

独家产品成为最大赢家

- 地方基本药物招标点评

行业评级：推荐

联系人 练乐尧

电话：(8610)85253576

Email: lianyueyao@mszq.com

2010年1月27日

行业研究/点评

基本药物制度是新医改的核心内容,自 09 年 11 月开始各省市陆续启动了新版国家基本药物目录的招标工作,1 月 18 日江苏省公布了基本药物招标的中标价格。我们对这一关注度较高的行业政策的执行情况进行点评。

投资要点:

1. 独家品种成为最大赢家

此前市场和制药企业都对基本药物中标价的下降有所预期,不过从江苏省的中标情况看,独家中药产品的中标价格和历史中标价相比差距并不大(表-1),体现出较强的议价能力。

表-1 部分中药独家品种中标价

生产企业	部分独家品种	中标零售价	今年江苏中标价	08年江苏省内中标价 ^[1]	09年全国中标价
云南白药	云南白药酊(50ml) ^[2]	14.3	12.43	10.19	10.2~10.7
中新药业	速效救心丸(120丸)	22.9	19.92	20.2	18.5~20.5
千金药业	妇科千金胶囊(24粒)	27.3	23.7	24~24.3	22.5~25.4
金陵药业	脉络宁注射液(10ml)	10.6	9.2	8.9	8.8~9.4
马应龙	马应龙麝香痔疮膏(2.5g)	14.4	12.5	12.8	12.7~15.6
天士力	复方丹参滴丸(150丸)	25	21.73	22.6	20.2~22.9

[1] 限于数据来源,江苏省和全国的历史中标价格可能有所遗漏

[2] 09年底云南白药酊提价19%

资料来源:民生证券研究所

2. 非独家中药品种降幅明显

同为中药产品,和独家产品相比,非独家产品的中标价降幅较大,尤其以市场竞争较激烈的品种为明显。下表列出了部分代表产品,和 08 年江苏中标价相比今年的降幅基本在 6-7% 以上,而表-1 列出的独家产品同比降幅多数在 2-4% 左右。不过和 09 年全国各地中标价格相比,今年的

中标价多数还是在企业可以接受的范围内（由于各地消费水平和药品需求不一，各地药品中标价格有较大差别）。

表-2 部分非独家中药品种中标价

生产企业	部分品种	中标零 售价	今年江苏 中标价	08年江苏省 内中标价	09年全国 中标价
白云山	六味地黄丸（60g水蜜丸）	6.9	6	6.5	5.8~7.5
三精升和	参麦注射液（10ml）	12.5	10.85	11.6	9.4~14.4
亚宝药业	复方丹参片（60片薄膜衣）	3	2.62	2.95	2.7~3
宛西制药	补中益气丸（浓缩丸200丸）	8.2	7.13	8.7	5.8~6.9

资料来源：民生证券研究所

3. 化学药物中标价格降幅最大

我们发现化学药中标价格的降幅最大。表-3列出了部分品种中标价格，相比08年省内中标价降幅都在20%左右，和09年全国中标价相比也处于较低的水平，其中降幅最小的是双鹤药业的独家产品复方利血平氨苯蝶啶（0号降压片）。我们认为化学药降幅最大主要因为产品生产企业众多，竞争更激烈，而且其中的抗生素历来是降价的重灾区。

表-3 部分化学药品种中标价

生产企业	部分品种	中标零 售价	今年江苏 中标价	08年江苏省 内中标价	09年全国 中标价
双鹤药业	复方利血平氨苯蝶啶（30片）	26.2	22.75	23.6	22.5~24.5
致君制药	头孢呋辛钠（2g）	20.1	17.5	21.5	20.8~23.2
利能康泰	克林霉素（0.6g冻干粉）	18.6	16.2	21.2	16.8~21.4
诺迪康	纳洛酮（1mg冻干粉）	24.2	21.03	26.5~29.8	19.8~29.88

资料来源：民生证券研究所

4. 对企业影响需具体解读

从分品种情况看，省中标价降幅存在着独家中药品种<非独家中药<化学药的顺序，但对于企业的影响还需具体解读。

虽然独家中药的中标价降幅最小，但这些独家药物都是进入成熟期的产品。这样一个利好性质的中标结果意味着今后利润稳定增长将是大概率的事件，而要想在现有销量基础上实现高增长还有一定难度，取决于企业能否成功延伸市场空间或开发新适应症。我们认为天士力的复方丹参滴丸比较有潜力，该产品在临床上的应用前景广阔（表-4），有望借助基本药物的政策东风实现新成长。

表 - 4 2009年部分公开发表关于复方丹参滴丸用于非冠心病的报道

适应疾病	研究结果	临床病例数
高血脂	明显降低患者血脂水平	140 例
	明显降低 60 岁以上患者血脂水平	72 例
动脉粥样硬化	抑制动脉粥样硬化的形成	动物实验
血瘀型糖尿病周围神经病	改善神经症状	50 例
高血压	抑制血管重构	动物实验
	复方丹参滴丸联合缬沙坦片可以提高疗效	80 例
	改善老年单纯收缩期高血压患者血管内皮功能	66 例
肝硬化食管胃底静脉曲张	复方丹参滴丸与 β 受体阻滞剂联合应用预防肝硬化并食管胃底静脉曲张再发出血，效果优于单用 β 受体阻滞剂	34 例
慢性阻塞性肺病	有良好的疗效	60 例

资料来源：民生证券研究所

表 - 5 部分上市公司江苏省基本药物招标中标情况

上市公司	中标中药 (国家目录)	中标中药 (省增补目录)	中标化学药 (国家目录)	中标化学药 (省增补目录)
康缘药业	生脉饮、逍遥丸、牛黄解毒片、六味地黄丸	清热解毒口服液、抗病毒口服液、利胆片、银杏叶片、天麻胶囊、天舒胶囊、桂枝茯苓胶囊、三七伤药片、腰痹通胶囊、抗骨增生胶囊、小柴胡颗粒	法莫替丁、吲达帕胺	地尔硫卓、苦参素
白云山	消炎利胆片、清开灵注射液、六味地黄丸、复方丹参片、	感冒清胶囊	青霉素钠、阿莫西林(克拉维酸钾)、头孢氨苄、头孢呋辛、头孢曲松、硫酸庆大霉素、红霉素、阿奇霉素、克林霉素、复方磺胺甲噁唑、环丙沙星、左氧氟沙星、普罗帕酮、美托洛尔、肾上腺素、多巴胺、法莫替丁、二甲双胍、VB6	头孢拉定、头孢克洛、头孢噻肟钠、头孢哌酮钠舒巴坦、头孢克肟、乙酰螺旋霉素、罗红霉素、尼美舒利、长春新碱
九芝堂	知柏地黄丸、杞菊地黄丸、天王补心丸、逍遥丸、乌鸡白凤丸、明目地黄丸、银翘解毒丸、牛黄解毒丸、通宣理肺丸、补中益气丸、归脾丸、六味地黄丸	健胃愈疡片		

资料来源：民生证券研究所

非独家产品的中标价虽然有较大下降，但对企业而言还是保留了利润空间，如果能用销量换价格那么对上市公司依旧是利好。鉴于多数地方的招标结果还未出炉，以及基层基本药物需求增长情

况尚不明确，我们还暂时列不出确切的受益名单。但从此次中标情况（表-5）以及上市公司基本面出发，我们建议投资者关注康缘药业、九芝堂和白云山。这些公司在各自领域内都有较强的品牌影响力，保障了中标率，且产品综合毛利率较高。

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。