

医药行业：2009 年二季度投资策略

报告要点

■ 医药行业基本面相对优异

根据已公布的部分年报计算，2008 年医药行业的主营业务收入增长 20.37%；净利润增长 62.21%。在 WIND10 个一级行业中，医疗保健行业收入增长排名低于能源和电信服务，净利润增长幅度排第一。工业和信息化部发布我国 2009 年 1-2 月消费品工业运行情况显示，中国 1-2 月医药行业增加值同比增长 13.5%，是 12 个主要工业行业中增速最快的行业。

■ 医药行业估值能保持较高水平

同 2008 年四季度相比，目前医药行业的估值水平有所回升：根据市场的一致预期，按目前价格 2008 年医药行业的平均市盈率为 26.44 倍，在 wind 一级行业中位于第 4。由于医药行业受经济周期影响较小，业绩的增长又将 2009 年的动态市盈率拉低至 21.9 倍。总体而言，我们认为医药行业的成长性使之有理由享有较高估值，因为时间的推移将使医药行业的估值水平自动降低。

■ 一季度医药股的表现具超跌反弹性质

2009 年一季度表现最好的是前期跌幅较大者；表现最差的是前期跌幅较小者。这充分说明至少在医药行业，一季度的行情呈现超跌反弹的性质：涨幅较大的公司有各种不同的理由，但我们认为跌幅较大是直接刺激因素。

■ 二季度策略建议“稳健偏激进”

根据 2009 年一季度的行业和市场表现，我们认为二季度可继续超配医药行业；云南白药、恒瑞医药、东阿阿胶等标杆公司属战略配置，特别是东阿阿胶涨幅较小，可继续耐心长期持有；潜质二线公司目前涨幅较大，建议缩小投资范围，我们推荐的江中药业、天士力、华东医药、仁和药业、华邦制药、一致药业仍可关注；医改、重组等事件带来的交易性机会仍然较多，医药商业、上实系等仍有机会，但我们认为难以把握；一季度医药股行情“超跌反弹”的性质估计还可延续一段时间，一些价格大幅下跌后反弹不充分的公司容易受到“催化剂”的影响。如广济药业、鑫富药业可密切跟踪其产品价格走势，一旦价格出现拐点将有较好投资机会；还有大量三线公司有交易性机会。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
002004	华邦制药	推荐
000650	仁和药业	推荐
000028	一致药业	推荐
600750	江中药业	推荐
600535	天士力	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

	07A	08E	09E
PE			
PB			
EV/EBITDA			
PE			
PB			
EV/EBITDA			

相关研究

《医药行业-2009 年 3 月月报》2009-3-9

《医药行业：自上而下的分类框架》2009-2-17

《医药行业 2009 年 2 月月报》2009-2-1

分析师：

叶颂涛

027-65799535

yest@cjsc.com.cn

联系人：

杨靖凤

(8621) 63217917

yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

已公布年报的医药企业 2008 年经营情况	4
收入和利润增长位居前列	4
化学药企业利润整体增长较快	4
医药企业的业绩增长受多种因素影响	5
医药行业 2009 年 1-2 月的经营情况	7
医药板块一季度的市场整体表现	8
当前的投资策略讨论	9
前期医药行业投资策略回顾	9
一季度的市场表现具超跌反弹性质	10
二季度宜持“稳健偏激进”策略	10
一季度医药行业的重点事件	13

图表目录

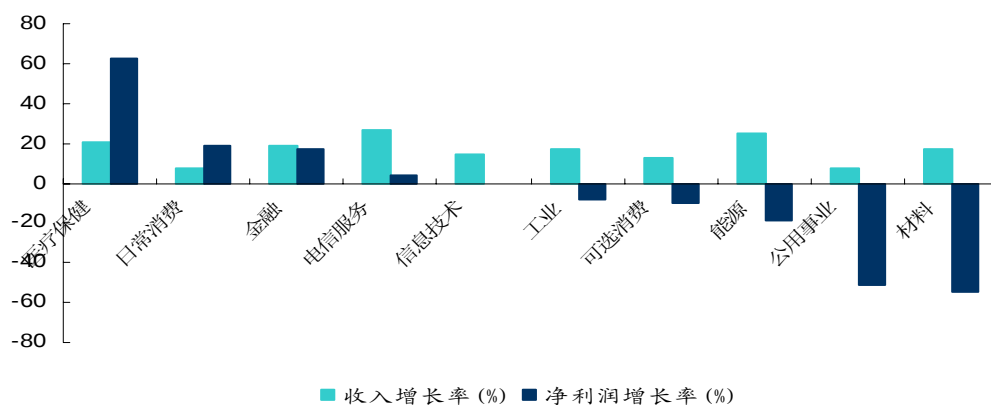
图 1: wind 一级行业增长比较.....	4
图 2: 医药子行业增长比较	4
图 3: 主要化学原料药价格变化.....	5
图 4: 医药各子行业 1-2 月工业销售产值增长率(%)	8
图 5: 医药行业同沪深 300 指数的走势比较	8
图 6: wind 一级行业的市盈率变化	9
表 1: 部分医药企业业绩增长情况（按主营利润增长率排序）	5
表 2: 2009 年 1-2 月医药工业经济运行情况（亿元）	7
表 3: 一季度医药股市场表现排序	10
表 4: 2008 年、2009 年预测市盈率排序	11
表 5: 部分自高点下跌幅度仍较大的医药股	12
表 6: 行业重点上市公司估值指标与评级变化	15

已公布年报的医药企业 2008 年经营情况

收入和利润增长位居前列

根据已公布的年报计算，2008 年医药行业的主营业务收入增长 20.37%; 净利润增长 62.21%。净利润的增长超过收入较多一方面是由于平均所得税率降低，另一方面上市公司的费用率普遍有所下降。WIND10 个一级行业中，医疗保健行业收入增长排名低于能源和电信服务，净利润增长幅度排第一。

图 1: wind 一级行业增长比较

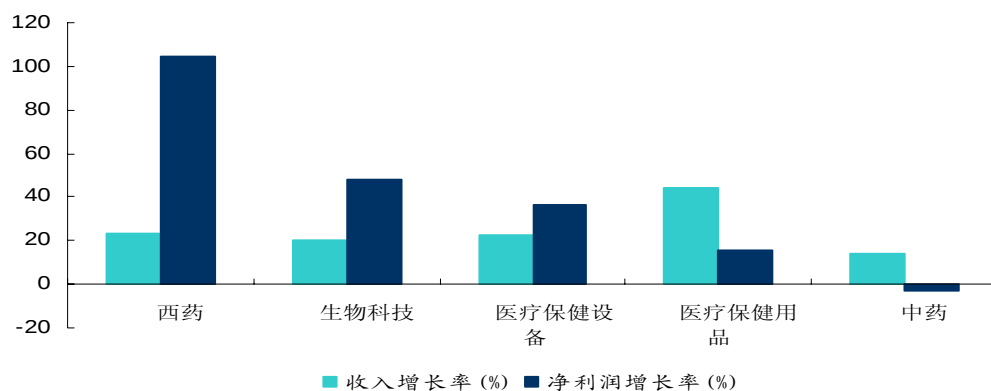


资料来源: wind, 长江证券研究部整理

化学药企业利润整体增长较快

具体到医药行业内部，各子行业的增长幅度相差较大。其中化学药收入增长 23.54%，净利润增长 104%，而中药收入增长了 14%，净利润下降了 3.16%。化学药企业利润增长快缘于 VA、VE 等化学原料药价格的上涨，而中药净利润下滑主要缘于部分公司证券投资收益的大幅回落。

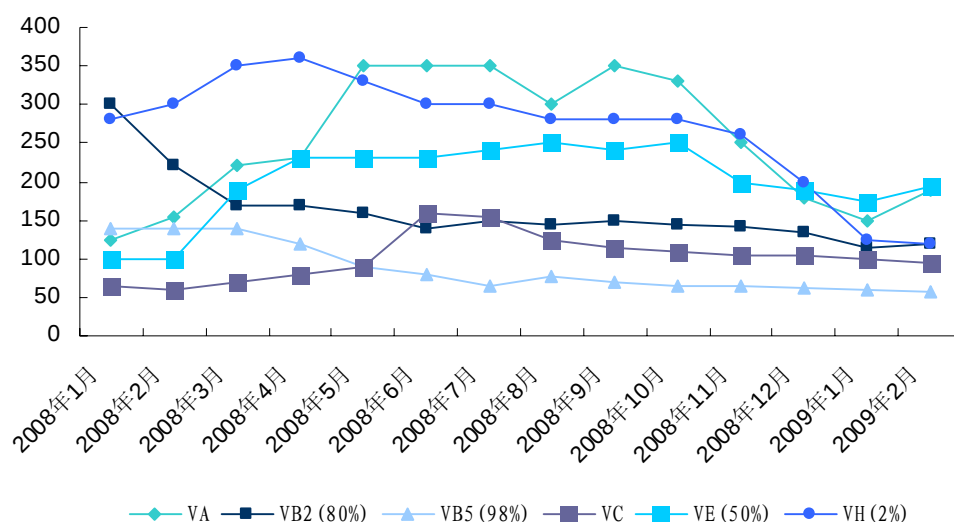
图 2: 医药子行业增长比较



资料来源: wind, 长江证券研究部整理

2008 年全年，化学原料药总体价格呈现下滑走势，2009 年化学原料药行业利润整体下降的趋势已成。

图 3：主要化学原料药价格变化



资料来源：健康网

医药企业的业绩增长受多种因素影响

表 1 是部分已公布年报的医药企业业绩增长情况。在这些公司中，业绩增长主要有这样几种情况：原料药企业直接来源于收入增长；双鹭药业、华兰生物等生物药企业不但收入增长幅度较大，其费用也控制得较好；天士力、亚宝药业、恒瑞医药的业绩增长离不开费用收缩的影响；三九医药等的业绩增长则受益于非经常性损益和费用控制等多个方面。

表 1：部分医药企业业绩增长情况（按主营利润增长率排序）

证券简称	收入增长	主营利润增长	费用增长	净利润增长
新和成	89.60%	497.62%	89.07%	1799.18%
浙江医药	70.27%	385.88%	75.98%	1678.53%
东北制药	24.38%	118.47%	56.84%	661.68%
双鹭药业	50.72%	98.18%	15.80%	62.01%
人福科技	44.44%	51.53%	45.07%	12.15%
华兰生物	35.32%	51.32%	0.00%	66.23%
仁和药业	12.56%	45.16%	37.66%	79.12%
康美药业	33.47%	37.54%	49.83%	101.61%
中恒集团	119.81%	37.54%	16.21%	29.41%
中牧股份	6.01%	35.19%	41.52%	6.88%
鱼跃医疗	38.65%	34.82%	16.87%	61.09%
天坛生物	28.69%	33.76%	45.06%	30.78%
上实医药	12.56%	32.39%	19.38%	49.91%
紫鑫药业	30.87%	32.06%	44.59%	11.20%
中西药业	25.38%	29.95%	21.46%	-57.39%

长春高新	21.46%	29.11%	27.38%	201.54%
千金药业	17.90%	27.46%	20.37%	-23.84%
天药股份	25.46%	27.38%	20.88%	84.33%
新华医疗	23.83%	27.32%	20.63%	31.37%
康缘药业	13.36%	24.23%	22.79%	46.56%
天士力	22.87%	23.80%	18.12%	53.63%
中汇医药	23.85%	22.58%	25.81%	-44.62%
达安基因	15.36%	22.57%	50.66%	15.85%
海正药业	12.09%	22.46%	24.26%	40.51%
科华生物	22.05%	22.27%	6.34%	38.96%
恒瑞医药	22.09%	22.24%	8.59%	4.08%
普洛股份	20.06%	22.10%	21.89%	-6.54%
万东医疗	13.40%	21.77%	24.18%	3.95%
亚宝药业	27.24%	21.73%	12.06%	80.94%
江中药业	24.74%	19.90%	19.89%	34.77%
九芝堂	7.52%	18.86%	10.77%	56.47%
太龙药业	65.09%	18.64%	23.81%	13.08%
三九医药	24.12%	17.78%	9.11%	85.38%
西南药业	21.04%	17.41%	11.51%	3.42%
益佰制药	14.67%	16.68%	12.32%	4.16%
迪康药业	15.24%	15.39%	1.03%	81.79%
金陵药业	15.49%	14.36%	-5.62%	-73.62%
桐君阁	12.06%	14.11%	19.64%	-5.86%
诚志股份	27.45%	14.08%	24.87%	-52.19%
上海莱士	-0.04%	13.80%	8.59%	28.84%
西南合成	0.91%	13.59%	2.15%	2.68%
通化金马	5.45%	13.09%	8.76%	-8.76%
紫光古汉	13.79%	13.05%	31.02%	-0.70%
华海药业	13.36%	12.57%	42.51%	13.49%
同仁堂	8.74%	11.71%	12.07%	12.17%
鲁抗医药	22.36%	11.44%	9.17%	48.66%
片仔癀	9.56%	10.77%	36.67%	46.96%
复星医药	2.16%	6.19%	13.15%	10.25%
昆明制药	1.60%	4.63%	3.89%	16.98%
新华制药	11.13%	2.88%	-4.51%	4.00%
金宇集团	16.07%	1.46%	23.52%	-18.57%
康恩贝	-11.53%	-14.78%	-9.84%	-17.93%
莱茵生物	-8.37%	-22.65%	11.54%	-80.70%
广济药业	-28.07%	-49.54%	-23.72%	-50.22%
鑫富药业	-37.24%	-58.74%	8.36%	-82.83%

资料来源：wind 资讯，长江证券研究部整理

医药行业 2009 年 1-2 月的经营情况

工业和信息化部发布我国 2009 年 1-2 月消费品工业运行情况显示，中国 1-2 月医药行业增加值同比增长 13.5%，是 12 个主要工业行业中增速最快的行业。其中，2 月份同比增长 25%。

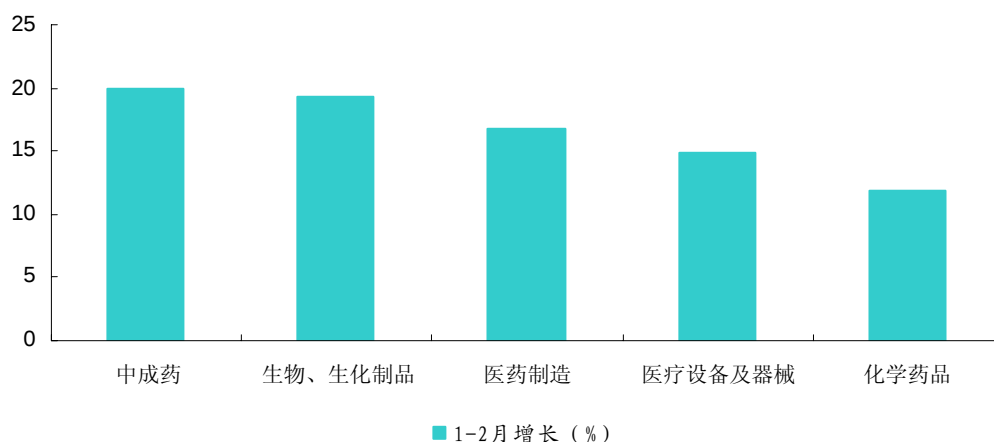
表 2：2009 年 1-2 月医药工业经济运行情况（亿元）

指标	名称	本月	同期增长 (%)	本月累计	同期增长 (%)
总产值	医药制造业	600.92	31.64	1,151.84	17.89
	化学药品制造	319.27	26.87	613.71	13.99
	中成药制造	138.32	37.85	263.86	20.35
	生物、生化制品的制造	54.46	40.73	101.73	21.12
	医疗设备及器械制造	55.91	36.69	109.4	15.12
新产 品产 值	医药制造业	78.04	30.54	145.72	15.18
	化学药品制造	48.94	24.7	93.4	11.65
	中成药制造	16.2	50.99	28.17	32.73
	生物、生化制品的制造	6.04	19.42	11.89	2.1
	医疗设备及器械制造	9.85	57.67	16.85	19.69
工业 销售 产值	医药制造业	574.8	29.69	1,114.97	16.77
	化学药品制造	308.79	23.84	599.74	11.93
	中成药制造	129.33	35.65	249.73	19.97
	生物、生化制品的制造	50.5	42.52	97.07	19.3
	医疗设备及器械制造	53.89	34.4	105.84	14.89
出口 交货 值	医药制造业	50.59	10.66	92.68	1.52
	化学药品制造	34.64	0.66	64.23	-5.57
	中成药制造	2.44	43.85	4.34	23.72
	生物、生化制品的制造	6.89	57.65	11.43	36.57
	医疗设备及器械制造	16.86	12.11	36.35	6.99
增加 值(%)	医药制造业		24.62		13.58
	化学药品制造		21.37		10.96
	中成药制造		28.2		14.51
	生物、生化制品的制造		32.53		16.99
	医疗设备及器械制造		28.33		11.05

资料来源：工信部、长江证券研究部整理

就各子行业而言，2009 年 1-2 月增长最快的是中成药，而化学药品增长放缓，主要原因是后者基数较高且产品价格走低，而前者较稳定。

图 4：医药各子行业 1-2 月工业销售产值增长率(%)



资料来源：工信部、长江证券研究部整理

医药板块一季度的市场整体表现

医药板块在 2009 年一季度并未象 2008 年四季度那样强势，但仍表现出一定的防御性：在大盘上涨时弱于市场，而在大盘下跌时则强于市场。

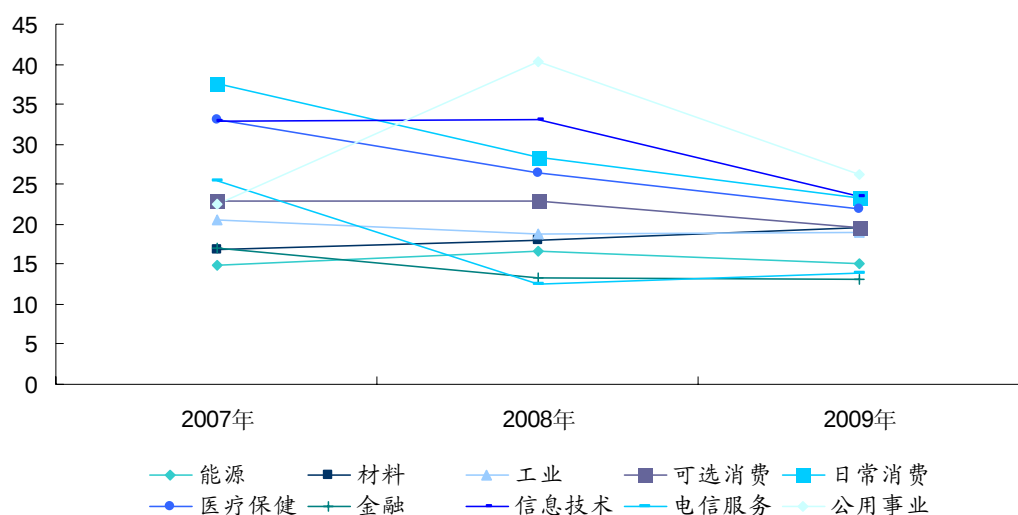
图 5：医药行业同沪深 300 指数的走势比较



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部整理

同 2008 年四季度相比，目前医药行业的估值水平有所回升：根据市场的一致预期，按目前价格 2008 年医药行业的平均市盈率为 26.44 倍，在 wind 一级行业中位于第 4。由于医药行业受经济周期影响较小，业绩的增长又将 2009 年的动态市盈率拉低至 21.9 倍。在 10 个一级行业中，医药行业同日常消费行业的估值走势比较接近。总体而言，我们认为医药行业的成长性使之有理由享有较高估值，因为时间的推移将使医药行业的估值水平自动降低。

图 6: wind 一级行业的市盈率变化



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部整理

当前的投资策略讨论

前期医药行业投资策略回顾

对于 2008 年全年的医药行业投资策略，我们定下的基调是“在不确定性中寻找确定性”，在第四季度转为“如果潜质公司其 2008 年动态市盈率低于 20 倍且 2009 年市盈率低于 15 倍，则建议买入。”可见我们在 2008 年的策略从年初的保守转为四季度的稳健。主要原因是医药行业估值在 2008 年年初普遍已较高，而到第四季度股价跌至合理水平。事后看这在 2008 年的市场情况下是正确的。我们重点推荐的亚宝药业和双鹭药业等因符合“增长确定”的条件，跑赢了大盘和医药指数。

2009 年我们的投资策略为：继续超配医药行业；耐心于相对低位买入标杆公司；精细投资被低估的潜质公司；关注事件带来的交易性机会。

我们推荐的重点是潜质二线公司如江中药业、亚宝药业、华东医药、一致药业、华邦制药、仁和药业等。这些公司的平均表现在医药板块处于中间偏好的状态，其中亚宝药业和华邦制药的表现较突出一些。但由于过于强调“精细”，我们没有注意到三线公司，而一季度表现最好的恰恰是这些公司。

一季度的市场表现具超跌反弹性质

2009 年一季度医药企业表现最好的是 ST 中源、诚志股份、迪康药业、中恒集团、长春高新、四环生物等；而涨幅最小的是科华生物、双鹭药业、三精制药、双鹤药业等。两者形成了鲜明对比：一季度表现最好的是前期跌幅较大者；表现最差的是前期跌幅较小者。这充分说明至少在医药行业，一季度的行情呈现超跌反弹的性质：涨幅较大的公司有各种不同的理由，但我们认为跌幅较大是直接刺激因素。

表 3：一季度医药股市场表现排序

证券简称	涨幅	证券简称	涨幅	证券简称	涨幅	证券简称	涨幅
ST 中源	122.05%	西南药业	49.80%	中汇医药	33.11%	华海药业	17.85%
诚志股份	116.81%	中西药业	48.32%	桐君阁	32.44%	丽珠集团	16.17%
迪康药业	106.54%	益佰制药	47.57%	健康元	32.09%	鑫富药业	15.45%
中恒集团	91.81%	鲁抗医药	47.06%	达安基因	31.74%	鱼跃医疗	14.61%
长春高新	85.35%	星湖科技	46.04%	复星医药	31.57%	通化东宝	14.01%
四环生物	80.18%	联环药业	45.57%	莱茵生物	30.69%	紫鑫药业	13.85%
上海辅仁	73.11%	九芝堂	45.24%	同仁堂	29.57%	哈药股份	10.29%
三普药业	69.65%	金陵药业	43.08%	现代制药	29.52%	千金药业	10.17%
人福科技	69.45%	仁和药业	42.04%	海翔药业	28.41%	三九医药	7.13%
武汉健民	63.33%	丰原药业	41.96%	京新药业	27.75%	海正药业	7.10%
东北制药	62.59%	海南海药	41.71%	天方药业	27.55%	上海莱士	7.06%
永生数据	61.50%	天药股份	41.53%	片仔癀	27.19%	康缘药业	7.02%
华邦制药	60.78%	通化金马	41.12%	新华医疗	26.33%	独一味	6.28%
华北制药	59.64%	昆明制药	40.95%	嘉应制药	25.73%	华兰生物	5.71%
通策医疗	57.01%	西南合成	40.20%	江中药业	24.08%	云南白药	5.11%
交大昂立	56.89%	太龙药业	39.94%	新和成	24.00%	马应龙	2.81%
天目药业	54.85%	康美药业	39.74%	羚锐股份	22.89%	恒瑞医药	0.73%
白云山 A	53.11%	新华制药	39.58%	东阿阿胶	21.93%	恩华药业	-0.36%
太极集团	53.00%	紫光古汉	38.56%	上实医药	21.24%	双鹤药业	-0.62%
万东医疗	51.99%	广济药业	37.47%	天坛生物	21.21%	三精制药	-6.85%
亚宝药业	51.85%	浙江医药	37.32%	天士力	19.89%	双鹭药业	-8.67%
普洛股份	50.00%	康恩贝	33.83%	沃华医药	18.81%	科华生物	-9.96%

资料来源：wind 资讯，长江证券研究部整理

二季度宜持“稳健偏激进”策略

- 1、根据 2009 年一季度的行业和市场表现，我们认为二季度可继续超配医药行业；
- 2、云南白药、恒瑞医药、东阿阿胶等标杆公司属战略配置，特别是东阿阿胶涨幅较小，可继续耐心长期持有；
- 3、潜质二线公司目前涨幅较大，建议缩小投资范围，我们推荐的江中药业、天士力、华东医药、仁和药业、华邦制药、一致药业仍可关注；

4、医改、重组等事件带来的交易性机会仍然较多，医药商业、上实系等仍有机会，但我们认为难以把握；

5、一季度医药股行情“超跌反弹”的性质估计还可延续一段时间，一些价格大幅下跌后反弹不充分的公司容易受到“催化剂”的影响。如广济药业、鑫富药业可密切跟踪其产品价格走势，一旦价格出现拐点将有较好投资机会；还有一些三线公司有交易性机会。

表 4：2008 年、2009 年预测市盈率排序

证券简称	预测市盈率 (2008)	预测市 盈率 (2009)	证券简称	预测市盈 率(2008)	预测市盈 率(2009)
京新药业		88	康缘药业	34	27
西南合成		70	现代制药	39	27
嘉应制药	73	54	华北制药	36	26
诚志股份	71	52	江中药业	31	26
桐君阁	33	50	千金药业	29	26
新华制药		43	康美药业	39	26
天坛生物	65	41	天药股份	35	26
长春高新	108	39	片仔癀	27	26
太极集团	111	39	昆明制药		25
万东医疗	47	37	紫鑫药业		25
鑫富药业		36	双鹭药业	37	25
新华医疗	43	36	亚宝药业	33	25
沃华医药	25	35	东阿阿胶	32	24
达安基因	46	35	三九医药	30	23
恩华药业	49	34	天士力	29	23
云南白药	44	34	白云山 A	32	23
华兰生物	47	33	通策医疗		23
鱼跃医疗	47	33	复星医药	21	23
上海辅仁		32	双鹤药业	28	22
通化东宝	61	32	*ST 中新	26	22
恒瑞医药	46	31	马应龙	26	22
科华生物	38	31	华海药业	28	22
上海莱士	41	31	九芝堂	28	21
吉林敖东	24	30	益佰制药	27	19
独一味	39	29	丽珠集团	37	19
海南海药	60	29	康恩贝	20	18
同仁堂	33	28	金陵药业	43	18
中恒集团	44	28	三精制药	22	18
海正药业	35	28	哈药股份	20	17
广济药业		28	仁和药业	37	15
人福科技	36	28	东北制药	20	15
莱茵生物		28	上实医药	32	14

华邦制药	33	27	新和成	6	9
西南药业	36	27	浙江医药	8	7

资料来源：WIND 长江证券研究部整理（为统一口径，2008 年和 2009 年业绩用 WIND 一致预期值代替，价格基准为 3 月 31 日）

表 5：部分自高点下跌幅度仍较大的医药股

证券简称	指数高点 至低点	指数高点 至目前	证券简称	指数高点 至低点	指数高点 至目前
ST 金泰	-88.83%	-77.72%	天目药业	-72.89%	-40.55%
ST 东盛	-89.68%	-76.67%	白云山 A	-61.42%	-40.10%
鑫富药业	-89.31%	-76.01%	金陵药业	-69.01%	-39.51%
广济药业	-85.25%	-69.04%	康恩贝	-65.48%	-39.26%
莱茵生物	-79.52%	-60.76%	马应龙	-57.81%	-39.05%
中牧股份	-76.52%	-52.11%	天方药业	-65.78%	-38.24%
ST 金花	-72.70%	-51.76%	片仔癀	-58.69%	-37.86%
健康元	-78.35%	-51.61%	三精制药	-55.99%	-37.32%
华立药业	-72.56%	-50.37%	中汇医药	-61.66%	-37.26%
广州药业	-66.96%	-50.28%	现代制药	-60.93%	-36.25%
南京医药	-74.13%	-50.12%	丰原药业	-64.54%	-34.21%
羚锐股份	-65.12%	-49.49%	星湖科技	-69.87%	-33.95%
西藏药业	-73.13%	-48.86%	*ST 雅砻	-74.86%	-33.86%
ST 国药	-79.98%	-46.92%	上海医药	-65.40%	-33.11%
中恒集团	-82.50%	-46.75%	交大昂立	-61.78%	-32.30%
太极集团	-75.09%	-46.63%	太龙药业	-59.34%	-30.99%
海王生物	-72.78%	-46.16%	英特集团	-63.92%	-30.41%
东阿阿胶	-58.69%	-44.45%	万东医疗	-74.37%	-30.29%
钱江生化	-76.02%	-43.98%	千金药业	-53.12%	-29.46%
同仁堂	-61.30%	-43.58%	京新药业	-59.03%	-29.36%
迪康药业	-78.87%	-43.48%	新华制药	-57.99%	-29.13%
丽珠集团	-70.17%	-42.62%	西南药业	-63.10%	-29.10%
海翔药业	-71.46%	-42.29%	紫光古汉	-64.66%	-28.48%
普洛股份	-69.50%	-41.91%	天士力	-50.88%	-27.48%
通化金马	-65.62%	-40.82%	第一医药	-56.92%	-27.16%
通策医疗	-73.74%	-40.82%	哈药股份	-51.72%	-25.70%
天坛生物	-60.49%	-40.76%	鲁抗医药	-62.02%	-25.51%

资料来源：wind 资讯，长江证券研究部整理 高点：指 2007 年 10 月 16 日；低点：指 2008 年 11 月 4 日

一季度医药行业的重点事件

一、国务院审议并原则通过《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》

2009 年 1 月 21 日，温家宝主持召开国务院常务会议审议并原则通过《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》。会议明确了今后 3 年的阶段性工作目标：到 2011 年，基本医疗保障制度全面覆盖城乡居民，基本医疗卫生可及性和服务水平明显提高，居民就医费用负担明显减轻，“看病难、看病贵”问题明显缓解。会议决定，从 2009 年到 2011 年，重点抓好基本医疗保障制度等五项改革。初步测算，为保障上述五项改革，3 年内各级政府预计投入 8500 亿元。

二、六部委联合发布《关于进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》的通知

2009 年 1 月 22 日，卫生部、国务院纠风办、国家发改委、国家工商总局、国家食品药品监督管理局、国家中医药管理局六部委联合发布了《关于进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》的通知。主要内容包括：

——全面实行政府主导、以省（自治区、直辖市）为单位的网上药品集中采购。要求各省（区、市）人民政府负责组织建立非营利性的药品集中采购平台，县及县以上人民政府、国有企业（含国有控股企业）等所属的非营利性医疗机构，必须全部参加药品集中采购。医疗机构应按申报集中采购药品的品种、规格、数量，通过药品采购平台采购所需药品。

——各省（区、市）要制定药品集中采购目录。对纳入集中采购目录的药品，实行公开招标、网上竞价、集中议价和直接挂网（包括直接执行政府定价）采购。

——建立科学药品采购评价办法，加大质量分权重，对药品的质量、价格、服务和信誉等进行综合评价。

——药品集中采购由批发企业投标改为药品生产企业直接投标，减少药品流通环节。

——医疗机构要与中标（入围）药品生产企业或其委托的批发企业签订药品购销合同，药品企业和医疗机构必须严格按照《合同法》等规定履行药品购销合同规定的责任和义务。

——医疗机构要加强处方开具和药品使用的规范化管理，提高处方质量，规范医务人员用药行为。

——各地区有关部门要密切协作，加大监管力度。

三、乌苏里江制药公司产“双黄连注射液”被紧急叫停

2 月 11 日，青海省大通回族土族自治县 3 名患者使用黑龙江乌苏里江制药有限公司佳木斯分公司生产的“双黄连注射液”发生不良反应事件，并有死亡病例报告。2 月 12 日卫生部要求暂停使用销售黑龙江乌苏里江制药有限公司佳木斯分公司生产的双黄连注射液。

“乌苏里江双黄连”事件是继 2008 年 10 月“完达山刺五加”、“太行茵栀黄”事件之后的又一起中药注射液不良反应事件。实际上，近年来“清开灵注射液”、“双黄连注射液”、“葛根素注射液”、“穿琥宁注射液”、“参麦注射液”、“鱼腥草注射液”和“莲必治注射液”等多个品种的中药注射剂因发生严重不良事件或存在严重不良反应被暂停销售使用。自鱼腥草事件之后，SFDA 于 2007 年 8 月发文，全面展开对中药注射剂工艺核查工作。2008 年 12 月，SFDA 发布了《关于进一步加强中药注射剂生产和临床使用管理》的通知，要求加强中药注射剂生产和临床使用的管理。2009 年国家监管部门将从注射剂类药品着手，对高风险类药品开展再评价工作。

四、药监部门加强安全监管

2 月 12-13 日，全国药品安全监管工作会议在广州市召开。2009 年药品安全监管工作的重点主要有以下几个方面：

修订《药品生产质量管理规范》，突出对企业诚实守信的要求，确立药品生产质量受权人制度，增加风险管理、变更控制、偏差处理、质量控制和委托检验等内容，重点提高软件要求，从全过程强化药品安全监管。在血液制品、疫苗类、注射剂类以及重点监管的特殊药品生产企业全面推行质量受权人制度；

进一步加强药品市场经营监管，强化药品经营企业分级分类管理，解决药品市场秩序中的突出问题；

进一步强化农村药品“两网”建设，供应网络重在抓源头规范，监督网络重在抓监管效能。对高风险类药品开展再评价工作，消除产品安全隐患，此项工作将从注射剂类药品开始着手；

加强药品不良反应监测，进一步完善医疗机构药品不良反应监测工作，积极引导药品生产企业主动收集上报药品不良反应；

进一步完善特殊药品监管法规建设和长效机制建设，切实规范特殊药品生产经营秩序，保障医疗需求。此外，今年将对《药品经营质量管理规范》进行修订。

五、药品再注册审查启动

2009 年 3 月 4~5 日，全国药品注册管理工作会议在长沙市召开。会议提出，2009 年，要找准药品注册管理的定位和发展思路，平衡好药品注册管理工作治标与治本的关系，进一步厘清药品注册相关部门权责分工，推进资源配置和工作流程优化，提高研制环节监管人员的政治素养、业务水平和践行科学监管理念的能力。

2009 年药品注册管理工作的重点主要有以下方面：抓法制建设，继续开展药品注册相关配套文件的制定，完善药品注册管理体系。抓源头管理，进一步完善原料药、辅料、化学中间体和药包材的管理，加强中药注射剂等高风险产品的注册管理，全面启动药品再注册审查工作，坚决淘汰不具备生产条件、质量不能保证、安全风险性较大的产品，确保药品安全和质量。抓标准提升，加快提高药品标准行动计划的实施。抓监管效能，“依法规、按程序、照标准”开展药品审评审批工作，继续完善药品审评审批体制机制的改革，探索注册许可事项的事权下放工作。抓队伍建设，提高监管能力和水平。

六、我国启动医保药品成本和销售价摸底调查

国家发改委3月份对所有列入国家基本医疗保险和工伤保险药品目录的药品,开展生产成本和市场价格调查。医保目录包括1031种西药和823种中药。目录中所有药品的所有剂型规格,都在此次调查范围之列。

“药品调查内容包括成本价格、市场价格、中标价格和省定价或备案价。此次医保药品价格调查主要为配合医改和国家基本药物制度的实施,了解和掌握药品生产流通过程的成本、价格,有助于及时制定调整政府定价。

表 6: 行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券 代码	公司 简称	股价	EPS (元)			PE (倍)			评级	
			07E	08E	09E	07	08	09	上次	本次
600085	同仁堂	16.32	0.45	0.50	0.59	36	33	28	推荐	推荐
600436	片仔癀	24.52	0.68	1.01	0.95	36	24	26	谨慎推荐	谨慎推荐
000423	东阿阿胶	17.20	0.39	0.52	0.71	44	33	24	推荐	推荐
000538	云南白药	36.49	0.63	0.79	1.01	58	46	36	谨慎推荐	谨慎推荐
600993	马应龙	25.75	1.45	0.93	1.16	18	28	22	推荐	推荐
600535	天士力	14.98	0.36	0.52	0.66	41	29	23	推荐	推荐
000999	S 三九	15.73	0.29	0.51	0.65	55	31	24	谨慎推荐	谨慎推荐
600351	亚宝药业	19.74	0.28	0.54	0.71	69	37	28	推荐	推荐
002038	双鹭药业	33.65	0.54	0.87	1.40	63	39	24	推荐	推荐
000028	一致药业	17.99	0.46	0.54	0.82	39	33	22	推荐	推荐
600713	南京医药	8.48	0.19	0.12	0.20	38	60	36	谨慎推荐	谨慎推荐
600267	海正药业	15.97	0.29	0.43	0.55	57	38	30	谨慎推荐	谨慎推荐
600521	华海药业	14.38	0.43	0.50	0.64	32	27	21	谨慎推荐	谨慎推荐
000963	华东医药	11.9	0.40	0.39	0.50	30	31	24	推荐	推荐
600276	恒瑞医药	39.66	0.80	0.82	1.25	50	48	32	推荐	推荐
002004	华邦制药	21.05	1.56	0.65	0.84	13	33	25	谨慎推荐	谨慎推荐

资料来源: 长江证券研究部

分析师介绍

叶颂涛，中南财经大学统计专业毕业，从事医药行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中 性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减 持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。