

待到山花烂漫时，她在丛中笑

-- 医药行业研究周报

2009 年第 33 期 总第 44 期

评级：推荐

时间：20090815-20090821

2009 年 08 月 24 日 星期一

东海证券医药化工研究小组

袁舰波、屈映、张飞

021-50586660-8628

yjb@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

投资要点

q 上周上证综指下跌 2.83 个百分点，收于 2960.77 点，跌幅较前一周大幅度缩小。跌幅较大的依然为房地产、有色金属、钢铁等前期涨幅巨大的周期性行业，而医药生物、食品饮料等防御型行业跌幅较少。其中医药板块上周上涨 0.18 个百分点，成为所有板块中唯一上涨的板块，与我们 8 月月度报告及上期周报中的判断一致。

q 上周市场先抑后扬，市场走出急速杀跌的状态之后，医药板块的防御性受到了市场的普遍关注，加之基本药物制度及基本药物目录的出台，医药板块在政策面及市场面得双重利好之下逆市上涨。整个板块的表现具有如下特点：首先，医药商业由于预期受益于以省为单位的统一招标采购配送而列于行业涨幅榜榜首；其次，拥有独家品种进入基本药物目录的个股涨幅居前，如中新药业、人福科技、云南白药等；第三，一线股及绩优二线股领涨，题材股及三线股受到市场的冷落，与我们前一周周报的观点一致；第四，生物制剂板块领跌，在所有子行业中领跌。

q 上周医药板块如期跑赢大势，并成为所有版块中唯一取得正收益的板块，基本药物制度及目录成为重要的刺激因素，一线股及绩优二线股继续领涨。接下来的一段时间内，基本药物制度的相关配套措施将陆续公布，特别是关于基本药物降价的问题仍将是市场关注的焦点，预计政策仍将是最近一段时期影响医药板块走势的重要因素。

q 在大盘走入调整状态基本确定的情况下，医药板块的整体机会已经来临。关于对于投资策略，我们认为在市场正预期将投资主线从大盘股转向小盘题材股之时，医药板块恰恰应具备和市场主流板块完全不同的投资思路。这是医药板块独特的运行特征所决定的。前期，在医药板块持续落后大盘之时，板块中低价、小盘、题材股大行其道，大幅跑赢行业，甚至与大盘相比也毫不逊色，而绩优、政策受益股严重滞涨。因此，在基本药物目录出台的背景下，

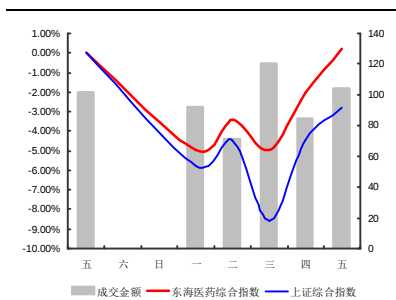
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康缘药业	600557	买入
南京医药	600713	买入
上海莱士	002252	买入

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-3.71%	3.57%
3 个月	11.58%	-4.76%
6 个月	18.87%	-14.64%

医药行业相对上证综指一周走势图



我们建议沿着以下投资思路进行操作：基本药物受益股——新医改确定受益股——一线滞涨股——二线绩优股——增发、重组、价格上涨等题材股——小盘、低价股。

- q 国务院深化医药卫生体制改革领导小组办公室于 8 月 18 日召开电视电话会议，启动和部署国家基本药物制度工作，《关于建立国家基本药物制度的实施意见》、《国家基本药物目录管理办法（暂行）》和《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009 版）同时发布，这标志着我国建立国家基本药物制度工作正式实施。
- q 我们认为，此次三大文件的发布，将加速我国新医改的进程，促进医药工业和商业企业的整合，推进优势企业的快速发展，这些都将对我国的医药企业产生积极而深远的影响，自 09 年以来医药股持续跑输上证综指，特别是一线股及绩优二线股更是严重滞涨，在基本面持续向好的情况下，此次基本药物制度的开始实施以及公布的基本药物目录很可能成为医药板块启动的重要刺激因素，医药板块整体上有望迎接春天的到来。

上周回顾

q 板块及个股表现

上周上证综指下跌 2.83 个百分点，收于 2960.77 点，跌幅较前一周大幅度缩小。跌幅较大的依然为房地产、有色金属、钢铁等前期涨幅巨大的周期性行业，而医药生物、食品饮料等防御型行业跌幅较少。其中医药板块上周上涨 0.18 个百分点，成为所有板块中唯一上涨的板块，与我们 8 月月度报告及上期周报中的判断一致。

受中报业绩优良以及独家品种速效救心丸进入基本药物目录的影响，中新药业承接前一周涨势，本周上涨 19.86%，连续两周列医药板块涨幅榜第一名；人福科技受独家品种芬太尼注射剂进入基本药物目录及增发的影响上周上涨 14.48%，列医药板块涨幅榜第二名；康恩贝受众多药品进入基本药物目录的影响，整周上涨 14.34%，列医药板块涨幅榜第三名。上周医药板块跌幅榜前三名个股分别为星湖科技、天坛生物、ST 中源，涨幅分别为 -13.10%、-12.49%、-10.90%。

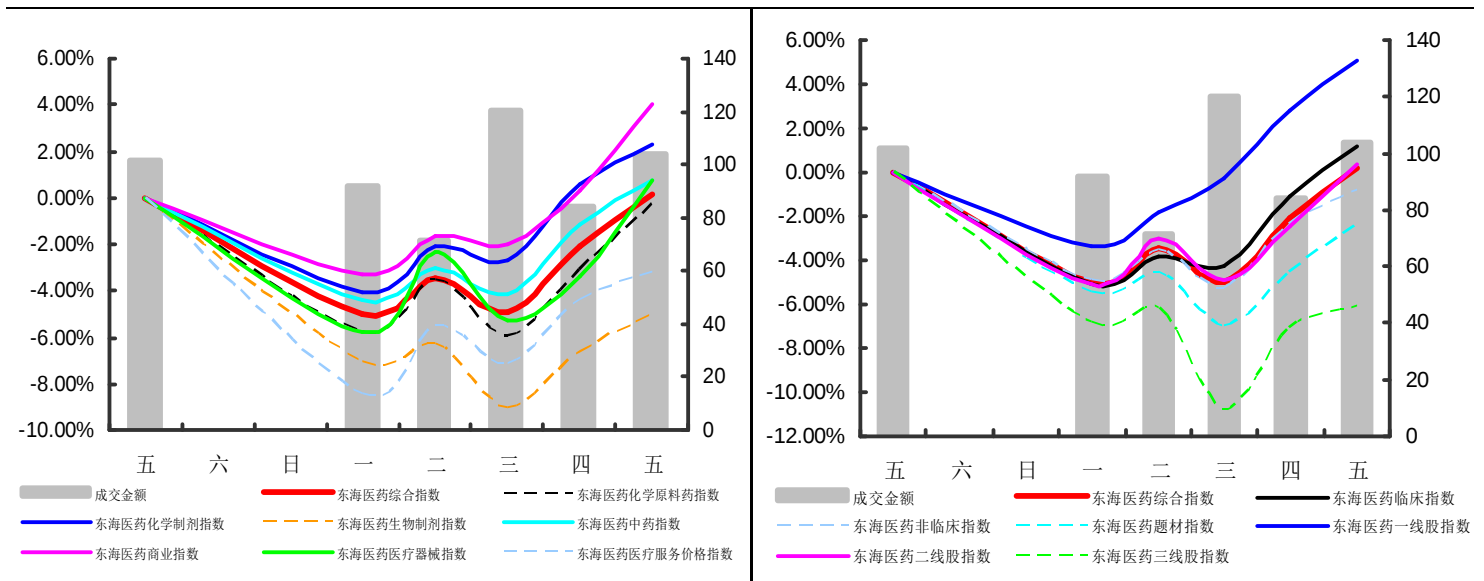
上周市场先抑后扬，市场走出急速杀跌的状态之后，医药板块的防御性受到了市场的普遍关注，加之基本药物制度及基本药物目录的出台，医药板块在政策面及市场面得双重利好之下逆市上涨。整个板块的表现具有如下特点：首先，医药商业由于预期受益于以省为单位的统一招标采购配送而列子行业涨幅榜榜首；其次，拥有独家品种进入基本药物目录的个股涨幅居前，如中新药业、人福科技、云南白药等；第三，一线股及绩优二线股领涨，题材股及三线股受到市场的冷落，与我们前一周周报的观点一致；第四，生物制剂板块领跌，在所有子行业中领跌。

q 东海医药指数

上周从子行业的表现来看，受基本药物目录出台的影响，商业、化学制剂、中药、医疗器械板块表现活跃，分别上涨 4.06、2.34、0.73、0.75 个百分点，分别跑赢行业指数 3.88、2.16、0.55、0.57 个百分点；而化学原料药下跌 0.25 个百分点，略微跑输行业指数；而医疗服务、生物制剂则下跌 3.23、5.05 个百分点，跑输行业指数 3.41、5.23 个百分点。

从风格板块的表现来看，本周继续延续前几周的走势，一线股及绩优二线股继续走强，而题材股及三线股持续走弱。上周一线股、二线股、临床股分别上涨 5.05、1.22、0.32 个百分点，跑赢行业指数 4.87、1.04、0.14 个百分点；非临床下跌 0.78 个百分点，股略微跑输行业指数 0.96 个百分点；题材股、三线股下跌 2.32、6.08 个百分点，分别跑输行业指数 2.5、6.26 个百分点。

图 1: 东海医药指数（子板块、风格板块）一周走势



资料来源: 东海证券研究所, WIND 资讯, 成交金额单位: 亿元

表 1: 东海医药指数（子板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]
综合指数	128	3006.61	0.18	-6.18
化学原料药指数	18	3148.61	-0.25	-9.48
化学制剂指数	18	2437.62	2.34	-3.44
生物制剂指数	23	2687.31	-5.05	-12.14
中药指数	50	3333.76	0.73	-4.72
医药商业指数	11	3248.11	4.06	-1.60
医疗器械指数	6	3280.11	0.75	-4.62
医疗服务指数	1	1019.52	-3.23	-13.92

资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

表 2: 东海医药指数（风格板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	10 日涨跌幅[%]
综合指数	128	3006.61	0.18	-6.18
临床指数	25	5342.33	1.22	-4.37
非临床指数	66	2498.15	-0.78	-6.88
题材指数	23	1362.01	-2.32	-11.81
一线股指数	14	5117.99	5.05	-0.56
二线股指数	54	3005.66	0.32	-6.46
三线股指数	37	2655.81	-6.08	-11.32

资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

本周及月度研判

q 基本判断

上周医药板块如期跑赢大势,并成为所有版块中唯一取得正收益的板块,基本药物制度及目录成为重要的刺激因素,一线股及绩优二线股继续领涨。接下来的一段时间内,基本药物制度的相关配套措施将陆续公布,特别是关于基本药物降价的问题仍将是市场关注的焦点,预计政策仍将是最近一段时期影响医药板块走势的重要因素。

除政策之外，医药板块内并购重组增发依然是关注的重点之一，特别是受基本药物制度的实施而刺激的医药商业企业的重组、增发、并购，如南京医药增发，国药整体上市、上实系资产重组等。

在大盘走入调整状态基本确定的情况下，医药板块的整体机会已经来临。关于对于投资策略，我们认为在市场正预期将投资主线从大盘股转向小盘题材股之时，医药板块恰恰应具备和市场主流板块完全不同的投资思路。这是医药板块独特的运行特征所决定的。前期，在医药板块持续落后大盘之时，板块中低价、小盘、题材股大行其道，大幅跑赢行业，甚至与大盘相比也毫不逊色，而绩优、政策受益股严重滞涨。

因此，在基本药物目录出台的背景下，我们建议沿着以下投资思路进行操作：基本药物受益股——新医改确定受益股——一线滞涨股——二线绩优股——增发、重组、价格上涨等题材股——小盘、低价股。

q 月度投资策略

目前，医药股已经累积 7 个月跑输上证综指，跑输程度达 32.65 个百分点；相应的医药股相对于上证综指的估值溢价水平亦大幅度降低，其动态溢价水平从 08 年底的溢价 78.25% 回落到当前的 17.08%，从历史周期来看，医药股处于非常明显的价值低估时期，考虑到今年以来医药股内部一线股及二线绩优股严重滞涨，一线股及优质二线股的价值低估程度更高。

从历史周期的经验来看，医药股在持续跑输大势之后，在大盘开始震荡或者向下调整的时候，医药股都将迅速启动，其估值相对于上证综指的溢价水平短时期内便会得到恢复，基于历史的统计规律我们认为一线股的整体及部分绩优二线股已经开始进入投资的价值区间。

我们认为医药板块启动的契机包括如下一些因素：

- 一、大盘进入震荡期；
- 二、中报业绩优异；
- 三、新医改政策出台；
- 四、其他突发事件：甲型流感大爆发、少数股票突发利好，引领板块整体上涨。

q 长期投资策略

我们仍然延续一贯的观点，认为医药行业由于具备需求刚性的特点且受益于人口老龄化、城镇化和新医改等因素的影响，至少在十年内将保持稳定、快速的增长，其确定性增长和弱周期性的特点，使得其成为不可多得的兼具防御性及成长性的板块。

关于 2009 年医药板块的投资策略，我们建议在新医改大背景下，以确定性增长为标准，从具有研发、营销和规模等核心竞争优势的企业中挖掘新医改受益的投资品种。

解禁与减持情况

上周医药板块无大宗交易情况。

上周医药板块无公开市场减持情况

表 3: 本周医药行业大小非解禁时间表

公司代码	公司名称	可流通时间	本期解禁数量 (万股)	解禁前已流通数 量(万股)	待流通数量 (万股)	解禁量占公司已 流通股比例	流通股份类型
600645.SH	ST 中源	2009-08-24	2400.00	22822.77	7281.33	10.52%	股权分置
002107.SZ	沃华医药	2009-08-27	2400.00	4389.23	9609.00	54.68%	定向增发
600222.SH	太龙药业	2009-08-28	14482.82	17240.13	0	84.01%	股权分置

资料来源: WIND 资讯, 东海证券研究所

公司点评

q 半年报点评

1、南京医药

09 年上半年公司业绩平稳增长: 公司 2009 年 1-6 月实现销售收入 62.72 亿元, 同比增长 12.62%, 实现归属上市公司股东净利润 3101.82 万元, 同比增长 11.03%, 每股收益 0.103 元, 每股经营净现金流 0.65 元, 基本符合我们的预期。

业绩增长主要源于销售收入的增长: 报告期内公司商业规模稳定增长, 销售收入同比增长 12.62%, 但公司的毛利率水平为 7.10%, 同比、环比分别下滑 0.43 和 0.3 个百分点, 主要原因是商业成本增速超过收入增速。公司的期间费用控制有所改善, 期间费用率 6.12%, 同比降低 0.31 个百分点。报告期内公司销售净利率为 0.58%, 同比略有下滑, 但环比有所提升。值得注意的是, 公司的财务费用率同比下降 0.17 个百分点主要是受利率下降的影响, 剔除这部分因素, 公司的资产负债率提升至 89.46%, 同比、环比均有所上升, 凸显出公司沉重的财务负担问题。

新医改是公司提升市场份额的历史性机遇: 新医改“基本药物实行公开招标采购, 统一配送”的制度变革将使医药商业行业的竞争格局发生很大的变化: 一方面商业总量随着医药行业的扩容而增加, 另一方面商业行业的集中度将提升, 中小商业企业被淘汰, 公司这类的区域医药商业龙头的市场份额肯定将会提高。

期待年内能顺利完成增发项目以卸下公司的财务负担: 公司上半年启动了定向增发方案以偿还银行贷款, 目前公司正在准备增发材料上报证监会, 我们期待公司年内能获得证监会批文, 如果公司年内能够增发成功, 公司的资本结构及盈利能力将得到很大的改善。

盈利预测：我们维持公司 2009-2010 年 EPS0.27 元和 0.36 元（增发后）的盈利预测，给予公司六个月目标价 8.7 元，给予“增持”评级。

2、益佰制药

公司 2009 年 1-6 月实现销售收入 58702.96 万元，同比增长 11.88%，实现营业利润 5358.52 万元，同比下降 7.27%；实现净利润（归属于母公司所有者）5009.3 万元，同比增长 15.67%，实现每股收益 0.213 元，实现扣除非经常性损益后的净利润 5711.6 万元，同比增长 25.4%，每股经营净现金流为 -0.13 元。

公司 2 季度扣除非经常性损益后实现每股收益 0.15 元，较 1 季度扣除非经常性损益后的每股收益 0.094 元，环比增长 59.6%，增长速度非常明显。公司同期收入及利润受上海佰加壹医药有限公司股权转让的影响比较大，剔除上海佰加壹对合并报表的影响，公司实现营业收入、营业利润和净利润（归属于母公司所有者）分别较上年同期增长 28.59%、-4.22%和 17.63%。公司同期营业收入上涨较大而营业利润出现下滑，主要原因在于公司在一季度确认了处置上海佰加壹医药有限公司的 1280 万元的投资损失。扣除上海佰加壹股权转让影响后，公司收入和净利润都出现较大幅度的增长，主要原因在于公司处方药增长迅速。报告期内，公司处方药共实现销售收入 42443.3 万元，同比增长 11.99%，扣除佰加壹的影响，预计实际增长将超过 30%。

从产品结构看，肿瘤类产品仍然是公司处方药体系的重中之重，艾迪注射液和复方斑蝥胶囊在去年大幅增长的基础上，今年销量继续保持快速上升，同期销售收入增长幅度都超过了 35%。按目前的销售进度估算，复方斑蝥胶囊今年将顺利成为公司第四个过亿产品。值得一提的是，公司在心血管领域的核心产品银杏达莫注射液，近年来销售一直徘徊在 2 亿元左右，今年上半年则明显走入上升通道，半年增速超过 20%，未来增长前景非常值得关注。

公司 OTC 的业务收入同比虽然仅略有增长，但终端的掌控力明显加强。去年底，公司在不新增费用的同时，缩减了部分广告费用，用于 OTC 队伍、终端网络以及销售渠道的建设。经过半年多的努力，在公司的 OTC 销量没有下降，销售费用没有增加的情况下，以最小的代价，成功加强了公司对 OTC 终端的掌控能力和促销实力，为 OTC 体系的完善和新品种的不断上市，奠定了坚实的基础。

报告期内，公司在其核心能力——营销能力的建设方面又取得新的进展，不仅在处方药和 OTC 领域获得长足发展，公司还充分发挥自己多年以来在医药营销领域所积聚的竞争实力，由原营销总监带队，组建了专门运作代理品种的营销队伍，并在肿瘤及心脑血管领域成功总代理了几个品质非常不错的化学及生物一二类新药。基于对公司营销能力以及总代理品种的市场分析，我们预测未来公司的总代理体系将成为公司继处方药和 OTC 体系之后，支撑起公司长远发展的第三极。

公司上半年的业绩增长超过我们年初的预期，但基于谨慎性原则，我们仍维持公司 09-10 年每股收益分别为 0.55 元和 0.72 元的盈利预测，结合公司基本面、市场对公司的认知程度以及当前证券市场的估值水平，给予公司未来 6 个月 18 元的目标价，分别对应 09-10 年每股收益的市盈率为 32.7 倍和 25 倍，较目前 11.7 元的价格，具有 53.8%的升值空间，维持“买入”评级。

我们维持一贯的观点，认为公司具备四大投资亮点，即具有营销核心能力，主

营业绩具备良好成长性,拥有丰富投资题材以及具备较大升值空间。从二级市场看,在上半年医药板块被机构明显减仓的同时,却有越来越多的机构投资者开始关注并配置公司股票,这说明市场对公司良好的基本面已具有相当的认同。然而,受大势的影响,公司目前的估值仍然非常便宜。我们认为随着大盘调整步伐的逐步展开,作为防御特征明显的医药板块,其投资机会正在来临,而作为医药板块中不可多的既有基本面,又有机机构关注,同时也具备较大升值空间的投资标的,公司股票有望在短期内再度走强,建议投资者予以密切关注。

公司目前面临的风险主要来自两个方面,一是中药注射剂行业自身的系统性风险;二是公司原董事长叶湘武先生在辞去公司董事长和董事职务半年以后,其持有公司的 1600 多万股的股权已于 8 月中旬解禁,如其通过二级市场出售,可能会对公司短期股价构成一定压力。

3、上实医药

公司 2009 年上半年实现营业收入 17.52 亿元,同比增长 8.02%;实现归属母公司所有者净利润 4.32 亿元,同比增长 378.25%;实现扣除非经常性损益后的净利润 6799 万元,同比减少 15.56%;每股经营性净现金流 0.40 元,同比增长 11.06%;基本每股收益 1.18 元,同比增长 378.25%。

公司盈利上半年实现了大幅增长,主要原因如下:1、主营业务收入在较大的基数上实现了平稳的增长。其中医药制造实现主营业务收入 14.76 亿元,同比增长 12.95%;医疗器械实现主营业务收入 2.63 亿元,同比下降 9.59%。其中生物药品主要品种凯力康、天普洛安片、Vecon 牌重组(酵母)乙型肝炎以及化学药主要品种卡托普利片、反应停片、氨麻美敏片等主要品种均实现了较大幅度的增长;2、由于 09 年一季度出售上实商务 100%股权,实现收入 10.71 亿元,出售资产损益 3.61 亿元;3、报告期内公司综合毛利率 30.94%,同比提升了 0.98 个百分点;期间费用率为 22.21%,与去年同期持平。

公司作为上海国资委下属的重要医药企业,其控股股东上实集团以及上药集团正处于重组的关键时期,自 09 年 6 月 18 日停牌以来停牌已经超过 2 个月,市场预期的 6 月底出台的重组方案拖了近 2 个月仍没有结果,显示了其重组工作的复杂性,由于公司的工作重心转向了重组之上,这在一定程度上也影响了公司上半年的经营业绩。

对于重组方案,市场之前的预期是上实医药作为上实系医药资产的工业平台,上海医药作为其商业平台,不过也有传闻,其整合方案很可能超出市场的预期,庞大的医药资产可能以事业部形式运作以规避同业竞争的影响,不管最终的方案如何,作为股改承诺的杭州胡庆余堂、正大青春宝等医药资产注入上实医药当无悬念,这部分资产的价值以及盈利能力与当前资产不相上下。

当前上实医药的核心资产包括广东天普生化医药有限公司为代表的生物制药业务、以常州制药厂为代表的化学药业务、上海医疗器械股份有限公司为代表的医疗器械业务,如果算上待注入的杭州胡庆余堂、正大青春宝等中药资产,公司将形成横跨中药、化学药、生物制药以及医疗器械等领域的巨型医药工业企业,各子公司均具有极具潜力的核心品种,在新医改的大背景下均大有作为。

鉴于公司资产重组的不确定性,我们暂时不对公司进行估值,建议大家随时关

注其重组进展。

原料药价格波动

表 4: 主要原料药价格走势

产品	历史价格					本月价格			
	200708	200712	200806	200812	200904	20090731	20090807	20090814	本周
VE(50%, 25kg)	57	105	200	200	110-115	175-178	176	172	172
VC(99%, 25kg)	75	65	135	95	95	90	90	90	90
VA(50 万 IU/g, 25kg)	95	130	300	140	110	130-140	130-140	128-135	125-130
VH(2%, 1kg)	88	300	280	135	88	85	85	85	83
VB2(80%, 25kg)	900	570	140	120	115-120	125-140	125-140	125-135	125-135
VB5(98%, 25kg)	180	150	60	58	52-54	51-54	52-54	51-53	51-53

资料来源: 博亚和讯, 东海证券研究所 单位: 元/千克

本周维生素类原料药价格没有出现波动。整体而言我们认为, VE 价格继续上涨的空间不大, 但下半年能维持在高位; VB2 价格受激烈竞争的影响, 未来提价空间也有限; VA、VH 产能仍然过剩, 提价概率不高; VB5 短期内也难提价。另外, 维生素类原料药的需求能否出现实质性回暖也要依赖于国际经济能否复苏, 请投资者注意风险。

每周关注

q 行业焦点

1、国家基本药物制度出台

国务院深化医药卫生体制改革领导小组办公室于 8 月 18 日召开电视电话会议, 启动和部署国家基本药物制度工作,《关于建立国家基本药物制度的实施意见》、《国家基本药物目录管理办法(暂行)》和《国家基本药物目录(基层医疗卫生机构配备使用部分)》(2009 版)同时发布, 这标志着我国建立国家基本药物制度工作正式实施。

目标: 2009 年每个省(区、市)在 30% 的政府办城市社区卫生服务机构和县(基层医疗卫生机构)实施基本药物制度, 包括实行省级集中网上公开招标采购、统一配送, 全部配备使用基本药物并实现零差率销售。基本药物全部纳入基本医疗保障药品报销目录, 报销比例明显高于非基本药物。到 2011 年, 初步建立国家基本药物制度; 到 2020 年, 全面实施规范的、覆盖城乡的国家基本药物制度。

框架: 1. 国家基本药物目录遴选调整管理; 2. 保障基本药物生产供应; 3. 合理制定基本药物价格及零差率销售; 4. 促进基本药物优先和合理使用; 5. 完善基本药物的医保报销政策; 6. 加强基本药物质量安全监管; 7. 健全完善基本药物制度绩

效评估。

定价：基本药物将全部纳入政府定价范围，实行基本药物制度的县（市、区），政府举办的基层医疗卫生机构配备使用的基本药物实行零差率销售。

招投标：政府办医疗机构使用的基本药物，由省级人民政府指定机构按《招标投标法》和《政府采购法》的有关规定，以省为单位实行网上集中采购、统一配送。由招标选择的药品生产企业、具有现代物流能力的药品经营企业或具备条件的其他企业统一配送。

使用范围：基层医疗卫生全部配备使用基本药物，他各类医疗机构也必须按规定比例使用基本药物。

报销政策：基本药物全部纳入基本医疗保障药品目录，报销比例明显高于非基本药物，患者也可以凭处方到零售药店购买非基本药物，纳入报销目录的非基本药物仍然可以得到报销。

目录优化：国家基本药物目录将进行定期调整完善，不断优化品种数量。

点评：我们认为，此次三大文件的发布，将加速我国新医改的进程，促进医药工业和商业企业的整合，推进优势企业的快速发展，这些都将对我国的医药企业产生积极而深远的影响。

1、大型医药商业将受优先受益于集中度的提升。基层医疗机构所具备的网点多、单点用量少，总体销量大等特点，为我国的大型医药商业企业凭借其自身所拥有的规模优势和强大的配送能力实现经营规模的快速扩张提供了可能，相关的受益企业如南京医药、上海医药、一致药业、国药股份等。

2、拥有独家品种进入基本药物目录的医药工业企业将拥有更多的发展空间。独家产品由于缺乏相同品种的竞争，其潜在的降价威胁要远小于其他品种，我们预计进入基本药物目录后，其销量的提升幅度将大于价格的下调幅度，从而有力的提升相关上市公司的竞争实力。在相关的受益公司中，中药企业的比例要明显高于西药企业，具体公司如下：云南白药、三九医药、广州药业、金陵药业、中新药业、千金药业、马应龙、美罗药业、双鹤药业、太龙药业、天士力、同仁堂、中恒集团、人福科技和新华制药等。

3、地方普药生产企业将面临着新的发展机遇。由于基本药物目录由各省市自治区单独进行招标并在最高限价内单独定价，这就给了地方政府足够的空间，我们认为从维护地方经济利益的角度出发，各地区的普药龙头必然是本地区政府优先扶持的对象，从而获得更多的发展空间，具体的受益企业如丰原药业、西南药业等。

4、中药饮片龙头将从中受益。文件规定，颁布国家标准的中药饮片为国家基本药物，国家另有规定的除外，受益公司如中药饮片的龙头企业康美药业。

自 09 年以来医药股持续跑输上证综指，特别是一线股及绩优二线股更是严重滞涨，在基本面持续向好的情况下，此次基本药物制度的开始实施以及公布的基本药物目录很可能成为医药板块启动的重要刺激因素，医药板块整体上有望迎接春天的到来。

表 5: 化学药及生物制品 A 股上市公司基本药物目录独家品种一览

上市公司名称	独家品种个数	独家药品（剂型）一览
人福科技	1	芬太尼注射剂
新华制药	1	葡萄糖酸锑钠注射剂

表 6: 中药类 A 股上市公司基本药物目录独家品种一览

上市公司名称	独家品种个数	独家药品（剂型）一览
云南白药	5	云南白药（胶囊、膏、酊、气雾剂）
三九医药	3	正天丸（胶囊）、三九胃泰颗粒
广州药业	2	消渴丸、华佗再造丸
中新药业	2	速效救心丸、乌鸡白凤片
千金药业	2	妇科千金片（胶囊）
金陵药业	2	脉络宁注射液、保和颗粒
马应龙	1	麝香痔疮膏
同仁堂	1	麻仁润肠软胶囊
中恒集团	1	注射用血栓通（冻干）
天士力	1	复方丹参滴丸
美罗药业	1	伤科接骨片
太龙药业	1	双黄连合剂

资料来源：东海证券研究所

2、国家基本药物制度将使药价至少便宜 25%

实施基本药物制度后，公众在基层医疗卫生机构购买基本药物，价格至少便宜百分之二十五。这是国家卫生部药物政策与基本药物制度司司长郑宏对发布《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》的解读。

他接受采访时透露，根据国家物价主管部门初步测算，基本药物价格平均降幅约在百分之十左右。同时基本药物在基层实行零差率销售，取消百分之十五的药品加成。两者相加，价格至少降低四分之一。

他说，根据规定，基本药物全部纳入基本医疗保障药品报销目录，报销比例明显高于非基本药物。国家基本药物遴选是按照防治必需、安全有效、价格合理、使用方便、中西药并重、基本保障、临床首选的原则，结合中国内地用药特点和基层医疗卫生机构配备的要求，参照国际经验，合理确定基本药物的品种（剂型）和数量。

3、甲流疫苗可 9 月前上市 国产疫苗产量较预期或降五成

从卫生部网站了解到，“各地卫生行政部门要根据卫生部有关指导意见，结合

当地疫情形势和专家评估意见，会同教育行政部门适时组织开展甲型 H 1N 1 流感疫苗的免疫接种工作。”卫生部既然已经发布相关文件，预计疫苗批量生产的时间也日益临近。

与此同时，记者从知情人士处了解到，目前疫苗临床试验观察的中间结果已经出来，即疫苗在接种一针后就可产生良好的免疫反应，而不是以前全球专家估计的两针，这将可能使得甲型 H 1N 1 流感疫苗投入使用早于此前所说的 9 月底。

随着临床试验接近尾声，记者从北方一家正在进行甲型 H 1N 1 流感疫苗临床试验的生产企业了解到，甲型 H 1N 1 流感疫苗的产能没有达到预期的目标。“简言之，之前预计的产能是每个鸡蛋可以培育出一个苗，但现在的情况是，一个鸡蛋大多是培育出 1 个或者 2 个苗。”所以，实际的产能将比预期减少一半以上。

4、糖尿病再添一类新药

8 月 8 日从罗马召开的欧洲糖尿病研究协会第 44 届年会上获悉，对抗 2 型糖尿病的“武器”又增加了一个——人胰高糖素样肽—1（GLP—1）的类似物（药名为利拉鲁肽）。其三期临床研究表明，无论是单用还是与口服降糖药合用，都能明显降低血糖、体重和血压，并改善胰岛 β 细胞功能。

该药研发者——诺和诺德首席科学官表示：“利拉鲁肽在血糖控制、减肥和低血糖风险控制方面的良好表现，必将给糖尿病治疗带来一场革命。”

据悉，利拉鲁肽已于今年 5 月 23 日向欧洲和美国递交了申请，预计明年在欧美上市，并有望于 2010—2011 年在中国上市。

q 公司新闻

1、康恩贝 49 个品种进基本药物

康恩贝 21 日公告称，公司及下属子公司 49 个品种进入《国家基本药物目录》。主要产品包括：普乐安片剂（胶囊剂）、奥美拉唑胶囊、牛黄上清胶囊、盐酸左氧氟沙星注射液、盐酸雷尼替丁胶囊等。

进入国家基本药物目录的产品 2008 年的销售收入为 32,468.57 万元，占 2008 年公司工业销售收入 83,521.31 万元的 38.87%（不含江西天施康产品收入）。

公告表示，产品进入基本药物目录对今后扩大公司产品市场与销售以及公司长远发展都将产生积极作用。同时，按照国家卫生部等部门的相关配套管理办法，公司某些产品将可能面临价格调整。

2、康美药业：价格下调影响不大

20 日，康美药业董事长马兴田在接受采访表示，公司的主营业务为中药饮片，此次国家基本药物目录将中药饮片列为组成部分之一，对康美药业来说无疑是巨大的商机。

据了解，康美药业目前已参与国家中药饮片行业标准的起草和制定，包括生产、检验、流通、临床应用等环节。康美药业也是目前国内唯一一家参与国家中药饮片标准制定的医药上市公司，公司在中药饮片行业中的龙头地位也使市场对公司受益预期较高。

此外，康美药业一直致力于省级以上大医院的销售路线拓展，此次入围基本药物目录，意味着基层医疗市场也将成为康美药业“一展身手”的舞台。

对于未来基本药物目录价格下降 25% 的压力，马兴田表示，中药饮片的价格主要是随行就市，竞争比较充分，未来价格的调整应不会对公司有明显影响。

3、双鹤药业：药品目录促结构调整

双鹤药业共有 30 多种在产药品被纳入基本药物目录，包括降压 0 号等主打产品。但面对目录内药品终端价格将降低 25% 的压力，双鹤药业有关负责人表示，进入目录对公司药品来说能获得市场扩容，但也存在“以价格换市场”的挑战。

基本药物目录公布之后，政策面的解读声音不绝于耳。双鹤药业 20 日的业绩说明会上，公司高管透露，公司未来的产品策略及结构将依照基本药物目录名单以及定价随时调整。这是首家医药上市公司对基本药物目录做出意见反馈。

4、恒瑞医药创新药获准在美临床实验

恒瑞医药 20 日披露，2009 年 7 月 15 日，公司向美国食品药品监督管理局(FDA)申请创新药瑞格列汀在美国进行临床实验，次日被正式受理。根据相关规定，美国 FDA 在受理此类申请后一个月内，未提出异议的，申请即获批准。截至 2009 年 8 月 17 日，公司创新药瑞格列汀在美国进行临床试验的申请被正式受理已满一个月，美国 FDA 未提出异议，这意味着瑞格列汀顺利进入美国一期临床试验阶段。

接下来，恒瑞医药将确保在较短的时间内顺利完成一期临床研究。同时，公司将为瑞格列汀顺利上市而不断努力。

瑞格列汀是恒瑞医药自主研发的用于治疗 II 型糖尿病的新型二肽基肽酶 4 抑制剂，已申请了中国和全球 (PCT) 化合物专利。

5、天目药业否认重组传闻

针对有投资者询问上海华铭投资是否有意重组天目药业，天目药业 17 日澄清称，上海华铭投资于 8 月 13 日发来公函，明确表示不存在重组公司的任何意向。

6、天坛生物 全年收入预降 20%

天坛生物 18 日公告称，国家发改委日前对 14 种国家免疫规划疫苗出厂价格进行调整，按照公司常规生产计划，该调整将导致公司主营业务年收入减少 1 亿元以上。由于公司 2009 年度的计划免疫产品招标工作已经基本结束，该通知对本年度的业绩影响较小。

公告显示，国家发改委于 2009 年 7 月 28 日发布了《关于制定重组乙型肝炎疫苗等 14 种国家免疫规划疫苗出厂价格的通知》，公司生产的麻疹、腮腺炎、风疹三联减毒活疫苗和麻疹风疹联合减毒活疫苗产品的出厂价有较大幅度降低；脊髓灰质炎减毒活疫苗糖丸和 A 群脑膜炎球菌多糖疫苗的出厂价有较大幅度提高；其余产品的出厂价升降变化幅度在 20% 以内。

天坛生物同时表示，在重大资产重组实施完成后，公司将按计划继续推动再融资项目，即向不超过 10 名特定投资者发行股票，筹集 9-15 亿元现金，主要用于公司疫苗产业基地建设等项目。

q 海外风云

1、拜耳公司二季度业绩表现稳健

尽管全球经济下滑，但拜耳公司 2009 年二季度业务总体表现稳健，各部门表现均好于一季度。

二季度集团实现营业收入 80.09 亿欧元，较去年同期的 85.11 亿欧元减少 5.9%；不计特殊项目的息税前收益（EBITDA）为 17.65 亿欧元，较去年同期的 18.96 亿欧元下滑 6.9%；不计特殊项目的息税前利润为 11.01 亿欧元，较去年同期的 12.48 亿欧元下滑 11.8%；净收入 5 亿欧元，同比下降 7.3%，其中受到与先灵制药合并的影响。

制药部门销售增长 9.1%，达到 26.34 亿欧元，其中增长最为强劲的是仿制药业务部门，其次是特种药、诊断试剂以及女性保健部门；消费者保健部门的销售增长了 6.9%，2008 年同期销售收入为 14.11 亿欧元；非处方业务部门增长特别明显，多种维生素产品 One-A-Day 以及 Bepanthen/Bepanthol 品牌系列护肤品增长强劲；医疗护理部门的销售额增长主要来自 Contour 和 Breeze 血糖检测系统；医疗设备部门的销售额受整体经济环境影响略有降低；动物保健部门的销售额稳步增长。拜耳预测，其全年销售增幅将为 5% 左右。

2、制药企业看好印度外包服务

Ernst & Young (E&Y) 与印度药品生产商组织（OPPI）联合进行的一项研究显示，印度的合同外包生产的规模正在以 43% 的速度增长，是全球增速的 3 倍。这种增长主要得益于其更低的生产成本、熟练的人力以及很强的技术实力。

该项研究调查 6 个国家和地区在合同生产和外包方面的吸引力——印度、中国、东欧、波多黎各、新加坡以及爱尔兰，设计了 38 个调查对象，其中包括 17 家大型和中型制药公司，67% 的受访者认为印度是杰出的目标国家。印度提供生产外包服务的价格是美国的生产成本的 35-40%。

2008 年全球总的外包、合同生产（从 IIB 阶段到最后的专利授权阶段，包括中间体、原料药和最终制剂）的市场规模大约为 510 亿美元，印度就占了 65% 的份额。2008 年印度国内合同生产的市场规模接近 11 亿美元，并且以 43% 的速度增长。

由于暂时的生产能力不足或者为了提高核心竞争力、降低成本，越来越多的大型制药商会选择与印度公司合作，并采用各种灵活的运作模式以求在印度市场未来的增长。

3、诺华与葛兰素史克争夺疫苗专利

疫苗是当今医药领域最热的研究项目之一，所以两家制药巨头因为疫苗相关专利展开争夺也就不足为其了。去年，葛兰素史克就对诺华公司的共轭化合物疫苗生产技术专利提起了诉讼，他们认为诺华的专利是“无力的”并且“本不应该被授权”，在伦敦和比利时，葛兰素都向法院请求宣布诺华的与其类似的生产过程专利作废。现在，诺华也开始对葛兰素提起诉讼予以反击，不但坚持自己的专利有效，而且认为是葛兰素侵权。不管最后哪一方获胜，都将对另一方的疫苗产品造成重大影响，而这场疫苗专利争夺战才刚刚开始。

附注:**东海医药综合指数:**

东海医药综合指数为东海证券医药小组为克服各医药指数在统计上的缺陷而编制的行业指数,根据 A 股中各上市公司的主营收入占比和盈利占比的综合情况,选取主业为医药的股票加入,所有指数的计算基点均为 1000 点,时间为 2004 年 1 月 1 日,采用总市值加权平均的方法,目前共列入 128 只股票,东海医药综合指数的成分股将会根据各上市公司的主业变化而动态调整。我们从三个思路编制指数以更好的反应医药板块内部的变化。

从子行业归属的角度分,东海医药综合指数细分为化学原料药、化学制剂、中药、生物制剂、医药商业、医疗器械、医疗服务等 7 个子板块,并建立相应的指数。

同时根据行业内以销售费用率、医院市场销售比例、是否需要做学术推广等因素,将主要医药工业企业(原料药企业除外)分类为临床板块与非临床板块,并相应的编制东海临床指数与东海非临床指数,以更好的跟踪此两类企业的市场表现。

根据医药行业个股的基本面、市盈率、机构持股比例等将行业内个股分类为一线股、二线股、三线股及题材股等不同板块,应编制东海医药一线股指数、东海医药二线股指数、东海医药三线股指数、东海医药题材指数,从业绩的角度跟踪各不同类股票的市场表现,以供投资者参考。

东海医药临床指数:销售费用率较高、医院销售为主,需要进行学术推广的医药工业企业,目前共列入 25 只股票。

东海医药非临床指数:非原料药医药工业企业中销售费用率较低、不以医院销售为主、不需要进行学术推广的医药工业企业,目前公列入 66 只股票。

东海医药一线股指数:精选基本面良好、市盈率较高、机构持股较高的各细分行业龙头股票,目前共列入 14 只股票。

东海医药二线股指数:主要跟踪基本面较好、较好的成长性、市盈率适中、机构较为关注的股票,目前共列入 54 只股票。

东海医药三线股指数:主要跟踪有一定业绩支撑、机构较少关注的股票,目前共列入 37 只股票。

东海医药题材指数:主要跟踪没有较好的业绩支撑的 ST 类股票及重组、概念炒作类股票,目前共列入 23 只股票。

东海医药投资组合:

东海投资组合为东海证券医药小组推荐的行业内个股的投资组合,每月月初(月度第一周)发布,投资组合月度内(4 周)保持一致,组合的计算方法为总市值加权平均,计算周期为发布投资组合的前一个交易日的收盘价至月度最后一周周五的收盘价。各股票的权重为该股票的市值在投资组合总市值中的占比,与上证综指和东海医药综合指数计算方法一致,以保持评价的客观性(同时公布按照算术平均算法计算的投资组合表现)。每周会跟踪投资组合的市场表现,其中一周为月初荐股到第一周周五收盘的投资收益,二周为月初荐股到第二周周五收盘的投资收益,以此类推,每月最后一周总结本月投资组合的市场表现,以供投资医药行业的投资者参考。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药等。

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、*ST 中新、通策医疗等。

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、化学制剂及生物制药板块。

重点跟踪公司: 上海莱士、兰生股份、上实医药、三九医药、同仁堂、中恒集团、广州药业等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122