

医药行业

2009年6月16日



行业研究

行业专题

投资评级：短期-推荐、长期-A

一线股期待价值回归，细分行业存在结构性机会

——医药行业 09 年下半年投资策略

核心观点

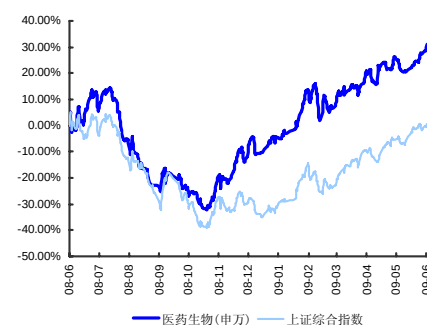
1、**医改将助推行业成长，加大政府投入是关键。**上半年医改方案的公布，标志着医改大幕的正式拉起。我们认为医改成功的关键在于加大政府投入。近几年我国政府在医疗卫生方面的投入正在不断加大，个人支出在卫生费用中的占比不断下降，人们压抑已久的医疗需求得到了快速释放，医药市场也得到了持续扩容。未来三年，各级政府将会投入 8,500 亿元增量资金用于基本医疗保障和基层医疗卫生体系等五个方面的建设，医改的政策效应在未来三年内将会逐步体现，从而将助推医药行业的成长。

2、**行业整体增速有所放缓，细分行业出现分化。**受化学原料药行业拖累以及去年同期基数较高等因素影响，今年上半年医药行业整体增速有所放缓，但下半年行业增速有望企稳回升，预计全年行业收入和利润仍有望实现 20-25% 的增长。医药各细分行业上半年运行状况也出现了一定分化，其中中药饮片行业受益于 GMP 认证、小包装试点等政策的推出，实现了爆发性增长。而化学原料药行业由于产品价格的周期性波动，行业收入和利润增速也回落到谷底。至于中成药、化学药和生物制品这三个细分行业由于需求的相对刚性，整体运行相对平稳。

3、**二级市场阶段表现疲弱，个股走势出现分化。**受市场热点转换、估值压力、医改配套政策不能及时出台等多重因素影响，医药板块上半年整体走势较为疲弱。板块内个股走势也出现分化，受疫情等突发因素影响的绩差股、题材股涨幅居前，而一线医药股则纷纷出现滞涨。但我们认为下半年医药股的走势有望重新回归基本面。

4、**投资策略：一线股期待价值回归，细分行业存在结构性机会。**目前医药板块整体估值压力不大，存在一定补涨的预期，部分一线医药 09 年的动态 PE 已在 25 倍以下，2010 年的动态 PE 更是低于 20 倍，估值优势已经相当明显，一线医药股有望迎来一个价值回归的过程。而且，一线医药股的防御性优势在股市进入震荡调整阶段后，也将得以体现。因此，我们建议关注天士力、康缘药业、三九医药、恒瑞医药这样一线医药股的投资机会。另外，医药细分行业中也存在一定的结构性机会，其中原料药行业中的 VE 品种有望迎来回暖行情，VE 生产企业新和成和浙江医药也有望迎来趋势性的投资机会；而那些拥有基本药物目录独家品种的中药企业，像中新药业、同仁堂、独一味等公司在基本药物目录公布后，也存在一定的投资机会。

行业最近 12 个月市场走势



数据来源：Wind，国都证券研究所

行业内重点上市公司评级

上市公司	投资评级
天士力	推荐-A
康缘药业	推荐-A
双鹤药业	推荐-A
三九医药	推荐-A
恒瑞医药	推荐-A
云南白药	推荐-A

数据来源：国都证券研究所

研究员：蔡建军、潘蕾

电话：010-84183153

010-84183157

E-mail: caijianjun@guodu.companlei@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

正文目录

1、医改将助推行业成长	4
1.1、医改方案正式出台	4
1.2、医改的关键是加大政府投入	4
1.3、政府投入的增加将带来医药市场的扩容	6
2、行业整体增速有所放缓，细分行业出现分化	8
2.1、行业整体增速有所放缓	8
2.2、行业防御性特征明显，下半年增速有望回升	10
2.3、细分行业出现分化	11
3、二级市场阶段表现疲弱，个股走势出现分化	12
3.1 板块阶段表现较为疲弱	12
3.2 个股走势出现分化，一线医药股滞涨	13
4、下半年投资策略：一线股期待价值回归，细分行业存在结构性机会 .	14
4.1 医药板块期待补涨，一线医药股期待价值回归	14
4.2 关注细分行业的结构性机会	15
4.2.1 关注化学原料药行业中VE的机会	15
4.2.2 关注独家品种入选基本药物目录的中药企业	17

图表目录

图表 1: 全国财政医疗卫生支出情况	5
图表 2: 全国财政支出情况	5
图表 3: 我国卫生费用中各方占比情况	6
图表 4: 我国卫生总费用变化情况	6
图表 5: 8,500 亿元的投入方向	8
图表 6: 医药制造业工业增加值变化情况	9
图表 7: 医药行业单季度收入增长情况	9
图表 8: 医药行业单季度利润总额增长情况	9
图表 9: 2009 年 1-2 月部分行业收入增速情况	10
图表 10: 2009 年 1-2 月部分行业利润总额增速情况	10
图表 11: 各细分行业营业收入增速变化情况	11
图表 12: 各细分行业利润总额增速变化情况	12
图表 13: 09/01/01-09/06/15 申万各板块阶段涨幅情况	13
图表 14: 医药股涨幅榜和跌幅榜前十位排名情况	13
图表 15: 申万生物医药板块历史平均PE情况	14
图表 16: 申万医药生物板块相对于A股溢价情况	15
图表 17: 部分一线医药股估值情况	15
图表 18: 维生素E的出口情况	16
图表 19: 维生素E价格走势	17
图表 20: 维生素E寡头垄断的供应格局	17
图表 21: 部分可能入选基本药物目录的中药品种及其生产企业	18

2009 年上半年对于医药行业来说是不平凡的。首先是期盼已久的医改方案正式出台，标志着医疗体制改革的大幕的正式拉起；其次 H1N1 流感疫情的爆发，使得医药行业再次成为人们关注的焦点。但总的来，在行业内政策与突发事件频出的背景下，医药行业仍然保持了相对平稳的运行态势。

1、医改将助推行业成长

1.1、医改方案正式出台

2009 年 4 月 6 日《中共中央国务院关于深化卫生体制改革的意见》正式出台，这标志着医药的大幕正式拉开。

新医改提出了要建立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总目标。为了实现这个目标，要求完善医药卫生四大体系，即建设覆盖城乡居民的公共卫生服务体系、医疗服务体系、医疗保障体系以及药品供应保障体系等四位一体的基本医疗卫生制度。

为了保障上述医改目标的实现以及四大医药卫生体系的建立，解决医改过程中遇到的难题，方案又进一步提出了要建立八大支柱：协调统一的医药卫生管理体制、高效规范的医药卫生机构运行机制、政府主导的多元卫生投入机制、科学合理的医药价格形成机制、严格有效的医药卫生监管体制、可持续发展的医药卫生科技创新机制和人才保障机制、实用共享的医药卫生信息系统、健全医药卫生法律制度。

这“一个目标，四大体系，八个支柱”构建出了医疗改革的整体框架，将对未来医药行业乃至整个国民经济都产生深远的影响。

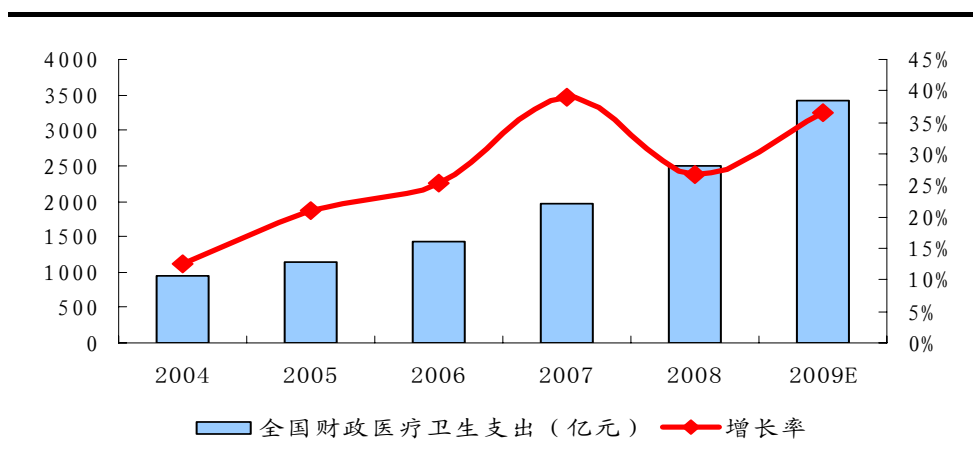
1.2、医改的关键是加大政府投入

医改核心任务就是要解决当前“看病难、看病贵”的问题。而政府投入的长期不足正是造成“看病难，看病贵”的重要原因。一方面，政府对基层医疗机构的投入不足，导致了基层医疗体系的长期缺失，有限的医疗资源的不均衡分布最终导致“看病难”的局面。另一方面政府对公立医疗机构投入的长期不足，相关补偿机制缺乏，导致了医疗机构和医务人员只能通过“以药养医”的方式来谋求自身的生存，从而进一步助推了药价的虚高；同时由于政府对医疗保障方面投入的不足，导致了虚高的药价只能由老百姓自己来买单，这必然会产生“看病贵”的顽疾。

因此医改的关键就是在于加大政府投入，建立基本医疗保障体系和基层医疗卫生服务体系；降低卫生费用中个人支出的占比。从 2004 年以来的情况看，我国政府在医疗卫生方面的投入正在不断加大。2004-2008 年全国财政医疗卫生支出累计达 7,962.54 亿元，年均增长 21.71%，而同期我国全国财政支出的年均增长率仅为 16.99%，可见政府近几年在医疗卫生事业方面投入力度已经相当大。

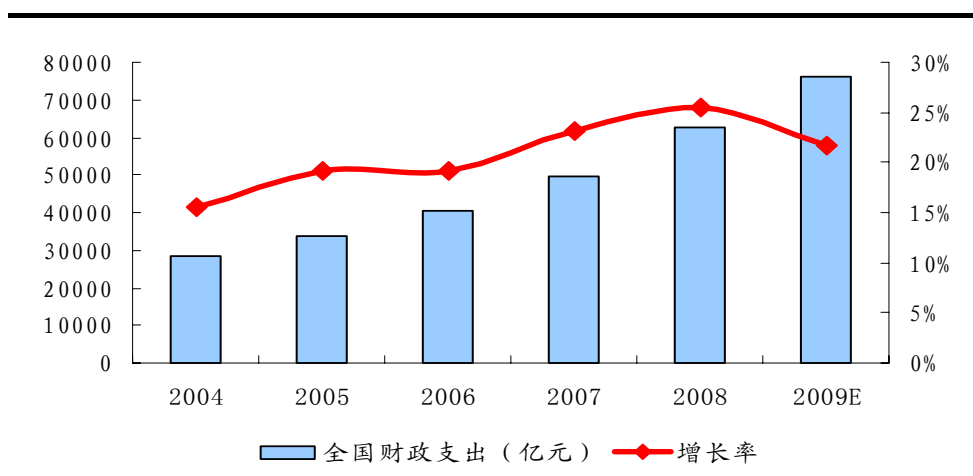
更值得我们期待的是国务院已经通过了《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》，预计未来三年各级政府将累计投入 8,500 亿元用于保障医改相关政策的实施，而且这 8,500 亿元全部为新增投入，因此未来 3 年我国财政在医疗卫生方面支出的增速有望进一步加快。

图表 1：全国财政医疗卫生支出情况



资料来源：财政部、国都证券研究所

图表 2：全国财政支出情况

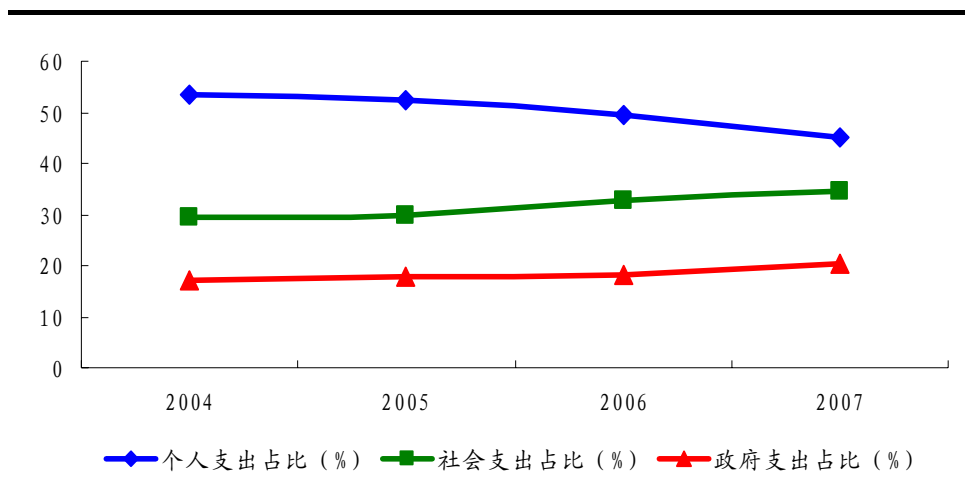


资料来源：财政部、国都证券研究所

1.3、政府投入的增加将带来医药市场的扩容

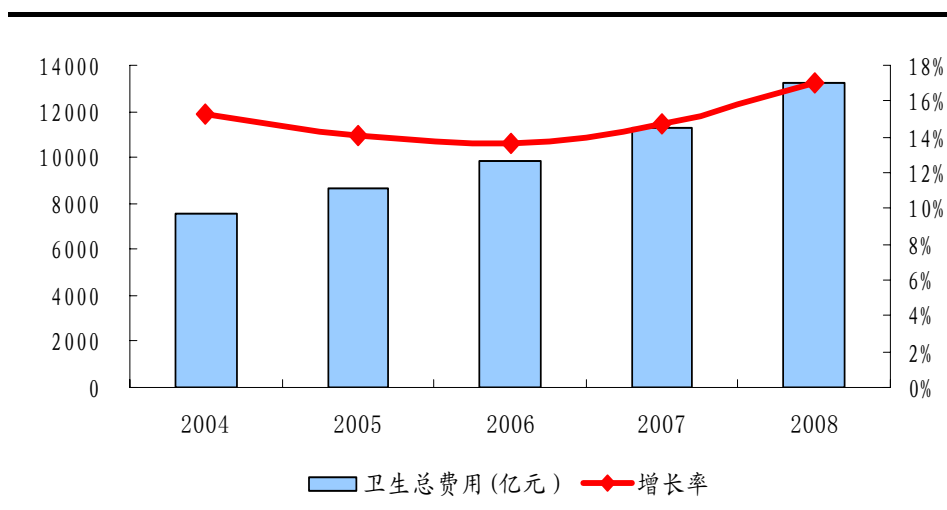
2007 年我国卫生总费用为 11,289.5 亿元，较 2006 年增长 14.69%；2008 年这一数字达到 13,216 亿元，增速进一步加快至 17.06%。而卫生总费用快速增长的一个重要原因就是政府投入的不断增长，促使政府支出和社会支出在卫生费用中的占比不断提高，个人支出的占比随之下降，人民群众压抑已久的医疗需求得到充分的释放。2007 年卫生总费用中政府支出部分为 2,297.1 亿元，占比达到 20.3%，较 2006 年大幅提高了 2.3 个百分点。

图表 3：我国卫生费用中各方占比情况



资料来源：卫生部、国都证券研究所

图表 4：我国卫生总费用变化情况



资料来源：卫生部、国都证券研究所

未来三年我国各级政府将累计投入 8,500 亿元用于保障医改相关政策的实施。财政部曾表示这 8,500 亿将是各级政府未来 3 年的增量投入，其中 2/3 用于需方，1/3 用于供方。

我们对这 8500 亿的投入方向进行了详细的分析，这 8,500 亿投入方向主要有以下几点：

- 1) **用于建立基本医疗保障体系，提高医保覆盖面和保障水平。**2008 年我国无医保居民占人口比重为 12.9%，其中城镇中无医保居民比例为 28.1%。农村为 7.5%。虽然目前我国居民医保覆盖面较广，但保障的水平很低，2008 年新农合筹资额只有 785.0 亿元，人均筹资额仅为 96.3 元。未来 3 年，根据我们估算，将会有超过 4,000 亿元的政府投入用于继续提高医保覆盖面和保障水平，这些投入将会促进医疗需求的进一步释放，给医药市场带来持续的扩容。
- 2) **用于建立健全基本公共卫生服务体系。**今后几年，国家将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，人均经费标准今年将不低于 15 元，2011 年不低于 20 元。未来三年，公共卫生方面的投入就将超过 700 亿元。因此，疫苗等相关行业将会显著受益于公共卫生投入的增加。
- 3) **用于建立完善基层医疗卫生服务体系。**2009 年开始国家将重点支持建设 2.9 万所乡镇卫生院和改扩建 5,000 所中心乡镇卫生院，支持城市社区卫生服务机构、乡镇卫生院的建设和完善基层医疗卫生服务体系。这方面的投入预计将超过 1,300 亿，国内的医疗器械生产企业将会受益于基层医疗机构中低端医疗设备需求的增加。
- 4) **用于公立医院改革。**用于建立公立医院补偿机制，提高医务人员的待遇，逐步解决医院“以药养医”的问题。
- 5) **用于建立基本药物目录。**

从未来三年政府 8,500 亿元投入的方向来看，大部分资金还是用于需方，这将有效降低卫生费用中个人支出的占比，促进居民医疗需求的不断释放，给医药市场带来持续的市场扩容，从而对医药行业形成整体利好。而且这 8,500 亿只是各级政府的增量投入，加上原有的存量部分，政府对供需双方投入的力度可能远远超过我们的预期。我们认为医改的政策效应将会在未来三年逐步显现，从而有力的助推医药行业的成长。

图表 5: 8,500 亿元的投入方向

	投入方向	投入金额	备注
需方 5667 亿元	新农合	3204 亿	2008 年我国新农合参保人数为 8.15 亿人，参保比例为 91.5%。目前政府人均补贴是 80 元，2010 年将提高到 120 元，假设新农合全覆盖，09 年就提高至 120 元/人的标准，则每年投入额是 $8.9 \times 120 = 1068$ 亿。
	城镇居民	828 亿	2008 年我国总人口 13.2 亿，城镇职工参保人数为 2 亿，需参加城镇居民医疗保险人数为 $13.2 - 8.9 - 2 = 2.3$ 亿，政府人均补助 120 元，则每年需资金 $2.3 \times 120 = 276$ 亿。
	基本公共卫生	726 亿	2009 年人均 15 元，共 $13.2 \times 15 = 198$ 亿元 2010 年人均 20 元，共 $13.2 \times 20 = 264$ 亿元 2011 年人均 20 元，共 $13.2 \times 20 = 264$ 元
	其他	909 亿	用于医疗救助，一次性解决困难企业职工医保等
供方 2833 亿元	基层医疗机构建设	1370 亿	2000 家县级医院，每家投入 1000 万，共 200 亿元 2.9 万所乡镇卫生院，每家投入 300 万，共 870 亿元 5,000 所中心乡镇卫生院，每家 600 万，共 300 亿元
	公立医院改革	1463 亿	用于公立医院补偿、医务人员提高待遇

资料来源：卫生部、财政部、国都证券研究所

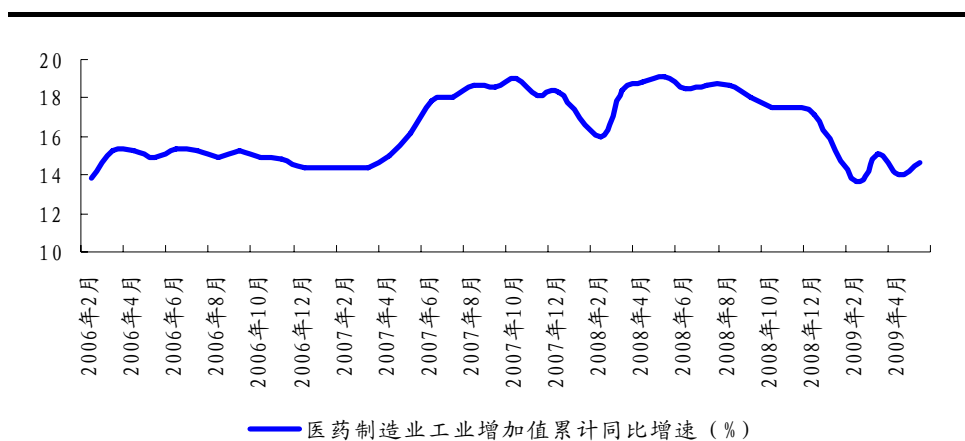
2、行业整体增速有所放缓，细分行业出现分化

2.1、行业整体增速有所放缓

2009 年上半年，医药行业整体增速有所放缓。工业增加值方面，1-5 月医药制造业的工业增加值同比增速为 14.60%，较去年同期下降 4.5 个百分点。企业效益方面，1-2 月医药行业规模以上企业累计实现销售收入 1117.62 亿元，同比增长 16.35%；实现利润总额 103.02 亿元，同比增长 19.07%。收入和利润增速分别较去年同期下降 14.09 和 32.08 个百分点。

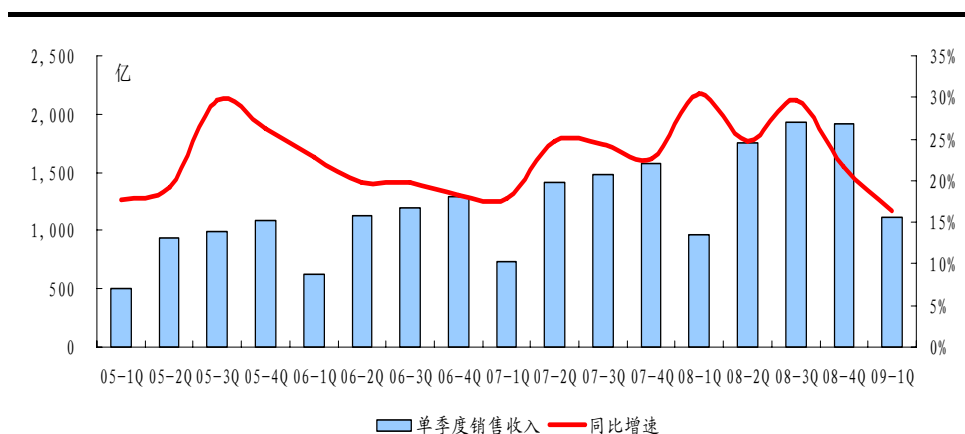
行业整体增速放缓的原因主要有两点：一是去年同期基数较高；二是化学原料药行业受金融危机冲击，目前正处于周期性谷底，从而对医药行业整体增速形成拖累。

图表 6：医药制造业工业增加值变化情况



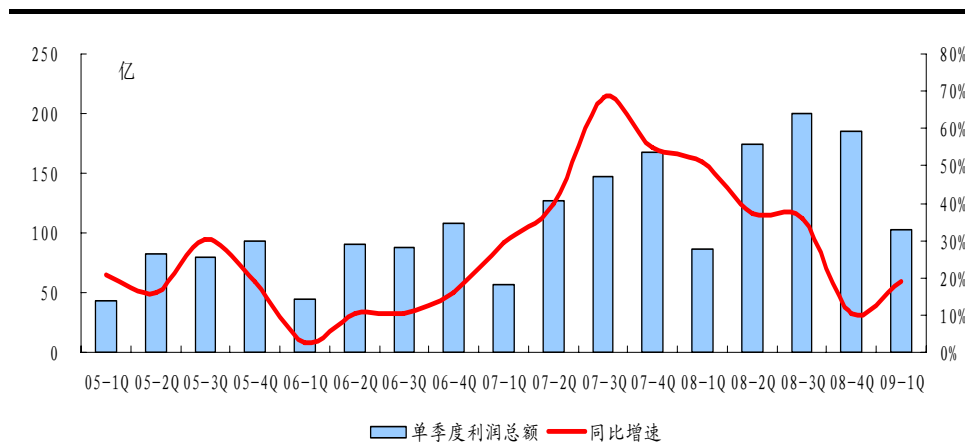
资料来源：国家统计局、国都证券研究所

图表 7：医药行业单季度收入增长情况



数据来源：国家统计局、国都证券研究所

图表 8：医药行业单季度利润总额增长情况



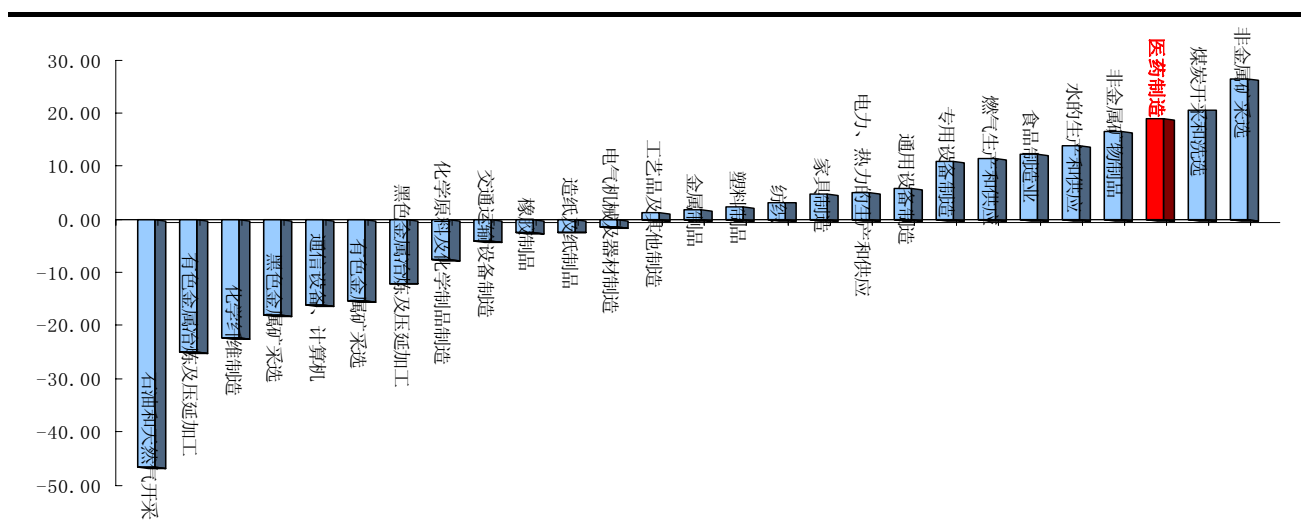
数据来源：国家统计局、国都证券研究所

2.2、行业防御性特征明显，下半年增速有望回升

虽然医药行业的增速有所放缓，但相对于其他行业来说，医药行业增长的确定性在整个宏观经济下行的大背景下得到了充分的体现，医药行业收入和利润增速相对其他行业来说仍然较为可观，行业的防御性特征明显。

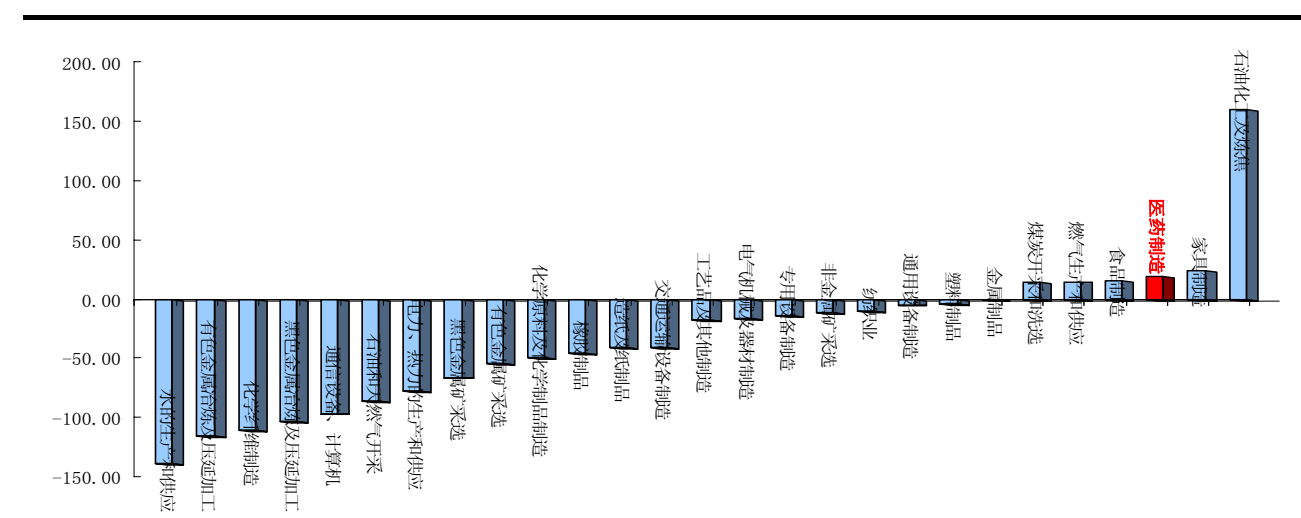
下半年随着化学原料药行业的逐步回暖以及基数效应的减弱，医药行业整体增速有望呈现逐季回升的局面，预计全年医药行业收入和利润仍有望实现20%-25%的增长。

图表 9：2009 年 1-2 月部分行业收入增速情况



数据来源：国家统计局、国都证券研究所

图表 10：2009 年 1-2 月部分行业利润总额增速情况



数据来源：国家统计局、国都证券研究所

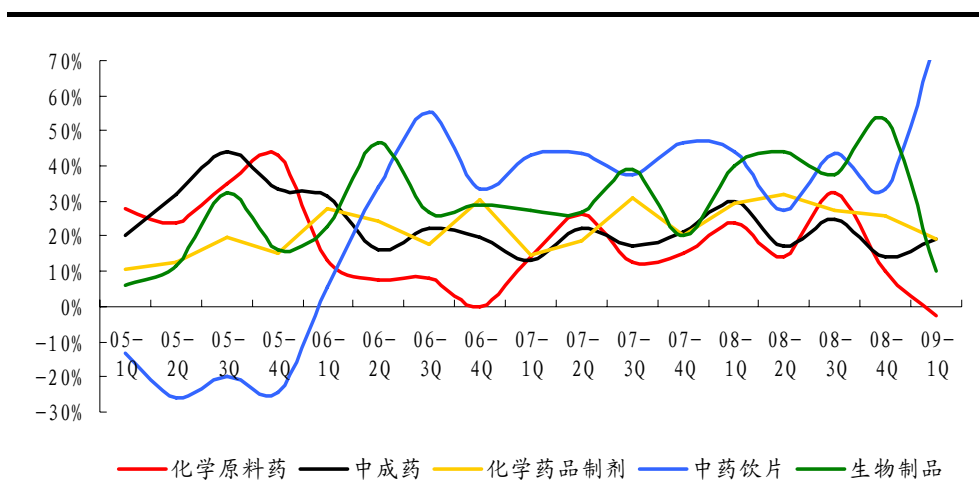
2.3、细分行业出现分化

医药各细分子行业在 09 年上半年出现分化。其中，中药饮片行业受益于《中药饮片 GMP 认证》、《中药饮片小包装试点》等行业政策的推出，行业集中度有所提高，行业内资源逐步向优势企业聚拢，行业规模以上企业收入和利润增速出现了爆发性增长。

而化学原料药行业 07 年到 08 年上半年受益于产品价格的飙升影响，行业实现了爆发性增长。但是好景不长，08 年下半年受国际金融危机影响，部分大宗原料药品种呈现量价齐跌的局面，导致原料药行业收入和利润锐减，09 年 1 季度更是呈现双双负增长的态势。

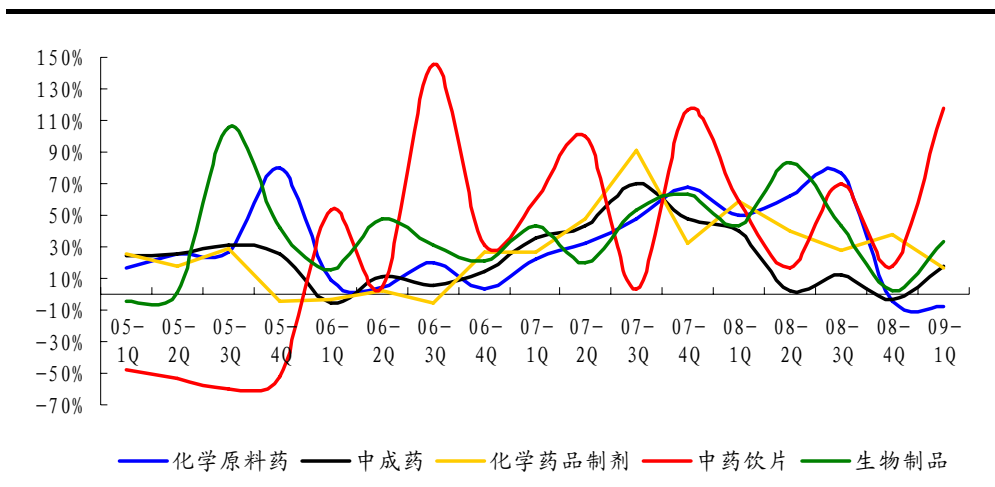
中成药、化学药品制剂以及生物制品由于需求的相对刚性，保持了相对平稳的增长。其中，中成药行业 08 年四季度由于投资损益影响，行业整体增速跌入一个谷底；但今年一季度，行业实现触底反弹，收入和利润增速重新回到了快车道。随着医改的不断深入，人们的用药需求将会持续释放，这三个细分行业也有望延续这种平稳增长的态势。

图表 11：各细分行业营业收入增速变化情况



资料来源：国家统计局、国都证券研究所

图表 12: 各细分行业利润总额增速变化情况



资料来源：国家统计局、国都证券研究所

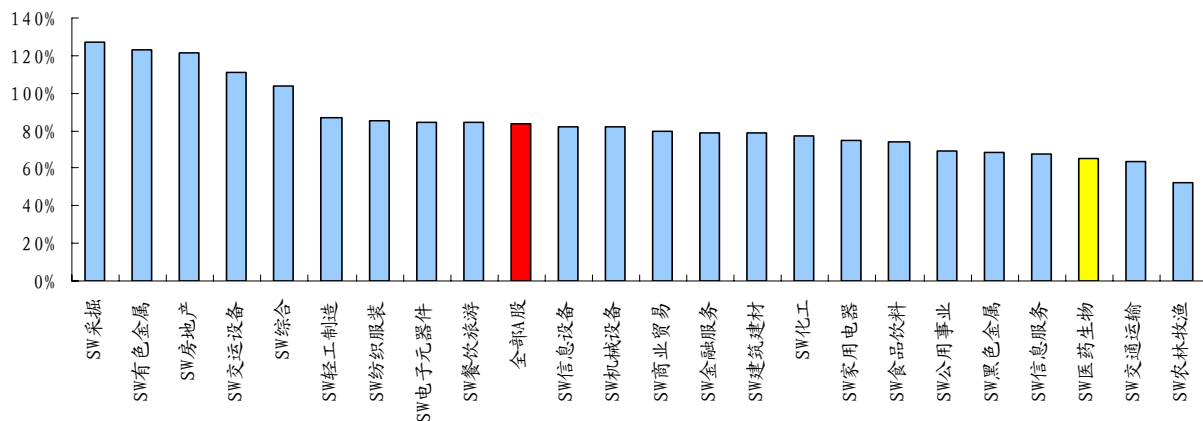
3、二级市场阶段表现疲弱，个股走势出现分化

3.1 板块阶段表现较为疲弱

年初至 6 月 15 日，申万医药板块累计涨幅为 64.80%，而全部 A 股的算术平均涨幅为 83.93%，医药板块走势显著落后于大盘，板块阶段表现较为疲弱。我们认为医药板块之所以表现疲弱主要有以下几点原因：

- 1) **市场热点转换，周期性行业成为市场热点。**由于市场流动性充裕加之对通胀存在预期，导致有色金属、房地产等周期性行业再次成为市场热点，而医药生物、农林牧渔等防御性行业则表现不佳。
- 2) **前期涨幅过大，估值压力明显。**2008 年在大盘深幅调整过程中，医药板块因为其防御性特征明显，整体调整幅度不大，部分个股甚至出现了上涨，估值压力较大，从而制约了医药板块的进一步走强。
- 3) **医改配套政策迟迟不出台，行业不确定性增多。**医改方案公布后，一系列相关配套政策，特别是《基本药物目录》迟迟不能公布，使得行业的不确定性增多，对新的药品降价政策出台的预期在一定程度上也打击了医药股做多的热情。
- 4) **板块增长较为确定，缺乏超预期因素。**医药板块增长较为确定，缺乏超预期的因素，因此板块难以持续上扬。

图表 13: 09/01/01-09/06/15 申万各板块阶段涨幅情况



数据来源: Wind、国都证券研究所

3.2 个股走势出现分化，一线医药股滞涨

虽然本轮反弹中医药板块整体表现不佳，但也不乏表现优异的个股。截至 6 月 15 日，申万医药板块中涨幅超过 100% 的个股多达 22 只。但涨幅靠前的个股多是一些绩差股和题材股。而一线医药股纷纷呈现滞涨态势，其中双鹭药业、科华生物、双鹤药业、康缘药业四只个股年初至今更是出现了下跌。

这种个股走势出现分化的现象，一方面是由于一线医药股在 08 年表现出色，导致估值压力较高，需要一段时间来化解这种估值压力；另一方面市场充足的流动性以及 H1N1 疫情的突发因素又给题材股提供了炒作的空间。

图表 14: 医药股涨幅榜和跌幅榜前十位排名情况

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	证券代码	证券简称	区间涨跌幅
002038	双鹭药业	-8.52%	002030	达安基因	138.14%
002022	科华生物	-0.61%	600530	交大昂立	140.47%
600062	双鹤药业	-0.37%	000990	诚志股份	142.52%
600557	康缘药业	-0.22%	600252	中恒集团	150.54%
600829	三精制药	2.33%	000078	海王生物	164.31%
600479	千金药业	3.80%	600421	*ST 国药	169.73%
002252	上海莱士	4.50%	002166	莱茵生物	174.74%
000538	云南白药	4.59%	600706	ST 长信	190.09%
000999	三九医药	9.28%	600568	ST 潜药	196.05%
600276	恒瑞医药	9.93%	600538	北海国发	213.56%

资料来源: wind、国都证券研究所

4、下半年投资策略：一线股期待价值回归，细分行业存在结构性机会

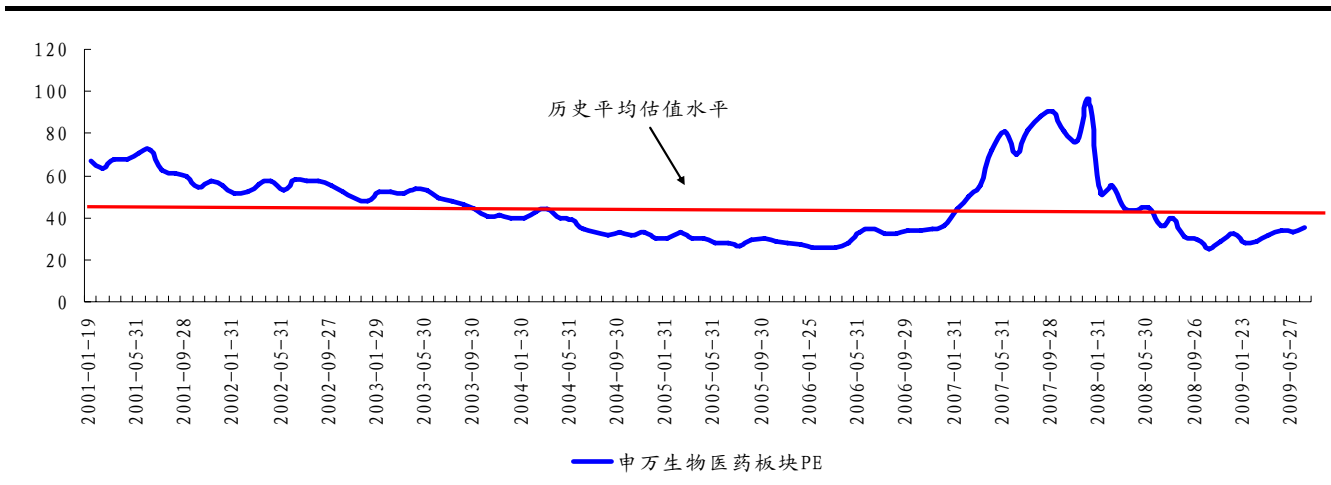
4.1 医药板块期待补涨，一线医药股期待价值回归

经过年初至今的持续调整，目前医药板块的估值压力已经明显缓解。我们统计了 2001 年以来申万医药生物板块的 PE 情况，申万医药生物板块的历史平均 PE 为 45.85 倍。而目前医药板块的 PE 仅为 35.53 倍，已经明显低于历史平均水平，处在一个相对安全的估值区间。而从相对 A 股整体的溢价情况来看，医药板块相对于 A 股的溢价水平也已明显回落。

由于医药板块估值压力已经有所缓解，而板块前期涨幅相对较小，安全边际较高，板块存在整体补涨的预期。而且，我们认为医药板块前期这种题材股、绩差股当道的局面不可能再一直持续下去；特别是在下半年如果股市进入持续震荡状态后，一线优质白马股的防御性优势将会得以显现。因此，一线股将是我们下半年投资医药股的首选。

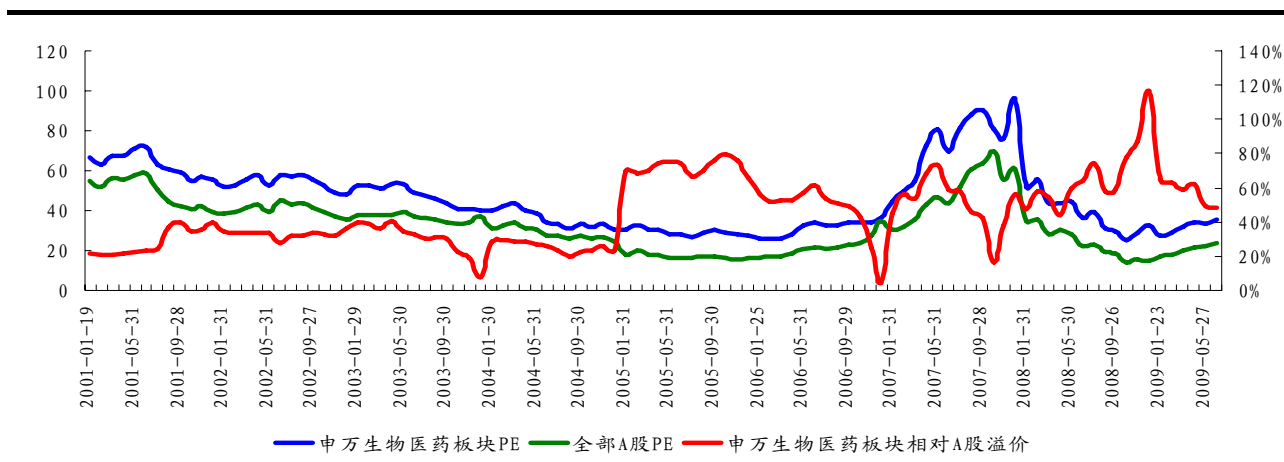
从目前一线医药股的估值来看，双鹤药业、三九医药、康缘药业和天士力等公司 09 年的动态 PE 都在 25 倍以下，10 年的动态 PE 都已经低于 20 倍。这些一线股的估值水平已经明显低于行业平均水平，估值优势已经相当明显，因此一线医药股将会迎来价值回归的过程。因此我们建议关注天士力、康缘药业、三九医药、恒瑞医药这样一线医药股的投资机会。

图表 15：申万生物医药板块历史平均 PE 情况



数据来源：Wind、国都证券研究所

图表 16: 申万医药生物板块相对于 A 股溢价情况



数据来源: Wind、国都证券研究所

图表 17: 部分一线医药股估值情况

上市公司	EPS			PE			投资评级
	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	
双鹭药业	0.88	1.3	1.68	38	26	20	推荐-A
恒瑞医药	0.82	1.15	1.33	43	30	26	推荐-A
双鹤药业	0.80	1.05	1.30	30	23	18	推荐-A
康缘药业	0.53	0.62	0.77	27	23	18	推荐-A
云南白药	0.87	1.15	1.45	41	31	25	推荐-A
三九医药	0.51	0.65	0.8	31	24	19	推荐-A
天士力	0.52	0.65	0.8	32	25	21	推荐-A

注: 市盈率按照 6 月 15 日收盘价计算

数据来源: wind, 国都证券研究所

4.2 关注细分行业的结构性机会

4.2.1 关注化学原料药行业中 VE 的机会

原料药行业 08 年下半年受金融危机冲击较大, 部分品种呈现出量价齐跌的走势, 其中尤以 VE 最具代表性。根据健康网数据显示, 维生素 E 出口量在 2008 年 7 月时曾达到过 3,774 吨, 随后便一路下滑, 到 11 月份最低点时只有 1,104 吨, 下滑幅度达到 70.74%; 而且随着出口量的锐减, VE 的价格也一路走低, 到 2009 年 5 月, 其价格已跌至 105 元/KG 的低点, 较最高点 250 元/KG 跌去大半。

但是随着欧美实体经济的逐步复苏, 下半年大宗化学原料药的外部需求有望

逐步回暖。从跟踪数据来看，4 月份 VE 的出口量已经回升至 2,284 吨，较 3 月份环比大增 43.29%，而且这已是连续第五个月环比正增长，这表明了 VE 的外需正在不断好转。随着需求的回暖，以及部分厂商限产保价措施的实施，VE 的价格也有望企稳回升，目前 VE 的价格已回升至 150-160 元/KG 左右。

至于我们为什么要关注 VE 这个品种的投资机会？原因主要有以下几点：

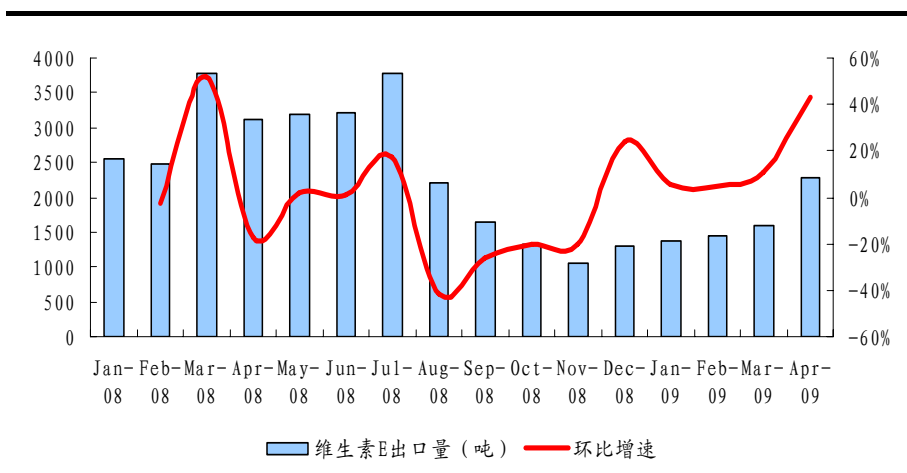
1) **VE 已经形成了寡头垄断的生产格局。** BASF、DSM、新和成和浙江医药四大巨头占据了 90%以上的产能，而且 VE 生产的技术壁垒很高，新的生产者很难进入。因此这种寡头垄断的供应格局短期内不会被打破。

2) **国内两家厂商存在合作的可能。** 相对于与其他原料药品种，国内 VE 两巨头新和成和浙江医药经过多年的市场竞争，已经认识到合作的必要性，因此在产品价格和产量上，双方能够达成一定的默契，存在合作的可能。

3) **VE 的需求较为刚性。** 由于 VE 是必需的饲料添加剂，而且只占饲料成本的 2%-3%，因此其需求相对刚性，而且需求量每年还以 5%-10%的速度增长。

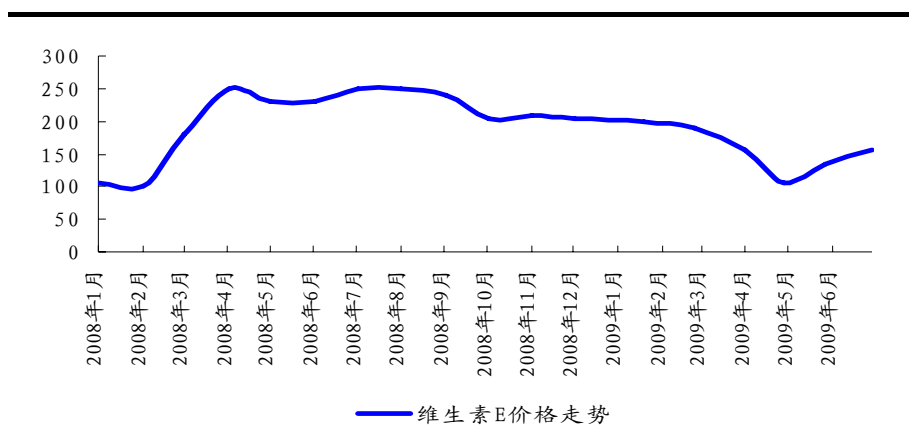
4) **新和成和浙江医药等公司的业绩对 VE 的敏感性高。** 目前 VE 业务分别占新和成和浙江医药收入的 60.98%和 51.04%以及毛利的 73.06%和 66.80%。因此 VE 需求和价格的回暖，会给这些企业带来很好的趋势性投资机会。

图表 18: 维生素 E 的出口情况



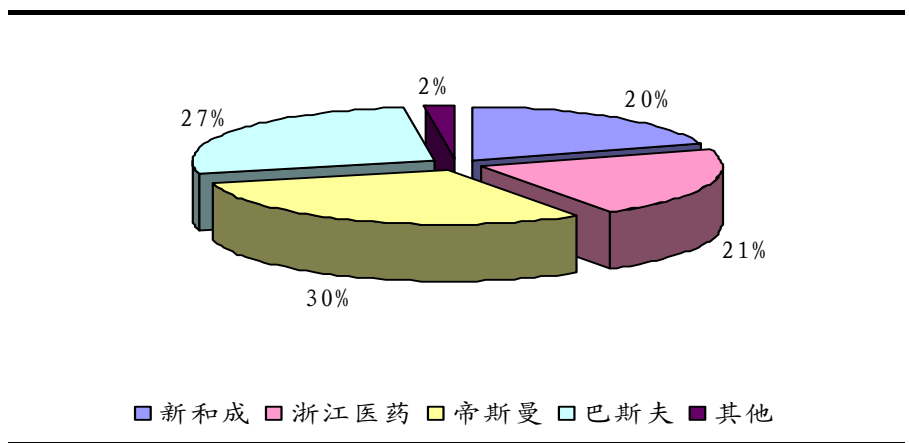
资料来源：健康网、国都证券研究所

图表 19: 维生素 E 价格走势



资料来源: 健康网、国都证券研究所

图表 20: 维生素 E 寡头垄断的供应格局



资料来源: 国都证券研究所

4.2.2 关注独家品种入选基本药物目录的中药企业

医改方案公布后, 大家期待的《基本药物目录》迟迟不能公布, 其难点就是对入选品种的确定, 因为具体品种的取舍关乎着相关各方的利益, 需要通过不断的协调来达到利益的相对平衡。

由于国内化学药生产企业存在严重的同质化竞争现象, 缺乏独家化学药品种, 因此入选基本药物目录对化学药企业来说可能会面临较大的降价压力。而中医药是我国独有的医药体系, 很多中药企业都拥有自己的独家品种, 而且由于中成药价格一般较为低廉, 即使入选目录, 其降价的空间也不大。因此, 独家品种一旦进入基本药物目录, 将会带来销量的快速增长, 从而给相关企业带来丰厚的

收益。

据了解目前基本药物目录已经上交国务院医改领导小组，原定的 613 种药品的基本药物目录可能面临再次缩水，大量的中药独家品种可能会被删减，但我们认为那些拥有广泛用药基础的一线中药品种将会成功入选。

这些可能入选的品种中，像复方丹参滴丸、速效救心丸、桂枝茯苓胶囊、马应龙痔疮膏、独一味胶囊、脉络宁注射液等都是相关公司的主打品种以及主要利润来源，因此这些品种的入选将会给相关企业带来可观的收益。因此，基本药物目录的公布，对天士力、康缘药业、中新药业、同仁堂、独一味这些企业来说，将会成为很好的股价刺激因素，建议关注这些公司的投资机会。

图表 21： 部分可能入选基本药物目录的中药品种及其生产企业

上市公司	可能入选品种
天士力	复方丹参滴丸、荆花胃康胶丸、养血清脑颗粒等
中新药业	速效救心丸等
康缘药业	桂枝茯苓胶囊、天舒胶囊、腰痹通胶囊等
马应龙	马应龙痔疮膏、麝香痔疮栓等
云南白药	云南白药胶囊、云南白药膏等
同仁堂	安宫牛黄丸等
金陵药业	脉络宁注射液
独一味	独一味胶囊
东阿阿胶	复方阿胶浆

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。