

[2009.12.02]

## 紧随政策，掘金医改

易镜明

021-38676779

yijingming@gtjas.com

➤ 基本药物目录扩展版、医保目录值得重点关注

本报告导读：

### 投资要点：

- 全球药品市场 2008 年分布情况：北美、欧洲合计占比 72%，日本占比 10%，亚洲、非洲、澳洲 908 亿美元（占比 12%）。从治疗类别来看：前 15 大治疗类别占处方药销售额 45%、“重磅炸弹”级产品的销售额占全球药品销售额 39%
- 我国卫生情况现状：2008 年卫生总费用占 GDP 比例 4.52%；中国目前处在城镇化率提升、国家医改投入持续增加、居民就诊意愿加强的时期，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 2009 年医药工业的 3.8%
- 市场分布情况：基层单位在药品市场中占比约 20%，非基层机构占比约 80%，基本药物扩展版面向 80% 市场，值得重点关注。
- 2009 年 A 股数据：3 季报医药板块营业收入同比增幅 14.7%，归属母公司净利润增幅 33.8%，业绩仍然很亮丽。从子行业来看，净利润增幅排序化学制剂 > 生物药 > 中药 > 化学原料药。
- 09 版医保目录受益公司排序：康缘药业、恒瑞医药、益佰制药、天士力、丽珠集团、恩华药业。
- 投资逻辑：1、目前中国需要通过扩大内需、增加消费来改变此前以出口为导向的经济增长方式。在城镇化率提升、老龄化加重背景下，医药行业自身的增长明确、同时 10 年国家投入持续增加将给行业带来额外增量 3.8%，行业收入增速将保持 18% 以上，预计将继续维持较高景气度。2、重点关注基本药物目录扩展版、医保目录调整的相关受益公司，尤其是高端制剂类公司。基本药物目录扩展版可能受益的公司（尚未出台）：恒瑞医药、华东医药、康缘药业、益佰药业、信立泰等。基层版受益排序（已经出台）：千金药业、云南白药、中新药业、金陵药业、天士力等。3、估值较便宜的公司：三九医药、哈药股份等。4、通胀预期下原料药的机会 5、甲流疫情可能继续持续，华兰生物等将受益，按照 10% 人口比例接种疫苗则空间有限，按照 30% 人口接种疫苗则华兰等将还有向上空间。6、创业板的新股尚需等待介入时机

### 细分行业评级

|      |    |
|------|----|
| 中药制药 | 增持 |
| 生物科技 | 增持 |
| 化学制药 | 增持 |
| 医药商业 | 中性 |

### 重点公司

|      |      |
|------|------|
| 恒瑞医药 | 增持   |
| 华东医药 | 增持   |
| 康缘药业 | 增持   |
| 云南白药 | 增持   |
| 千金药业 | 增持   |
| 华兰生物 | 增持   |
| 科华生物 | 增持   |
| 益佰制药 | 谨慎增持 |
| 双鹤药业 | 谨慎增持 |
| 鱼跃医疗 | 谨慎增持 |
| 金陵药业 | 谨慎增持 |
| 中新药业 | 谨慎增持 |
| 天士力  | 谨慎增持 |
| 一致药业 | 谨慎增持 |
| 信立泰  | 谨慎增持 |
| 乐普医疗 | 谨慎增持 |
| 国药股份 | 谨慎增持 |
| 三九医药 | 谨慎增持 |

### 相关报告

|                   |            |
|-------------------|------------|
| 基本药物目录扩展版将使行业持续表现 | 2009.11.18 |
| 主题与业绩齐飞           | 2009.09.28 |

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 1. 全球医药市场综述

### 1.1. 全球市场：北美+欧洲占据 72% 市场

根据市场调研机构 IMS Health 公司的最新预测报告, 2009 年全球药品市场规模有望达到 8003 亿美元, 但增幅较低 (3.5% 左右); 2010 年, 全球药品销售额的增长率可能在 4%~6% 左右, 其规模超过 8400 亿美元; 到了 2013 年, 市场销售额将突破 9750 亿美元, 年复合增长率将在 4%~7% 之间。

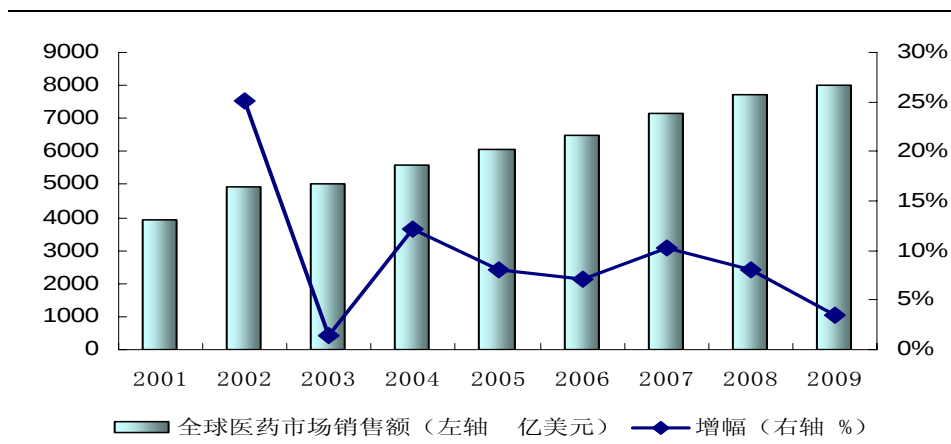
全球药品市场 2008 年分布情况: 北美地区 3118 亿美元 (占比 40%), 欧洲 2475 亿美元 (占比 32%), 日本 766 亿美元 (占比 10%), 亚洲、非洲、澳洲 908 亿美元 (占比 12%), 拉丁美洲 465 亿美元。全球地区 2008 年增幅比较: 北美地区增幅 1.4%; 欧洲增幅 5.8%; 日本 2.1%; 亚洲、非洲等 15.3%; 拉丁美洲 12.6%。

IMS 对全球 220 个国家的药品销售情况进行了跟踪, 得出仿制药销售增加、全球经济衰退以及其他因素造成全球药品销售增长放缓的结论。

为了弥补损失, 大型制药公司将目光转向新兴市场, 这些国家有着庞大的人口规模, 而日益壮大的中产阶层正在医疗保健上增加开支。由此, IMS 预测, 从现在起到 2013 年, 在中国、巴西、俄罗斯、墨西哥、印度、土耳其和韩国等七大新兴市场, 药品销售额的年平均增长率将达到 13%~16%; 而到 2010 年, 上述七国的药品销售增长率将为 12%~14%。

从现在起到 2013 年, 中国将为全球药品销售增长贡献五分之一的份额, 中国医药市场每年将以超过 20% 的速度增长。到 2013 年, 中国这一世界上人口最多的国家应该会成为全球第三大药品市场, 届时它的销售额大约为 800 亿美元, 仅次于排名前两位的美国和日本。而 6 年前, 中国在全球医药市场上位居第 10 名。

图 1: 全球药品销售额 亿美元



数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

图 2：全球市场分布

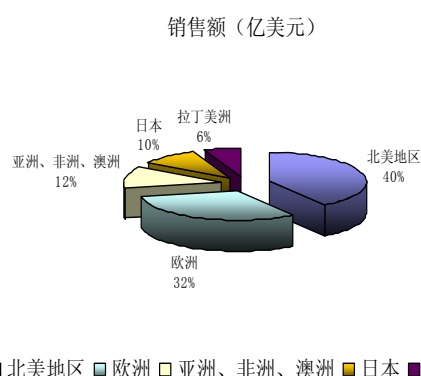
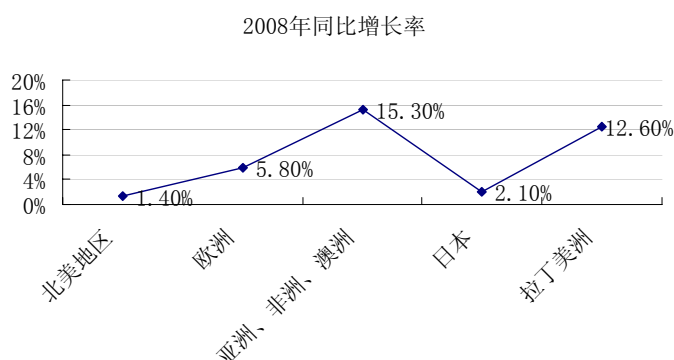


图 3：区域市场增长比例



数据来源：国泰君安证券销售交易总部

## 1.2. 全球市场：前 15 大治疗类别占处方药销售额 45%、“重磅炸弹”级产品的销售额占全球药品销售额 39%

2008 年,全球处方药市场前 15 大畅销治疗类别的药品销售额合计为 3251.03 亿美元, 占全球总处方药市场的比例为 44.9%。在 2007 年首次成为全球第一大治疗类别药物后, 2008 年抗肿瘤药以 15.5%的销售增幅依然稳居榜首。

表 1：全球前 15 大治疗类别

| 排序 | 治疗类别        | 2008 年  | 增幅      |
|----|-------------|---------|---------|
| 1  | 抗肿瘤药        | 481.89  | 15.54%  |
| 2  | 降血脂药        | 338.49  | 0.17%   |
| 3  | 呼吸系统药物      | 312.71  | 8.09%   |
| 4  | 降糖药         | 272.67  | 12.30%  |
| 5  | 质子泵抑制剂      | 265.25  | 3.01%   |
| 6  | 血管紧张素 2 拮抗剂 | 228.75  | 17.60%  |
| 7  | 抗精神病药       | 228.53  | 9.94%   |
| 8  | 抗抑郁药        | 203.36  | 2.81%   |
| 9  | 抗癫痫药        | 169.2   | 10.80%  |
| 10 | 自身免疫抑制剂     | 159.6   | 19.60%  |
| 11 | 血小板凝聚抑制剂    | 136.3   | 13.90%  |
| 12 | HIV 抗病毒药    | 122.3   | 13.95%  |
| 13 | 促红细胞生成素     | 114.6   | -11.50% |
| 14 | 非麻醉性镇痛剂     | 111.6   | 6.58%   |
| 15 | 麻醉性镇痛剂      | 106.6   | 10.40%  |
|    | 共计          | 3251.85 |         |

数据来源：国泰君安证券

### “重磅炸弹”逐年递增

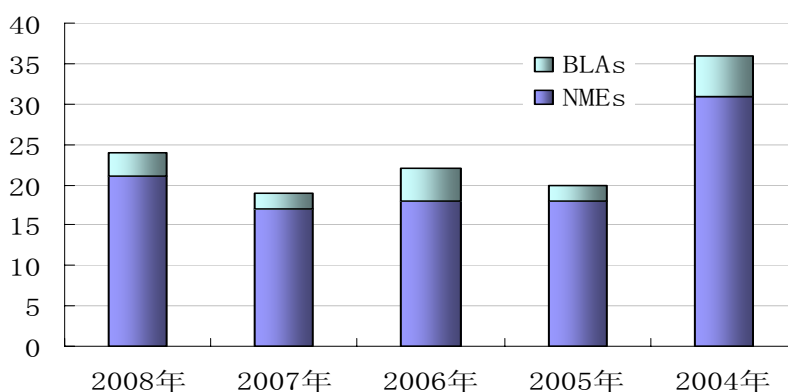
2008 年,全球“重磅炸弹”级产品的数量为 126 个, 与上一年相比增加了 7 个。这些“重磅炸弹”级产品的销售额合计为 3023.95 亿美元, 占全球药品市场总销售额的 39.1%, 与 2007 年基本持平（在 2007 年全球畅销药排名中, 119 个“重

重磅炸弹”级产品在全球药品销售总额中所占份额为 39.4%)。就单个产品的平均销售额而言, 2008 年的“重磅炸弹”级产品平均销售额达 24.0 亿美元。

### 1.3. 全球市场: 创新能力

产品创新水平通过美国食品药品监督管理局药物评价与研究中心 (CDER) 对新分子实体 (NMEs) 药物和新生物制品许可申请 (BLAs) 批准的数量进行衡量。2008 年的创新水平与 2007 年相比有了改善。2008 年, CDER 批准了 24 只新药, 其中 21 只为 NMEs, 3 只为 BLAs。24 只新药获批创下了近年来的新高。

图 4: 创新能力回升



数据来源: 国泰君安证券

表 2: 2008 年以来全球的重大并购

| 排序 | 收购方    | 被收购方        | 涉及金额    | 结果                                               |
|----|--------|-------------|---------|--------------------------------------------------|
| 1  | 瑞士罗氏   | 美国基因泰克      | 437 亿美元 | 合并后的公司成为美国第七大制药公司                                |
| 2  | 美国陶氏化学 | 美国罗门哈斯      | 188 亿   | 在特种化学品和材料业务领域获得全球领导地位                            |
| 3  | 瑞士诺华   | 美国爱尔康       | 110 亿   | 诺华获得爱尔康 25% 流通股                                  |
| 4  | 日本武田   | 美国千禧制药      | 88 亿    | 强化了武田的癌症药品部分                                     |
| 5  | 以色列梯瓦  | 美国巴尔        | 74.6 亿  | 提高梯瓦作为全球最大仿制药公司的主导地位                             |
| 6  | 美国英杰   | 美国应用生物      | 67 亿    | 创造了一个全球领先的生物技术试剂和系统的公司                           |
| 7  | 美国礼来   | 美国 imclone  | 65 亿    | 获得了后者靶向治疗肿瘤药的重磅炸弹产品以及一系列在研抗肿瘤新药, 提升了礼来在生物技术领域的地位 |
| 8  | 日本三共   | 印度兰波西       | 46 亿    | 将三共的销售网络扩展到 60 个国家                               |
| 9  | 瑞典北欧资本 | 美国 conratee | 41 亿    | 获得了后者领先的创新性伤口治疗和手术护理的研究                          |
| 10 | 德国费森尤思 | 美国 APP 制药   | 37 亿    | 使得费森尤思进入美国制药市场, 在美国通用名药市场占据领导地位                  |

数据来源: 国泰君安证券

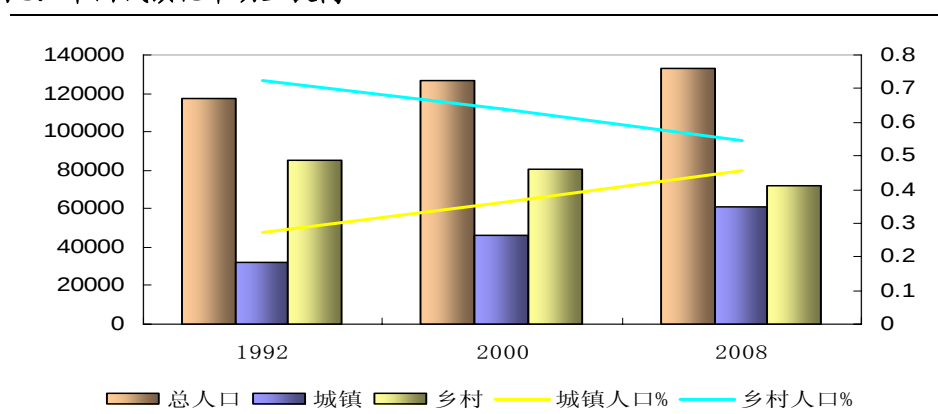
## 2. 我国卫生情况现状

### 2.1. 城镇化率明显提升，老龄化加重，居民就诊意愿加强

#### 人口情况研究—城镇化率提升明显

2008 年中国总人口 13.2 亿，其中城镇 6 亿，占比 45.6%；1992 年全国总人口 11.7 亿，其中城镇人口 3.2 亿，占比 27.4%。16 年间，中国人口增加 1.56 亿，增长 13.3%。城市化明显，城镇人口增加 2.84 亿，乡村人口下降 1.28 亿。城市化率提高了 18 个百分点。

图 5：中国城镇化率明显提高

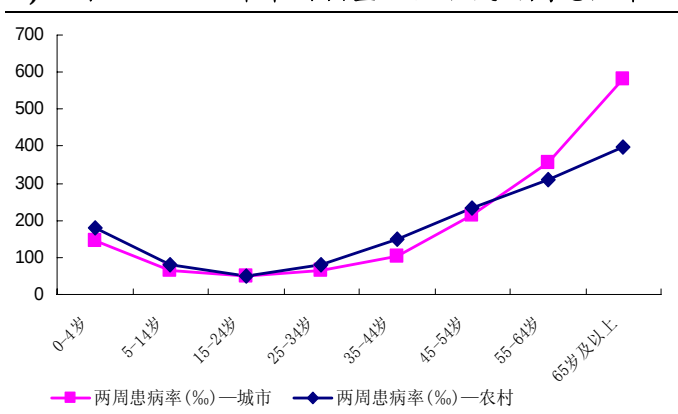
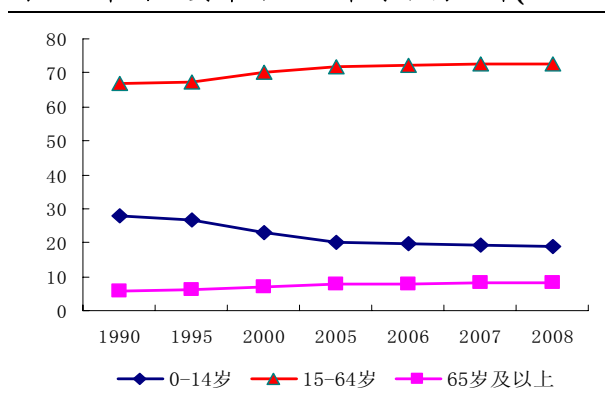


数据来源：卫生部 国泰君安证券销售交易总部

#### 人口结构变化—老龄化明显

历次全国人口普查的数据显示：65 岁及以上人口在总人口中所占的比例，1953 年为 4.4%，1964 年为 3.6%，1982 年为 4.9%，1990 年为 5.6%，2000 年上升到 7.0%，而到了 2008 年这个比例已经达到了 8.3%；同时 0-14 岁的人口比例在明显下滑，从 1990 年的 27.7% 已经下降到 2008 年的 19.0%。按照国际通行定义，我国已处于老龄化国家的行列。根据我们的假设测算，预计未来 10 年我国慢性患者的数量将增加 30% 左右，这将会明显带动医药费用支出的上涨。

图 6：中国主要年份人口年龄结构统计(1990-2008) 图 7：2008 年中国调查地区居民两周患病率统计



资料来源：搜数网，国泰君安证券

图 8：2008 年中国调查地区居民慢性病患率统计

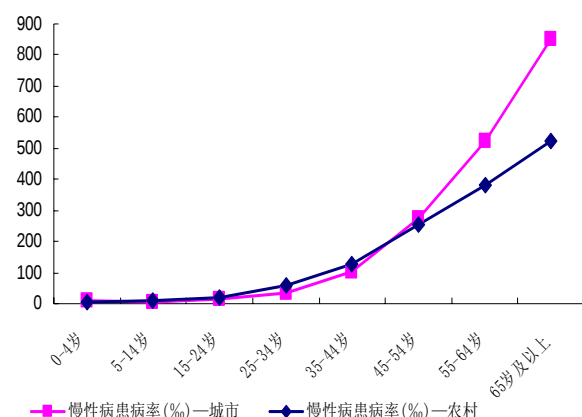
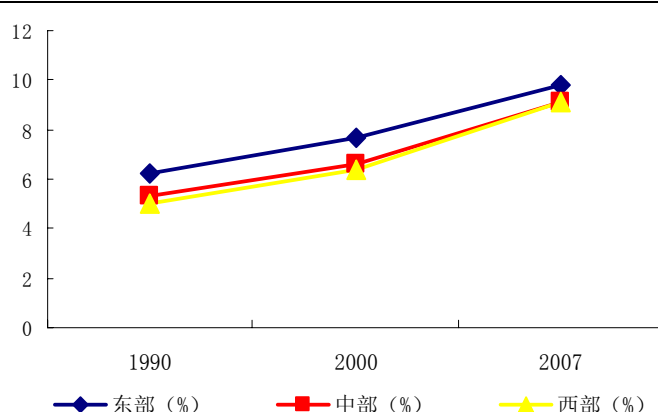


图 9：中国主要年份地区人口年龄结构统计(1990-2007)



资料来源：搜数网，国泰君安证券

表 3：2008 年中国调查地区人口结构数据

| 年龄分段    | 各年龄段人口比例(%) | 各年龄段慢性病患率(‰) | 各年龄段人口死亡率(1/10 万)* |
|---------|-------------|--------------|--------------------|
| 0-4 岁   | 5.05        | 6.4          | 284.49             |
| 5-14 岁  | 12.83       | 8.7          | 18.05              |
| 15-24 岁 | 14.93       | 20.2         | 26.79              |
| 25-34 岁 | 13.75       | 51.3         | 41.83              |
| 35-44 岁 | 19.45       | 121.7        | 116.95             |
| 45-54 岁 | 14.18       | 259.5        | 278.48             |
| 55-64 岁 | 10.45       | 419.9        | 653.19             |
| 65 岁及以上 | 9.36        | 645.4        | 6048.07            |

资料来源：搜数网，国泰君安证券

### 居民就诊意愿变强

随着人民生活水平提高及医改推进，整体来看居民就诊意愿明显增强。住院率代表重大疾病就诊率，新农合的住院率从 03 年的 33.9‰(合作医疗)到目前的 69‰。08 年城镇职工基本医保下住院率为 91.8‰，城镇居民基本医保尚未完全推开，因此住院率为 51‰，还有较大向上空间。

表 4：不同保障形式下居民住院率(‰)

| 医保类别     | 2003 年 | 医保类别     | 2008 年 |
|----------|--------|----------|--------|
| 城镇基本医疗保险 | 59.0   | 城镇职工基本医保 | 91.8   |
| 大病医疗保险   | 43.5   | 城镇居民基本医保 | 51.0   |
| 公费医疗     | 99.0   | 公费医疗     | 139.1  |
| 劳保医疗     | 63.9   |          |        |
| 合作医疗     | 33.9   | 新型农村合作医疗 | 69.0   |
| 商业医疗保险   | 22.0   |          |        |
| 其他社会医疗保险 | 26.8   | 其他社会医疗保险 | 51.3   |

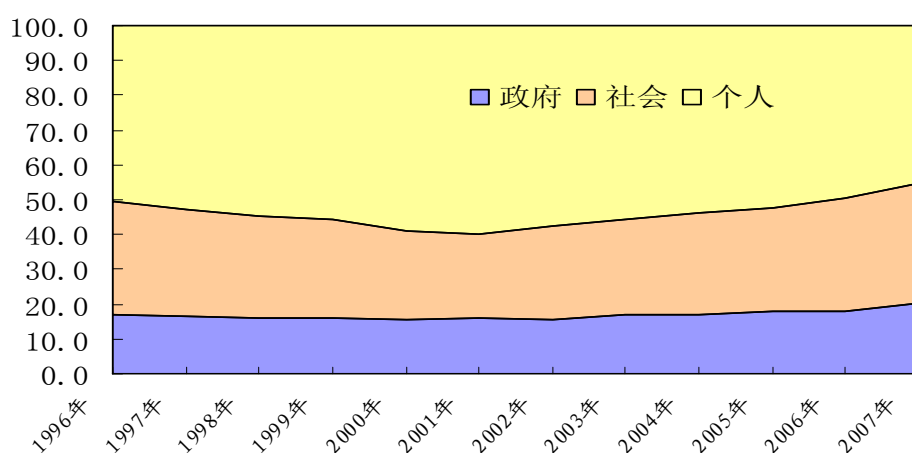
|       |      |         |      |
|-------|------|---------|------|
| 无医疗保险 | 33.6 | 无社会医疗保险 | 43.0 |
|-------|------|---------|------|

数据来源：卫生部 国泰君安证券销售交易总部

## 2.2. 卫生费用构成变动趋势: 未来 3 年内个人支出有望下降到 40%以下，政府支出提升至 20%

2008 年卫生总费用占 GDP 比例 4.52%；卫生总费用构成中：2007 年政府、社会、个人占比分别为 20.3%、34.5%、45.2%。其中，个人支出占比在 2001 年是顶峰 60%，政府支出为 15.5%，是历史低点。我们认为：医改方案下，未来三年政府支出占卫生总费用比重将提高到 25%以上，个人支出有望降到 40%左右。

图 10：我国卫生费用构成比例：个人降低，政府升高

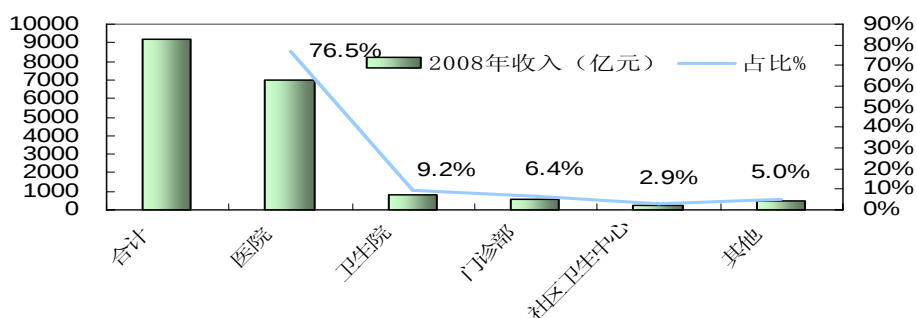


数据来源：国泰君安证券销售交易总部

## 2.3. 市场分布情况：基层单位在药品市场中占比约 20%，非基层机构占比约 80%

根据卫生部统计数据，2008 年各种类别的医疗机构收入情况：医院收入 7003 亿元，占市场比重 76.5%；卫生院、门诊部、社区卫生中心收入占比 18.5%；其他机构 5%。（所以基层单位在药品市场中占比约 20%，非基层机构占比约 80%）

图 11：各级医疗机构收入情况



数据来源：国泰君安证券销售交易总部

## 2.4. 新农合进展：参合率达到 91%，08 年基金支出 662 亿元

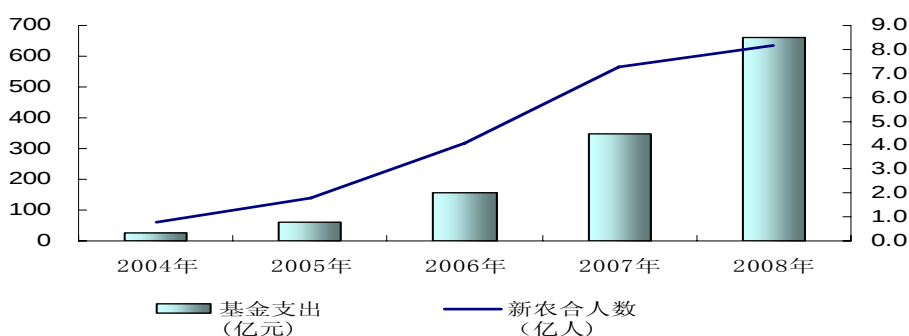
自 2003 年国家开启新型农村合作医疗制度以来，取得了显著的成绩。参加新农合的人数从 2004 年的 0.8 亿上升到 08 年的 8.15 亿，截止 08 年底开展新农合的县（市、区）已经达到 2729 个，参合率已经达到 91.53%。在基金支出方面，过去 5 年的时间内支出总额以每年翻一番的速度快速增长，在 2004 年总共支出 26.37 亿元，人均支出约 33 元，而到了 2008 年，支出总额已达到 662.31 亿元，人均支出接近 82 元。基金支出的快速增长反映了国家对新农合政策的重视，农村医疗市场的前景看好。

表 5：国家开展新型农村合作医疗情况

| 年份   | 开展新农合县<br>(市、区)(个) | 参加新农合人数<br>(亿人) | 参合率<br>(%) | 基金支出<br>(亿元) |
|------|--------------------|-----------------|------------|--------------|
| 2004 | 333                | 0.80            | 75.20      | 26.37        |
| 2005 | 678                | 1.79            | 75.66      | 61.75        |
| 2006 | 1451               | 4.10            | 80.66      | 155.81       |
| 2007 | 2451               | 7.26            | 86.20      | 346.63       |
| 2008 | 2729               | 8.15            | 91.53      | 662.31       |

数据来源：国泰君安证券销售交易总部

图 12：新型农村合作医疗基金情况



数据来源：国泰君安证券销售交易总部

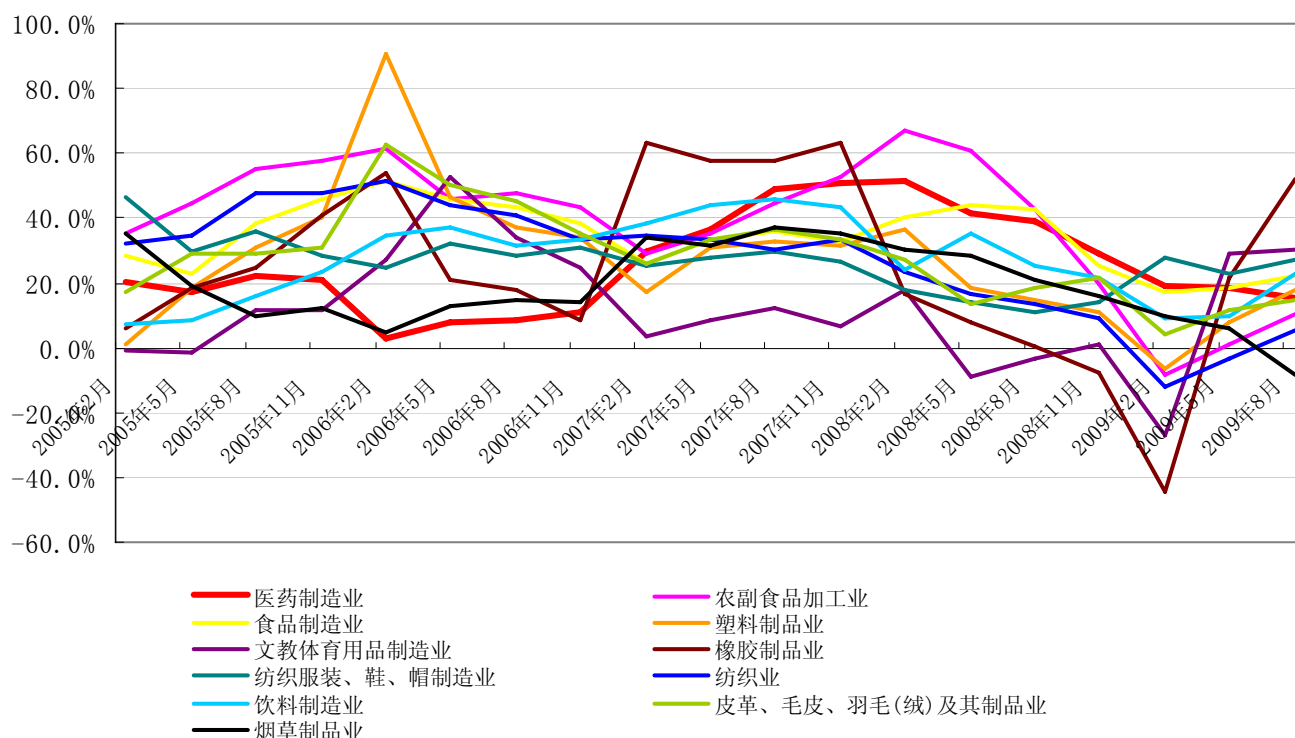
## 3. 三季报行业数据表现亮丽

### 3.1. 中经医药行业数据总结

#### 在下游消费品行业中，医药制造业利润总额增幅位列第 7 位

09 年 1-8 月医药制造业表现：利润总额增速达到 15.1%，在 11 个下游消费品行业中位列第 7(前三分别是：橡胶制品业、文教体育用品制造、纺织服装等制造业)。

图 13: 下游消费品行业 09 年 1-8 月利润总额增幅中：医药行业位列第 7 位/11 个行业



数据来源：CEI，国泰君安证券

#### 医药制造业核心财务数据

2009 年 1-8 月医药制造业实现营业收入、利润总额分别为 5484 亿、530 亿，同比增长 18.06%、15.1%；毛利率略降（09 年 1-8 月 30.67%，08 年 1-8 月 30.84%），销售利润率略降（09 年 1-8 月 9.66%，08 年 1-8 月 9.90%）。

从细分行业来看：2009 年 1-8 月化学药制剂营业收入同比增加 25.17%，利润总额同比增加 15.12%；化学原料药营业收入同比增加 4.47%，利润总额同比减少 8.44%；中成药营业收入同比增加 15.46%，利润总额同比增加 21.07%；生物制药营业收入同比增加 14.64%，利润总额同比增加 19.01%。

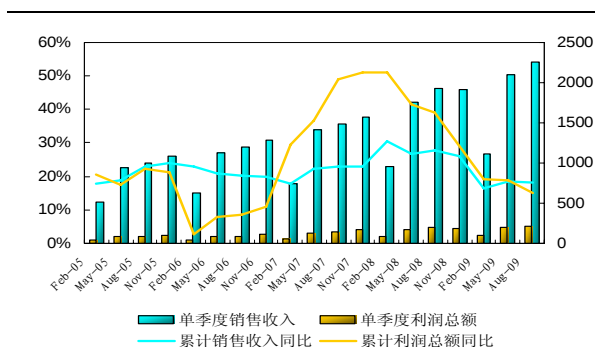
表 6: 2009 年 1-8 月医药制造业核心财务数据

| 营业收入  |    | 营业利润<br>(不含投资收益) |    | 利润总额  |    | 毛利率        |            | 销售利润率      |            |
|-------|----|------------------|----|-------|----|------------|------------|------------|------------|
| 1-8 月 | 同比 | 1-8 月            | 同比 | 1-8 月 | 同比 | 09 年 1-8 月 | 08 年 1-8 月 | 09 年 1-8 月 | 08 年 1-8 月 |

|       |      |        |     |        |     |        |        |        |        |        |
|-------|------|--------|-----|--------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 医药板块  | 5484 | 18.06% | 592 | 22.43% | 530 | 15.12% | 30.67% | 30.84% | 9.66%  | 9.90%  |
| 化学药制剂 | 1736 | 25.17% | 189 | 26.66% | 185 | 20.72% | 37.55% | 39.40% | 10.65% | 11.04% |
| 化学原料药 | 1232 | 4.77%  | 107 | -7.45% | 96  | -8.44% | 21.19% | 21.31% | 7.78%  | 8.90%  |
| 中成药   | 1142 | 15.46% | 127 | 21.07% | 116 | 17.76% | 36.89% | 37.10% | 10.19% | 9.99%  |
| 生物制药  | 512  | 14.64% | 78  | 40.45% | 67  | 19.01% | 30.86% | 28.98% | 13.18% | 12.70% |

数据来源：CEI，国泰君安证券

图 14: 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 15: 化学药制剂营业收入、利润总额

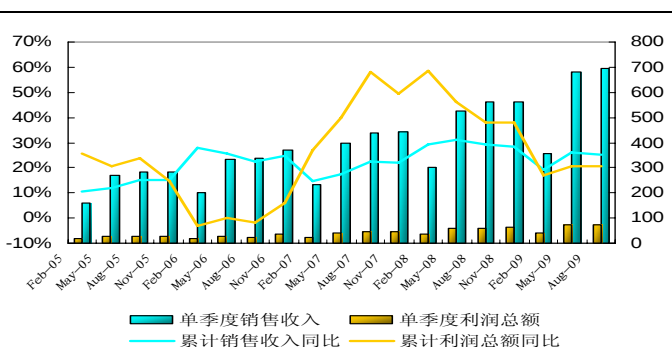


图 16: 化学原料药营业收入、利润总额

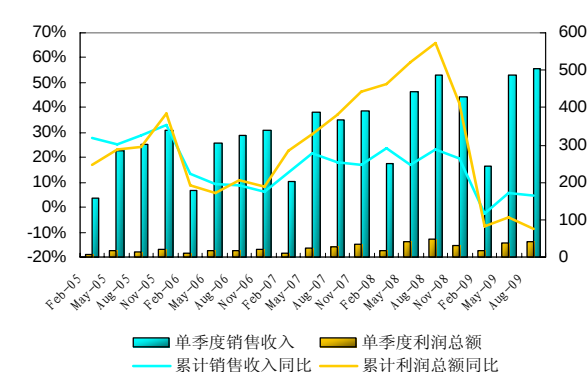
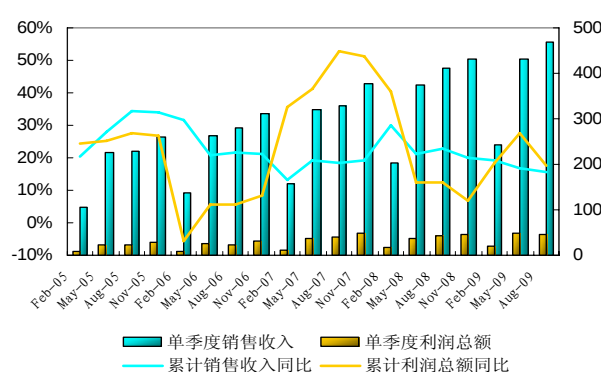
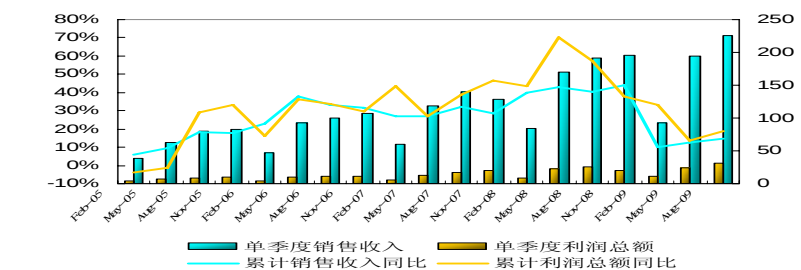


图 17: 中成药营业收入、利润总额



数据来源：CEI，国泰君安证券

图 18: 生物制药营业收入、利润总额



数据来源：CEI，国泰君安证券

### 3.2. A 股医药行业数据总结

3 季报医药板块营业收入同比增幅 14.7%，归属母公司的净利润增幅 33.8%，业绩

仍然很亮丽。从子行业来看，主要板块收入增幅表现排序生物药 > 中药 > 化学制剂 > 化学原料药；净利润增幅排序化学制剂 > 生物药 > 中药 > 化学原料药。

**表 7：三季度行业数据总结**

| 主要子板块 | 营业收入   | 营业利润(不含投资收益) | 利润总额    | 归属于母公司的净利润 |
|-------|--------|--------------|---------|------------|
| 医药板块  | 14.76% | 6.75%        | 33.69%  | 33.83%     |
| 化学原料药 | -0.37% | -38.27%      | -37.79% | -37.90%    |
| 化学药制剂 | 10.71% | 24.40%       | 112.36% | 118.38%    |
| 中药    | 18.33% | 26.22%       | 26.50%  | 29.30%     |
| 生物制药  | 19.76% | 25.19%       | 25.98%  | 31.49%     |
| 医疗器械  | 18.47% | 31.11%       | 31.52%  | 30.68%     |
| 医药商业  | 22.92% | 34.56%       | 31.50%  | 27.68%     |

数据来源：国泰君安证券销售交易总部

我们很关注不含投资收益的营业利润增幅情况，总的来讲，化学制剂、中药、生物药均保持 25% 左右增速；医疗器械、医药商业增幅都达到 30% 以上，保持良好增速。

## 4. 医改进展和总结

政策变化情况:我们重点介绍目前三类人群的覆盖、我们对 10 年度医改对行业增速的测算以及基本药物目录对行业的影响

### 1、目前三类人群覆盖情况

全民医保政策正在积极稳妥推进，基本医疗保障覆盖面的持续扩大。截至 2009 年 6 月底，城镇职工医保、居民医保参保人数达到 3.37 亿人，比上年新增 1900 万人；新农合参保人数已达 8.3 亿人，比上年底增加了 1600 万人。3 年内参保(合)率均要达到 90% 以上；城乡医疗救助制度覆盖到全国所有困难家庭。

### 2、2010 年度测算

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 2009 年医药工业的 3.8%。

**表 8：2010 年度预计增量部分**

|           | 目标覆盖人群     | 10 年预计增量                         | 政府新增支出    |
|-----------|------------|----------------------------------|-----------|
| 城镇职工医疗保险  | 2.4 亿城镇职工  |                                  |           |
| 城镇居民医疗保险  | 2.4 亿城镇居民  | 覆盖 80%人口，平均 150 元/人.年            | 新增 144 亿元 |
| 新农村合作医疗保险 | 8.91 亿农村居民 | 假设 8 亿人口中，新增 25 元/人,达到 150 元/人.年 | 新增 200 亿元 |

数据来源：国泰君安证券销售交易总部

### 3、政策回顾和前瞻

**表 9：政策预期**

| 文件名               | 预计时间        | 内容要点                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------------|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 《国家医保目录（2009 年版）》 | 09 年底       | 1. 已经发布的基本药物将全部进入医保药物甲类，个人不再另外负担，基本药物报销比例明显高于其他非基本药物。<br>2. 在临床诊疗规范和用药指南的基础上，探索分类管理办法。所谓分类管理是一种按医院控制医疗费用的“信用等级”，分别实施不同监管措施的办法。<br>3. 提出了探索谈判机制，即对创新药和高价药，研究制定相关政策，进行谈判准入。一直无缘进入基本医保目录的高价药有机会进入到目录中去。<br>4. 按现行政策，目录内的药品每隔 2 年会调价一次，上次调整是 2007 年，明年再调药价的可能性很大。 |
| 《国家基本药物目录（扩展版）》   | 09 年底       | 1. 县级综合医院以上的医院配备使用的基本药物目录在 770 种左右，化学药和生物制药约为 580 个、中成药约为 190 个。<br>2. 与公立医院改革试点相配套。                                                                                                                                                                          |
| 有关基本药物目录配套文件      | 09 年底       | 1. 包括基本药物采购配备规定、基本药物配送使用规定、基本药物临床应用指南和国家基本药物处方集等配套文件。<br>2. 基本药物投标的主体必须是药品生产企业，若药品生产企业下设经营企业且仅销售本公司产品的，其受药品生产企业的委托，也可以代表药品生产企业进行投标。<br>3. 配送方面，除了由中标企业直接配送外，卫生部规定中标企业也可以委托中标所在地招标选择的配送企业统一配送。中标企业在一个地区可以委托多家招标选择的企业进行配送，但是被委托的配送企业不能再次转托。                     |
| 《公立医院改革试点文件》      | 09 年底 10 年初 | 1. 探索财政补偿机制，取消药品加成，改变“以药养医”现状，这也是医改核心问题。<br>2. 探索医疗服务价格管理机制改革，增设药事服务费、技术服务费等服务收费。<br>3. 实行“官办分开”，卫生行政部门负责“管”，即履行全行业监管职能，“办”公立医院由新机构负责。<br>4. 医院人事制度和激励制度改革。<br>5. 促进非公医疗卫生机构发展，形成投资主体多元化、投资方式多样化                                                              |

的办医体制。

表 10: 09 年政策回顾

| 文件名                           | 时间         | 来源  | 内容要点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------------------------|------------|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 《国家基本公共卫生服务规范(2009 年版)》       | 2009-10-16 | 卫生部 | 1. 主要作为乡镇卫生院、村卫生室和社区卫生服务中心(站)等城乡基层医疗卫生机构为居民免费提供基本公共卫生服务项目参考依据,其他医疗卫生机构提供国家基本公共卫生服务可参照执行。<br>2. 分为 10 个类别,即:城乡居民健康档案管理、健康教育、0~36 个月儿童健康管理、孕产妇健康管理、老年人健康管理、预防接种、传染病报告和处理、高血压患者健康管理、2 型糖尿病患者健康管理、重性精神疾病患者管理。                                                                                                                                                                      |
| 《卫生部关于调整和制订新型农村合作医疗报销药物目录的意见》 | 2009-9-30  | 卫生部 | 1. <b>实行分级药物目录。</b> 新农合报销药物目录分为县(及以上)、乡、村三级。 <b>县级(及以上)目录要包含全部国家基本药物目录</b> ,基本满足诊治疑难重症的需要; <b>乡级目录要以国家基本药物目录(基层部分)为主体,可适当增加</b> ,从本省(区、市)县级(及以上)目录内选择; <b>村级目录使用国家基本药物目录(基层部分),经省级卫生行政部门批准,可适当增加。</b><br>2. 确定适宜的药品品种结构和数量。县级目录以 800—1200 种药物(含中药和民族药)为宜,乡级目录原则上应控制在 300—500 种(含中药和民族药)。<br>3. <b>合理使用新农合报销药物目录。</b> 新农合对目录内的药品报销比例要明显高于目录外药品,各省(区、市)应根据实际情况将报销比例差距保持在 5%—10%。 |
| 《国家发展改革委关于公布国家基本药物零售指导价的通知》   | 2009-9-28  | 发改委 | 1. 附表所列药品价格为按通用名称制定的国家基本药物零售指导价。各级各类医疗卫生机构、社会零售药店及其他药品生产经营单位经营基本药物,其销售价格不得超过附表所列价格。<br>2. 附表未列的同种药品其他剂型或规格品(剂型仅指国家基本药物规定的剂型),暂由各省、自治区、直辖市价格主管部门按照药品差比价规则制定公布零售指导价。<br>3. 附表药品标注执行临时价格的,零售指导价有效期为一年;有效期结束后,我委将重新核定价格。<br>4. 各地根据《关于建立国家基本药物制度的实施意见》增补的药品,属我委定价范围的,暂按国家现行规定零售指导价执行;属于地方定价或市场调节价范围的,由各省(区、市)价格主管部门制定零售指导价。                                                        |

|                                   |           |     |                                                                                                                                                                                                                |
|-----------------------------------|-----------|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 《2009 年秋冬季甲型 H1N1 流感疫苗预防接种指导意见》   | 2009-9-23 | 卫生部 | 指导各地科学、规范、有效地开展甲型 H1N1 流感疫苗预防接种工作, 做好秋冬季甲型 H1N1 流感预防控制工作, 根据《传染病防治法》、《疫苗流通和预防接种管理条例》等法律、法规的有关规定, 结合甲型 H1N1 流感防治工作特点, 制定了本规范。                                                                                   |
| 《国家基本药物目录管理办法 (暂行)》。              | 2009-8-18 | 卫生部 | 1. 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。<br>2. 国家基本药物目录中的药品包括化学药品、生物制品、中成药。<br>3. 国家基本药物目录的制定应当与基本公共卫生服务体系、基本医疗服务体系、基本医疗保障体系相衔接。<br>4. 独家生产品种纳入国家基本药物目录应当经过单独论证。                                    |
| 《国家基本药物目录 (基层医疗卫生机构配备使用部分)》       | 2009-8-18 | 卫生部 | 药物目录总共分为化学药品和生物制品、中成药以及中饮片三个部分:<br><b>化学药品和生物制品主要依据临床药理学分类, 共 205 个品种; 中成药主要依据功能分类, 共 102 个品种; 中药饮片不列具体品种, 用文字表述。</b>                                                                                          |
| 《关于建立国家基本药物制度的实施意见》               | 2009-8-18 | 卫生部 | 1. 国家基本药物工作委员会负责制定和实施国家基本药物制度过程中的相关政策问题。<br>2. 国家发展改革委制定基本药物全国零售指导价格。<br>3. 在国家零售指导价格规定的幅度内, 省级人民政府根据招标形成的统一采购价格、配送费用及药品加成政策确定本地区政府举办的医疗卫生机构基本药物具体零售价格。<br>4. 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。 |
| 《关于进一步加强基本医疗保险基金管理的指导意见》          | 2009-8-5  | 人保部 | 1. 增强基本医疗保险基金共济和保障能力<br>2. 强化基本医疗保险基金管理<br>3. 加强基本医疗保险支付管理                                                                                                                                                     |
| 《关于全面开展城镇居民基本医疗保险工作的通知》           | 2009-8-4  | 人保部 | 1. 规范和完善财政补助政策<br>2. 科学合理制定和调整有关政策<br>3. 提高统筹层次, 积极推进地级统筹                                                                                                                                                      |
| 《医药卫生体制五项重点改革 2009 年工作安排》         | 2009-7-23 | 卫生部 | 围绕医药卫生体制五项重点改革三年目标, 提出了 2009 年推进改革的 10 项任务, 并明确了牵头部门。                                                                                                                                                          |
| 《关于巩固和发展新型农村合作医疗制度的意见》            | 2009-7-2  | 卫生部 | 1. 逐步提高筹资水平, 完善筹资机制<br>2. 调整新农合补偿方案, 使农民群众更多受益<br>3. 加大基金监管力度, 确保基金安全运行<br>4. 规范医疗服务行为, 控制医药费用不合理增长                                                                                                            |
| 《卫生部办公厅关于做好 2009 年下半年新型农村合作医疗工作的通 | 2009-6-30 | 卫生部 | 1. 确保新农合补助资金及时足额到位<br>2. 进一步提高参合农民受益水平<br>3. 合理控制基金使用                                                                                                                                                          |

知》

|                               |           |     |                                                                                                                                                   |
|-------------------------------|-----------|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 《关于进一步完善城乡医疗救助制度的意见》          | 2009-6-23 | 卫生部 | 1. 健全制度，满足困难群众的基本医疗服务需求<br>2. 加强配合，做好医疗救助与相关基本医疗保障制度的衔接<br>3. 加大资金投入力度，强化基金的管理<br>4. 加强协议监管，控制医疗费用不合理支出                                           |
| 《中共中央 国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》     | 2009-3-17 | 卫生部 | 2009-2011年重点抓好五项改革：一是加快推进基本医疗保障制度建设，二是初步建立国家基本药物制度，三是健全基层医疗卫生服务体系，四是促进基本公共卫生服务逐步均等化，五是推进公立医院改革试点。                                                 |
| 《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》 | 2009-2-9  | 卫生部 | 1. 人员培训包括中西部地区 22 个省（区、市）所有开展新农合的县（市、区）。<br>2. 县级新农合数据中心建设，按照 3 年规划，每年按中西部 22 个省（区、市）行政区划县（市、区）总数的 1/3 安排资金。<br>3. 首批新农合监测点在吉林、浙江、湖北、云南和青海 5 省设立。 |

#### 4.1. 基本药物目录相关的重要数据

如前所述:根据卫生部统计数据，2008 年各种类别的医疗机构收入情况：医院收入 7003 亿元，占市场比重 76.5%；卫生院、门诊部、社区卫生中心收入占比 18.5%；其他机构 5%。（所以基层单位在药品市场中占比约 20%，非基层机构占比约 80%）

《卫生部关于调整和制订新型农村合作医疗报销药物目录的意见》

1. 实行分级药物目录。新农合报销药物目录分为县（及以上）、乡、村三级。县级（及以上）目录要包含全部国家基本药物目录，基本满足诊治疑难重症的需要；乡级目录要以国家基本药物目录（基层部分）为主体，可适当增加，从本省（区、市）县级（及以上）目录内选择；村级目录使用国家基本药物目录（基层部分），经省级卫生行政部门批准，可适当增加。
2. 确定适宜的药品品种结构和数量。县级目录以 800—1200 种药物（含中药和民族药）为宜，乡级目录原则上应控制在 300—500 种（含中药和民族药）。
3. 合理使用新农合报销药物目录。新农合对目录内的药品报销比例要明显高于目录外药品，各省（区、市）应根据实际情况将报销比例差距保持在 5%—10%。

#### 4.2. 目前基本药物在临床实际使用情况

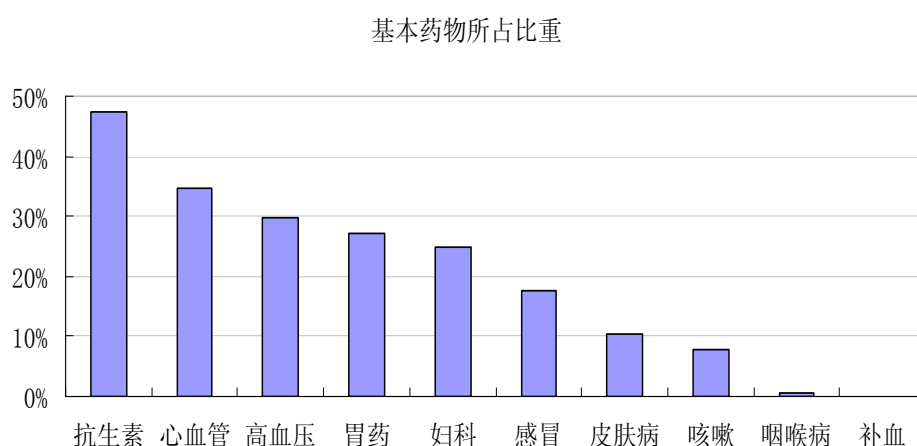
表 11: 近几年基本药物临床用药金额占医院用药总额（HDM 系统化学药部分）

| 类别     | 2006 年 | 2009H  |
|--------|--------|--------|
| 共计     | 16.70% | 12.90% |
| 血液病    | 46.30% | 43.40% |
| 生殖泌尿系统 | 13.40% | 20.80% |
| 心血管系统  | 18.20% | 15.70% |
| 抗感染用药  | 21%    | 13.50% |

|           |        |       |
|-----------|--------|-------|
| 抗寄生虫      | 16%    | 11%   |
| 消化系统      | 13.10% | 7.90% |
| 神经系统      | 8.70%  | 6.90% |
| 呼吸系统      | 8.50%  | 6%    |
| 全身用激素类制剂  | 3.30%  | 3.70% |
| 肌肉-骨骼系统   | 6.60%  | 3.50% |
| 抗肿瘤和免疫调节剂 | 1.70%  | 1.80% |

数据来源：SFDA 南方医药经济研究所广州标点医药信息有限公司

图 19：各大零售药品品类中基本药物基层版所占比例



注：数据来源--SFDA 南方医药经济研究所广州标点医药信息有限公司的中国药品医院市场用药分析系统（HDM 系统）和中国药品零售市场用药分析系统（RDM 系统）这两大终端用析系统数据

总结：

1、在现有基本目录基层版中，化学药没有独家品种。中药品种部分独家品种共计 29 个，占全部中药品种的 20% 以上。HDM 系统显示，在样本医院中**基层版目录中的品种占样本医院品种总数的 9.6%**。在品种数量上，基本药物基层版品种不占主导地位。

2、我们总结了南方医药经济研究所及相关医药媒体对政策的预期：按照政府对新医改的思路：基层医疗机构使用基本药物目录之外药品的销售额可能不得超过使用药品总销售额的 **30%**；三级甲类医院使用的药品品种应覆盖基本药物品种总数的 **80%** 左右；二级医院使用的药品应覆盖基本药物品种总数的 **90%** 左右；此外，所有零售药店均应配备和销售基本药物；基本药物制度中明确患者可凭处方到零售药店购买基本药物。今年年底之前，全国的每一个省都要有 30% 的县区的基层机构实施制度。

推算：

1、基层医疗机构使用基本药物目录之外药品的销售额可能不得超过使用药品总销售额的 30%（基层医疗机构占总市场份额 20%，基本药物目录销售额占基层医疗机构市场的 70%。则在基层医疗机构中，基本药物目录占总市场份额

14% 基本药物目录包括扩展版和基层版)

- 2、三级甲类医院使用的药品品种应覆盖基本药物品种总数的 80%左右; 二级医院使用的药品应覆盖基本药物品种总数的 90%左右;(基本药物目录扩展版值得重点关注)

#### 4、医保目录、基本药物目录其他机构版

下一阶段政策主题方面,我们重点关注基本药物目录其他机构版、医保目录

##### 基本药物目录其他机构版

11月8日,卫生部药政司基本药物处处长谢晓余表示:“县级综合医院以上的医院配备使用的基本药物目录在770种左右,化学药和生物制药约为580个、中成药约为190个,目录将于月底出台。”大医院目录和出台日期的确定,意味着公立医院改革试点将于近期启动。另外,与大医院目录一起出台的基本药物采购配备规定、基本药物配送使用规定、基本药物临床应用指南和国家基本药物处方集等配套文件也将于本月底与公众见面。也就是说,至本月底,卫生部所牵头制定的基本药物配套文件将差不多出齐,卫生部主要工作将转向这些文件的实施。

国泰君安评论:基本药物目录扩展版、医保目录修订将是行业的重大事件,也是股价的重要催化剂,从基层版的思路分析:独家品种将略微提价或价格持平,非独家品种可能降价5-10%。其他机构版会延续这种思路。从基本药物处处长谢晓余的讲话中可以看出本次重点是化学药和生物药,中药也有一部分。我们预计1、化学药中的高端药物将受益 可能的公司包括恒瑞、华东医药、信立泰、恩华等2、中药可能包括:康缘药业、益佰制药、千金(补血益母)等。

医保目录调整:

人社部09.11.30日公布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2009年版)》,之前的版本是04版。09版《药品目录》是基本医疗保险、工伤保险和生育保险基金支付参保人员药品费用和强化医疗保险医疗服务管理的政策依据及标准。因此具有重大意义。

从个数上比较09版和04版:09版西药品种1140个(增加113个),中成药987个(增加164个),西药部分和中成药部分基本医疗保险药品分甲、乙类。西药部分甲类药品品种349个(增加34个),乙类药品品种791个(增加79个);中成药部分甲类药品品种154个(增加19个),乙类药品品种833个(增加145个)。

我们以三个标准衡量对于上市公司的影响1、04版没入医保,09版进入医保的品种占上市公司比重2、乙类升甲类品种对公司的影响3、品种治疗范围扩大的实际拉动作用,受益公司排序:康缘药业、恒瑞医药、益佰制药、天士力、丽珠集团、恩华药业。其他可能受益的公司包括:双鹭药业、通化东宝、一致药业、众生药业。

表 11: 09 版医保受益公司情况

| 生产企业 | 医保变化情况                                                            | 对公司影响                                                                                                                                                                                                  |
|------|-------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 康缘药业 | 09 年新进入医保乙类的品种: 金振口服液、热毒宁、散结镇痛胶囊                                  | 金振口服液、热毒宁、散结镇痛胶囊 09 年前三季度收入共计 2 个亿, 其中热毒宁 0.99 亿。占公司毛利比重 40%                                                                                                                                           |
| 千金药业 | 09 年新进入医保乙类的品种: 补血益母颗粒                                            | 09-3Q 千金片收入 2.6 亿元, 同比持平, 千金胶囊收入 1.3 亿元, 补血益母颗粒收入 1500 万元, 补血益母颗粒占上市公司毛利比重 3% 左右。                                                                                                                      |
| 天士力  | 09 年新进入医保乙类的品种: 养血清脑颗粒、穿心莲内酯滴丸                                    | 养血清脑等共计占上市公司毛利比重 15% 左右。                                                                                                                                                                               |
| 恒瑞医药 | 09 年新进入医保乙类的品种: 左布比卡因、伊立替康、<br>乙类升甲类: 阿曲库铵、碘佛醇<br>适应症扩大: 来曲唑、多西他赛 | 09 年前三季度抗肿瘤药销售 13.3 亿, 同比增长 21%, 其中老产品总体平稳, 多西他赛在高基数上保持了 23% 的高增长, 新品伊立替康和来曲唑增速继续加快, 前三季度增长超过 40%。手术麻醉药前三季销售近 3 亿, 同比增长约 60%, 比 09 年中期 50% 的增速明显加快, 其中阿曲库铵增长 80%, 全年收入都将过亿, 碘佛醇小基数翻倍增长 200% 以上。公司将明显受益 |
| 丽珠集团 | 09 年新进入医保乙类的品种: 吉米沙星、伏立康唑<br>适应症扩大: 参芪扶正注射液                       | 预计 09 年收入为 2.8 亿, 占上市公司利润比重 18-20%                                                                                                                                                                     |
| 双鹭药业 | 09 年新进入医保乙类的品种: 阿德福韦酯、腺苷蛋氨酸                                       | 目前占上市公司利润比重还小                                                                                                                                                                                          |
| 通化东宝 | 09 年新进入医保乙类的品种: 超短效人胰岛素类似物、长效人胰岛素类似物                              |                                                                                                                                                                                                        |
| 益佰制药 | 09 年新进入医保乙类的品种: 洛铂                                                | 公司的重要潜力品种                                                                                                                                                                                              |
|      | 适应症扩大: 艾迪注射液                                                      | 公司对艾迪的规划是在不久的将来达到 10 亿销售收入的规模, 09 年预计回款 6 亿 (含税) 左右, 10 年计划达到 7.6 亿 (含税); 同比增幅预计为 27% 左右。                                                                                                              |
| 恩华药业 | 09 年新进入医保乙类的品种: 加巴喷丁、齐拉西酮                                         |                                                                                                                                                                                                        |
|      | 乙类升甲类: 咪达唑仑                                                       | 09-3q 主打产品咪达唑仑注射液实现销售收入 9600 万元左右, 同比增长 17%, 预计全年有望超过 1.3 亿元                                                                                                                                           |
| 一致药业 | 09 年新进入医保乙类的品种: 头孢匹罗                                              |                                                                                                                                                                                                        |

|      |                                     |        |
|------|-------------------------------------|--------|
|      | 乙类升甲类：头孢呋辛                          |        |
| 众生药业 | 乙类升甲类：复方血栓通胶囊                       |        |
| 东阿阿胶 | 复方阿胶浆适应症从 04 版限贫血变化为<br>限中重度贫血，范围缩小 | 应用范围缩小 |

数据来源：国泰君安证券销售交易总部

结论：

我们认为对目前行业有较大影响的事件是：基本药物目录其他机构版、医保目录的出台，建议多关注化学药、生物药及中药中具有独家品种或者高端制剂类型的公司。基本药物目录其他机构版：比如恒瑞医药、华东医药、信立泰、康缘药业、益佰制药等。对于基本药物目录受益公司，我们维持原先的推荐顺序：千金药业、云南白药、中新药业、金陵药业、天士力、三九医药、康美药业。

**表 12：可能进入基本药物目录其他机构版，值得关注的排序是：康缘药业、沃华医药、江中药业、益佰制药**

|      | 主导产品                  | 08 年销售收入(亿元) | 08 年公司收入比重 |
|------|-----------------------|--------------|------------|
| 江中药业 | 江中复方草珊瑚含片<br>江中健胃消食片等 | 11.41        | 78.42%     |
| 片仔癀  | 片仔癀系列                 | 2.50         | 38.44%     |
| 沃华医药 | 心可舒片                  | 1.38         | 70.41%     |
| 东阿阿胶 | 阿胶及系列                 | 10.51        | 62.78%     |
| 康缘药业 | 桂枝茯苓胶囊等               | 6.32         | 79.15%     |
| 武汉健民 | 龙牡壮骨颗粒等颗粒剂            | 2.16         | 26.12%     |
| 丽珠集团 | 参芪扶正注射液               | 2.01         | 9.93%      |
| 独一味  | 独一味胶囊系列               | 1.98         | 69.61%     |
| 益佰制药 | 艾迪注射液                 | 5.06         | 42.81%     |

数据来源：国泰君安证券整理（09 年 1 月份曾经流传的基本药物目录征求意见稿，我们将这个征求意见稿中入选的中药独家品种减去目前公布的基本药物目录基层版，剩下的可能是基本药物目录其他机构版中可能出现的中药品种，列表供参考）。

## 5. 甲流疫苗情况

### 5.1. 中国甲流疫苗收储情况

卫生部通报，截止 11 月 22 日，我国内地 31 个省市自治区累计报告 78,893 例甲型 H1N1 流感确诊病例。目前，我国已有 8 家疫苗企业生产的甲型 H1N1 流感疫苗通过了国家食品药品监督管理局批准，按现有产能，预计到明年可生产 1.5 亿人份。对于 13 亿人口的大国来说，我国现有流感疫苗生产能力十分有限。现阶段，我国甲型 H1N1 流感疫苗接种的重点人群总数可能为 3.9 亿人（占人口比例 30%，这个数据在国际上算是中等的），目前的生产储备还尚未能满足基本的接种需求。

截至 11 月 27 日，工业和信息化部累计已下达 11,428 万剂甲型 H1N1 流感疫苗生产计划，国家食品药品监督管理局累计完成甲型 H1N1 流感疫苗批签发 300 批次 5,271.7 万人份。全国 31 个省（区、市）、新疆生产建设兵团累计签收疫苗 4,373

万人份，累计完成接种 2,387 万人。据相关报道，国家的甲流疫苗计划收储数量为 1.26 亿剂，能覆盖我国近 10% 的人口，预计年底前完成 6,500 万人的接种。

**表 13: 甲流疫苗 09 年 1 月 1 日-11 月 15 日各公司批签发情况**

| 公司名称           | 批量/进口量（万瓶）     | 比例             |
|----------------|----------------|----------------|
| 华兰生物疫苗有限公司     | 1,450.5        | 35.30%         |
| 长春长生生物科技股份有限公司 | 562.4          | 13.69%         |
| 浙江天元生物药业股份有限公司 | 537.1          | 13.07%         |
| 北京科兴生物制品有限公司   | 503.4          | 12.25%         |
| 上海生物制品研究所      | 363.4          | 8.84%          |
| 江苏延申生物科技股份有限公司 | 336.4          | 8.19%          |
| 北京天坛生物制品股份有限公司 | 234.8          | 5.71%          |
| 长春生物制品研究所      | 121.3          | 2.95%          |
| <b>合 计</b>     | <b>4,109.4</b> | <b>100.00%</b> |

数据来源：中国药品生物制品检定所，国泰君安证券

点评：截止到 11 月 15 日，在 8 家获得甲流疫苗生产批文的企业中，华兰生物批签发量最多，达到 1,450.5 万剂，占总批签发量的 35.3%；长春长生、浙江天元、北京科兴的批签发量也较多，均在 500 万剂以上；长春生物的量比较少，只有 121.3 万剂。

我们对甲流的看法：

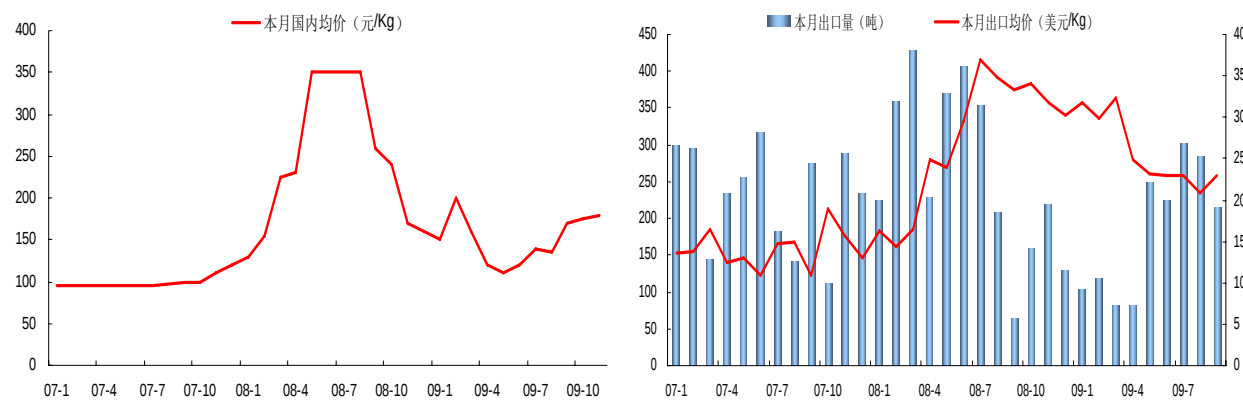
- 1、预计甲流疫情可能持续到 10 年上半年，目前新闻报导中也出现关于甲流变种的事件，但对于甲流反应迅速的企业，即使有新的变种出来，也仍然会保持较快的反应速度
- 2、甲流直接受益公司：华兰生物 按照 10% 人口比例接种疫苗则短期内空间有限，按照 30% 人口接种疫苗则华兰等将还有向上空间。

## 6. 原料药

维生素 A：产品需求恢复，市场稳定，目前国内价格在 180 元/kg 左右，出口均价稳定在 20-25 美元/kg。随着行情持续回暖及未来几年家禽养殖对 VA 需求快速增长，VA 的价格还存在进一步提升的空间。

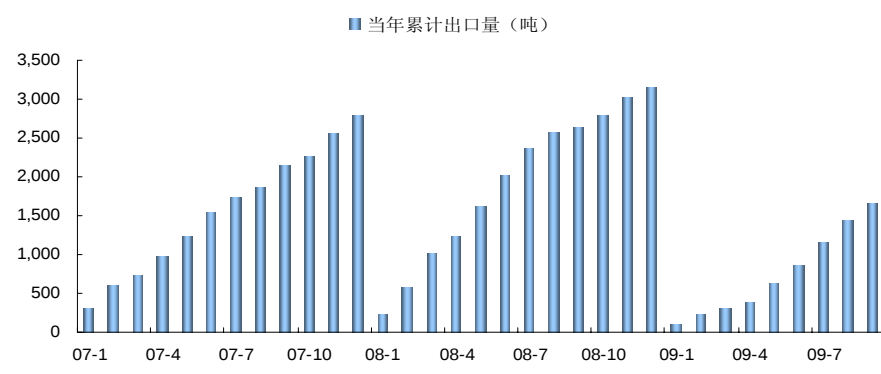
图 20: VA 月度国内均价走势表

图 21: VA（包括衍生物）月度出口均价走势



数据来源：健康网，国泰君安证券

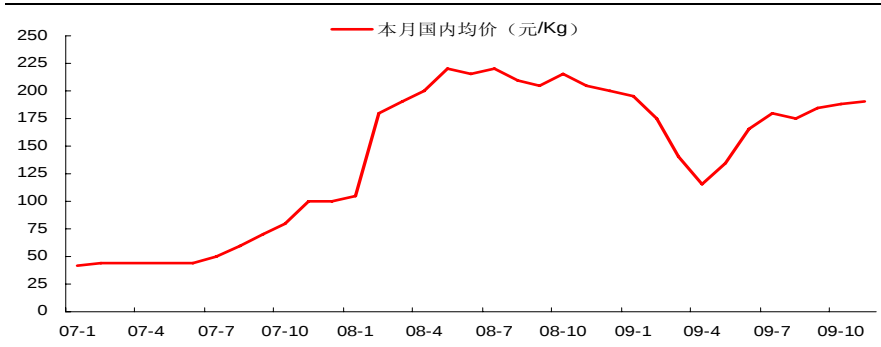
图 22: VA（包括衍生物）当年累计出口量变化



数据来源：健康网，国泰君安证券

维生素 E: 市场比较集中, 供给趋于稳定, 近期涨幅较大, 目前国内价格在 190 元/kg 左右, 出口均价在 20 美元/kg 左右。主要厂商采取限产保价、瓜分市场的协议似乎已经达成, 短期内市场份额不会发生大的变化, 预计明年会小幅增长。

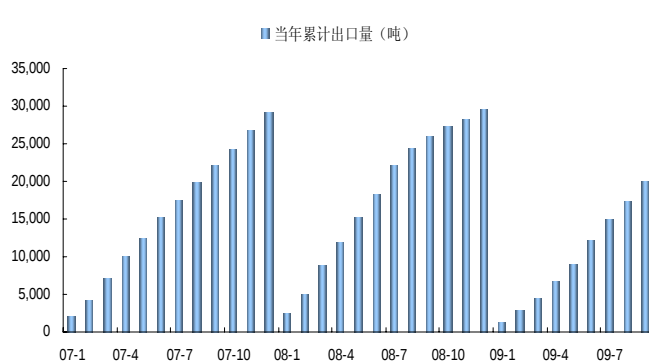
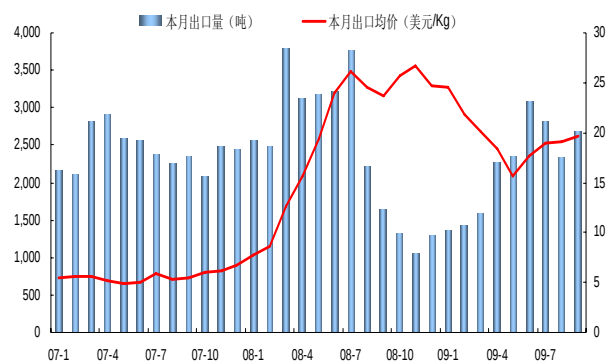
图 23: VE 当月国内均价走势



数据来源：健康网，国泰君安证券

图 24: VE（包括衍生物）当月出口均价走势

图 25: VE（包括衍生物）当年累计出口量变化

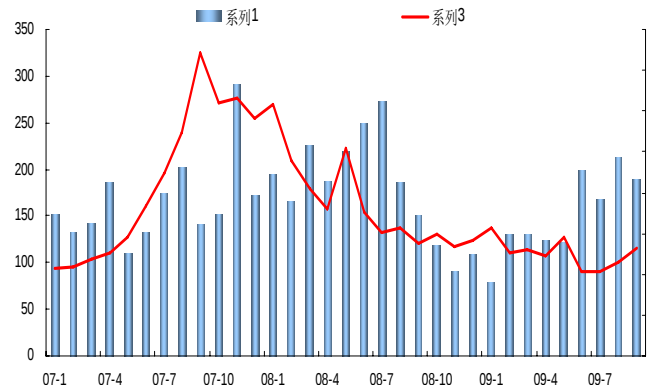
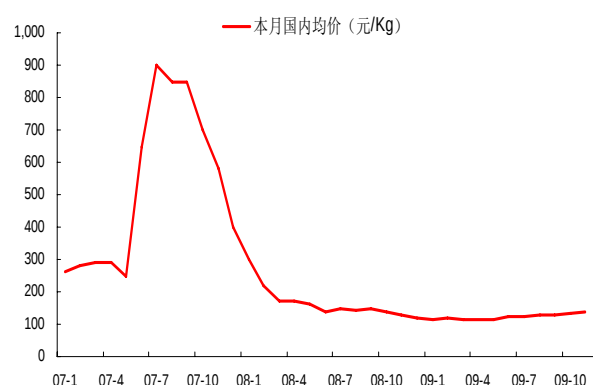


数据来源：健康网，国泰君安证券

维生素 B2: 市场趋于垄断格局，广济药业的市场份额居全球首位。目前国内价格为 130-135 元/kg，出口价稳定在 15-20 美元/kg 左右。考虑到需求尚在恢复阶段，目前价格位于历史低位，我们预期 VB2 在 2010 年有望进一步提升价格。

图 26: VB2 当月国内均价走势

图 27: VB2 (包括衍生物) 当月出口均价走势

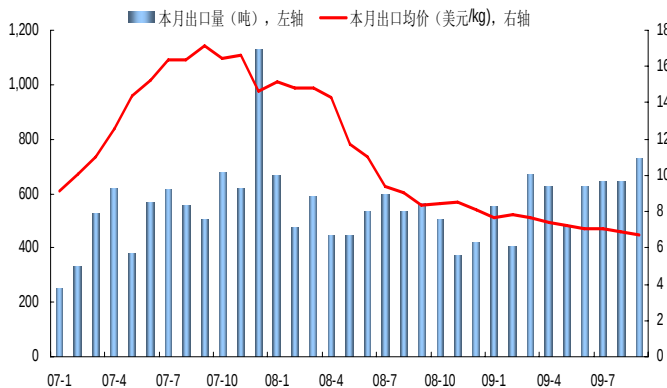
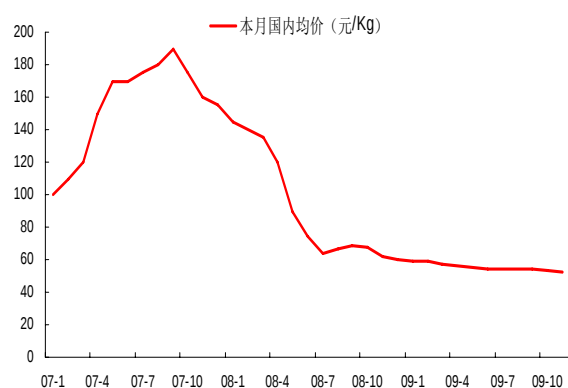


数据来源：健康网，国泰君安证券

维生素 B5: 市场竞争激烈，价格处于底部，目前国内价格在 50-60 元/kg 徘徊，出口均价稳定在 7 美元/kg 左右。由于竞争环境尚未明显改善，短期内价格比较稳定的，2010 年应该会有一次提价的过程。

图 28: VB5 当月国内均价走势

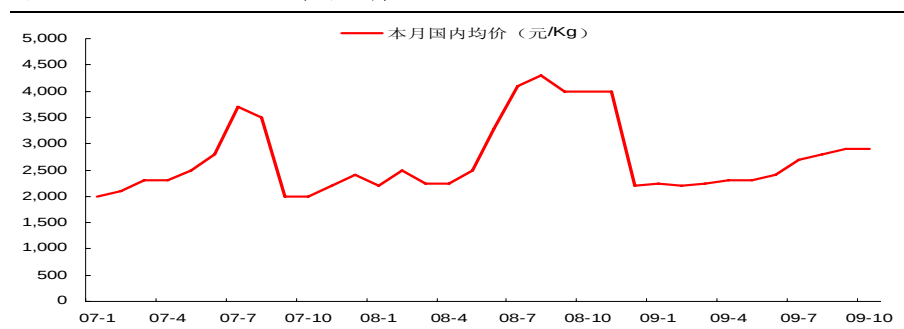
图 29: VB5 (包括衍生物) 当月出口均价走势



数据来源：健康网，国泰君安证券

维生素 B12: 市场正趋于回暖, 成交情况良好, 目前价格在 2,900 美元/kg 左右。预计短期内还有上涨的空间, 未来走势比较难以判断。

图 30: VB12 当月国内均价走势



数据来源: 健康网, 国泰君安证券

维生素 C: 是 09 年表现最好维生素品种, 市场供应量充足, 需求量较乐观, 目前国内价格在 90 元/kg 左右, 出口均价稳定在 10-11 美元/kg。由于目前价位较高, 市场处于明显供过于求, 2010 年价格可能会有所波动。

图 31: VC 当月国内均价走势

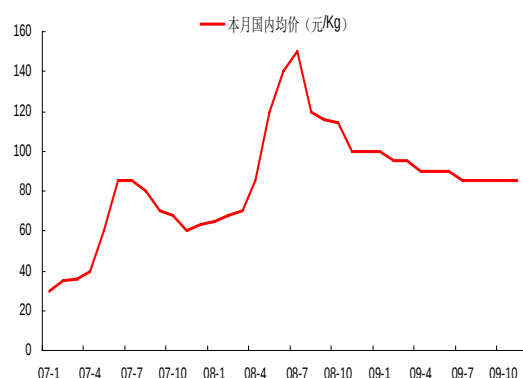
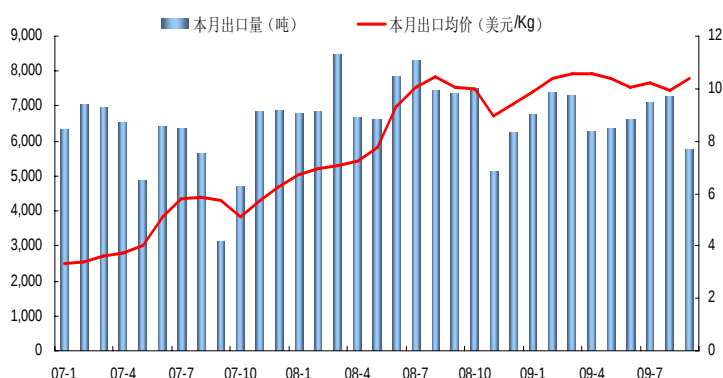


图 32: VC (包括衍生物) 当月出口均价走势



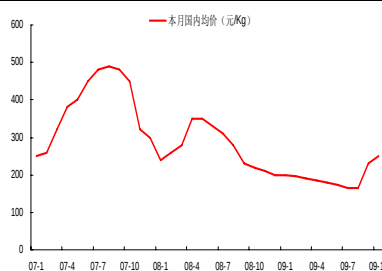
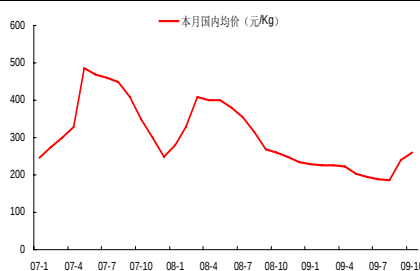
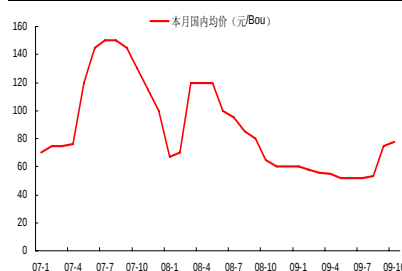
数据来源: 健康网, 国泰君安证券

青霉素: 目前青霉素工业盐报价回调到 75-80 元/BOU; 阿莫西林由 185 元/kg 上涨至 260 元/kg, 涨幅 40.5%; 6-APA 由 165 元/kg 上涨至 250 元/kg, 涨幅 51.5%。整体来看由于前期生产企业库存基本消化完, 市场处于相对供不应求, 因此短期内青霉素工业盐及其下游产品价格还会以稳为主, 小幅上涨。

图 33: 青霉素工业盐国内均价

图 34: 阿莫西林国内均价走势

图 35: 6-APA 当月国内均价走势



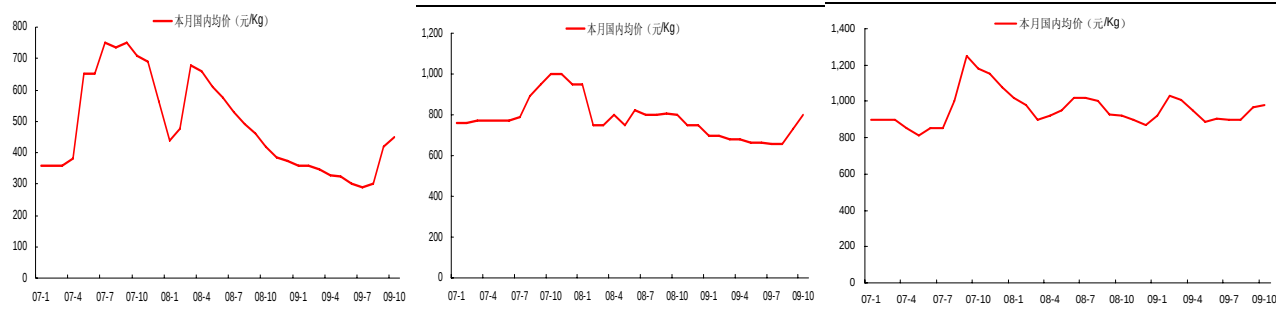
数据来源：健康网，国泰君安证券

头孢类：市场空间大，未来一段时间仍然是抗感染药物的重点。目前 7-ADCA 从 290 元/kg 提价至 450 元/kg，涨幅 55.2%；7-ACA 从 660 元/kg 提价至 800 元/kg，涨幅 21.2%；头孢曲松钠价格也小幅上涨。随着抗生素用药旺季的到来，目前货源紧张，市场供应不足，同时受到青霉素工业盐等上游产品涨价的影响，短期内提价压力仍比较大。

图 36: 7-ACDA 当月国内均价

图 37: 7-ACA 国内均价走势

图 38: 头孢曲松钠当月国内均价走势



数据来源：健康网，国泰君安证券

长期看好 VA、VE 价格走高，预计 2010 年能保持涨幅态势。由于 VA 技术壁垒更高，更具备提价基础，有望继续突破，而 VE 目前价格基本反映了其市场价值，提升空间不大，重点关注新和成、浙江医药。

短期看好 VB2，VB5 提价。价格处于历史底部，提价压力较大。广济药业 VB2 每提价 10 元/kg，能带来 EPS 0.06 元的增长。鑫富药业 VB5 每提价 10 元/kg，就能带来 EPS 0.16 元的增长。

哈药制剂业务占公司收入比重很高，保持在 70-80% 之间，涵盖多种抗感染品种，因此价格普涨受益较大。抗感染类产品占华北制药的比重在 40-50% 之间，因此也值得关注。

## 7. 09 年度市场表现

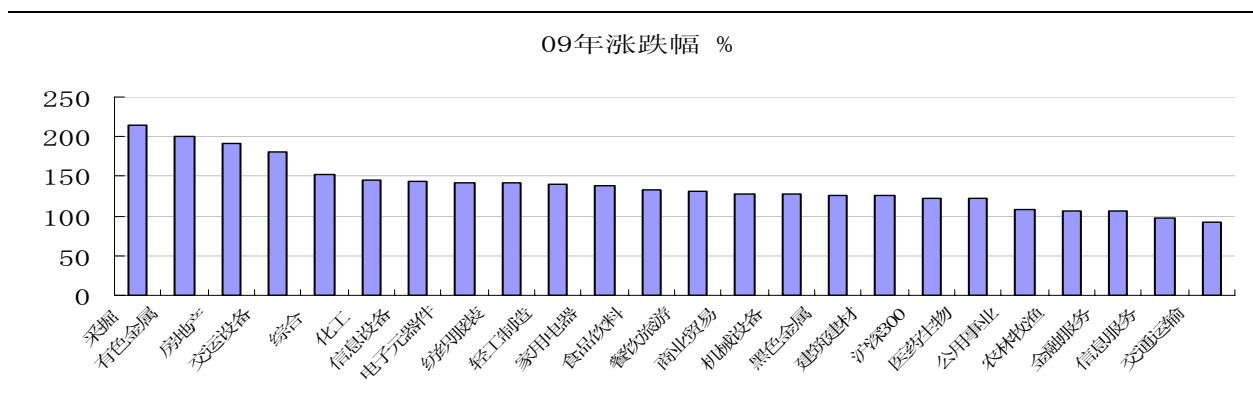
### 7.1. 行业表现

09 年 1 月至今，医药行业和沪深 300 基本跑平

从全市场的角度看，今年的三个阶段是非常清楚的。从年初到七月底，属于  $\beta$  行情阶段，主要的驱动因素是政策导致的信贷天量增加，流动性驱动的过程，在这个阶段里， $\beta$  值较高的板块表现非常好，典型例子是有色、煤炭、地产。第二个阶段是今年七月底到十月初的阶段，这是一个  $\alpha$  行情阶段，主要原因有 2 点：1、宏观面宽松的流动性政策发生了调整，从过度宽松转向常态，这是导致行情出现转折的一个重要原因，2、股票估值前期开始了脱离盈利迅速地往上涨，发展到一定时间，需要等待盈利跟上。这导致七月底到十月初的  $\alpha$  行情阶段，一些稳定成长

的股票如医药、食品饮料、家电等逆势走出比较好的表现。

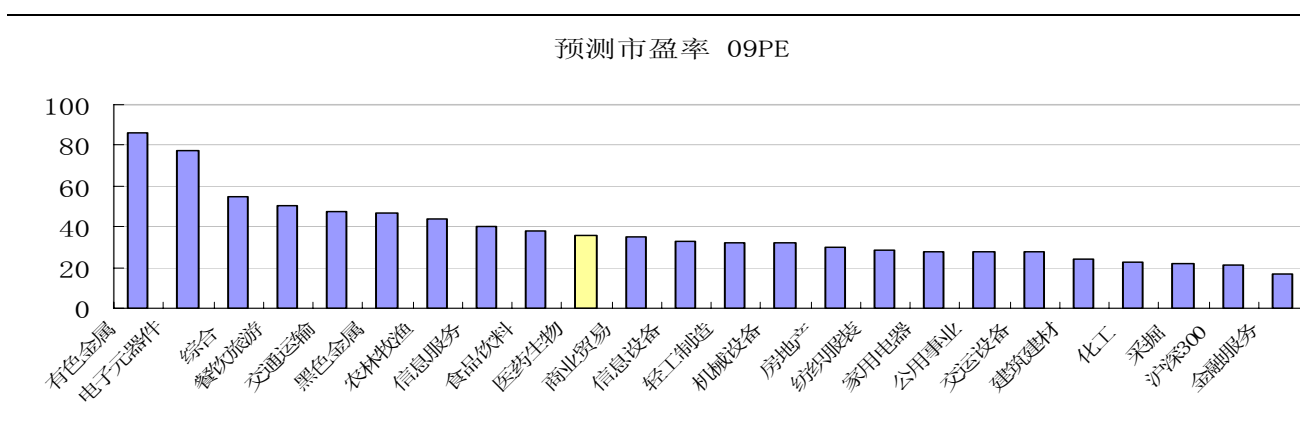
图 39：行业间涨跌幅比较



目前行情进入了一个新的阶段，现在的市场环境是：货币流动性政策逐步进入常态化，政策面会维持一种比较平稳的状态。另一方面，股市经历了震荡整理，而企业的盈利开始慢慢跟上来了，所以从现在往后看，未来可能会是一个 $\alpha$ 行情加 $\beta$ 行情的阶段。现在的第三阶段，我们可能需要看得更加长远，要能远望到一两年的盈利增长的股票，把它作为我们的基础组合。落实到医药行业上：在这个阶段我们在把好的持续成长和估值合理的股票作为核心持仓的同时，还会去寻找医药类别里某些周期子行业的行业波动机会、主题投资机会。

目前行业估值相当于 09 年 PE36 倍，相对于全部 A 股 09 年 24 倍 PE 溢价 50%，处在历史溢价 47%附近，因此估值溢价水平基本在行业历史平均溢价水平。

图 40：行业市盈率比较



## 8. 行业观点和个股

### 8.1. 行业观点

目前中国居民人均收入在 3000 美元左右，到了消费升级、消费加速阶段，所以消费面临较好的机会。中国在增加消费方面也做了很多工作，医改是其中很重要的一环。我们看好医药股的表现，在现在的阶段我们在把好的持续成长和估值合理

的股票作为核心持仓的同时，还会去寻找医药类别里某些周期子行业的行业波动机会、主题投资机会。

行业基本面：

- 1、目前中国需要通过扩大内需、增加消费来改变此前以出口为导向的经济增长方式。在城镇化率提升、老龄化加重背景下，医药行业自身的增长明确、同时 10 年国家投入持续增加将给行业带来额外增量 3.8%，行业收入增速将保持 18%以上，预计将继续维持较高景气度。
- 2、重点关注基本药物目录扩展版、医保目录调整的相关受益公司，需要重点关注高端制剂类公司。基本药物目录扩展版可能受益的公司（尚未出台）：恒瑞医药、华东医药、康缘药业、益佰药业、信立泰等。基层版排序（已经出台）：千金药业、云南白药、中新药业、金陵药业、天士力、三九医药、康美药业。
- 3、估值较便宜的公司：三九医药、哈药股份等。
- 4、通胀预期下原料药的机会
- 5、甲流疫情可能继续持续，华兰生物等将受益，按照 10%人口比例接种疫苗则短期内空间有限，按照 30%人口接种疫苗则华兰等将还有向上空间。
- 6、创业板的新股：创业板开闸后上市了一批质地较好的医药股，等待时机寻找介入机会---乐普医疗、爱尔眼科、信立泰、红日药业等。

个股方面：

恒瑞医药：1、公司产品梯队非常好：09 年获得培门冬酶、盐酸右美托咪定等 5 个新药证书。创新药物卡屈沙星、艾瑞昔布将在 2010 年上市，阿帕替尼将在 2011 年上市，瑞格列汀美国临床进展顺利，另外还有 3-4 个药物即将申请美国一期临床试验。创新药分子靶向抗肿瘤药物苹果酸法米替尼胶囊获得一期和二期临床批件，创新药非洛他赛注射液进入一期临床。2、主业稳定增长：公司继续加大城市周边城镇及社区营销，主要产品抗肿瘤药稳定增长，其中多西他赛、伊立替康、来曲唑增长较快。麻醉镇痛药继续保持快速增长，尤其是七氟烷和顺阿曲库胺。此外，厄贝沙坦和碘佛醇增长也较快。

华东医药：华东净利润由三部分构成：中美华东、母公司、其他子公司。中美华东：公司持有其 75% 的股份，净利润占公司比重的 73.72%，是公司的盈利主体。前三季度分产品情况：卡司平同比增长 51.1%；赛可平同比增长 34.6%，百令胶囊同比增长 14.8%；泮立苏同比增长 14.4%；卡博平同比增长 29.4%。公司作为免疫抑制剂行业龙头价值被低估。

华海药业：1、10 年与国外公司的外包业务有望获得较大进展，净利润率有望达到 20%。2、现有业务方面：沙坦类全年销量预计增长 80%，销售收入增长 30-50%

云南白药：1、前三季度：公司工业收入高速增长 37%，其中白药系列收入同比增长 40%。分产品，中央产品中气雾剂增速 20%，酊剂增速 50%，散剂、胶囊剂等增长近 10%；牙膏收入增长 50%；白药膏和创可贴收入合计增长 20%-30% 2、公司 5 个产品进入基本药物目录，占净利润比重高达 80%，且公司将白药膏和创可贴核心规格出厂价提高 30%，业绩有望在 10 年体现。

康缘药业：1、现有产品可保持 25%以上的长期利润增速。热毒宁在二季度热销的基础上三季度销售环比增加 35%，9 月份单月的销售已经接近 2 千万，09 年度销售收入有望大幅增加。2、公司多个品种有望进入基本药物目录其他机构版。3、桂枝茯苓胶囊 FDA 二期进展顺利，正在做数据总结。我们预计 09、10 年 eps 分别为 0.56、0.70 元。

益佰制药：1、处方药、OTC、医疗服务占毛利比例分别为 82.58%、14.37%、2.60%。2、未来增长点：艾迪：公司对艾迪的规划是在不久的将来达到 10 亿销售收入的规模，09 年预计回款 6 亿（含税）左右，10 年计划达到 7.6 亿（含税）；同比增幅预计为 27%左右。复方斑蝥（康赛迪）：08 年销售收入 8 千多万（含税），原来的销售模式是捆绑艾迪的销售，目前康赛迪分线之后，增速显著上升。OTC 及代理品种也将保持较快增速，清开灵、复方苈草注射剂获批将是公司股价催化剂。

|                | 股价    | 总市值   | 08EPS | 09EPS  | 10EPS | 08PE | 09PE | 10PE | 投资评级 |
|----------------|-------|-------|-------|--------|-------|------|------|------|------|
| <b>化学药</b>     |       |       |       |        |       |      |      |      |      |
| 恒瑞医药           | 49.2  | 316   | 0.68  | 1.05   | 1.26  | 72   | 47   | 39   | 增持   |
| 双鹤药业           | 23.45 | 137   | 0.67  | 0.77   | 1.02  | 35   | 30   | 23   | 谨慎增持 |
| 华东医药           | 18.67 | 84    | 0.39  | 0.60   | 0.74  | 48   | 31   | 25   | 谨慎增持 |
| 华海药业           | 23.92 | 72    | 0.50  | 0.56   | 0.70  | 48   | 43   | 34   | 谨慎增持 |
| 华北制药           | 10.88 | 112   | 0.26  | (0.37) | 0.38  | 42   | (29) | 29   | 谨慎增持 |
| 海正药业           | 23.38 | 116   | 0.40  | 0.56   | 0.74  | 58   | 42   | 32   | 谨慎增持 |
| <b>中药</b>      |       |       |       |        |       |      |      |      |      |
| 云南白药           | 52.58 | 289   | 0.87  | 1.11   | 1.50  | 60   | 47   | 35   | 增持   |
| 康缘药业           | 21.32 | 73    | 0.44  | 0.56   | 0.72  | 48   | 38   | 30   | 增持   |
| 三九医药           | 20.6  | 215   | 0.50  | 0.66   | 0.80  | 41   | 31   | 26   | 谨慎增持 |
| 东阿阿胶           | 23.7  | 156   | 0.44  | 0.56   | 0.71  | 54   | 42   | 33   | 谨慎增持 |
| 同仁堂            | 20.77 | 111   | 0.50  | 0.55   | 0.66  | 42   | 38   | 31   | 谨慎增持 |
| 广州药业           | 12.49 | 104   | 0.23  | 0.25   | 0.30  | 54   | 50   | 42   | 中性   |
| 益佰制药           | 17.76 | 44    | 0.41  | 0.55   | 0.72  | 43   | 32   | 25   | 谨慎增持 |
| 天士力            | 23.03 | 121   | 0.52  | 0.67   | 0.81  | 44   | 34   | 28   | 谨慎增持 |
| 康美药业           | 10.7  | 185   | 0.19  | 0.29   | 0.41  | 56   | 37   | 26   | 谨慎增持 |
| 亚宝药业           | 18.26 | 58.00 | 0.27  | 0.41   | 0.64  | 68   | 45   | 29   | 谨慎增持 |
| 中新药业           | 21.9  | 84    | 0.49  | 0.75   | 0.89  | 45   | 29   | 25   | 谨慎增持 |
| 江中药业           | 24.95 | 73    | 0.44  | 0.54   | 0.65  | 57   | 46   | 38   | 谨慎增持 |
| <b>生物药</b>     |       |       |       |        |       |      |      |      |      |
| 双鹭药业           | 47.8  | 122   | 0.87  | 1.14   | 1.44  | 55   | 42   | 33   | 增持   |
| 科华生物           | 22.69 | 94    | 0.40  | 0.52   | 0.66  | 57   | 44   | 34   | 增持   |
| 天坛生物           | 29.17 | 145   | 0.27  | 0.20   | 0.28  | 108  | 146  | 104  | 无评级  |
| 上海莱士           | 32.1  | 52    | 0.65  | 0.81   | 0.97  | 49   | 40   | 33   | 谨慎增持 |
| 华兰生物           | 62.2  | 224   | 0.52  | 1.45   | 1.59  | 120  | 43   | 39   | 谨慎增持 |
| <b>医药商业及器械</b> |       |       |       |        |       |      |      |      |      |
| 国药股份           | 25.12 | 119   | 0.40  | 0.52   | 0.66  | 63   | 48   | 38   | 增持   |
| 一致药业           | 29.02 | 84    | 0.54  | 0.73   | 0.95  | 54   | 40   | 31   | 谨慎增持 |
| 鱼跃医疗           | 33.36 | 55    | 0.40  | 0.57   | 0.86  | 83   | 59   | 39   | 增持   |
| 乐普医疗           | 56.13 | 230   | 0.50  | 0.72   | 0.95  | 112  | 78   | 59   | 谨慎增持 |

|      |       |    |      |      |      |     |    |    |      |
|------|-------|----|------|------|------|-----|----|----|------|
| 上海医药 | 14.63 | 84 | 0.14 | 0.61 | 0.52 | 105 | 24 | 28 | 谨慎增持 |
| 平均   |       |    |      |      |      |     | 37 | 32 |      |

---

**作者简介:**

易镜明: 医学博士, 2006 年进入国泰君安证券研究所

**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销售交易总部, 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。

**国泰君安证券销售交易总部**

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

E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)