

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

2009年5月18日

基本药物目录出台一波三折，独家品种将再次被削减

医药周报(2009.5.18~5.22)

日用消费

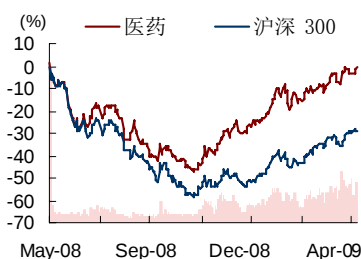
上证指数 2645

行业规模

		占比%
股票家数(只)	123	7.8
总市值(亿元)	4992	2.7
流通市值(亿元)	3328	4.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.4	62.8	-1.6
相对表现	1.4	19.0	27.5



相关报告

- 1、国务院通过促进生物产业加快发展的若干政策点评——有利于通化东宝等公司 2009/5/14
- 2、医药周报(09.5.11-5.15)——基本药物目录出台箭在弦上 2009/5/11
- 3、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
- 4、医药周报(09.4.27-4.30)——板块面临补涨 2009/4/27
- 5、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
- 6、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
- 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

敬请阅读末页的免责条款

医药

推荐(维持)

- 基本药物目录出台一波三折，独家品种将再次被削减。根据我们对医药行业的紧密跟踪：卫生部砍掉 36 个独家品种，4 月中旬已将基本药物目录上报国务院新医改领导小组。但是，近日又被国务院打回到卫生部和人保部，原因仍是独家品种过多。我们分析：最终能够保留在基本药物目录中的独家品种，是具备独特工艺和保密配方的传统品牌中药（云南白药、东阿阿胶等）和现代品牌中药（天士力、康缘药业和千金药业等）少数企业的品种，而且，其定价也将享受国家单独定价和优质优价，我们仍看好它们在农村和社区基层医疗市场的放量增长。
- 5 月 11 日由卫生部等 8 个部委联合组建了国家基本药物工作委员会，负责协调解决建立国家基本药物制度过程中的相关政策问题，以加快国家基本药物制度的建立和实施。5 月 13 日，国务院通过了《促进生物产业等 11 个重大科技专项加快发展的若干政策》。中央财政预算今年安排 328 亿元，2010 年安排 300 亿元左右，以此带动企业投资。
- 基本药物目录出台晚于市场预期，随后的 20 个医改配套细则也尚未公布，药品生产企业的招标和销售策略面临不确定性，是制约医药板块上涨的行业因素。医药行业成长性并非完全依赖于政府投入的拉动，药品消费刚性增长是成长的源动力，过去 18 年医药行业销售复合增长 18.8%就是最好的力证。我们建议投资者关注龙头个股利润增长，预计第二季度仍将保持较快增速的公司有：康美药业、天坛生物、上海医药、国药股份。我们预计第二季度增速明显加快的公司有：恒瑞医药、云南白药、东阿阿胶、华北制药、天药股份。
- 上周我们参加了国药股份股东大会并调研，详细参阅今日《国药股份股东大会交流纪要》。

一、基本药物目录出台一波三折，独家品种将再被削减

基本药物目录出台一波三折，独家品种将再次被削减。

根据我们对医药行业的紧密跟踪：卫生部砍掉 36 个独家品种，4 月中旬已将基本药物目录上报国务院新医改领导小组。但是，近日又被国务院打回到卫生部和人保部，原因仍是独家品种过多。

我们分析：最终能够保留在基本药物目录中的独家品种，是具备独特工艺和保密配方的传统品牌中药（云南白药、东阿阿胶等）和现代品牌中药（天士力、康缘药业和千金药业等）少数企业的品种，而且，其定价也将享受国家单独定价和优质优价，我们仍看好它们在农村和社区基层医疗市场的放量增长。

二、国务院通过《促进生物产业加快发展的若干政策》

5 月 13 日，国务院常务会议，研究部署进一步发挥科技支撑作用、加快国家科技重大专项实施工作，讨论并原则通过《促进生物产业加快发展的若干政策》，包括有较好市场前景，两三年内能够实现产业化，对当前产业发展和扩大内需具有重要作用的 11 个科技重大专项。重大新药创制，艾滋病和病毒性肝炎等重大传染病防治位列其中。为此，中央财政预算今年安排 328 亿元，2010 年安排 300 亿元左右，同时带动企业投资。鼓励设立和发展生物技术创新投资机构和产业投资基金，引导社会资金投向生物产业。创造良好市场环境。积极培育生物产品市场需求，完善生物产品市场准入政策，加强知识产权保护，规范市场竞争秩序。一要发展壮大生物企业，着力培育具有较强创新能力和国际竞争力的龙头企业，鼓励和促进中小生物企业发展，建设国家生物产业基地。二要大力促进自主创新。

相关背景：08 年 8 月，由卫生部等 11 个部门组建了我国重大新药创制领导小组，针对 10 类危害重大疾病（糖尿病、恶性肿瘤、心脑血管疾病、神经退行性疾病、精神性疾病、自身免疫性疾病、耐药性病原菌感染、肺结核、病毒感染性疾病）自主研发 30 个创新药物，包括化学药物、现代中药和生物技术新药。下设“新药临床研究”、“新药临床前研究”、“候选药物研究”3 项专题，首批启动“新药临床前研究”和“候选药物研究”两项专题。

我们分析认为：

1、我国生物医药产业上游研发与国际水准差距较小，下游产业化明显落后于国际领先水平。同种生物药低水平重复生产严重，因此，大部分产品销售难以上规模，单个企业销售过亿的单个生物药品种较少，生产准入和市场竞争急需规范。

2、我们看好我国胰岛素、抗肿瘤药和免疫抑制剂 3 个寡头竞争领域，对应的龙头企业分别是通化东宝、恒瑞医药、华北制药和华东医药。通化东宝是我国唯一国产胰岛素，在全球仅有两大竞争对手，公司胰岛素二期已经具备年产 3 吨胰岛素的产业化生产能力，我们期待国家新医改医保付费谈判机制、招标等政策对我国这一唯一大规模生产的胰岛素产业给予实在的扶持。恒瑞医药已经获得了我国抗肿瘤药最大的市场份额，持续研发的新药梯队推动公司创新和国际化。华北制药和华东医药是我国仅有两家生产国产免疫抑制剂的药企。

3、我们将继续密切跟踪国家落实扶持国产现代生物药的具体办法，建议投资者重点关注通化东宝、恒瑞医药、华北制药和华东医药这些领先企业。

三、基本药物工作委员会成立

5月11日，国务院医改工作领导小组组建成立了国家基本药物工作委员会，负责协调解决建立国家基本药物制度过程中的相关政策问题，以加快国家基本药物制度的建立和实施。委员会由卫生部、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、监察部、财政部、人力资源和社会保障部、国家食品药品监督管理局、国家中医药管理局等部门组成。委员会主任由卫生部分管部长担任，成员分别由相关部委（局）分管工作的司局级官员组成。

四、全球严防严控甲型 H1N1 流感疫情

1、我国仅有三例回国输入性新流感病例，上周流感疫情题材股再次升温

我国目前仅有四川、山东和北京 3 例回国输入性新流感病例，正在康复中。上周受山东输入 1 病例刺激，相关题材股再次表现。其中：达安基因公告与参股 50% 子公司华生达救援生物公司、香港大学共同联合研制新发人甲型流感病毒检测诊断试剂盒获得成功验证，需要申报 SFDA 审批。华生达救援生物公司另外 50% 股权由华生达救援基金持有，而华生达救援基金具备民政部出资背景，专门应对突发灾害，市场对其一再追捧。

5月15日，科华生物在其公司网站上披露公司的“乙肝丙肝爱滋病三联核酸诊断试剂盒正在上报 SFDA 审批”，当日股价明显上涨。

表1：上周流感题材股重新启动（黄色底纹部分为题材股）

证券简称	周涨幅 (%)	相对于全部 A 股涨幅 (%)
达安基因	61.0	60.5
莱茵生物	46.4	45.9
中科合臣	31.9	31.3
海王生物	31.7	31.2
普洛股份	23.1	22.6
华立药业	23.0	22.5
钱江生化	16.7	16.1
科华生物	16.4	15.8
*ST 国药	15.9	15.3
海正药业	15.6	15.1
天坛生物	14.3	13.7
丽珠集团	13.6	13.0
长春高新	11.3	10.8
华邦制药	10.2	9.7
华兰生物	9.1	8.6
威远生化	8.4	7.9
ST 中源	7.9	7.4
天康生物	7.5	7.0
金宇集团	7.4	6.9
新华制药	7.3	6.7

资料来源：wind，招商证券研究

2、全球严防严控新流感

根据我们的行业跟踪：自新流感爆发以来，我国医院、药店等终端的抗病毒药物销售并未受到明显刺激，我国每年都有足够的达菲战略储备。

截至 5 月 17 日，全球共有 39 个国家和地区确认甲型 H1N1 流感病例 8480 例，死亡 72 人。其中：美国确认 4714 例为全球最多，死亡 4 人，死亡率最低，仅为 0.08%，说明此次新流感传播速度快，但治愈率高，死亡率远低于 SARS 和禽流感。墨西哥确认 2895 例，死亡 66 人；加拿大确认 496 例，死亡 1 人；中国及周边国家地区迄今共发现 17 例，无 1 例死亡。

表2：截至5月15日全球甲型H1N1流感疫情分布情况

日期	全球					墨西哥		美国		加拿大		中国周边国家及港澳台		中国大陆		其他地区	
	确诊人数	新增确诊	死亡人数	新增死亡	死亡率	确诊	死亡	确诊	死亡	确诊	死亡	确诊	死亡	确诊	死亡	确诊	死亡
4-27	73	35	7		9.59%	26	7	40	0	6	0					1	0
4-28	105	32	7	0	6.67%	26	7	64	0	6	0					9	0
4-29	148	43	8	1	5.41%	26	7	91	1	13	0					18	0
4-30	257	109	8	0	3.11%	97	7	109	1	19	0					32	0
5-01	331	74	10	2	3.02%	156	9	109	1	34	0	0	0			32	0
5-02	615	284	17	7	2.76%	397	16	141	1	34	0	2	0			41	0
5-03	787	172	20	3	2.54%	506	19	160	1	70	0	2	0			49	0
5-04	985	198	26	6	2.64%	590	25	226	1	85	0	2	0			82	0
5-05	1124	139	26	0	2.31%	590	25	286	1	140	0	2	0			106	0
5-06	1516	392	30	4	1.98%	822	29	403	1	165	0	3	0			123	0
5-07	2099	583	44	14	2.10%	1112	42	642	2	201	0	3	0			141	0
5-08	2384	285	44	0	1.85%	1112	42	896	2	214	0	4	0			158	0
5-09	3440	1056	48	4	1.40%	1364	45	1639	2	242	1	7	0			188	0
5-10	4379	939	49	1	1.12%	1626	45	2254	2	280	1	8	0	0	0	211	1
5-11	4694	315	53	4	1.13%	1626	48	2532	3	284	1	8	0	1	0	243	1
5-12	5251	557	61	8	1.16%	2059	56	2600	3	330	1	8	0	1	0	253	1
5-13	5728	477	61	0	1.06%	2059	56	3009	3	358	1	10	0	2	0	290	1
5-14	6497	769	65	4	1.00%	2446	60	3352	3	389	1	11	0	2	0	297	1
5-15	7520	1023	65	0	0.86%	2446	60	4298	3	449	1	11	0	2	0	314	1
5-16	8451	931	72	7	0.85%	2895	66	4714	4	496	1	11	0	2	0	333	1
5-17	8480	29	72	0	0.85%	2895	66	4714	4	496	1	14	0	3	0	358	1

资料来源：WHO，招商证券研究

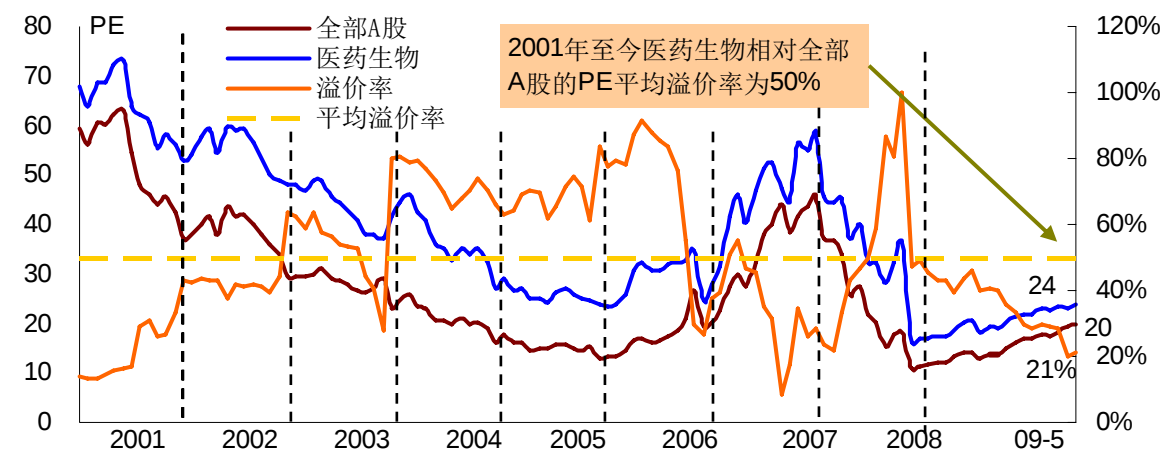
各国吸取 SARS 和禽流感爆发经验教训，全球多种手段严防严控新流感。随着气温逐步升高，我们判断新流感疫情将逐渐消散。

五、受不确定影响，板块当前估值溢价率仍处于低点

基本药物目录出台晚于市场预期，随后的 20 个医改配套细则也尚未公布，药品生产企业的招标和销售策略面临不确定性，是制约医药板块上涨的行业因素。

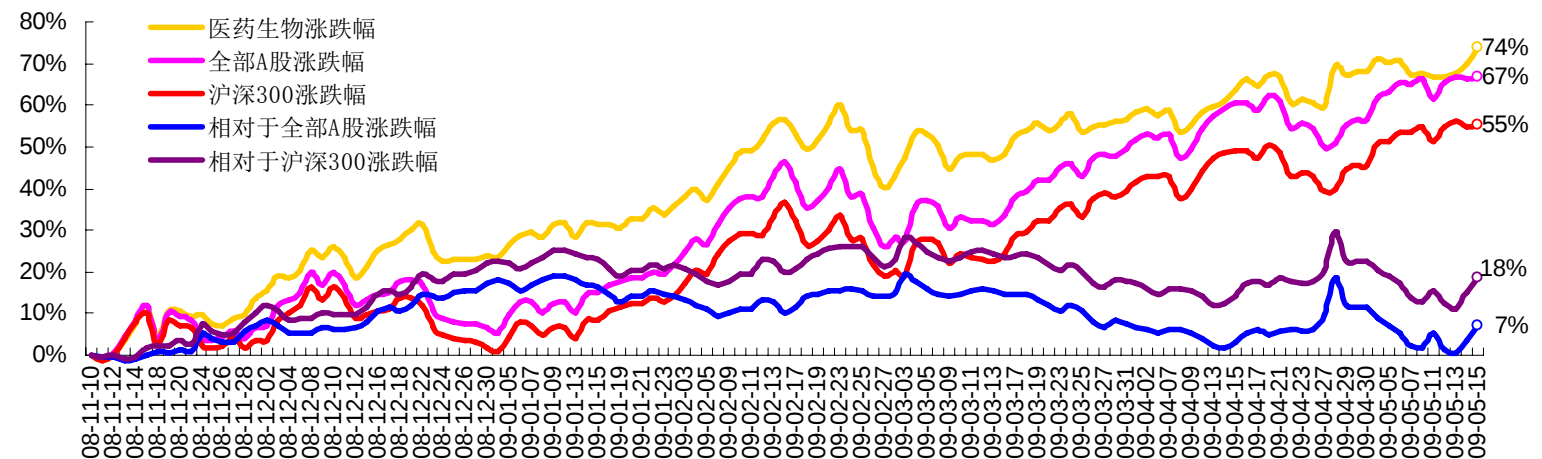
截至 09 年 5 月 15 日，全部 A 股 09 年预测 PE 20 倍，医药生物板块 09 年预测 PE24 倍，板块相对估值溢价率 21%，远低于历史平均 50%溢价率水平。

图 1: 2001 年至今医药板块相对 A 股 PE 平均溢价率为 50%



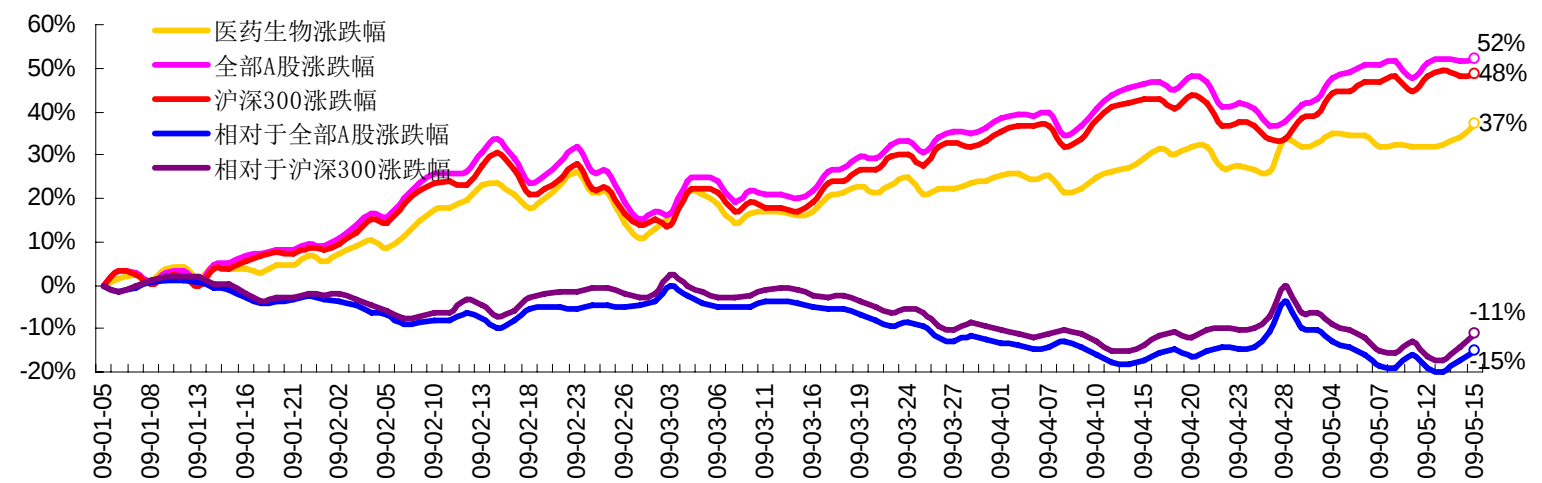
资料来源: wind, 招商证券研究

图 2: 08 年 11 月 10 日至今医药板块相对沪深 300 涨幅 18%，相对全部 A 股涨幅 7%



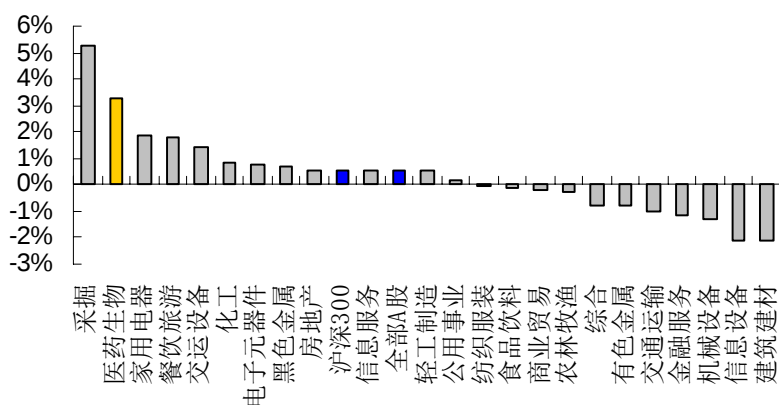
资料来源: wind, 招商证券研究

图 3: 09 年 1 月 5 日至今医药板块相对沪深 300 跌幅 15%，相对全部 A 股跌幅 11%



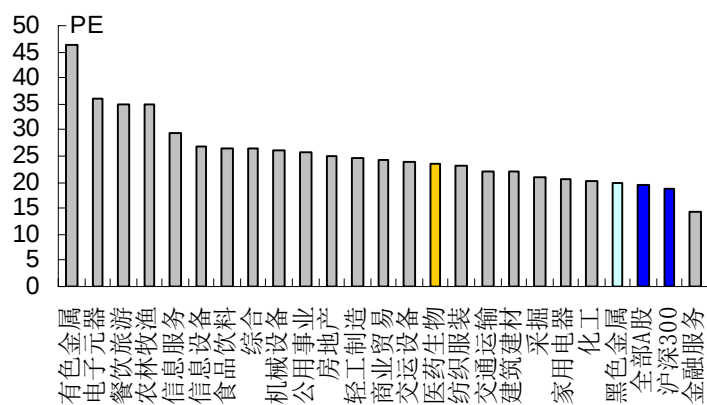
资料来源: wind, 招商证券研究

图 4: 上周医药行业相对沪深 300 上涨 2.8%



资料来源: wind, 招商证券研究

图 5: 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

医药行业成长性并非完全依赖于政府投入的拉动, 药品消费刚性增长是成长的源动力, 过去 18 年医药行业销售复合增长 18.8%就是最好的力证。我们建议投资者关注龙头个股利润增长, 预计第二季度仍将保持较快增速的公司有: 康美药业、天坛生物、上海医药、国药股份。我们预计第二季度增速明显加快的公司有: 恒瑞医药、云南白药、东阿阿胶、华北制药、天药股份。

表 3: 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	总股本	总市值	EPS				PE				投资评级
		(09/5/15)	(亿)	(亿元)	08A	09E	2010E	2011E	08A	09E	2010E	2011E	
向上拐点公司													
天药股份	600488	7.8	5.4	42	0.05	0.31	0.57	0.74	156	25	14	11	强烈推荐-A
华北制药	600812	8.87	10.3	91	0.26	0.5	0.8	1.02	34	18	11	9	强烈推荐-A
专科药													
恒瑞医药	600276	33.74	6.2	210	0.82	1.23	1.5	1.85	41	27	22	18	强烈推荐-A
通化东宝	600867	16.64	3.7	61	0.13	0.3	0.5	0.74	128	55	33	22	强烈推荐-A
品牌中药和健康消费品													
康美药业	600518	8.24	15.3	126	0.2	0.32	0.46	0.64	41	26	18	13	强烈推荐-A
东阿阿胶	000423	17.8	5.2	93	0.55	0.61	0.72	0.91	32	29	25	20	强烈推荐-A
云南白药	000538	35.46	5.3	189	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	21.71	4.9	106	0.27	0.45	0.72	1.03	80	48	30	21	强烈推荐-A
华兰生物	002007	28.3	3.6	102	0.85	1.24	1.72	2.37	33	23	16	12	强烈推荐-A
上海莱士	002252	27.3	1.6	44	0.65	0.88	1.15	1.41	42	31	24	19	审慎推荐-A
医药商业													
国药股份	600511	30.28	2.4	72	0.81	0.53	0.65	0.8	37	29	23	38	强烈推荐-A
一致药业	000028	18.59	2.9	54	0.54	0.72	0.96	1.31	34	26	19	14	强烈推荐-A
上海医药	600849	12.73	5.7	72	0.14	0.18	0.22	0.26	91	71	58	49	中性-A
复星医药	600196	12.79	12.4	158	0.56	0.63	0.72	0.85	23	20	18	15	中性-A
南京医药	600713	8.72	2.5	22	0.12	0.24	0.26	0.29	73	36	34	30	中性-A
现代中药													
天士力	600535	15.43	4.9	75	0.53	0.64	0.9	1.18	29	24	17	13	审慎推荐-A
康缘药业	600557	14.58	2.7	39	0.53	0.7	0.93	1.19	28	21	16	12	审慎推荐-A
三九医药	000999	15.73	9.8	154	0.51	0.68	0.89	1.12	31	23	18	14	审慎推荐-A
千金药业	600479	21.1	1.8	38	0.72	0.83	0.98	1.16	29	25	22	18	审慎推荐-A

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

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、未来也将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。