

张明芳
 010-88087423
 zhangmf@cmschina.com.cn

2009年5月11日

基本药物目录出台箭在弦上

医药周报 (09.5.11~5.15)

日用消费

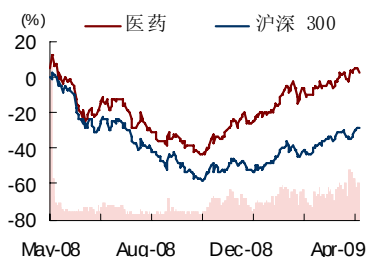
上证指数 2626

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	123	7.8
总市值 (亿元)	4850	2.6
流通市值 (亿元)	3213	4.2

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.6	80.3	7.9
相对表现	-1.7	15.4	35.5



相关报告

1. 医药行业 09 年 5 月月报——2008 年和 09 年 1 季度业绩回顾, 板块面临全面补涨 2009/5/4
2. 医药周报(4.27-4.30)——板块面临补涨 2009/4/27
3. 医药周报(09.4.20-4.25)——静待基本药物目录和制度出台, 观察医改执行力 2009/4/20
4. 医药行业 2009 年第二季度投资策略——遵循成长源动力和新医改导向, 收集持有五类个股 2009/4/9
5. 医药周报(09.4.13-4.17)——新医改层层推进, 医药板块萌动 2009/4/13
6. 医药行业发展的里程碑——解析新医改实施方案出台, 中长期利好八类药企 2009/4/7
7. 医药行业周报 (09.3.16-3.20)——回归确定性增长, 冷静看待新医改 4 月推开 2009/3/16
8. 《医药行业 2009 年度投资策略——主流投资机会来自四种盈利增长模式和五大领域》 2008/12/4
9. 新医改推动行业整合, 布局产业巨头——医药行业 2008 年第四季度投资策略 2008/9/17

医药

推荐 (维持)

- 基本药物目录出台箭在弦上, 20 个新医改实施细则将随后陆续出台, 制约医药板块上涨的不确定因素有望逐一消除。一周前部分医药专家收到了《基本药物定价办法讨论稿》, 将分为 3 类来定价和采购销售, 加价率在 15%~45% 之间: 1、政府限价。由中央政府限定最高零售指导价, 各省市招标时二次谈判价格, 政府采购量大和价格较低, 薄利多销保障利润增长。2、地方政府定价, 主要针对仿制药, 定价权下放到地方政府。3、非政府定价, 主要针对原研药和创新药。我们分析认为, 独家品牌中药和各省排名前两家的区域性商业龙头受益明确, 本篇报告业内率先详细了解了可能进入基本药物目录的中药独家品种的招投标价格、零售价和日消费金额, 也率先研究了我国 30 个省市前两家流通企业的销售规模和盈利水准。我们判断, 由于中药品牌、选用原材料和制造工艺等存在差异, 品牌中药将享受优质优价和单独定价保护, 因此纳入基本药物目录的化学药总体降价幅度将高于中药。
- 上周行业两大重大事件分析:
- 1、5 月 7 日国务院公布了《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》。肯定了中医药临床疗效确切、预防保健作用独特以及费用低廉, 将中医药提高到与西医药同等重要的位置, 规定、鼓励医院及零售药店增加中医药服务, 合理引导中医药消费需求, 通过加强中医医疗服务体系建设、积极发展中医预防保健服务、加大对中药行业驰名商标、著名商标的扶持与保护力度、推进中医药继承与发展、加强中医药人才队伍建设、提升中药产业化发展水平等多个方面保证中医药事业的稳定发展。在基本药物目录及定价方面对中药给予倾斜。我们认为:《意见》出台将有利于中医药逐步发展为主流医药, 特别利好于具备独特工艺和保密配方的独家品牌中药, 进入基本药物目录后, 基本无降价之忧, 政府采购相当于代替企业以低成本覆盖了我国点多、面广、分散的农村和社区市场。2000~2007 年以来, 中药以 OTC 为主要销售终端, 仅占据我国医药行业总销售收入的 25%~30%, 难以成为医生一线用药。中药未来将有望通过政策之手切入医院, 逐步成为临床一线药物, 剂型现代化的优秀品牌中药企业, 如: 天士力、东阿阿胶、云南白药、同仁堂、康缘药业、中新药业、千金药业、广州药业等受益确切, 其主导产品面临销量快速增长。
- 2、5 月 6 日, 国务院提出中央财政一次性投入 429 亿元, 在 2009 年年底前完成破产国有企业退休人员全部纳入当地城镇职工基本医疗保险。我们认为: 此次 429 亿元属于 09-11 年中央财政总投入 3318 亿元的一部分, 若按照 8500 亿中央与地方 4:6 的投入比例, 此次地方政府需同时投入配套资金约 650 亿元, 两者合计约 1080 亿元。由于退休人员多患慢性疾病, 大病比例也较高, 因此糖尿病、高血压、心血管病、肿瘤等慢性疾病用药以及专科用药生产企业将突出受益, 相关公司有: 恒瑞医药、通化东宝、天士力、东阿阿胶等。
- 近期少数错误舆论制造者利用加拿大 SemBioSys 公司仍处于 I-II 期临床试验的植物转基因技术生产胰岛素来误导投资者。我们认为, 未来 10 年胰岛素的竞争格局与此无关, 我们的辨别观点有四: 1、虽然植物转基因技术制造生物制药和疫苗已有多年, 但由于植物毒素残余等多种原因, 至今仍未有 1 例获得 FDA 审批通过。2、该药物仍只是临床试验早期, 距离获批上市、产业化仍有漫长不确定的路要走。3、植物转基因制药技术受制于植物种植生长周期, 其生产周期远远漫长于工程细菌发酵技术, 相当于技术倒退。4、我们分析: 全球胰岛素三大产业化厂商 (诺和、礼来和通化东宝) 已经跨过了生产成本竞争, 而转入市场争夺。我们更关注销售规模扩大后的成本摊薄。
- 虽然四川新报道了 1 个流感疑似病例, 我们仍然判断甲型 H1N1 流感大流行可能性极小。基因测序结果证实发生变异, 其病死率远低于禽流感 and SARS, 治愈率高, 重疫区墨西哥已经下调了流行级别。相关题材股上周已经调整。

一、《基本药物定价办法》前瞻

一周前部分医药专家收到了《基本药物定价办法讨论稿》，将分为 3 类来定价和采购销售，加价率在 15%~45%之间：

- 1、政府限价。由中央政府限定最高零售指导价，各省市招标时二次谈判价格，政府采购量大和价格较低，薄利多销保障利润增长。
- 2、地方政府定价，主要针对仿制药，定价权下放到地方政府。
- 3、非政府定价，主要针对原研药和创新药，加价空间大，但政府不一定采购。

我们分析认为，独家品牌中药和各省排名前两家的区域性商业龙头受益明确，本篇报告业内率先详解了可能进入基本药物目录的中药独家品种的招投标价格、零售价和日消费金额，也率先研究了我国 30 个省市前两家流通企业的销售规模和盈利水准。

我们判断，由于中药品牌、选用原材料和制造工艺等存在差异，品牌中药将享受优质优价和单独定价保护，因此纳入基本药物目录的化学药总体降价幅度将高于中药。

二、基本药物目录公布箭在弦上：独家品牌中药和区域性商业龙头受益最大

1、基本药物目录出台箭在弦上，20 个新医改实施细则将随后陆续出台

我们判断：

2000~2007 年以来，中药以 OTC 为主要销售终端，仅占据我国医药行业总销售收入的 25%~30%，难以成为医生一线用药。中药未来将有望通过政策之手切入医院，逐步成为临床一线药物，剂型现代化的优秀品牌中药企业，如：天士力、东阿阿胶、云南白药、同仁堂、康缘药业、中新药业、千金药业、广州药业等受益确切，其主导产品面临销量快速增长。

- 1、**独家品牌中药和区域性商业龙头受益最大。**具备独特工艺和保密配方的独家品牌中药进入基本药物目录后，政府采购相当于代替企业以低成本覆盖了我国点多、面广、分散的农村和社区市场，其销量快速增长较为确定。实行区域集中配送有利于各省排名前两家的区域性商业龙头。
- 2、**独家品牌中药当前的日消费金额普遍在 10 元以下。**进入基本药物目录后，基本无降价之忧，本篇报告业内率先详解了可能进入基本药物目录的中药独家品种的招投标价格、零售价和日消费金额。
- 3、**我们率先研究了我国 30 个省市前两强流通企业的销售规模和盈利水准。**国药股份、一致药业、上海医药、南京医药等公司领先。

表 1: 我们详解可能进入基本药物目录的主要中药独家品种

可能进入基本目录的 中药独家品种		08年收入 (亿元)	招投标价格 (元)	零售价 (元)	用法与用量	日消费金额 (元)
天士力	复方丹参滴丸	12.0	19.6	23.5/150粒	口服或舌下含服, 一次10丸, 一日3次	4.7
云南白药	云南白药胶囊	2.6	32.3	34.6/32粒	成人每次服用 1 ~ 2 粒, 每日 4 次	6.9
	云南白药散剂	1.8	8.1	10.5/4g	成人每次0.25g ~ 0.5g, 每日4次	1.3
	云南白药气雾剂	2.2	25.3	30.3/50g	外用, 喷于伤患处, 一日3—5次	
	宫血宁胶囊	1.0	17.0	18.2/18粒	口服, 一次1~2粒, 一日3次	4.0
康缘药业	桂枝茯苓胶囊	2.9	58.6	70.2/100粒	口服, 一次3粒, 一日3次	6.3
	天舒胶囊	0.7	50.3	60.4/60粒	口服, 一次4粒, 一日3次, 或遵医嘱	12.1
	腰痹通胶囊	0.9	41.0	49.2/50粒	口服, 一次3粒, 一日3次, 宜饭后服用	8.9
	抗骨增生胶囊	0.5	39.6	45.5/100粒	口服, 一次5粒, 一日3次	6.8
广州药业	消渴丸	6.0	12.6	15.1/30g	口服, 一次5-10丸, 一日2-3次	2.5
金陵药业	脉络宁注射液	5.1	34.6	41.7/20ml	静脉滴注, 一次10ml-20ml, 一日一次	4.6
东阿阿胶	复方阿胶浆	3.7	26.5	31.8/12支	口服, 1次20ml (1支), 1日3次	7.8
千金药业	妇科千金片	3.3	16.1	19.3/108粒	口服, 一次6片, 一日3次	3.2

资料来源: 公司年报, 招商证券研究

2、国务院 5 月 7 日公布了《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》，中医药面临历史机遇

意见强调了中医药临床疗效确切、预防保健作用独特以及费用低廉的特点, 将中医药提高至与西医药同等重要的位置, 规定、鼓励医院及零售药店增加中医药服务, 合理引导中医药消费需求, 通过加强中医医疗服务体系建设、积极发展中医预防保健服务、推进中医药继承与发展、加强中医药人才队伍建设、提升中药产业化发展水平等多个方面保证中医药事业的稳定发展。加大对中药行业驰名商标、著名商标的扶持与保护力度、在基本药物目录及定价方面对中药给予倾斜。

政策鼓励中药进入医疗机构终端, 中药销售收入占比有望取得突破

2000~2007 年以来, 中药以 OTC 为主要销售终端, 仅占据我国医药行业总销售收入的 25%~30%, 难以成为医生一线用药。中药未来将有望通过政策之手切入医院, 逐步成为临床一线药物, 剂型现代化的优秀品牌中药企业, 如: 天士力、东阿阿胶、云南白药、同仁堂、康缘药业、中新药业、千金药业、广州药业等受益确切, 其主导产品面临销量快速增长。

表 2: 2000-2007 年中药销售收入占比情况

亿元	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
医药行业总体	1,686	2,054	2,365	2,849	3,358	4,220	5,011	6,280
其中: 中药	454	520	691	751	894	1,139	1,320	1,551
中药占比	26.9%	25.3%	29.2%	26.4%	26.6%	27.0%	26.3%	24.7%

资料来源: SFDA 南方医药经济研究所, 招商证券研究

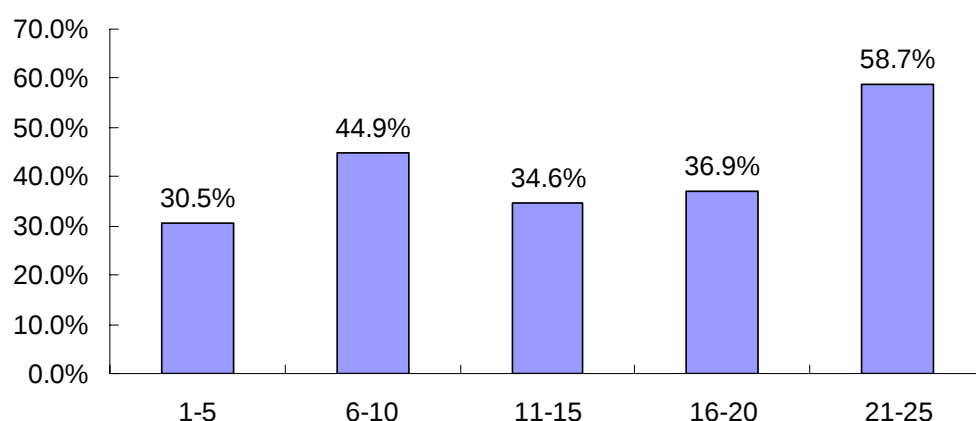
3、基本药物集中配送，区域性商业龙头受益确定

2007 年药品总销售前五位的省市排名是广东省、上海市、北京市、浙江省和江苏省，市场份额分别为 12.8%、11.8%、9.0%、8.9%和 7.4%；纯销前五分别是广东省、北京市、浙江省、上海市和江苏省，市场份额分别 13.1%、11.0%、10.7%、9.4%和 7.7%。

市场份额方面：广东省、上海市、北京市、浙江省和江苏省市场的销售前两名企业市场占比达到 27.7%、43.5%、24.4%、19.2%以及 37.7%，上海市场区域性特征尤为明显，市场集中度较高。

根据各省市总销售规模的大小划分 5 个梯队，即总销售排名第 1 至第 5 为第 1 梯队，依次类推（见图 1）。我们发现：销售规模越大的市场，集中度相对较低；销售规模较小的市场，集中度相对较高。如第 1 梯队前 2 名企业合占市场份额为 30.5%，第 3 梯队为 34.6%，而第 5 梯队则高达 58.7%。

图 1：2007 年按规模划分各省市医药商业流通前 2 名公司平均市场份额



资料来源：SFDA 南方医药经济研究所，招商证券研究

注：1-5 表示总销售规模排在第 1 至第 5 位的省市前 2 名公司的平均市场份额，其它依次类推

盈利能力方面：北京市与新疆省尤为突出，利润率分别达 3.2%、3.3%；上市公司方面，国药股份远超同行，净利率达 5.4%高居榜首；国控系公司，包括国控北京、国控上海以及国控广州等盈利能力显著强于同行。

表 3: 2007 年全国各省市区域性商业前 2 强企业

	总销额(亿)	利润总额 (百万元)	前二名市 场份额	毛利率	营业费率	利润率
广东省	517	452.5				1.7%
广州医药	94	112.7	27.7%	4.7%	3.5%	1.2%
国控广州	49	116.6		5.7%	4.1%	2.4%
上海市	476	873.3				2.0%
上海医药	139	146.6	43.5%	0.8%	7.5%	1.1%
国控上海	68	158.3		5.5%	3.1%	2.3%
北京市	361	990.0				3.2%
北医股份	54	28.3	24.4%	5.8%	5.7%	0.5%
国药股份	34	181.2		9.4%	4.8%	5.3%
浙江省	359	392.5				1.3%
华东医药	37	78.4	19.5%	6.0%	4.6%	2.1%
浙江英特药业	33	44.3		5.0%	3.5%	1.3%
江苏省	298	307.7				1.0%
南京医药	93	123.5	37.2%	7.1%	6.5%	1.3%
苏州礼安	18	44.7		5.8%	3.7%	2.4%
安徽省	271	56.5				0.3%
安徽华源医药	82	31.5	36.9%	1.6%	1.2%	0.4%
南京医药合肥天星	18	16.9		5.6%	4.5%	0.9%
湖北省	161	176.0				2.1%
湖北九州通	28	21.9	30.4%	3.0%	2.6%	0.8%
湖北同济堂	21	85.7			0.0%	4.1%
天津市	153	148.0				1.6%
国控天津	58	96.7	58.2%	5.2%	3.6%	1.7%
天津太平	31	48.5		3.2%	3.1%	1.6%
湖南省	137	160.0				1.2%
双鹤医药	21	27.7	30.7%	5.6%	4.2%	1.3%
湖南老百姓	21	58			0.0%	2.8%
重庆市	132	174.1				1.2%
重庆医药	59	48.8	68.2%	6.0%	5.4%	0.8%
桐君阁	31	26.2		8.3%	7.5%	0.8%
山东省	131	16.8				0.3%
海王银河	34	33.5	29.0%	4.2%	4.0%	1.0%
罗欣医药	4	10.3		4.3%	2.8%	2.6%
福建省	117	97.6				1.1%
同春药业-南京医药子公司	16	23.8	22.2%	5.8%	5.0%	1.5%
鹭燕集团	10	18.3		8.0%	6.2%	1.8%
河北省	109	67.0				1.2%
河北东盛英华	26	28	42.2%	2.0%	1.0%	1.1%
石家庄乐仁堂	20	38.2		6.3%	4.7%	1.9%
辽宁省	100	146.8				1.6%
国控沈阳	17	25.4	33.0%	4.7%	3.1%	1.5%
东北制药	16	6		5.4%	4.8%	0.4%
四川省	71	59.3				1.2%
科伦医贸	19	9.4	46.5%			0.5%
四川省医药集团	14	24.8				1.8%
云南省	64	158.9				1.7%
云南省医药	28	29.3	56.3%	6.5%		1.1%
海祥药业	8	18.6		18.2%		2.3%

接下表

接上表

陕西省		62	-33.0				-1.1%
	华远医药	11	-6.9	25.8%	1.7%	2.4%	-0.6%
	西安中药	5			4.0%	5.5%	0.0%
海南省		60	304.5				11.1%
	神威药业	4	15.5	11.7%	23.1%	20.6%	3.5%
	洋浦海悦	3	56.8			2.8%	17.6%
黑龙江省		51	64.4				1.6%
	哈药集团医药	36	50.2	72.5%	9.2%	7.7%	1.4%
	泰华医药	1	13.3		12.8%	13.8%	14.1%
吉林省		49	23.2		12.7%		1.6%
	北方医药	7	6	18.4%	16.5%	0.2%	0.9%
	长春永新	2	0.2		3.1%	2.7%	0.1%
广西		48	16.0				1.3%
	广西柳州医药	9	13.5	25.0%			1.5%
	国控南宁	3	2.4				0.7%
新疆区		39	107.5				3.3%
	新疆新特药	18	69.1	74.4%	9.4%	5.4%	3.8%
	新疆九州通	11	30.3		5.4%	3.2%	2.7%
江西省		38	4.4				0.1%
	汇仁集团	24	7.9	92.1%	7.5%	7.6%	0.3%
	南华医药	11	-4.7		12.2%	12.6%	-0.4%
甘肃省		18	-3.0	5.6%			-7.7%
	兰州药业	1	-3		12.8%		-7.7%
山西省		16	-12.0		6.0%		-0.9%
	山西双鹤	9	1.3	68.8%	7.1%	6.9%	0.2%
	临汾医药药材	2	-0.5		6.4%	8.7%	-0.3%
贵州省		12	1.0	33.3%			0.2%
	贵州省医药集团	4	1				0.2%
宁夏区		8	2.4	12.5%			0.4%
	新城医药药材	1	0.9		5.3%	3.8%	0.7%
青海省		5	3.3	20.0%			4.0%
	青海省医药	1	3.3		12.0%		4.0%

资料来源：招商证券研究

注：缺少河南、内蒙古以及部分成本、费用数据，导致部分指标无法给出；各省市的排列根据其总销份
额给出；由于医药商业流通公司区域性特征明显，我们暂用公司的总销售收入代替其在所在省的销售。

三、09 年底之前完成破产国企退休人员纳入城镇职工医保，启动扩大基本医疗保障覆盖面工程

1、破产国企退休人员纳入城镇职工医保，中央财政投入专项资金 429 亿元

5 月 6 日，国务院常务会议提出中央财政一次性投入 429 亿元，在 2009 年年底将关闭破产国有企业退休人员全部纳入当地城镇职工基本医疗保险。

早在 4 月 8 日国务院《医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009-2011 年）》中，政府就已经承诺用两年左右时间将关闭破产企业退休人员和困难企业职工纳入城镇职工医疗保险。

我们认为：此次 429 亿元属于 09-11 年中央财政总投入 3318 亿元的一部分，若按照 8500 亿中央与地方 4:6 的投入比例，此次地方政府需同时投入配套资金约 650 亿元，两者合计约 1080 亿元。由于退休人员多患慢性疾病，大病比例也较高，因此糖尿病、高血压、心血管病、肿瘤等慢性疾病用药以及专科用药生产企业将突出受益，相关公司有：恒瑞医药、通化东宝、天士力、东阿阿胶等。

表 4：2002-2007 年城镇职工医保人均支出情况

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
总支出（亿元）	409	654	862	1,079	1,277	1,552
参保总人数（万人）	9,400	10,902	12,404	13,783	15,732	18,020
其中：						
职工	6,926	7,975	9,045	10,022	11,580	13,420
退休人员	2,474	2,927	3,359	3,761	4,152	4,600
人均支出（元）	436	600	695	783	812	861
CAGR			14.6%			

资料来源：人保部，招商证券研究

注：按照退休人员医保人均支出为职工 2 倍的比例估算退休人员人均支出

2、困难企业职工也将纳入城镇职工医疗保险，扩大基本医疗保障覆盖面

依据 4 月 8 日国务院《医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009-2011 年）》中，政府就已经承诺用两年左右时间将关闭破产企业退休人员和困难企业职工纳入城镇职工医疗保险。我们判断：困难企业职工也将纳入城镇职工医疗保险，扩大基本医疗保障覆盖面。

四、辩清近期少数错误舆论

近期少数错误舆论制造者利用加拿大 SemBioSys 公司仍处于 I - II 期临床试验的植物转基因技术生产胰岛素来误导投资者。

我们认为，未来 10 年胰岛素的竞争格局与此无关，我们的辨别观点有四：

- 1、虽然植物转基因技术制造生物制药和疫苗已有多多年，但由于植物毒素残余等多种原因，至今仍未有 1 例获得 FDA 审批通过。
- 2、该药物仍只是临床试验早期，距离获批上市、产业化仍有漫长不确定的路要走。
- 3、植物转基因制药技术受制于植物种植生长周期，其生产周期远远漫长于工程细菌发酵技术，相当于技术倒退。
- 4、我们分析：全球胰岛素三大产业化厂商（诺和、礼来和通化东宝）已经跨过了生产成本竞争，而转入市场争夺。我们更关注销售规模扩大后的成本摊薄。

1、加拿大植物转基因胰岛素：尚在临床实验早期，距离产业化十分遥远

近期，加拿大 SemBioSys 生物工程公司宣称，其已成功利用北美洲一种油料植物红花经转基因技术改造后生产出胰岛素产品。据称，利用红花提取的人胰岛素原料药的价格，仅为利用转基因酵母菌法生产的同类产品价格的 70%。公司已在 2008 年初向美国 FDA 提出临床试验的申请。现该产品正在做 I - II 期临床试验。

对此，部分媒体和个别券商宣称：一旦该产品在美通过临床试验并上市，将为早已竞争十分激烈的国际胰岛素市场增添一强有力的新竞争对手，并对国内生产胰岛素的龙头企业通化东宝造成冲击。

2、波兰 Bioton 公司胰岛素 09 年在广西市场开始招标

Bioton 公司在波兰本国市场份额仅 3%~5%，产品品质和生产成本根本无法与诺和诺德、礼来和通化东宝 3 大产业化厂商相比。

虽然波兰 Bioton 公司胰岛素 09 年在广西市场开始招标，但我们了解到：由新加坡投资方和波兰技术方等正处于继续投资僵持阶段，该招标产品是进口，并非合资生产。我们对其生产销售前景持谨慎观点。

五、我们判断全球流感疫情大流行可能性极小

1、全球甲型 H1N1 流感疫情已呈下降趋势

截至 5 月 10 日，全球共有 29 个国家和地区确认甲型 H1N1 流感，其中确认病例 4379 例，死亡 49 人。其中：墨西哥确认 1626 例，死亡 45 人；美国确认 2254 例，死亡 2 人；加拿大确认 280 例，死亡 1 人；哥斯达黎加新确认 1 例死亡。甲型 H1N1 流感病毒传染性较强，导致流感确诊病例快速上升，但大部分病患症状比较轻微，死亡率极低。

墨西哥城政府调低流感警戒级别，基因测序结果证实甲型 H1N1 病毒未发生变异，表明此次流感疫情大范围扩散的可能行大大降低。

表 5：截至 5 月 10 日全球甲型 H1N1 流感疫情分布情况

国家和地区	确认		死亡人数	
	截至 5 月 10 日	截至 5 月 4 日	截至 5 月 10 日	截至 5 月 4 日
美洲				
墨西哥	1,626	506	45	176
美国	2,254	226	2	1
加拿大	280	85	1	尚无
其他	22	4	1	尚无
欧洲				
英国	39	13	尚无	尚无
西班牙	93	13	尚无	尚无
其他	42	12	尚无	尚无
亚洲				
中国香港	1	1	尚无	尚无
韩国	3	1	尚无	尚无
其他	11	2	尚无	尚无
大洋洲				
新西兰	7	16	尚无	尚无
澳大利亚	1		尚无	尚无
合计	4,379	879	49	177

资料来源：WHO，招商证券研究

2、上周甲型 H1N1 流感题材相关个股已现调整

虽然四川新报道了 1 个流感疑似病例，我们仍然判断甲型 H1N1 流感无流行可能。基因测序结果证实发生变异，其病死率远低于禽流感 and SARS，治愈率高，重疫区墨西哥已经下调了流行级别。我们早在 4 月 28 日流感暴发初期便提示投资者：此次疫情不会对相关个股基本面造成实质性影响，提供的仅是交易性机会。

上周流感相关个股均已较大调整，印证了我们判断。

表 6: 甲型 H1N1 流感相关概念股上周发生较大幅调整

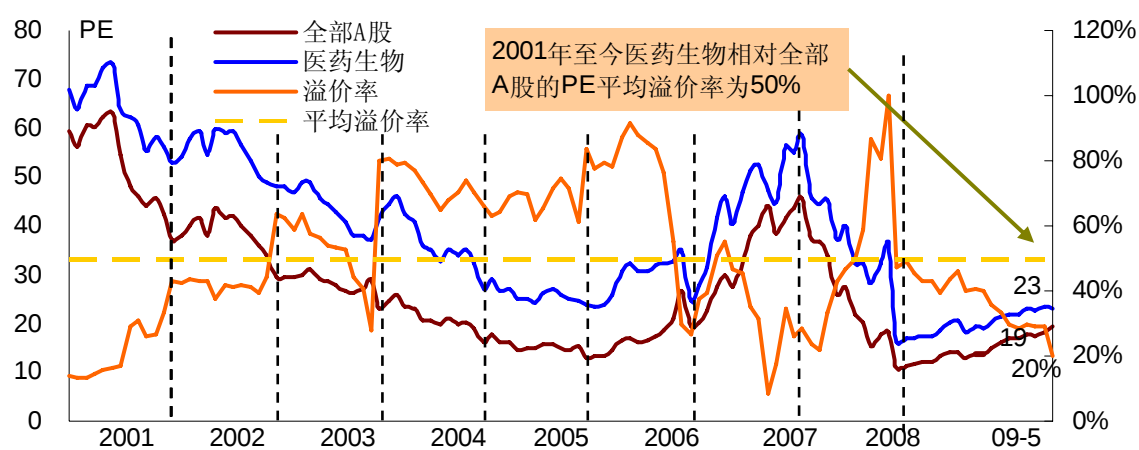
证券代码	证券简称	绝对涨跌幅	相对医药板块涨跌幅	相对沪深 300 涨跌幅	绝对涨跌幅	相对医药板块涨跌幅	相对沪深 300 涨跌幅
		4 月 27 日-4 月 30 日			5 月 4 日-5 月 8 日		
002166	莱茵生物	46.4%	41.6%	45.1%	-1.0%	-0.8%	-7.2%
000078	海王生物	35.5%	30.7%	30.7%	-5.2%	-5.0%	-11.4%
000739	普洛股份	34.9%	30.1%	34.9%	-8.1%	-8.0%	-14.3%
600849	上海医药	33.0%	28.2%	33.0%	-7.0%	-6.8%	-13.2%
000522	白云山 A	21.3%	16.5%	21.3%	-7.0%	-6.8%	-13.2%
600195	中牧股份	19.7%	14.9%	19.7%	-8.4%	-8.2%	-14.6%
600789	鲁抗医药	17.6%	12.8%	17.6%	-5.8%	-5.6%	-12.0%
600201	金宇集团	17.5%	12.6%	17.5%	-7.9%	-7.7%	-14.1%
600518	康美药业	14.8%	10.0%	14.8%	-4.1%	-3.9%	-10.3%
600332	广州药业	13.8%	9.0%	13.8%	-2.7%	-2.6%	-8.9%
600161	天坛生物	12.7%	7.9%	12.7%	-5.8%	-5.7%	-12.0%

资料来源: wind, 招商证券研究

五、板块当前估值溢价率仍未回升至历史平均水平

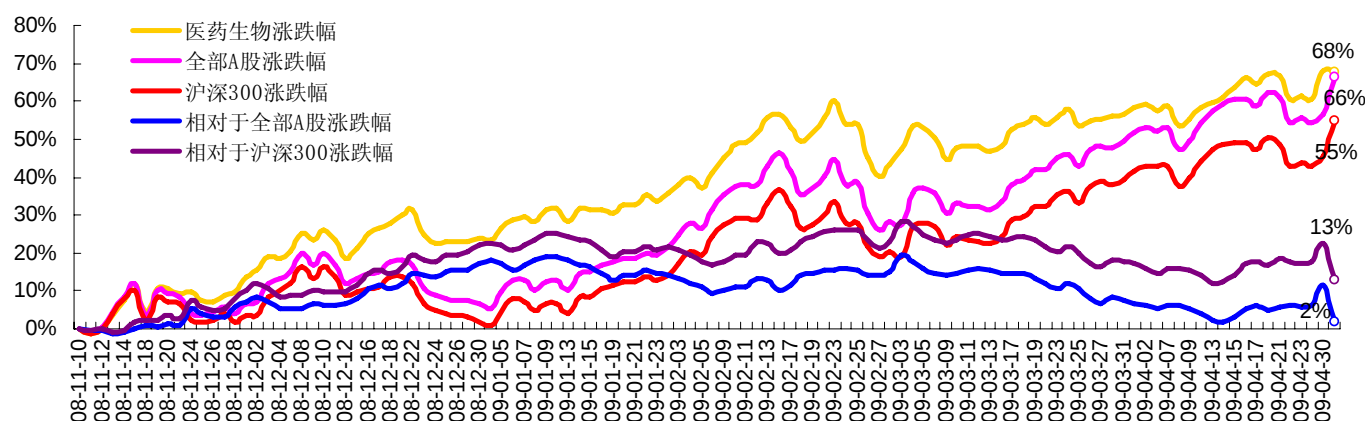
截至 09 年 5 月 8 日, 全部 A 股 09 年预测 PE 19 倍, 医药生物板块 09 年预测 PE 23 倍, 板块相对估值溢价率 27%, 远低于历史平均 50% 溢价率水平。

图 2: 2001 年至今医药板块相对 A 股 PE 平均溢价率为 50%



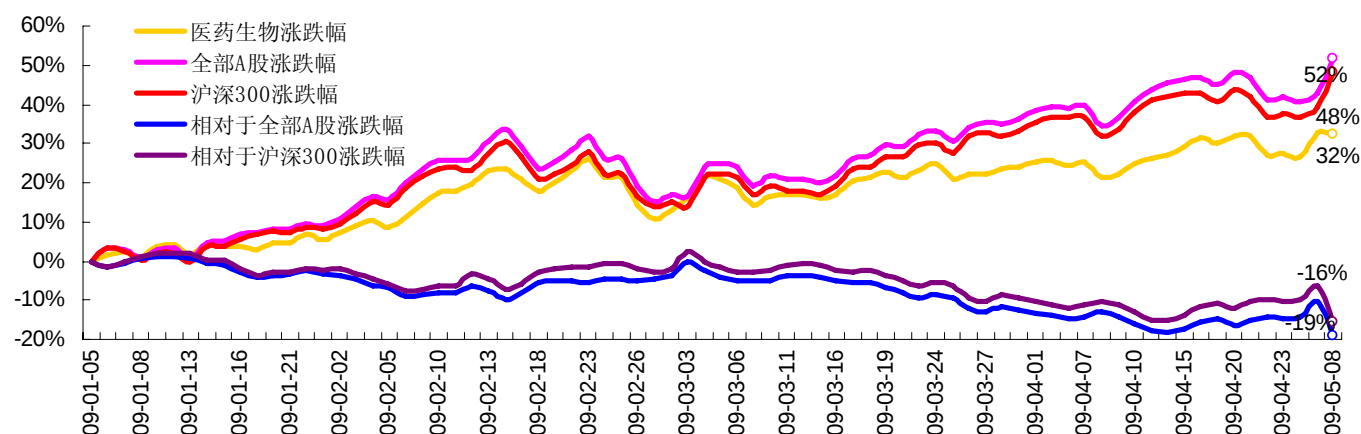
资料来源: wind, 招商证券研究

图 3: 08 年 11 月 10 日至今医药板块相对沪深 300 涨幅 13%，相对全部 A 股涨幅 2%



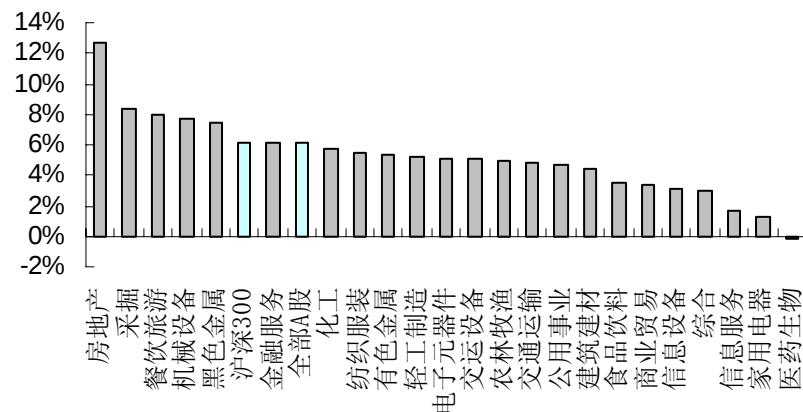
资料来源: wind, 招商证券研究

图 4: 09 年 1 月 5 日至今医药板块相对沪深 300 跌幅 16%，相对全部 A 股跌幅 19%



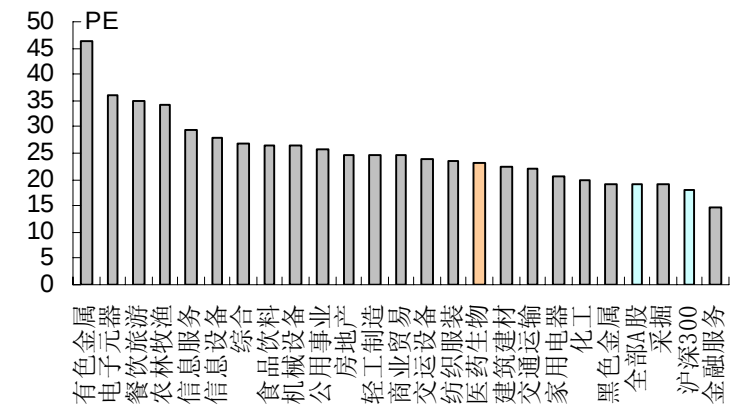
资料来源: wind, 招商证券研究

图 5: 上周医药行业相对沪深 300 下跌 6.4%



资料来源: wind, 招商证券研究

图 6: 上周医药行业 09 年预测 PE 相对沪深 300 溢价 27%



资料来源: wind, 招商证券研究

表 7: 我们重点覆盖公司业绩预测、估值和投资评级

投资主题	股票代码	收盘价 09/5/8	总股本 (亿)	总市值 (亿元)	EPS				PE				投资评级	
					08A	09E	2010E	2011E	08A	09E	2010E	2011E		
向上拐点公司														
天药股份	600488	7.89	5.4	43	0.05	0.31	0.57	0.74	158	25	14	11	强烈推荐-A	
华北制药	600812	8.62	10.3	89	0.26	0.50	0.80	1.02	33	17	11	8	强烈推荐-A	
专科药														
恒瑞医药	600276	32.49	6.2	202	0.68	0.94	1.28	1.67	48	35	25	19	强烈推荐-A	
通化东宝	600867	16.23	3.7	60	0.13	0.30	0.50	0.74	125	54	32	22	强烈推荐-A	
品牌中药和健康消费品														
康美药业	600518	7.96	15.3	122	0.20	0.32	0.46	0.64	40	25	17	12	强烈推荐-A	
东阿阿胶	000423	18.11	5.2	95	0.55	0.61	0.72	0.91	33	30	25	20	强烈推荐-A	
云南白药	000538	35.66	5.3	190	0.86	1.12	1.56	1.95	41	32	23	18	强烈推荐-A	
疫苗和血液制品														
天坛生物	600161	19	4.9	93	0.27	0.45	0.72	1.03	70	42	26	18	强烈推荐-A	
华兰生物	002007	25.94	3.6	93	0.85	1.24	1.72	2.37	31	21	15	11	强烈推荐-A	
上海莱士	002252	26.5	1.6	42	0.65	0.88	1.15	1.41	41	30	23	19	审慎推荐-A	
医药商业														
国药股份	600511	30.39	2.4	73	0.81	1.06	1.30	1.60	38	29	23	19	强烈推荐-A	
一致药业	000028	18	2.9	52	0.54	0.72	0.96	1.31	33	25	19	14	强烈推荐-A	
上海医药	600849	12.07	5.7	69	0.14	0.18	0.22	0.26	84	67	55	46	中性-A	
复星医药	600196	12.81	12.4	159	0.56	0.63	0.72	0.85	23	20	18	15	中性-A	
南京医药	600713	9.09	2.5	23	0.12	0.24	0.26	0.29	76	38	35	31	中性-A	
现代中药														
天士力	600535	15.92	4.9	78	0.53	0.64	0.90	1.18	30	25	18	13	审慎推荐-A	
康缘药业	600557	17.73	2.7	47	0.53	0.70	0.93	1.19	33	25	19	15	审慎推荐-A	
三九医药	000999	15.6	9.8	153	0.51	0.68	0.89	1.12	31	23	18	14	审慎推荐-A	
千金药业	600479	20.45	1.8	37	0.72	0.83	0.98	1.16	28	25	21	18	审慎推荐-A	

资料来源: 招商证券研究, 其中: 国药股份和恒瑞医药 09 年预测 EPS 为除权后

六、附录：行业要闻跟踪

1、国务院关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见

一、充分认识扶持和促进中医药事业发展的重要性和紧迫性

长期以来，中医药和西医药互相补充、协调发展，共同担负着维护和增进人民健康的任务，这是我国医药卫生事业的重要特征和显著优势。中医药临床疗效确切、预防保健作用独特、治疗方式灵活、费用比较低廉，特别是随着健康观念变化和医学模式转变，中医药越来越显示出独特优势。中医药作为中华民族的瑰宝，蕴含着丰富的哲学思想和人文精神，是我国文化软实力的重要体现。扶持和促进中医药事业发展，对于深化医药卫生体制改革、提高人民群众健康水平、弘扬中华文化、促进经济发展和社会和谐，都具有十分重要的意义。

随着经济全球化、科技进步和现代医学的快速发展，我国中医药发展环境发生了深刻变化，面临许多新情况、新问题。中医药特色优势逐渐淡化，服务领域趋于萎缩；老中医药专家很多学术思想和经验得不到传承，一些特色诊疗技术、方法濒临失传，中医药理论和技术方法创新不足；中医中药发展不协调，野生中药资源破坏严重；中医药发展基础条件差，人才匮乏。各地区、各有关部门要充分认识扶持和促进中医药事业发展的重要性和紧迫性，采取有效措施，全面加强中医药工作，开创中医药事业持续健康发展新局面。

二、发展中医药事业的指导思想和基本原则

（一）指导思想。坚持以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，全面贯彻落实科学发展观，把满足人民群众对中医药服务的需求作为中医药工作的出发点。遵循中医药发展规律，保持和发扬中医药特色优势，推动继承与创新，丰富和发展中医药理论与实践，促进中医中药协调发展，为提高全民健康水平服务。

（二）基本原则。坚持中西医并重，把中医药与西医药摆在同等重要的位置；坚持继承与创新的辩证统一，既要保持特色优势又要积极利用现代科技；坚持中医与西医相互取长补短、发挥各自优势，促进中西医结合；坚持统筹兼顾，推进中医药医疗、保健、科研、教育、产业、文化全面发展；坚持发挥政府扶持作用，动员各方面力量共同促进中医药事业发展。

三、发展中医医疗和预防保健服务

（一）加强中医医疗服务体系建设。县级以上地方人民政府要在区域卫生规划中合理规划 and 配置中医医疗机构（包括中西医结合和民族医医疗机构）。大力加强综合医院、乡镇卫生院和社区卫生服务中心的中医科室建设，积极发展社区卫生服务站、村卫生室的中医药服务。在其他医疗卫生机构中积极推广使用中医药适宜技术。通过中央和地方共同努力，进一步加大公立中医医院的改造建设力度，有条件的县以上综合医院和乡镇卫生院、社区卫生服务中心都要设置中医科和中药房，配备中医药专业技术人员、基本中医诊疗设备和必备中药，基本实现每个社区卫生服务站、村卫生室都能够提供中医药服务。加强中医医疗机构服务能力建设，研究制订中医诊疗常规、出入院标准、用药指南、临床诊疗路径、医疗服务质量评价标准等技术标准和规范，促进中医医疗机构因病施治、

规范诊疗、合理用药，提高医疗服务质量。培育、培养一批名院、名科、名医。推动中医药进乡村、进社区、进家庭。

积极促进非公立中医医疗机构发展，形成投资主体多元化、投资方式多样化的办医格局。鼓励有资质的中医专业技术人员特别是名老中医开办中医诊所或个体行医，允许符合条件的药品零售企业举办中医坐堂医诊所。非公立中医医疗机构在医保定点、科研立项、职称评定和继续教育等方面，与公立中医医疗机构享受同等待遇，对其在服务准入、监督管理等方面一视同仁。

（二）积极发展中医预防保健服务。充分发挥中医预防保健特色优势，将中医药服务纳入公共卫生服务项目，在疾病预防与控制中积极运用中医药方法和技术。推动中医医院和基层医疗卫生机构开展中医预防保健服务。鼓励社会力量投资兴办中医预防保健服务机构。制定中医预防保健服务机构、人员准入条件和服务规范，加强引导和管理。

四、推进中医药继承与创新

（一）做好中医药继承工作。开展中医药古籍普查登记，建立综合信息数据库和珍贵古籍名录，加强整理、出版、研究和利用。整理历代医家医案，研究其学术思想、技术方法和诊疗经验，总结中医药学重大学术创新规律。依托现有中医药机构设立一批当代名老中医药专家学术研究室，系统研究其学术思想、临证经验和技术专长。整理研究传统中药制药技术和经验，形成技术规范。挖掘整理民间医药知识和技术，加以总结和利用。

（二）加快中医药科技进步与创新。建立符合中医药特点的科技创新体系、评价体系和管理体制，改革和创新项目组织管理模式，整合中医药科技资源。推进中医药科研基地特别是国家和省级中医临床研究基地建设。支持中医药科技创新，开展中医药基础理论、诊疗技术、疗效评价等系统研究，推动中药新药和中医诊疗仪器、设备的研制开发，加强重大疾病的联合攻关和常见病、多发病、慢性病的中医药防治研究。推行中医药科研课题立项、科技成果评审同行评议制度。

五、加强中医药人才队伍建设

（一）改革中医药院校教育。根据经济社会发展和中医药事业需要，规划发展中医药院校教育。调整中医药高等教育结构和规模，坚持以中医药专业为主体，按照中医药人才成长规律施教，强化中医药基础理论教学和基本实践技能培养。选择部分高等中医药院校进行中医临床类本科生招生与培养改革试点。加强中医药职业教育，加快技能型人才培养。国家支持建设一批中医药重点学科、专业和课程，重点建设一批中医临床教学基地。

（二）完善中医药师承和继续教育制度。总结中医药师承教育经验，制订师承教育标准和相关政策措施，探索不同层次、不同类型的师承教育模式，丰富中医药人才培养方式和途径。落实名老中医药专家学术经验继承人培养与专业学位授予相衔接的政策。妥善解决取得执业资格的师承人员在职称评定和岗位聘用等方面的相关问题。完善中医药继续教育制度，健全继续教育网络。

（三）加快中医药基层人才和技术骨干的培养。制订切实可行的实施方案，积极探索定向为农村培养中医药人才的措施。鼓励基层中医药人员参加学历教育以及符合条件的中医执业医师带徒培训。探索中医执业医师多点执业的办法和形式。将农村具有中医药一

技之长的人员纳入乡村医生管理。制订实施中医药学科带头人和技术骨干培养计划，造就新一代中医药领军人才和一大批中青年名中医。鼓励西医师学习中医，培养一批中西医结合人才。开展面向基层医生的中医药基本知识与适宜技术培训。

（四）完善中医药人才考核评价制度。制订体现中医药特点的中医药专业技术人员水平能力评价标准，改进和完善卫生专业技术人员资格考试中的中医药专业考试方法和标准。建立国家中医药专业人员职业资格证书制度，开展中医药行业特有工种技能鉴定工作。建立政府表彰和社会褒奖相结合的中医药人才激励机制。

六、提升中药产业发展水平

（一）促进中药资源可持续发展。加强对中药资源的保护、研究开发和合理利用。开展全国中药资源普查，加强中药资源监测和信息网络建设。保护药用野生动植物资源，加快种质资源库建设，在药用野生动植物资源集中分布区建设保护区，建立一批繁育基地，加强珍稀濒危品种保护、繁育和替代品研究，促进资源恢复与增长。结合农业结构调整，建设道地药材良种繁育体系和中药材种植规范化、规模化生产基地，开展技术培训和示范推广。合理调控、依法监管中药原材料出口。

（二）建设现代中药工业和商业体系。加强中药产业发展的统筹规划，制定有利于中药产业发展的优惠政策。组织实施现代中药高技术产业化项目，加大支持力度。鼓励中药企业优势资源整合，建设现代中药产业制造基地、物流基地，打造一批知名中药生产、流通企业。加大对中药行业驰名商标、著名商标的扶持与保护力度。优化中药产品出口结构，提高中药出口产品附加值，扶持中药企业开拓国际市场。

（三）加强中药管理。完善中药注册管理，充分体现中药特点，着力提高中药新药的质量和临床疗效。推进实施中药材生产质量管理规范，加强对中药饮片生产质量和中药材、中药饮片流通监管。加强对医疗机构使用中药饮片和配制中药制剂的管理，鼓励和支持医疗机构研制和应用特色中药制剂。

七、加快民族医药发展

加强民族医医疗机构服务能力建设，改善就医条件，满足民族医药服务需求。加强民族医药教育，重视人才队伍建设，提高民族医药人员素质。完善民族医药从业人员准入制度。加强民族医药继承和科研工作，支持重要民族医药文献的校勘、注释和出版，开展民族医特色诊疗技术、单验方等整理研究，筛选推广一批民族医药适宜技术。建设民族药研发基地，促进民族医药产业发展。

八、繁荣发展中医药文化

将中医药文化建设纳入国家文化发展规划。加强中医药文物、古迹保护，做好中医药非物质文化遗产保护传承工作，加大对列入国家级非物质文化遗产名录项目的保护力度，为国家级非物质文化遗产中医药项目代表性传承人创造良好传习条件。推进中医药机构文化建设，弘扬行业传统职业道德。开展中医药科学文化普及教育，加强宣传教育基地建设。加强中医药文化资源开发利用，打造中医药文化品牌。加强舆论引导，营造全社会尊重、保护中医药传统知识和关心、支持中医药事业发展的良好氛围。

九、推动中医药走向世界

积极参与相关国际组织开展的传统医药活动，进一步开展与外国政府间的中医药交流合作，扶持有条件的中医药企业、医疗机构、科研院所和高等院校开展对外交流合作。完善相关政策，积极拓展中医药服务贸易。在我国对外援助、政府合作项目中增加中医药项目。加强中医药知识和文化对外宣传，促进国际传播。

十、完善中医药事业发展保障措施

（一）加强对中医药工作的组织领导。根据国民经济和社会发展规划和医疗卫生事业、医药产业发展要求，编制实施国家中医药中长期发展专项规划。充分发挥中医药工作部际协调机制作用，加强对中医药工作的统筹协调。地方各级人民政府要切实加强对中医药工作的领导，及时研究解决中医药事业发展中的问题，认真落实各项政策措施。

（二）加大对中医药事业投入。各级政府要逐步增加投入，重点支持开展中医药特色服务、公立中医医院基础设施建设、重点学科和重点专科建设以及中医药人才培养。落实政府对公立中医医院投入倾斜政策，研究制订有利于公立中医医院发挥中医药特色优势的具体补助办法。完善相关财政补助政策，鼓励基层医疗卫生机构提供中医药适宜技术与服务。制定优惠政策，鼓励企事业单位、社会团体和个人捐资支持中医药事业。合理确定中医医疗服务收费项目和价格，充分体现服务成本和技术劳务价值。

（三）医疗保障政策和基本药物政策要鼓励中医药服务的提供和使用。将符合条件的中医医疗机构纳入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的定点机构范围，将符合条件的中医诊疗项目、中药品种和医疗机构中药制剂纳入报销范围。按照中西药并重原则，合理确定国家基本药物目录中的中药品种，基本药物的供应保障、价格制定、临床应用、报销比例要充分考虑中药特点，鼓励使用中药。

（四）加强中医药法制建设和知识产权保护。积极推进中医药立法进程，完善法律法规。加强中医药知识产权保护和利用，完善中医药专利审查标准和中药品种保护制度，研究制订中医药传统知识保护名录，逐步建立中医药传统知识专门保护制度。加强中药道地药材原产地保护工作，将道地药材优势转化为知识产权优势。

（五）加强中医药行业管理。加强中医药行业统一规划，按照中医药自身特点和规律管理中医药。推进中医药信息化建设，建立健全综合统计制度。推进中医药标准化建设，建立标准体系，推动我国中医药标准向国际标准转化。严格中医药执法监督，严厉打击假冒中医名义非法行医、发布虚假违法中医中药广告以及制售假冒伪劣中药行为。加强地方中医药管理机构建设，强化管理职能，提高管理水平。

2、四川报告我国内地首例甲型 H1N1 流感疑似病例

据卫生部网站 5 月 10 日报：四川省人民医院发现 1 例发热病例，根据临床表现和实验室检验结果，初步诊断为甲型 H1N1 流感疑似病例。

患者目前在美国某大学学习，5 月 7 日由美国圣路易斯经圣保罗到日本东京，5 月 8 日从东京乘 NW029 航班于 5 月 9 日凌晨 1 时 30 分抵达北京首都国际机场，并于同日 10 时 50 分从北京起飞，乘川 U8882 航班于 13 时 17 分抵达成都。患者 5 月 9 日在北京至成都航程中自觉发热，伴有咽痛、咳嗽、鼻塞和极少量流涕等症状，在成都下机后自感不适，遂直接到四川省人民医院就诊。5 月 10 日上午，四川省疾病预防控制中心两次复核检测，结果均为甲型 H1N1 流感病毒弱阳性。

3、墨西哥城政府调低甲型 H1N1 流感疫情警戒级别

据新华社 5 月 7 日快讯：鉴于目前甲型 H1N1 流感疫情稳定，墨西哥城政府决定将警戒级由原先的橙色较高级降为黄色中级，学校、餐馆、博物馆、图书馆等场所，将逐渐恢复开放。

4、加拿大科学家完成甲型 H1N1 流感病毒基因测序

据新华网 5 月 6 日报：加拿大科学家已完成对 3 个甲型 H1N1 流感病毒样本的基因测序工作，其中有两个来自加拿大，1 个来自墨西哥。研究发现墨西哥与加拿大的病毒样本在基因层面上并无二样，从而排除了该病毒已发生变异的可能。

这是世界上首次完成对这种新病毒的基因测序，完成基因测序可以使科学家掌握甲型 H1N1 流感病毒的运行机制以及反应方式，从而有助于疫苗研制工作，预计疫苗最早可于今年 11 月问世。

5、港府：有效疫苗大规模生产或待明年

据 21 世纪经济报道 5 月 7 日报：香港食品及卫生局局长周一岳表示，研发制造第一支证实有效的疫苗，估计要到今年 9 月、10 月。但如果是大量生产并在市场上销售，未必在本年度内可以完成。

6、破产国企退休者年底全纳入医保，中央补助 429 亿

据第一财经 5 月 7 日报：国务院常务会议提出，要多渠道筹集所需资金，于 2009 年年底，将关闭破产国有企业退休人员全部纳入当地城镇职工基本医疗保险。为此，中央财政新安排一次性补助资金 429 亿元。

此次常务会议还提出统筹解决关闭破产集体企业退休人员、困难企业职工等其他城镇未参保人员的医疗保障问题，但并没有设定具体的时间表，这两类人的医疗保障问题如何解决尚没有明确路径。

分析师简介

张明芳，武汉大学生物化学专业硕士，曾在国家食品药品监督管理局直属的中国药品生物制品检定所（NICPBP）工作了6年，6年证券从业经验，目前为招商证券医药行业首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从2008年4月11日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

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

免责条款

本报告中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。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。