按总额控制指标一定比例设立周转金，按协议约定向定点医疗机构拨付，以缓解其资金运行压力。医疗保险经办机构与定点医疗机构之间应建立定期信息沟通机制，并向社会公布医疗费用动态情况。对在改革过程中医疗机构有效工作量或费用构成等发生较大变动的，统筹地区医疗保险经办机构可根据实际，在年度中期对定点医疗机构总额控制指标进行调整。

（八）强化医疗服务监管。统筹地区卫生、人力资源社会保障等部门要针对实行总额控制后可能出现的推诿拒收病人、降低服务标准、虚报服务量等行为，加强对定点医疗机构医疗行为的监管。对于医疗服务数量或质量不符合要求的定点医疗机构，应按照协议约定适当扣减质量保证金。要完善医疗保险信息系统，畅通举报投诉渠道，明确监测指标，加强重点风险防范。要建立部门联动工作机制，加强对违约、违规医疗行为的查处力度。

（九）推进付费方式改革。要在开展总额控制的同时，积极推进按人头、按病种等付费方式改革。要因地制宜选择与当地医疗保险和卫生管理现状相匹配的付费方式，不断提高医疗保险付费方式的科学性，提高基金绩效和管理效率。

四、组织实施

（一）加强组织领导。总额控制是深化医疗保险制度改革的一项重要任务，同时对深入推进公立医院改革有重要促进作用，各地要高度重视，加强组织领导，将此项工作作为医疗保险的一项重点工作抓紧、抓实、抓好。各省（区、市）要加强调研和指导，进行总体部署；统筹地区要研究制定具体工作方案，认真做好组织实施。

（二）做好协调配合。加强部门协调，明确部门职责，形成工作合力。财政部门要会同人力资源社会保障部门做好全面实行基本医疗保险基金预算管理有关工作，共同完善医疗保险基金预算管理的制度和办法，加强对医疗保险经办机构执行预算、费用结算的监督。卫生部门要加强对医疗机构和医务人员行为的监管，以医疗保险付费方式改革为契机，探索公立医院改革的有效途径。要根据区域卫生规划和医疗机构设置规划，严格控制医院数量和规模，严禁公立医院举债建设。要顺应形势加强医疗服务的精细化管理，推进医院全成本核算和规范化诊疗工作。要采取多种措施控制医疗成本，引导医务人员

增强成本控制意识,规范诊疗服务行为。各地区要建立由人力资源社会保障、财政和卫生等部门共同参与的协调工作机制,及时研究解决总额控制工作中的有关重大问题。

(三)注重廉政风险防控。各统筹地区医疗保险经办机构在总额控制管理过程中,要坚持“公开、公平、公正”的原则,加强与定点医疗机构的协商,实现程序的公开透明。医疗保险经办机构与定点医疗机构协商原则上不搞“一院一谈”,坚决杜绝暗箱操作,协商确定的总额控制指标要及时向社会公开。总额控制管理全程要主动接受纪检、监察等部门以及社会各方的监督。医疗保险经办机构与定点医疗机构在总额控制管理过程中出现的纠纷,按服务协议及相关法律法规处理。

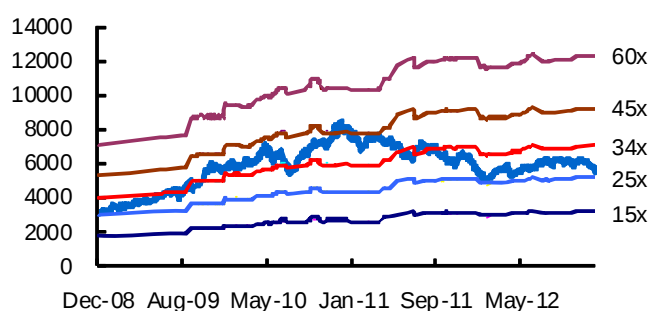
(四)做好政策宣传。高度重视宣传舆论工作的重要性,切实做好政策宣传和解读,使广大医务人员和参保人员了解总额控制的重要意义,理解配合支持改革。总额控制工作中遇有重大事项或问题,要及时报告,妥善处理。

本意见适用于人力资源社会保障部门负责的基本医疗保险。

人力资源社会保障部 财政部 卫生部

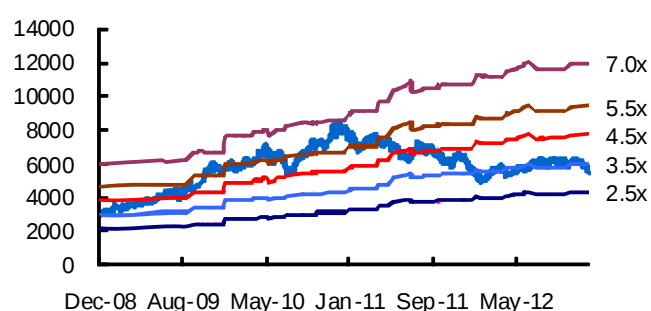
2012年11月14日

图 1: 医药行业历史PEBand



资料来源: 港澳资讯、招商证券

图 2: 医药行业历史PBBand



资料来源: 港澳资讯、招商证券

表 5: 招商医药重点覆盖公司盈利预测及投资评级

		收盘价	总市值	EPS			PE			复合增长率	PEG	PB	ROE	
公司名称	代码	2012-12-4	(亿)	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E	2011~2013E	2012E	MRQ	TTM	投资评级
品牌中药														
云南白药	000538	63.16	438.5	1.74	2.27	2.90	36.3	27.8	21.8	29.1%	0.96	6.7	22.5%	强烈推荐-A
东阿阿胶	000423	37.47	245.1	1.31	1.57	2.00	28.6	23.9	18.7	23.6%	1.01	6.2	24.8%	强烈推荐-A
同仁堂	600085	16.57	215.8	0.34	0.42	0.52	48.7	39.5	31.9	23.7%	1.67	5.8	14.3%	审慎推荐-A
片仔癀	600436	92.79	129.9	1.82	2.63	2.97	51.0	35.3	31.2	27.7%	1.27	9.3	26.0%	审慎推荐-A
现代中药														
康美药业	600518	14.40	316.6	0.46	0.65	0.87	31.3	22.2	16.6	37.5%	0.59	3.1	13.5%	强烈推荐-A
天士力	600535	49.81	257.2	1.18	1.48	1.89	42.2	33.7	26.4	26.6%	1.27	6.7	18.4%	强烈推荐-A
中新药业	600329	8.99	66.5	0.33	0.58	0.60	27.2	15.5	15.0	34.8%	0.44	3.0	16.8%	审慎推荐-A
贵州百灵	002424	14.17	66.7	0.44	0.53	0.68	32.2	26.7	20.8	24.3%	1.10	3.4	11.3%	强烈推荐-A
千金药业	600479	10.22	31.2	0.27	0.40	0.49	37.9	25.6	20.9	34.7%	0.74	3.4	11.6%	强烈推荐-A
益佰制药	600594	18.75	67.6	0.74	0.89	1.12	25.3	21.1	16.7	23.0%	0.91	4.8	21.4%	审慎推荐-A
奇正藏药	002287	12.59	51.1	0.42	0.50	0.61	30.0	25.2	20.6	20.5%	1.23	4.1	15.1%	审慎推荐-A
康恩贝	600572	8.51	59.9	0.40	0.36	0.43	21.3	23.6	19.8	3.7%	6.42	4.0	15.3%	审慎推荐-A
上海凯宝	300039	21.28	56.0	0.64	0.87	1.11	33.3	24.5	19.2	31.7%	0.77	4.1	16.3%	审慎推荐-A
康缘药业	600557	17.62	73.2	0.44	0.57	0.73	40.0	30.9	24.1	28.8%	1.07	4.7	13.1%	审慎推荐-A
众生药业	002317	38.44	69.2	0.84	1.01	1.24	45.8	38.1	31.0	21.5%	1.77	4.5	10.9%	审慎推荐-A
太安堂	002433	26.37	26.4	0.74	1.00	1.40	35.6	26.4	18.8	37.5%	0.70	2.5	8.4%	审慎推荐-A
化学制剂药														
恒瑞医药	600276	27.19	336.2	0.71	0.86	1.08	38.3	31.6	25.2	23.4%	1.35	6.8	20.4%	审慎推荐-A
华东医药	000963	31.34	136.0	0.88	1.12	1.39	35.6	28.0	22.5	25.7%	1.09	7.1	24.4%	审慎推荐-A
信立泰	002294	36.05	157.1	0.93	1.45	1.80	38.8	24.9	20.0	39.1%	0.64	6.5	23.0%	强烈推荐-A
誉衡药业	002437	16.85	47.2	0.42	0.55	0.71	40.1	30.6	23.7	30.0%	1.02	2.1	6.2%	强烈推荐-A
恩华药业	002262	25.09	58.7	0.45	0.61	0.79	55.8	41.1	31.8	32.5%	1.27	8.9	20.5%	强烈推荐-A
现代制药	600420	11.84	34.1	0.42	0.50	0.66	28.2	23.7	17.9	25.4%	0.93	4.0	15.1%	审慎推荐-A
医药商业														
九州通	600998	10.68	151.7	0.26	0.32	0.42	41.1	33.4	25.4	27.1%	1.23	3.5	9.2%	审慎推荐-A
国药一致	000028	28.23	81.3	1.15	1.61	1.89	24.5	17.5	14.9	28.2%	0.62	4.9	26.6%	强烈推荐-A
国药股份	600511	12.84	61.5	0.57	0.70	0.83	22.5	18.3	15.5	20.7%	0.89	3.5	17.5%	审慎推荐-A
瑞康医药	002589	28.72	26.9	0.90	1.30	1.75	31.9	22.1	16.4	39.4%	0.56	3.1	12.0%	强烈推荐-A
嘉事堂	002462	6.84	16.4	0.27	0.29	0.37	25.3	23.6	18.5	17.1%	1.38	1.5	7.0%	审慎推荐-A
浙江震元	000705	11.76	19.6	0.25	0.40	0.59	47.0	29.4	19.9	53.6%	0.55	1.8	7.7%	强烈推荐-A
化学原料药														
海正药业	600267	13.33	111.9	0.60	0.48	0.61	22.2	27.8	21.9	0.8%	33.46	2.4	8.7%	强烈推荐-A
浙江医药	600216	18.42	95.8	2.25	2.05	2.26	8.2	9.0	8.2	0.2%	40.48	1.6	15.2%	审慎推荐-A
华海药业	600521	10.02	54.9	0.40	0.58	0.71	25.1	17.3	14.1	33.2%	0.52	3.1	13.8%	强烈推荐-A
生物制药														
华兰生物	002007	18.39	106.0	0.64	0.60	0.74	28.7	30.7	24.9	7.5%	4.07	4.2	11.7%	审慎推荐-A
智飞生物	300122	32.58	130.3	0.49	0.62	0.69	66.5	52.5	47.2	18.7%	2.82	5.7	9.2%	审慎推荐-A
上海莱士	002252	12.30	60.2	0.41	0.44	0.49	29.9	28.0	25.1	9.2%	3.05	6.5	22.1%	审慎推荐-A
沃森生物	300142	32.87	59.9	1.15	1.40	1.68	28.6	23.5	19.6	20.9%	1.13	2.1	7.9%	审慎推荐-A
科华生物	002022	9.39	46.2	0.46	0.50	0.60	20.4	18.8	15.7	14.2%	1.32	4.7	24.1%	审慎推荐-A
翰宇药业	300199	11.78	23.6	0.40	0.52	0.66	29.5	22.7	17.8	28.5%	0.80	2.4	9.3%	审慎推荐-A
博雅生物	300294	23.95	18.2	0.86	0.99	1.13	27.8	24.2	21.2	14.6%	1.65	2.5	9.4%	审慎推荐-A
医疗器械与装备														
乐普医疗	300003	7.89	64.1	0.58	0.61	0.70	13.6	12.9	11.3	9.9%	1.31	2.5	17.2%	审慎推荐-A
鱼跃医疗	002223	13.29	70.7	0.43	0.51	0.66	30.9	26.1	20.1	23.9%	1.09	5.7	19.3%	强烈推荐-A
东富龙	300171	25.86	53.8	1.05	1.30	1.86	24.7	19.9	13.9	33.3%	0.60	2.5	11.4%	强烈推荐-A
利德曼	300289	18.42	28.3	0.47	0.65	0.87	39.2	28.3	21.2	36.1%	0.79	3.8	12.7%	强烈推荐-A
医疗服务														
爱尔眼科	300015	14.70	62.8	0.40	0.44	0.55	36.8	33.4	26.7	17.3%	1.94	4.3	12.7%	强烈推荐-A
综合类														
华润三九	000999	19.70	192.8	0.78	1.00	1.25	25.3	19.7	15.8	26.6%	0.74	3.8	18.4%	审慎推荐-A
上海家化	600315	47.28	212.0	0.81	1.34	1.66	58.4	35.3	28.5	43.2%	0.82	8.4	22.3%	审慎推荐-A
Average							30.8	25.0	20.2	22.8%	4.4	3.7	14.2%	
Median							28.6	23.6	19.6	20.9%	1.1	3.5	12.7%	

资料来源: wind、招商证券研究

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

李珊珊 CPA，厦门大学工商管理硕士，全国工商联医药业商会医药工业委员会副秘书长，中国成长型医药企业发展论坛副秘书长，5 年证券从业经验，注册会计师（CPA）。2010 年加入招商证券，目前为招商证券医药行业首席分析师。

徐列海，中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009 年加入招商证券，任医药行业分析师。

杨烨辉，中山大学国际工商管理硕士，曾就职于江中制药集团和默沙东制药（Merck），2 年医药行业从业经验，1 年半证券投资经验。2011 年加入招商证券，任医药行业分析师。

廖星昊 CIIA，上海财经大学金融数学与金融工程硕士，武汉大学生命科学与技术基地班学士，1 年股权投资经验，注册国际投资分析师（CIIA）。2010 年加入招商证券，任医药行业分析师。

张同，天津大学制药工程系硕士，2 年医药行业经验，2011 年 3 月加入招商证券，任医药行业分析师。

团队荣誉：2011 年新财富最佳分析师第 3 名，证券业金牛分析师第 2 名，卖方分析师水晶球奖第 3 名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。