

[2009.04.20]

医改下的稳健成长

医药行业二季度投资策略

易镜明 倪文昊
 021-38676779 0755-23977722
 yijingming@gtjas.com niwenhao@gtjas.com

► 解读行业数据、剖析医改

本报告导读：

投资要点：

- 09 年 1-2 月医药制造业表现持续较好：利润总额增速达到 19.07%，在 11 个下游消费品行业中位列第二。
- 从细分行业来看：2009 年 1-2 月化学原料药营业收入同比减少 2.45%，利润总额同比减少 7.69%；化学药制剂营业收入同比增加 19.27%，利润总额同比增加 17.01%；中成药营业收入同比增加 19.37%，利润总额同比增加 18.22%；生物制药营业收入同比增加 10.04%，利润总额同比增加 32.98%。
- 我们查询了 2009 年中央财政支出预算表：09 年中央财政支出 1180 亿元，详细披露用途的是 780 亿元。新农合和城镇居民 304 亿元、城乡救助 64.5 亿、建设乡镇卫生院和城市社区卫生院等 165 亿、公共卫生（强化重大传染病防治等）246 亿元。新农合和城镇居民 304 亿元、城乡救助 64.5 亿是将通过医保发放，切实落实到药品消费上。
- 我们总的看法：本次医改方案和之前征求意见稿的差异不大，和市场预期一致。简单按照对行业新的增量等于政府投资的 1 倍计算的话，2010 年的增量相当于 2008 年医药工业的 10.5%，我们估计 09 年医改增量对行业增速为 4% 左右。医改后续配套措施的出台将受到关注（比如：基本药物目录详细方案和价格）。
- 通过回顾历次药品降价，我们认为：这基本没有对医药股的长期走势造成影响，但是在历次药品降价前期，医药股短期表现通常不佳。
- 长期推荐：双鹭药业、恒瑞医药、鱼跃医疗、科华生物、康缘药业、云南白药、一致药业。便宜的股票：华东医药、双鹤药业、丽珠集团、金陵药业。

细分行业评级

生物科技	增持
化学制药	增持
医药商业	谨慎增持
中药制药	谨慎增持

重点公司评级

康缘药业	增持
恒瑞医药	增持
双鹭药业	增持
华东医药	增持
科华生物	增持
一致药业	增持
鱼跃医疗	谨慎增持
国药股份	谨慎增持
云南白药	谨慎增持
金陵药业	谨慎增持
双鹤药业	谨慎增持

相关报告

医改方案出台

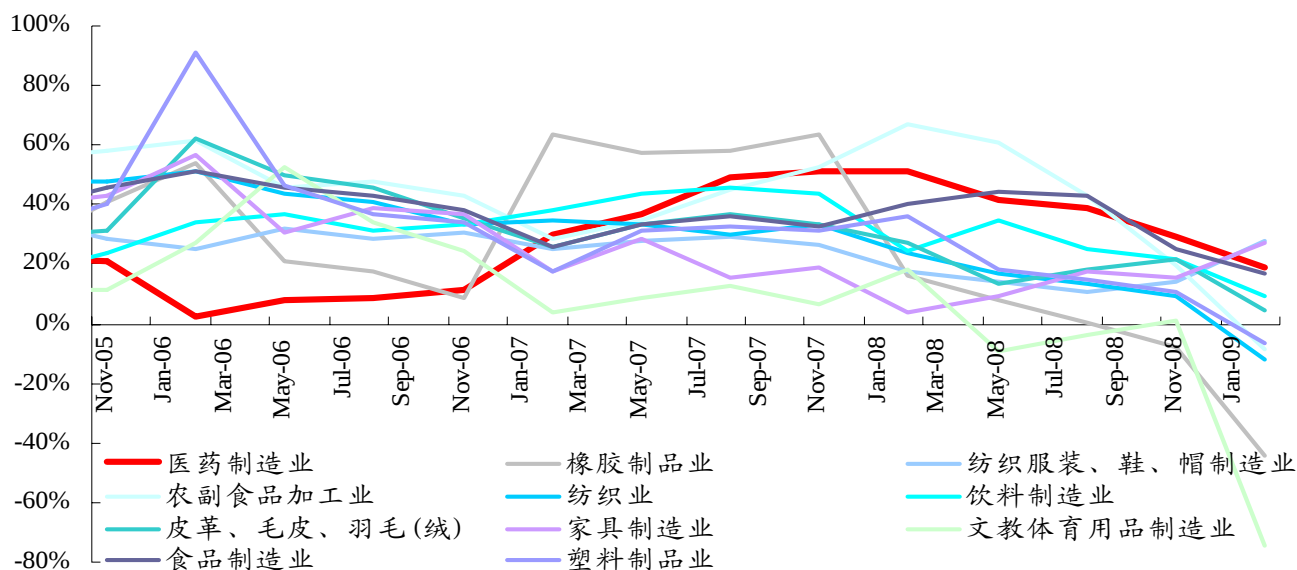
2009.04.06

1. 行业 1-2 月工业数据表现

1.1. 在下游消费品行业中，医药制造业利润总额增幅位列第二位

09 年 1-2 月医药制造业表现持续较好：利润总额增速达到 19.07%，在 11 个下游消费品行业中位列第二。

图 1：下游消费品行业 09 年 1-2 月利润总额增幅中：医药行业位列第二位

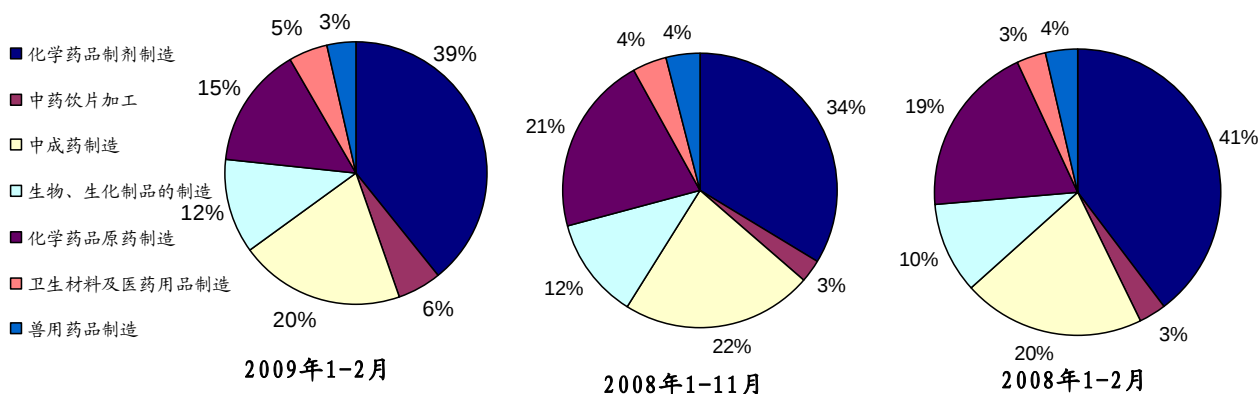


数据来源：CEI、国泰君安证券

1.2. 子行业利润总额占比

从 2009 年 1-2 月医药制造业利润总额的子行业占比来看：化学药品原料制造由去年同期的 19% 降至 15%，化学药品制剂制造由去年同期的 41% 降至 39%，中成药制造维持在 20% 的水平，生物、生物制品的制造由去年同期的 10% 增长至 12%。

图 2：医药制造业利润总额的子行业占比



数据来源：CEI、国泰君安证券

1.3. 医药制造业核心财务数据

2009 年 1-2 月医药制造业实现营业收入、利润总额分别为 1117.6 亿、103.0 亿，同比增长 16.35%、19.07%；毛利率略增（09 年 31.92%，08 年 31.67%），销售利润率略增（09 年 9.22%，08 年 9.01%）。

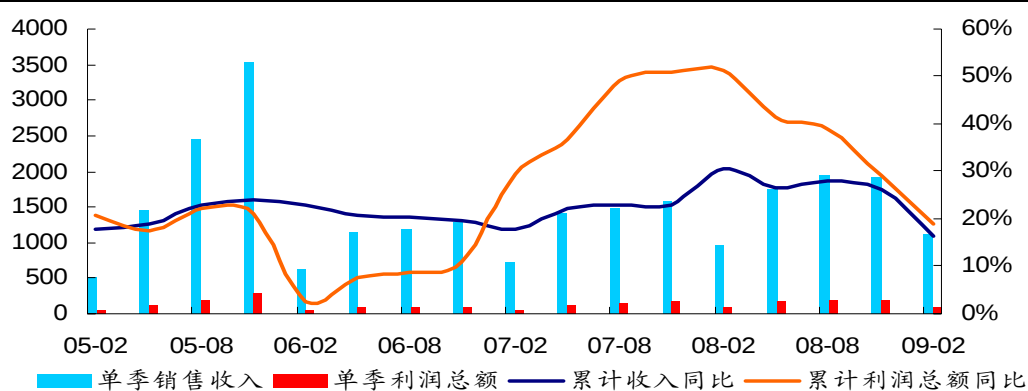
从细分行业来看：2009 年 1-2 月化学原料药营业收入同比减少 2.45%，利润总额同比减少 7.69%；化学药制剂营业收入同比增加 19.27%，利润总额同比增加 17.01%；中成药营业收入同比增加 19.37%，利润总额同比增加 18.22%；生物制药营业收入同比增加 10.04%，利润总额同比增加 32.98%。

表 1: 2009 年 1-2 月医药制造业核心财务数据

	营业收入		营业利润 (不含投资收益)		利润总额		毛利率		销售利润率	
	1-2 月	同比	1-2 月	同比	数据	同比	2009 年 2 月	2008 年 02 月	2009 年 2 月	2008 年 02 月
医药板块	1117.6	16.35%	121.3	22.16%	103.0	19.07%	31.92%	31.67%	9.22%	9.01%
化学原料药	243.2	-2.45%	19.7	0.05%	15.5	-7.69%	22.49%	20.96%	6.37%	6.73%
化学药制剂	357.8	19.27%	43.8	21.31%	40.3	17.01%	39.94%	39.70%	11.26%	11.48%
中成药	242.5	19.37%	26.1	26.60%	20.9	18.22%	36.84%	38.53%	8.62%	8.70%
生物制药	92.6	10.04%	14.0	38.15%	12.1	32.98%	33.08%	29.42%	13.02%	10.77%

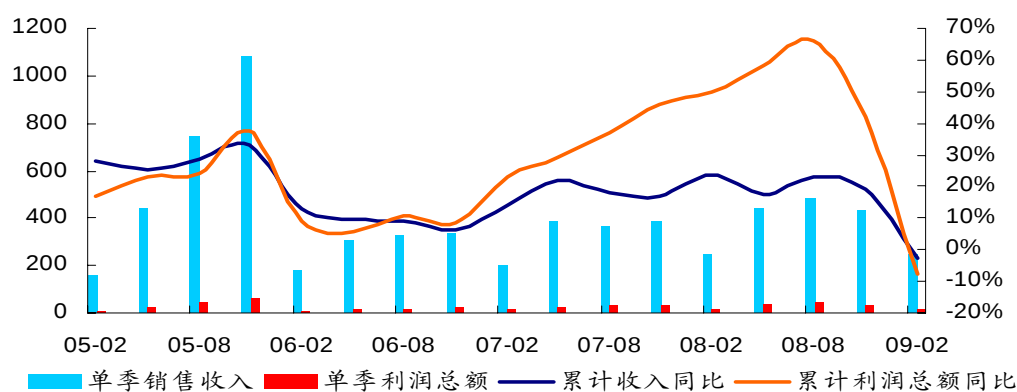
数据来源：CEI、国泰君安证券

图 3: 医药制造业营业收入、利润总额



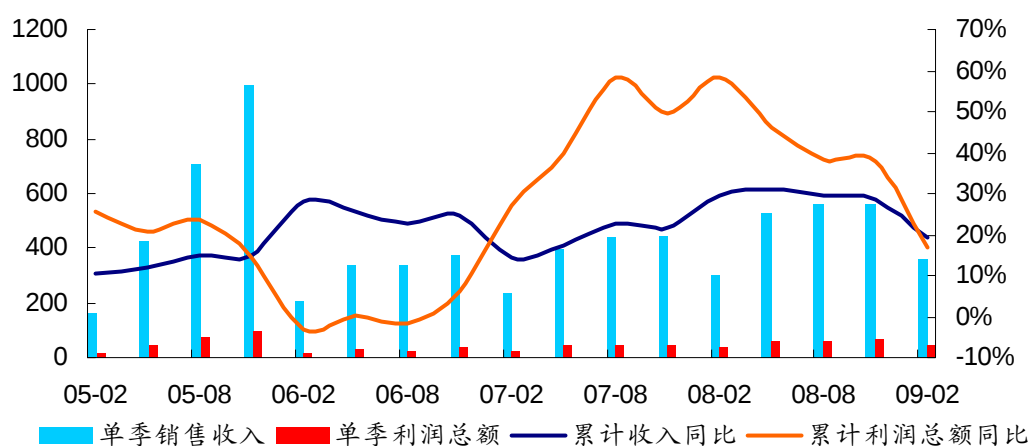
数据来源：CEI、国泰君安证券

图 4: 化学原料药营业收入、利润总额



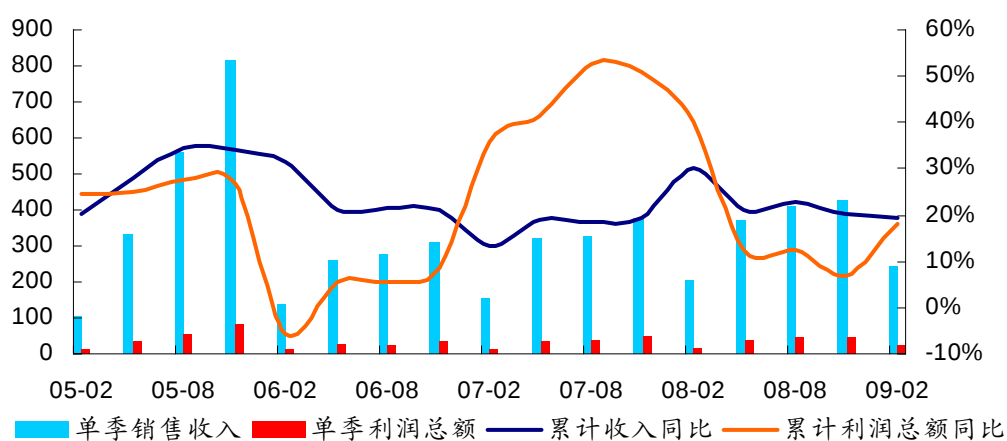
数据来源：CEI、国泰君安证券

图 5：化学药制剂营业收入、利润总额



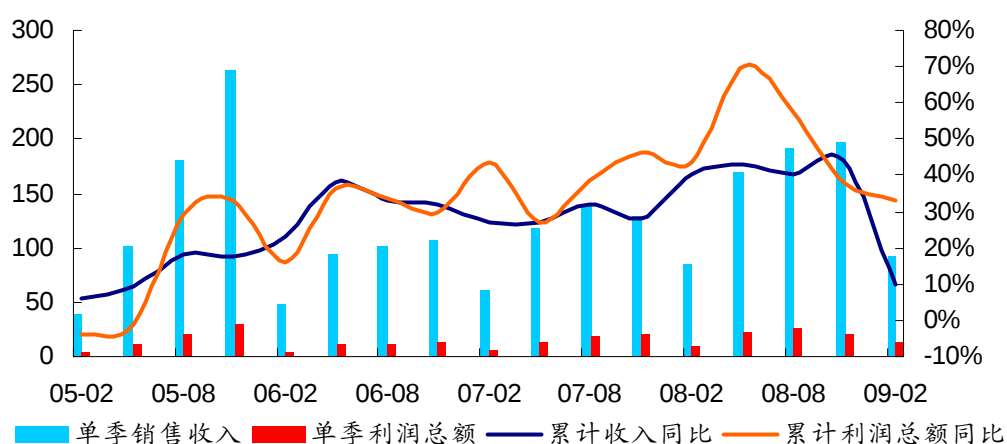
数据来源：CEI、国泰君安证券

图 6：中成药营业收入、利润总额



数据来源：CEI、国泰君安证券

图 7：生物制药营业收入、利润总额



数据来源：CEI、国泰君安证券

2. 解读医改

2.1. 解读医改的财政投入方向

此前多次报告详细分析过医改,本次策略我们先集中讨论一个问题:到底有多少能落实到药品消费上

1、国务院关于医改 8500 亿新闻发布会上的官方解释

未来三年医改五项重点改革各级政府需要投入 8500 亿元。8500 亿首先用于确保支持五项重点改革,一是建立基本医疗保障体系,二是建立基本药物制度,三是健全基本的医疗卫生服务体系,四是健全均等化的基本公共卫生服务体系,五是用三年时间探索出一条公立医院改革的基本路子。

中央和地方。增加的 8500 亿投入当中,中央和地方的比例为 4: 6 (中央政府投入 3318 亿元)。过去三年,中央和地方政府投入的比例为 27: 73,相比之下,显然未来三年中央政府投入的比重在明显加大。

供方与需方。增加的 8500 亿投入,有三分之二是用于需方(患者等, 5695 亿元),三分之一用于供方(医院等, 2830 亿元)。投入供方的钱,其着力点也主要是用于提升基层医疗卫生和专业公共卫生机构和人员的服务能力与水平,使供方能够更好地向需方提供服务。

2、从中央财政支出预算看医改投入

我们查询了 2009 年中央财政支出预算表

http://www.mof.gov.cn/mof/zhengwuxinxi/caizhengshuju/200903/t20090319_124155.html

从细分来看:

09 年 1180 亿元,详细披露用途的是 780 亿元

新农合和城镇居民 304 亿元、城乡救助 64.5 亿、建设乡镇卫生院和城市社区卫生院等 165 亿、公共卫生(强化重大传染病防治等) 246 亿元。

还有 400 亿未披露详细用途

我们认为:新农合和城镇居民 304 亿元、城乡救助 64.5 亿是将通过医保发放,切实落实到药品消费上。

表 2:2009 年中央财政支出预算表 单位:亿元(医药部分)

项 目	2008 年	2009 年	预算数为 上年执行 数的 %
	执行数	预算数	
医疗卫生	854.45	1180.56	138.2
中央财政支出	35379.99	43865	124

数据来源: 中华人民共和国财政部

图 8:政府中央财政支出详解



2.2. 医改方案解读

《意见》提出了“有效减轻居民就医费用负担，切实缓解‘看病难、看病贵’”的近期目标，以及“建立健全覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度，为群众提供安全、有效、方便、价廉的医疗卫生服务”的长远目标。

《意见》全文 13000 余字，共分六个部分，包括：一、充分认识深化医药卫生体制改革的重要性、紧迫性和艰巨性；二、深化医药卫生体制改革的指导思想、基本原则和总体目标；三、完善医药卫生四大体系，建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度；四、完善体制机制，保障医药卫生体系有效规范运转；五、着力抓好五项重点改革，力争近期取得明显成效；六、积极稳妥推进医药卫生体制改革。

短期目标：到 2011 年，基本医疗保障制度全面覆盖城乡居民，基本药物制度初步建立，城乡基层医疗卫生服务体系进一步健全，基本公共卫生服务得到普及，公立医院改革试点取得突破，明显提高基本医疗卫生服务可及性，有效减轻居民就医费用负担，切实缓解“看病难、看病贵”问题。

2.3. 近三年的安排

2009 - 2011 年着力抓好五项重点改革。

(1) 加快推进基本医疗保障制度建设。基本医疗保障制度全面覆盖城乡居民，3 年内城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗参保（合）率均达到 90% 以上；城乡医疗救助制度覆盖到全国所有困难家庭。以提高住院和门诊大病保障为重点，逐步提高筹资和保障水平，**2010 年各级财政对城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗的补助标准提高到每人每年 120 元。做好医疗保险关系转移接续和异地就医结算服务。**完善医疗保障管理体制机制。有效减轻城乡居民个人医药费用负担。

(2) 初步建立国家基本药物制度。建立比较完整的基本药物遴选、生产供应、使用和医疗保险报销的体系。**2009 年，公布国家基本药物目录；规范基本药物采购和配送；合理确定基本药物的价格。从 2009 年起，政府举办的基层医疗卫生机构全部配备和使用基本药物，其他各类医疗机构也都必须按规定使用基本药物，所有零售药店均应配备和销售基本药物；完善基本药物的医保报销政策。**保证群众基本用药的可及性、安全性和有效性，减轻群众基本用药费用负担。

(3) 健全基层医疗卫生服务体系。加快农村三级医疗卫生服务网络和城市社区卫生服务机构建设，用 3 年时间建成比较完善的基层医疗卫生服务体系。

(4) 促进基本公共卫生服务逐步均等化。国家制定基本公共卫生服务项目，从 2009 年起，逐步向城乡居民统一提供疾病预防控制、妇幼保健、健康教育等基本公共卫生服务。实施国家重大公共卫生服务项目，有效预防控制重大疾病及其危险因素，进一步提高突发重大公共卫生事件处置能力。健全城乡公共卫生服务体系，完善公共卫生服务经费保障机制，**2009 年人均基本公共卫生服务经费标准不低于 15 元，到 2011 年不低于 20 元。**加强绩效考核，提高服务效率和质量。逐步缩小城乡居民基本公共卫生服务差距，力争让群众少生病。

(5) 推进公立医院改革试点。改革公立医院管理体制、运行机制和监管机制，积极探索政事分开、管办分开的有效形式。

2.4. 未来 2 年按照三大保险增量角度对行业增速的核算

意见稿中提出：

-  基本医疗保障制度全面覆盖城乡居民，城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗参保（合）率达到 90% 以上。
-  建立覆盖城乡居民的基本医疗保障体系。城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险、新型农村合作医疗和城乡医疗救助共同组成基本医疗保障体系，分别覆盖城镇就业人口、城镇非就业人口、农村人口和城乡困难人群。坚持广覆盖、保基本、可持续的原则，从重点保障大病起步，逐步向门诊小病延伸，不断提高保障水平。建立国家、单位、家庭和个人责任明确、分担合理的多渠道筹资机制，实现社会互助共济。随着经济社会发展，逐步提高筹资水平和统筹层次，缩小保障水平差距，最终实现制度框架的基本统一。进一步完善城镇职工基本医疗保险制度，加快覆盖就业人口，重点解决国有关闭破产企业、困难企业等职工和退休人员，以及非公有制经济组织从业人

员和灵活就业人员的基本医疗保险问题；2009年全面推开城镇居民基本医疗保险，重视解决老人、残疾人和儿童的基本医疗保险问题；全面实施新型农村合作医疗制度，逐步提高政府补助水平，适当增加农民缴费，提高保障能力；完善城乡医疗救助制度，对困难人群参保及其难以负担的医疗费用提供补助，筑牢医疗保障底线。探索建立城乡一体化的基本医疗保障管理制度。

评论：对于三大保险的覆盖讲的更加详细，09年-10年可以预期的是——城镇居民全面推开、新型农村合作医疗制度将逐步提高政府补助水平。我们直接计算2010年的增量

新农合 = $8.19 \times 50 = 407$ 亿（ $150 - 100 = 50$ ，即2010年相对2008年增量，且加上了农民自己增加的10块钱）
 城镇居民 = $2.4 \times 90\% \times 150 = 324$ 亿
 合计 731 亿元。

我们前期报告详细计算过政府投入对行业拉动的公式：

两个前提：增量部分 40% - 50% 用于药费；政府医保报销是以 40% 左右支出

新的增量 = 增量 * 药费比例（40% - 50%）÷ 政府报销比例（40%）

即对行业新的增量等于政府投资的 1-1.25 倍

简单按照对行业新的增量等于政府投资的 1 倍计算的话，2010 年的增量相当于 2008 年医药工业的 10.5%，我们估计 09 年医改增量对行业增速为 4% 左右。

表 3：三大医疗保障制度覆盖现状和目标

	目标覆盖人群	目前状况	基金情况	近期目标
城镇职工医疗保险制度	2.4 亿城镇职工	覆盖 1.8 亿人	07 年基金收入 2214.2 亿元，基金支出 1551.7 亿元。	进一步完善
城镇居民医疗保险制度	2.4 亿城镇居民	2007 年试点城市 79 个，参保人数达 4291 万人。 2008 年试点城市新增 229 个，其参保人数将大大增加。		2009 年全面推开
新农村合作医疗保险制度	8.91 亿农村居民	参合率约 91.5%，参加新农合人口达 8.14 亿人	截止 2008 年 9 月底，全国新农合本年度已筹资 710 亿元，其中：中央财政补助资金 246 亿元，地方财政补助资金 340 亿元，农民个人缴费 118 亿元。前 3 季度全国新农合基金支出总额为 429.1 亿元，	提高覆盖水平

数据来源：国泰君安收集整理

2.5. 基本药物制度：更合理的规定

中央政府统一制定和发布国家基本药物目录，按照防治必需、安全有效、价格合理、使用方便、中西药并重的原则，结合我国用药特点，参照国际经验，合理确定品种和数量。建立基本药物的生产供应保障体系，在政府宏观调控下充分发挥市场机制的作用，基本药物实行公开招标采购，统一配送，减少中间环节，保障群众基本用药。国家制定基本药物零售指导价格，在指导价格内，由省级人民政府根据招标情况确定本地区的统一采购价格。规范基本药物使用，制定基本药物临床应用指南和基本药物处方集。城乡基层医疗卫生机构应全部配备、使用基本药物，其他各类医疗机构也要将基本药物作为首选药物并确定使用比例。基本药物全部纳入基本医疗保障药物报销目录，报销比例明显高于非基本药物。

评论：基本药物目录的表述改动较大，这明显增加了可执行性，也和现行制度接轨。基本药物目录的价格和独家品种仍然是关注的焦点，这需要静待具体配套方案出台。

2.6. 其他

从执行层面看亮点

- 1、**做好城镇职工基本医疗保险制度、城镇居民基本医疗保险制度、新型农村合作医疗制度和城乡医疗救助制度之间的衔接。**（以城乡流动的农民工为重点积极做好基本医疗保险关系转移接续，以异地安置的退休人员为重点改进异地就医结算服务。妥善解决农民工基本医疗保险问题。签订劳动合同并与企业建立稳定劳动关系的农民工，要按照国家规定明确用人单位缴费责任，将其纳入城镇职工基本医疗保险制度；其他农民工根据实际情况，参加户籍所在地新型农村合作医疗或务工所在地城镇居民基本医疗保险。）**国泰君安看法：城镇居民和新农合的经费之间没有差异，给人员流动带来便利。**
- 2、**全民医保：缓解“看病贵”顽疾的良药** 明年除了各级财政对城镇居民医保和新农合的补助标准提高到每人每年120元，增幅为50%，并还将逐步提高政策范围内的住院报销比例和门诊费用报销范围和比例。另外，城镇职工或居民医保最高支付限额分别逐步提高到当地职工年平均工资和居民可支配收入的6倍左右，新农合最高支付限额逐步提高到当地农民人均纯收入的6倍以上。（钱多了，报销比例和最高支付限额都将上升）
- 3、《意见》中创新举措还有不少。例如，为遏制“大处方”，过度医学检查，鼓励探索建立医保和医院的谈判机制；试行按病种付费、总额预付等。

3. 药品行政性降价分析

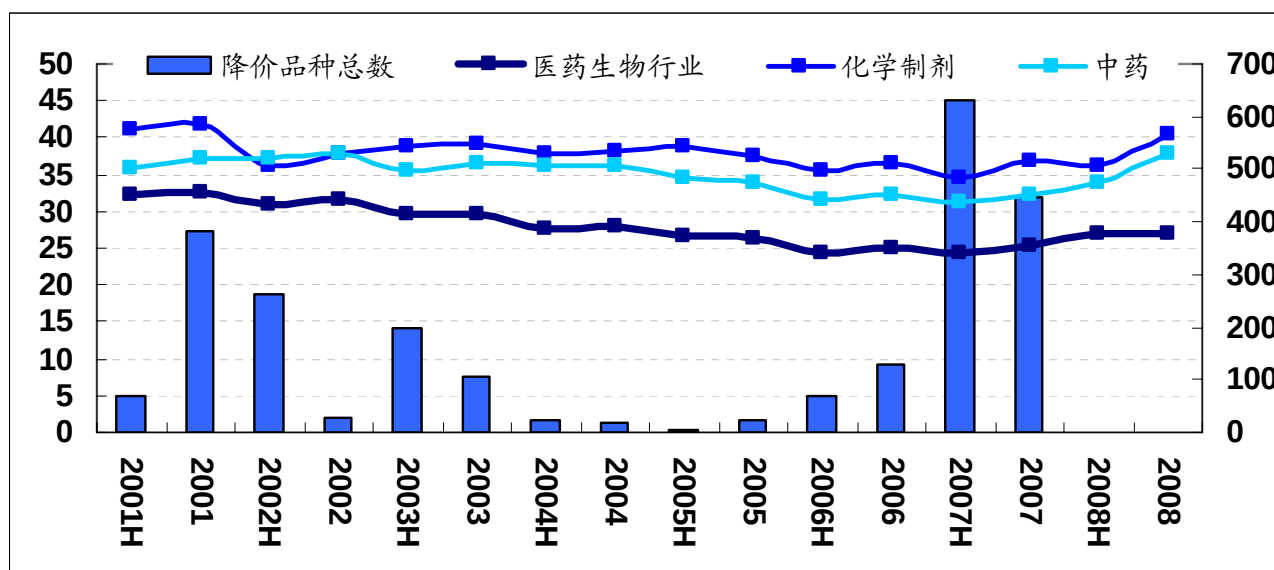
中国于1998年开始执行药品价格管制，对纳入《国家基本医疗保险药品目录》的药品，及少数生产、经营具有垄断性和特殊性的药品（如麻醉药品、一类精神药品、计划生育和计划免疫药品等），实行政府指导价或政府定价，其他药品价格则由企业自主确定。政府进行价格干预的药品种类，约占药品总类的40%左右，但这些药品销售总额占据了绝对的市场份额。1998年-2007年，国家发改委对于药品先后进行了24次行政性降价，涉及的药品种类超过2600种（含部分重复降价）。

自 2007 年上半年，第 24 次药品降价后，发改委明确表示：未来将改变对于药品价格的管理方式：改频密的分次分类降价，为以两年为一个周期的药品价格集中梳理。2009 年 1 季度，发改委开始向药品生产企业调查生产成本构成，这代表着首次药品价格集中梳理拉开序幕。

我们对上一轮药品降价周期的 24 次降价进行综合分析，以求预测即将到来的价格调整将会给医药板块带来的影响。

药品降价是否显著影响了企业盈利水平？

图 9：药品行政降价与医药行业毛利率变化趋势对比（单位：%、个数）



数据来源：wind、国泰君安证券

自 2001 年开始，药品行政性降价进入频密阶段：2001-2006 年历次全部为降价；2007 年的 4 次价格调整中，开始呈现有升有降的局面，当仍以降价为主，涉及的药品种类超过 1000 种，数量上占到了 10 年降价周期 40%左右的份额。

药品降价对制剂行业毛利率负面影响有限：就医药行业整体毛利率水平走势来看，2001-2007 年出现了持续下滑的走势——由 2001 年的 32.72%下降到了 2007 年的 25.48%，下降幅度高达 7.24 个百分点；2008 年行业整体毛利水平则出现了显著的回升，由此似可判定药品行政降价给医药行业带来了显著的负面影响。但通过对于相关数据的细致分析，我们发现这一结论并不完全成立。

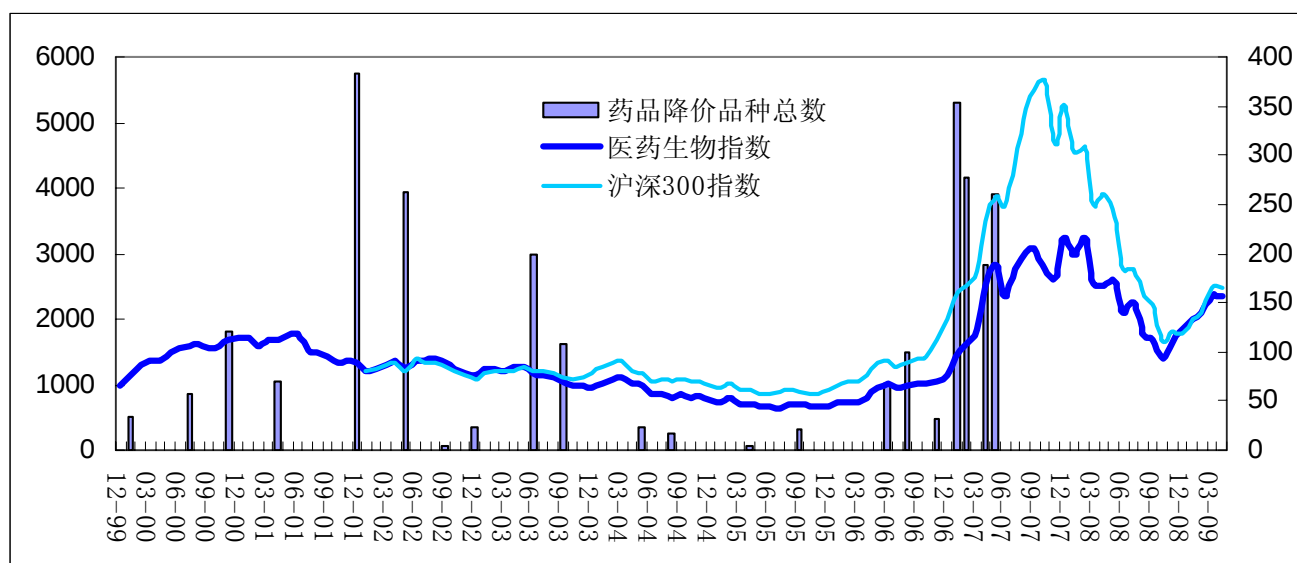
药品行政降价主要发生在化学药制剂和中成药两个子行业，就这两个子行业上市公司毛利率变化趋势来看，仅有发生于 2001 年底的第 8 次降价给化学药制剂行业带来了显著的负面影响；值得关注的是，除此外，无论是化学药制剂还是中成药，毛利率通常都是在“降价令”发布之前或者发布期间明显下降，而在发布之后即开始快速回升

结论：通过调整产品结构、顺势调整重要产品的出厂价等手段，制药企业能够在相当大的程度上消化掉降价带来的负面影响。我们认为，之所以毛利率下降多发生在降价之前，很可能是因为，降价这一负面预期影响了上市公司态度：企业多选择做低即期毛利率以求令政府缩小降价幅度，甚至借此规避降价。由此来看，2009 年 1 季报将是判定各医药公司对本轮价格调整态度的重要指标。

我们认为，导致自 2001 年以来医药行业毛利率持续下降的首要原因，不是“降价令”这种行政性的降价，而是不断推进的药品招标采购——竞争性的降价。

药品降价是否影响了医药板块投资？

图 10:药品行政降价对医药板块走势的影响（单位：个数）



数据来源：wind、国泰君安证券

药品降价这一事件性因素，基本没有对医药股的长期走势造成影响，但是在历次药品降价前期，医药股短期表现通常不佳。

综合历次药品降价前后股价走势来看，药品降价因素有可能给医药股带来良好的买点，这是一个大概率事件。

4. 方案出台，结合行业数据表现，我们目前对行业的看法

我们总的看法：本次医改方案和之前征求意见稿的差异不大，和市场预期一致。简单按照对行业新的增量等于政府投资的 1 倍计算的话，2010 年的增量相当于 2008 年医药工业的 10.5%，我们估计 09 年医改增量对行业增速为 4% 左右。医改后续配套措施的出台将受到关注（比如：基本药物目录详细方案和价格）。

从行业运行数据来看：09 年 1-2 月医药制造业表现持续较好：利润总额增速达到 19.07%，在 11 个下游消费品行业中位列第二（原料药对行业产生影响，但这一块本来 PE 给的就低）。

从经济基本面和流动性两个最重要的影响市场趋势的因素看，2008 年都是向下的，而 2009 年从经济基本面的看，最坏的时间已经过去了，另一方面，流动性充裕的局面今年是始终有保障的。在不差钱行情下，对于二季度 A 股医药投资策略，我们认为：保持优质股的底仓设置和部分仓位略偏交易性的配置。

长期推荐：双鹭药业、恒瑞医药、鱼跃医疗、科华生物、康缘药业、云南白药、一致药业。便宜的股票：华东医药、双鹤药业、丽珠集团、金陵药业。

4.1. 上市公司近况

双鹭药业：08 年主要产品情况：贝科能收入达到 2 亿（08 年占收入比重的 51%，毛利比重的 53%）、胸腺 5 肽收入超过 3 千万，立生素、欣吉尔分别达到 2600 万以上，其余销售收入较高的还包括氯雷他定、长春瑞滨、托烷司琼、紫杉醇等。未来 2 年的竞争策略：药品方面——做“系列化、特色、全而新”，主要介入领域是抗肿瘤、肝病、心血管等，以自主研发为主，但也兼收并蓄；向上下游延伸方面：将适度介入诊断试剂（肿瘤类诊断试剂为主）、医疗服务等领域；另外在销售方面，公司内部逐步建立以期权为主的激励机制，下一步考虑对销售人员进行激励，外部选择与国内有竞争优势的医药营销企业合作，扩大公司在重点区域的营销力度。09-10 年 EPS 分别为 1.26、1.68 元，维持增持评级

恒瑞医药：公司诚信踏实的领导层、强大的研发能力和人海战略的销售使得恒瑞一直保持快速的增长，未来的增长路线仍将多点开花，1、传统药物较快增长 2、创新药物即将生产 3、原料药和通用名药制剂的 FDA 认证将带动出口。我们预计 09 年主业应可达到 1.35 元，考虑证券投资部分或将带来一定盈利，但税率略升的影响，我们目前给予 09 年 1.35 元的 EPS，维持增持评级

科华生物：08 年主要产品：诊断试剂收入 3.05 亿（收入同比增长 18%，占收入比重 63%；毛利率提升至 74%，占毛利比重 76.6%）、医疗仪器收入 1.65 亿，同比增幅 29%，占收入比重 34%，占毛利比重 20%。免疫诊断试剂：艾滋金标 09 年前三个月目前已达到 08 年全年订单量；化学诊断试剂：受到民工体检减少影响，但我们预计 09\10 年随着国家三类人口覆盖面及水平的提升，诊断需求将持续保持较高景气度。核酸诊断试剂：08 年公司在核酸诊断试剂市场占有率提升至 15%。

鱼跃医疗：医用供氧系列：预计 2009 年制氧机将继续保持 35%以上的增长速度；康复护理系列：预计 2009 年该业务单元最大产品——轮椅销售收入将增长 35%左右；新产品系列：预计高频 X 射线机 2009 年销售收入将达到 7000 万元，毛利率在 30%左右；X 射线机和体温计两个新产品将在 2009 年为公司贡献毛利 2800 万元，占当年毛利总额的 15.5%；09-10EPS 分别为：0.88 元、1.18 元，维持“谨慎增持”评级。

附：业绩预测及估值表

	股价	06EPS	07EPS	08EPS	09EPS	06PE	07PE	08PE	09PE	投资评级
化学药										
恒瑞医药	40.55	0.4	0.79	0.82	1.35	101	51	49	30	增持
双鹤药业	26.24	0.37	0.99	0.85	1.11	71	27	31	24	谨慎增持
华东医药	12.29	0.19	0.4	0.39	0.57	65	31	32	22	谨慎增持
丽珠集团	23.7	0.45	1.66	0.18	1.12	53	14	132	21	谨慎增持
华海药业	14.35	0.37	0.44	0.50	0.61	39	33	29	24	谨慎增持
海正药业	16.44	0.18	0.31	0.43	0.56	91	53	38	29	谨慎增持
中药										
云南白药	37.91	0.57	0.70	0.86	1.18	67	54	44	32	增持
康缘药业	18.1	0.41	0.37	0.53	0.68	44	49	34	27	增持
三九医药	16.58	0.22	0.29	0.5	0.66	75	57	33	25	谨慎增持
东阿阿胶	17.48	0.29	0.39	0.54	0.54	60	45	32	32	谨慎增持
同仁堂	16.81	0.36	0.53	0.5	0.55	47	32	34	31	谨慎增持
广州药业	11.31	0.28	0.41	0.22	0.22	40	28	51	51	中性
天士力	15.07	0.42	0.37	0.52	0.6	36	41	29	25	谨慎增持
金陵药业	7.8	0.4	0.61	0.16	0.39	20	13	49	20	谨慎增持
江中药业	13.65	0.26	0.32	0.44	0.54	53	43	31	25	谨慎增持
生物药										
双鹭药业	35.35	0.30	0.55	0.88	1.25	118	64	40	28	增持
科华生物	21.66	0.23	0.37	0.53	0.67	94	59	41	32	增持
天坛生物	19.07	0.21	0.21	0.25	0.37	92	89	75	52	谨慎增持
上海莱士	29	0.32	0.51	0.63	0.84	91	57	46	35	谨慎增持
华兰生物	41.98	0.36	0.55	0.84	1.25	117	76	50	34	谨慎增持
医药商业及器械										
国药股份	31.99	0.36	0.55	0.77	1.01	90	58	42	32	增持
一致药业	19	0.25	0.43	0.55	0.76	76	44	35	25	增持
鱼跃医疗	36.6	0.31	0.37	0.57	0.88	118	99	64	42	谨慎增持
平均						70	46	44	30	

数据来源：国泰君安证券

近期发布政策一览

发布时间	发布单位	政策名称	政策主要内容及评论
2009-1-7	国食药监	关于印发新药注册特殊审批管理规定的通知	
2009-1-10	卫生部	卫生部办公厅关于做好新型农村合作医疗管理能力建设项目有关工作的通知	具体内容包括开展中西部地区新农合工作人员培训,支持中西部地区县级新农合数据中心建设,在部分县(市、区)设立新农合监测点等。
2009-1-13	国食药监	关于开展中药注射剂安全性再评价工作的通知	在全国范围内开展中药注射剂安全性再评价工作
2009-1-17	卫生部等	进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见	规范和推动新形势下医疗机构药品集中采购工作:(1)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。对经过多次集中采购、价格已基本稳定的药品,可采取直接挂网采购的办法,具体品种由省级集中采购管理部门确定。(2)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。由生产企业或委托具有现代物流能力的药品经营企业向医疗机构直接配送,原则上只允许委托一次。如被委托企业无法向医疗机构直接配送时,经省级药品集中采购管理部门批准,可委托其他企业配送。
2009-2-3	国食药监	关于印发中药品种保护指导原则的通知	加强中药品种保护管理工作,突出中医药特色,鼓励创新,
2009-3-10	国食药监	关于调整保健食品审批工作流程的通知	自2009年2月19日起,保健食品技术转让、变更申请的审批工作流程由“省、自治区、直辖市食品药品监督管理局受理,报国家局食品许可司审批”,调整为“省、自治区、直辖市食品药品监督管理局受理,送国家局保健食品审评中心审评,报国家局食品许可司审批”。
2009-3-10	国务院	发物流业调整和振兴规划	实行医药集中采购和统一配送,推动医药物流发展。
2009-4-6	中共中央 国务院	中共中央 国务院关于深化医药卫生体制改革的意见	详见4月6日行业点评报告《医改方案出台》
2009-4-7	国务院	医药卫生体制改革近期重点实施方案(2009—2011年)	详见4月6日行业点评报告《医改方案出台》

数据来源: 国泰君安证券研究所

药品降价专题附录:

1998 年

第 1 次: 98 年 2 月,《国家计委关于改变维 C 等四种药品价格管理形式的通知》(计价管〔1998〕165 号)只有维生素 C、诺氟沙星、氧氟沙星、环丙沙星等 4 种药品。

第 2 次: 国家计委关于青霉素钠盐粉针实行政府指导价格的通知
计价格[1998]2525 号

颁布日期: 19981211 实施日期: 19981230 颁布单位: 国家计委

2000 年:

第 3 次 1 月份降低人血白蛋白等 34 个品种规格生物制品零售价格、

第 4 次, 7 月份降低头孢拉定等 57 个品种规格国产化学药品零售价格

第 5 次: 11 月 5 日起大幅降低氨苄青霉素等部分中央定价的国产药品零售价格水平。列入此次降价范围的共有 120 个品种规格的中管国产药品, 平均降价幅度约 20%

第 6 次: 2000 年 11 月 26 日, 国家计委再次出台降价令, 对国家基本医疗保险药品目录中乙类药品价格的制定和调整做出了说明。

从 1998 年至 2000 年, 先后 6 次出台药品降价措施, 累计降价金额约 80 亿元、涉及 300 余品种, 平均降价幅度为 15%。

2001 年:

第 7 次: 4 月份,《国家计委关于制定公布 69 种化学药品价格的通知》
计价格[2001]632 号

颁布日期: 20010419 实施日期: 20010520 颁布单位: 国家计委

70 余种抗生素类药品价格首次大幅下调, 平均降幅达到 20%, 50 余种中成药零售价格平均降幅达 15%。

第 8 次: 12 月,《国家计委关于公布 383 种药品价格的通知》, 计价格[2001]2661 号

颁布日期: 20011212 实施日期: 20011228 颁布单位: 国家计委

涉及《国家基本医疗保险药品目录》中的抗肿瘤药、循环系统用药、神经系统用药以及治疗精神障碍用药等, 共 383 种 890 多个规格。这些药品大部分是涉及人群较广的常用药品。其中, 80%以上的品种价格做了下调, 平均降价幅度为 20%, 最高降价幅度达到 80%, 降价金额约 30 亿元。

2002 年

第 9 次:《国家计委办公厅关于制定公布 262 种药品补充剂型规格价格的通知》计办价格[2002]625 号

颁布日期: 20020524 实施日期: 20020615 颁布单位: 国家计委办公厅

第 10 次: 国家计委办公厅关于调整制定盐酸布桂嗪等 4 种特殊药品价格的通知
计办价格[2002]1248 号

颁布日期: 20020924 实施日期: 20021020 颁布单位: 国家计委办公厅

第 11 次:《国家计委办公厅关于印发阿司匹林等部分药品单独定价方案(暂行)的通知》
计办价格[2002]1636 号

颁布日期: 20021210 实施日期: 20021210 颁布单位: 国家计委办公厅
此次单独定价的药品共 24 种

2003 年

第 12 次：共 199 种 900 多个规格降价主要是消化系统用药、血液系统用药、专科用药及诊断用药等，大部分是涉及人群较广的常用药品，。其中，绝大多数药品的价格水平有所下降，平均降价幅度约 15%；少部分价格低廉的药品价格水平不变或有小幅上调。按 2002 年各种类药品的市场销售量估算，降价总额约 20 亿元。

第 13 次：国家发展改革委关于制定公布 107 种中成药价格的通知

发改价格[2003]1236 号

颁布日期：20030919 实施日期：20031015 颁布单位：国家发改委

2004 年：

第 14 次：5 月，国家发改委对部分抗感染类药品最高零售价格进行限价，24 种城乡居民常用的一些抗感染药品，400 多个剂型规格，平均降价幅度 30%，最高降幅达到 56%，降价金额约 35 亿元。是历次降价措施中降幅最大的一次

第 15 次：8 月 1 日起开始实施的国家发改委第 17 次对药品进行降价，是最受争议的一次降价。《国家发展改革委办公厅关于印发 18 种药品单独定价方案的通知》

发改办价格[2004]1207 号

颁布日期：20040715 实施日期：20040715 颁布单位：国家发改委办公厅

2005 年：

第 16 次：4 月份，国家发展和改革委员会关于调整部分计划免疫药品价格的通知

颁布日期：20050415 实施日期：20050415 颁布单位：国家发改委 4 种计划免疫药品

第 17 次：9 月份重新核定的 22 种药品最高零售价格，以抗感染类药品为主，这次 22 种药品平均降价幅度为 40%左右，按这些药品现在的销售量测算，降价金额约 40 亿元

第 17 次：11 月份，对 21 种药品制定出厂价和零售价：决定对部分药品从出厂环节制定价格进行试点，为我委定价目录内实行政府指导价的维生素及矿物质类缺乏症用药，制定公布最高出厂价格（或口岸价格，下同）和最高零售价格。不同出厂价格所对应的不同档次流通差价率，按照《药品政府定价办法》的有关规定执行。

2006 年度，

第 18 次：6 月份，对 67 种抗肿瘤药品进行最高零售价的专项调整，共涉及 300 多个剂型规格，平均降价幅度 23%，最大降幅 57%，降价金额 23 亿元。阿霉素、白消安、氮芥、环磷酰胺、卡铂、塞替派、丝裂霉素、异环磷酰胺等常见药或价格相对高昂的药品都在“降价榜”上。

第 19 次：8 月 28 日的药品降价调整了 99 种抗微生物药品的零售价格，涉及 400 多个剂型规格，平均降价幅度达 30%，降价金额高达 43 亿元。降价的抗微生物药品中记者看到，青霉素系列，比如青霉素、青霉素 V、苄星青霉素、普鲁卡因青霉素；头孢类药品，比如头孢氨苄、头孢拉定、头孢唑林、头孢丙烯、头孢美唑、头孢替安、头孢西丁、头孢地尼、头孢米诺、头孢唑肟、头孢吡肟等都是被降价的重头戏，而阿莫西林舒巴坦、氨苄西林、红霉素、土霉素、四环素、乙酰螺旋霉素等常用药品也列入了降价之列。

第 20 次：11 月 14 日公布的 32 种中成药肿瘤用药的 100 多个剂型规格的零售价格进行调整后，平均降价幅度 14.5%，最大降幅 33.4%，按现行价格和销售量计算，降价金额约 13 亿元。

2007 年

第 21 次：1 月份，国家发展改革委正式发出通知，调整心脑血管等 10 类 354 种药品的最高零售价格。其中 70%的品种下调价格，平均降价幅度 20%，最大降幅 85%，降价金额约 70 亿元。此次公布降价的 354 种药品包括 1768 个规格的 GMP 标准药品以及 333 个规格的专利、原研制及单独定价药品，

第 22 次：2007 年 2 月 28 日，国家发改委宣布降低药品价格，主要涉及 278 种中成药内科用药，降价金额 50 亿左右，最大降价幅度达到 81%。从 3 月 15 日起开始执行。

第 23 次：2007 年 4 月 16 日，188 种中药，降幅 16%

第 24 次：2007 年 5 月 15 日，260 种西药，降幅 19%

作者简介:

易镜明: 医学博士, 2006 年进入国泰君安证券研究所

倪文昊: 毕业于中国药科大学, 曾先后就职于国家食品药品监督管理局南方医药经济研究所, 及平安证券综合研究所。2008 年进入国泰君安证券研究所, 两年医药行业从业经验, 三年证券从业经历, 现为国泰君安证券研究所生物医药研究员。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我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。我们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, 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。

我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。

本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com