

医药大幅补跌，分化正在加剧

—医药行业研究周报暨 5 月月度报告

2010 年第 17 期 总第 78 期

评级：中性

时间：20100426-20100503

2010 年 5 月 4 日

星期二

东海证券医药研究小组

袁舰波

执业证书编号：S0630208010052

医药生物行业 高级分析师

021-50586660-8628

屈朕

执业证书编号：S0630208010053

医药生物行业 分析师

021-50586660-8643

张飞

执业证书编号：S0630209050124

医药生物行业 分析师

021-50586660-8629

联系人：李惜浣

010-59707110

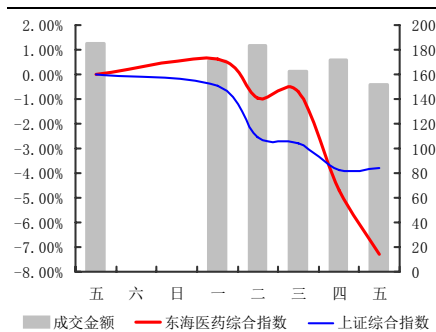
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康缘药业	600557	买入
科华生物	002022	买入

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	4.67	12.86
3 个月	9.82	13.83
6 个月	21.27	25.92

医药行业相对上证综指一周走势图



投资要点

【政策导读】

▽ “我们的集中采购制度被异化了！我们一直都在围绕着优化医院药品采购的外部环境在做文章，始终不敢触动公立医院的采购制度，不敢触动公立医院的既得利益。”今年“两会”期间，全国政协委员陈重华公开抨击：“尽管各方都刻意不去提及医院各种名目的回扣，但医改不应回避这种事实。管不住医生的处方笔，看病贵就不可能得到根本解决。”

【市场概述】

▽ 四月份上涨综指下跌 7.67%，东海医药指数上涨 4.99%，跑赢上证综指 12.66 个百分点，在传统的“大盘走弱，医药则走强”的定律之外，上周东海医药指数大跌 7.29 个百分点，跑输上证综指 3.50 个百分点。

【基本判断】

▽ 我们认为，整体估值偏高，短期涨幅过大，中小盘股票整体补跌，这是医药板块上周出现大幅调整的根本原因。当前，我们一方面应对医药板块的补跌风险给予足够关注，但另一方面，在大盘未进入明显上升通道时，医药作为少数具备确定性高增长的行业，仍值得重点关注。

【月度投资策略】

▽ 我们认为，此次医药板块的暴跌预示着板块分化的加剧，个股机会明显甚于板块机会，板块的投资难度也将大大增加。

- 1、随着年报和一季报发布完成，需特别关注估值高、短期涨幅较大的纯题材股和次新股的回调风险。
- 2、对于估值合理，基本面好，增长明确的绩优股可中期介入，分享成长。
- 3、对于基本面好，但短期业绩低于预期的超跌股，可适当介入。
- 4、紧抓经济转型机遇，关注以生物制药和创新中药为代表的新医药类个股。

【原料药】

▽ 上周 VC 价格略有下滑，我们维持认为 VC 近期面临价格下滑的风险。VC 目前单价 65 元/公斤，近一月同比下滑约 10%，主要原因是几大厂商没有采取停产保价行为，以及山东润鑫、牡丹江制药等新厂商的陆续进入，导致 VC 整体供过于求引起价格下滑。

上周回顾

□ 政策导读

1、药品集中采购遭集体炮轰 降价致企业生产假药劣药

我们一直都在围绕着优化医院药品采购的外部环境做文章，却始终不敢触动公立医院的采购制度，不敢触动既得利益“修合无人见 良心有天知。善有善报 恶有恶报。”李振江显得有些愤慨，在“两会”期间医卫界两会代表座谈会上，身为全国人大代表的神威药业董事长李振江放慢语速、提高声调念完这副自创的对联，作为发言的结束语。

4月8日，在卫生部药政司举办的座谈会上，李振江同样语带激愤：“现在一些地方的药品招标采购使得部分质量保障水平低的生产企业反而获得竞争优势，优秀企业的优质药品却难以入围。品牌产品竞争不过一般产品、大企业竞争不过小企业，小企业竞争不过不规范企业”其他诸多企业老总也表示了同样的激愤情绪。

他们为什么对基本药物集中采购制度充满愤怒？

企业集体炮轰招标“重价不重质”

基本药物制度推行约半年，一些政府官员和专家开始感慨：“实施的难度远超预期”。无论是政府主管部门、制药企业，还是其他相关利益方，提起基本药物，“价格”必是一个重要而且纠结的话题。地方药品招标采购过程中，为了降低药品价格，普遍在国家发展改革委制定的零售指导价上进行大幅二次降价，几乎所有省份都设置了投标药品的入选价格门槛。最终，部分产品的招标价格甚至低于企业的生产成本。

4月8日，在卫生部药政司举办的基本药物集中采购座谈会上，李振江以板蓝根、丹参注射液为例向卫生部药政司司长郑宏反映“唯降价是取”隐患极大：“现在招标部门追求低价格，谁低就要谁的。但是我可以负责地说，如果按照药典标准去生产板蓝根，疗效肯定要好，但是光成本就要比现在的招标价高得多！”江苏康缘药业董事长萧伟则说：“一些企业按照国家指导价的10%、20%定价去招标，招标价远远低于实际成本。这是怎么生产出来的？这肯定是假药劣药。”如此激愤的表达方式并不少见。扬子江药业集团董事长徐镜人、步长集团董事长赵步长等有全国人大代表身份的制药界人士，在谈及基本药物招标采购时均颇有几分怨气。

事实上，基本药物集中采购追求的是“安全、有效”前提下的“方便、价廉”，通过扩大采购规模来降低单位药品的“交易成本”，而非降低“生产成本”。否则将带来严重的药害事件。为配合基本药物制度的实施，去年10月份，国家发展改革委公布基本药物零售指导价并强制执行。略感庆幸的是，只有45%的基本药物降价，平均降幅也只在12%左右，这比行业内先前预想降价45%要温和不少，也由此被称为“温柔的一刀”。但刚刚告一段落的各地基本药物集中招标却让企业老总们大跌眼镜：基本药物价格下降幅度在25%到50%之间，部分地区的一些产品甚至降价超过

95%。“降价太狠了！降价俨然成了政府的政绩。”面对着演讲台下面一大批各级卫生行政官员，中国医药企业管理协会会长于明德如此感慨，接着说，“就怕降得企业走投无路生产假药劣药。全国 7346 家生产企业难免有做坏事的，这种情况以前并非没有先例。”

国家发展改革委制定的基本药物零售指导价被业界称为“天花板价”，各地招标降价对于企业来说似乎已经伤到筋骨。一些企业纷纷要求制定基本药物“地板价”但是，目前看来政府很难给出“地板价”。“有些药物可以拿出标底价，有些则暂时拿不出来，需要各地结合自己的省情来制订。”卫生部药政司司长郑宏透露，“实际出台药品招标政策之前，我们的确担心恶性价格竞争影响市场，特意在文件中注明‘探索标底’。”“招标部门是买东西的，你要知道你所买的药品质量是什么样的货色。不能等着大家相互杀价，然后寻找一个最低的价位。这不叫招标，充其量只是初级水平的价格发现。”

质量评估体系长期缺位

这些年，“要当县长先办药厂”年代遗留的低水平重复建设顽疾非但没有改观，反而成为基本药物制度实施的阻力之一。在没有发生较严重药害事件之前，老百姓几乎没有分辨能力。“医药市场具有特殊性，除了老百姓没有选择权之外，其他人都有。”宋瑞霖认为，“一味降价最后受伤害的还是老百姓。”政府部门通过集中采购，代表老百姓完成集中采购任务。如何通过集中采购筛选出真正质量优、价格合理的药品，既保证广大患者的利益，又让制药企业能够得以生存和健康发展？在目前看来，这是个不小的难题。“各个地方都希望把质量的权重加强，但是最终往往自觉不自觉就把价格权重放到一个比较突出的位置。”郑宏说。

由于长期缺少科学的药品质量评估体系，导致招标遴选除了比价之外几乎落入无章可循的尴尬境地。此时，各地带有地方保护主义倾向的“土办法”各行其是，“补丁”政策花样百出，“质量优先，价格合理”的原则事实上沦为空谈。

政府招标之后，医院拥有最终的采购权。在“以药养医”体制下，药品 15% 的加成管制使得医疗机构对药品价格具有先天的“好高弃低”倾向。药价越高，越容易得到医疗机构接受。

九州通医药集团业务总裁耿洪武直言不讳：“招标这些年出现了两类最特殊的情况，一种情况是产品售价低于成本价无法生产，或者由于价格太便宜医疗机构不愿意使用。另一种情况是部分产品在各种不合理政策袒护下，价格几乎长期居高不下。”郑宏坦承，在质量评估体系方面“还有很长的路要走”，目前正在委托研究机构做质量评估方面的课题。

多方利益艰难重构

质量评估体系缺失带来的副作用之一就是，利益重构过程中企业之间的互相指责——大企业指责小企业招标过程中弄虚作假，小企业责怪大企业无理指责、妄加评论。有时他们也团结一致。比如，指责一些政策偏袒外资跨国企业，不能一碗水端

平。然则，由于缺乏科学的药品质量评估体系，地方政府端着的无异于一个缺口碗。近些年国内企业的药品降价 20 多次，外资高价药却一直是“倔强地挺立着”。

基本药物制度实施的初衷之一还是希望能够提高市场的集中度，让企业能够做大做强做精。但据于明德提供的数据，我国药品生产企业目前已经达到 7346 家。河南宛西制药董事长孙耀志表示：“现在我们国家医药企业过多、过滥，恶性竞争、无序竞争，是对社会不负责任。”他认为，政府应该下定决心淘汰掉一部分企业。但是作为政府官员，郑宏对于行业的快速整合感到心有顾忌，“兼并重组讲起来比较容易，但是蕴含着社会稳定、转岗分流等一系列问题。只是目前基本药物制度才刚刚推行，这些问题现在还没有完全显现出来。利益重构并非仅限于国内企业之间，国内企业和外资企业之间也存在难以调和的利益之争。

安科生物董事长宋礼华表示：“每当国内企业产品和国外跨国公司产品同台竞争，最后的胜者都是跨国公司的产品。当国内企业还在为争取某个医生的一张处方、一家医院的采购权的时候，跨国公司已经在做专家和相关政府部门的公关工作，进而间接影响药品目录的制定。”扬子江制药企业董事长徐镜人则痛批：“在招标时有欧美认证就能获得加分，把人家的仿制药卖高十几倍、几十倍的价格，好像美国的仿制药要比我们的仿制药好很多。同样仿制药同样标准，价格不一样，我们总好像比别人低一等似的，感觉很自卑。”

核心在于解决利益错构

在利益重构预期下，基本药物制度推行最根本之难在于改变各环节利益错构的局面。由于国家对公立医疗机构合理的补贴机制尚未建立起来，医疗机构长期蚕食着药品生产、流通环节的利益。单纯在生产、流通环节推动利益重构非长久之策。由于药品招标和采购分离，即使企业在政府招标中中标，但最终是否能在医院销售出去，往往取决于医疗机构是否采购。制药企业不得不对医疗机构、医生进行逐个公关。

有“药品招标采购第一人”之称的中国人民大学医药物流研究中心副主任李宪法直言不讳：“我们的集中采购制度被异化了！我们一直都在围绕着优化医院药品采购的外部环境在做文章，始终不敢触动公立医院的采购制度，不敢触动公立医院的既得利益。”今年“两会”期间，全国政协委员、杭州市人大常委会副主任陈重华公开抨击：“尽管各方都刻意不去提及医院各种名目的回扣，但医改不应回避这种事实。管不住医生的处方笔，看病贵就不可能得到根本解决。”他以医院药品购销为例，“按医药行业的潜规则，药品回扣占药品零售价的 20%-25%。即使按 15% 的比例保守估计，全国一年的药品回扣款达 450 亿元之巨。如果算上在利益驱使下不合理用药的金额，就将是一个骇人听闻的数字。”他引用了一位专家的估计，每年不合理施治所造成的医疗支出，保守估计也在 1800 亿-2000 亿元之间，占到全国医疗总费用的三成以上。而据业内人士匡算，去年医保支付基本药物的费用，加上基本药物零差率销售减少的 15% 加成费用，2009 年国家为老百姓节省的药费是

700 亿元。700 亿的成效的确值得欣喜，但是相对于医疗机构各种回扣仍然显得“逊色”不少。“如果这样下去，无论你怎么调整政策，药品集中招标采购的政策目标不可能完成。”李宪法认为，“集中招标采购的政策目标是要实现公立医疗机构采购的专业化和社会化，剔除灰色利益，让采购活动更加经济有效，进而促进合理用药。”但目前医疗机构在采购基本药物时二次返利的现象非常严重。据耿洪武介绍：“有的医疗机构明着要求返利 15 个点，尤其是遇到大医院，你不让利就意味着出局。”“尽管我们有一些省份采取了一些避免二次议价的做法，但是总的来说现在恐怕还没有跳出二次议价的阴影。”郑宏表示。“如果基本药物实施得不好的话，在本来单纯的基层医疗机构很快也会出现商业贿赂。”耿洪武认为。

点评：中国医药体制运行的效率低下不在流通领域，而是在公立医院的运行机制。要解决“看病难、看病贵”的顽疾必须从根本上改变这种很强的计划色彩的体制，回避这一主要问题，必是缘木求鱼，将药品质量建立在“修合无人见 良心有天知；善有善报 恶有恶报”的个人道德观念之上是非常危险的。

2、基本药物制度冲击有限 药店欢呼“警报解除”

新医改的制定和实行，让药店老板们的心情大起大落。在新医改的政策中，药店只被提到了寥寥数语，不仅药店医药分开的期待全盘落空，而且基本药物制度和零差价销售还让药店一时产生了“危机感”。不过，基本药物制度推行至今，预料中的风暴似乎并未来临。山东省药店连锁龙头宏济堂的姜经理近日向《每日经济新闻》表示，本来预期新医改的影响会很大，不过从目前经营状况来看，新医改的政策并没有想象中的那么可怕。

为解决看病贵的难题，在此次医改中，国家力推基本药物制度和零差价销售，以减轻患者的负担。卫生部近日公布的统计数据表明，国家基本药物共有 307 种，各地招标价格平均降幅达 30%。因此有业内人士认为，社区医院将以低价将抢走药店的顾客。

不过，在业内普遍悲观的形势下，江苏盐城华生大药店总经理蔡文兵依然逆势而上，独资创办了苏好大药店。“我对这个行业仍然充满了信心。”蔡文兵对《每日经济新闻》记者表示，由于医院是垄断经营，其药品的价格基本都是招标价格；而社会药店竞争激烈，价格远低于医院药品的价格。据他统计，即使是基本药物，在他药店中，也有九成药品的价格低于医院基本药物价格，平均低 20% 左右。因此，基本药物制度的推行和药品的零差价销售，并没有对药店造成真正的打击。

蔡文兵表示，由于医院的趋利性，造成基本药物的利润空间较小，很多医生开药的时候往往只选取很少的基本药物，其他都用非基本药物，因此算下来，还是在药店买药比较划算。

北京市于 2006 年就在社区医院率先实行了药品零差率销售，不过，北京金象大药房医药连锁有限公司董事长徐军对《每日经济新闻》表示，由于基层医院缺乏

全科医生，和大医院的水平相差较大，因此多数患者不会把基层医院作为首诊地。长期以来，由于基层医院和社区医院工作环境相对艰苦，待遇偏低，个人事业发展相对滞后于大医院，因此人才问题一直是基层医院发展的瓶颈。

北京市近日公布的一项调查表明，自 2007 年以来，北京有 2235 名社区卫生工作人员离开岗位，这一数字约占全市卫生人员总数的 10%。依据人口比例分配，北京市应该有 3000 多名社区医生，但按照实际编制，北京目前只有 2000 多名在岗社区医生。由此一来，基层医疗机构的主要服务对象多是一些慢性病患者，比如糖尿病和心血管病患者等。“这部分病人本来就不常来药店拿药。虽然这些是门诊病种，不过都纳入了医保范围，可以报销。”姜经理表示。

对制度设计仍存担忧

不过，针对上述药店经营者的说法，上海汇泓企业咨询管理有限公司总经理崔为民对《每日经济新闻》表示，由于现在的卫生中心建设尚未全面展开，因此对药店带来的压力尚未全面凸显。再加上由于扩大医保的效益已经产生，暂时性扩大了药店的营业额，这就掩盖了未来新医改对药店的冲击。“但风雨终究会来的。”崔为民表示。

对此，也有一些企业早就开始未雨绸缪。姜经理对记者表示，宏济堂是和北京同仁堂同根的百年老店，他们在扩大非基本药物药品品种的同时，又重点打出了中药牌，并推出了一些经典的验方，为顾客提供免费的中药加工服务等，还推出了一些药食同源的保健品。姜经理表示，目前中药材的销售额占比已经由之前的五分之一增加到现在的 50% 左右。另一方面，在药品之外同时经营非药品的多元化经营方式也被视为一条自救之路。业内药店连锁龙头海王星辰已初尝多元化带来的甜头，公司 2009 年第三季度经营性利润 3500 万元，同比增长 92.1%。海王星辰对此解释称，广东市场消费能力的复苏以及公司对产品价格调整以及门店非药品类产品的延伸是主要的原因。“虽然从目前来看新医改对药店的影响并不是很大，但最让行业担心是制度设计存在问题。”徐军对记者表示了自己的担忧，例如药店要和医院同样推行基本药物，但是所处的地位却不平等。

蔡文兵也对制度表达了同样的担忧，他认为，同样是医保报销，江苏省对医保药店限制颇多，单个医保病人的限额为每天 30 元，顾客无法消费一些贵重的、单价高的药品

□ 一周市场概述

- 1、上周上证综指下跌 3.79 个百分点，东海医药指数下跌 7.29 个百分点，跑输上证综指 3.50 个百分点。
- 2、上周中小盘个股开始跳水，同时面临高估值压力的医药股也开始了调整，所有子行业、所有风格板块的调整均在 5 个点以上，前期上涨较大的三线股及题材股跌幅均超过 10%，这种状况极为少见。我们前期提醒大家关注

的一线及二线绩优股跌幅较小。

- 3、中小盘及创业板个股回调明显，而普药公司受招标放量的影响，走势较好，鲁抗医药、白云山等涨幅在 10 个百分点左右。

□ 月度市场概述

- 1、三月份上涨综指下跌 7.67%，东海医药指数上涨 4.99%，跑赢上证综指 12.66 个百分点，在传统的“大盘走弱，医药则走强”的定律之外，上周医药板块的集体跳水现象值得投资者警惕。
- 2、月度方面，走势最为强劲的为化学制剂和化学原料药，这与近期各地招标中普药放量、价格未受大的影响密切相关；风格方面，一线股及绩优的二线股领涨，而题材股及三线股走弱，与我们的月度判断一致。
- 3、个股方面，前期涨幅巨大的没有实际业绩支撑的创业板及题材股开始调整，如安科生物、ST 东盛等个股跌幅均在 20%以上。

□ 板块及个股一周表现

图 1：东海医药指数（子板块、风格板块）一周走势

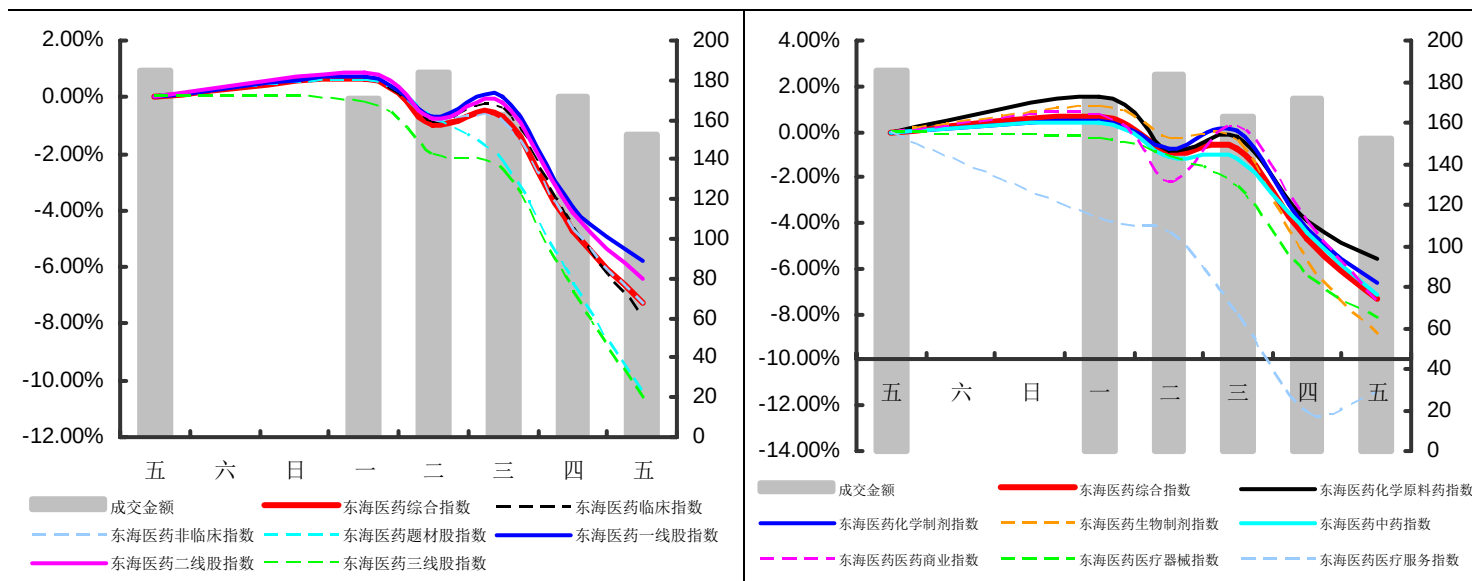


表 1: 东海医药指数（子板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5 日涨跌幅[%]	月度涨跌幅[%]
综合指数	143	4486	-7.29	4.99
化学原料药指数	20	4535	-5.60	5.90
化学制剂指数	21	3708	-6.62	10.66
生物制剂指数	24	4143	-8.91	2.40
中药指数	57	4932	-7.14	3.54
医药商业指数	10	4792	-7.47	5.61
医疗器械指数	8	5478	-8.24	5.72
医疗服务指数	2	2441	-11.49	-1.57

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[%]	月度涨跌幅[%]
综合指数	143	4486	-7.29	4.99
临床指数	35	8778	-7.75	4.95
非临床指数	67	3593	-7.30	4.59
题材指数	40	2167	-10.55	-2.58
一线股指数	14	7943	-5.75	10.13
二线股指数	53	4598	-6.43	7.18
三线股指数	36	3332	-10.66	-5.00

表 3: 东海医药指数个股涨幅榜

周涨幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]
1	鲁抗医药	9.12	13.29
2	白云山 A	14.45	9.97
3	京新药业	15.54	7.92
4	海南海药	22.99	3.65
5	*ST 国药	7.56	3.42

表 4: 东海医药指数个股跌幅榜

周跌幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]
1	科华生物	20.20	-22.25
2	鑫富药业	17.47	-21.13
3	沃华医药	19.04	-21.00
4	桐君阁	11.43	-20.29
5	嘉应制药	21.85	-19.04

表 5: 东海医药指数个股涨幅榜

月涨幅排名	个股名称	最新价格[元]	月涨跌幅[%]
1	鲁抗医药	9.12	35.31
2	恩华药业	26.48	25.14
3	京新药业	15.54	23.04
4	白云山 A	14.45	22.15
5	海翔药业	17.55	20.21

表 6: 东海医药指数个股跌幅榜

月跌幅排名	个股名称	最新价格[元]	月涨跌幅[%]
1	鑫富药业	17.47	-24.44
2	西藏城投	8.82	-23.50
3	ST 东盛	6.77	-22.63
4	安科生物	34.96	-22.02
5	莱美药业	25.35	-20.36

本周及月度研判

基本判断

上周市场风险加大，医药作为强势板块补跌迹象明显，整体下跌幅度明显大于市场。

我们认为，整体估值偏高，短期涨幅过大，而市场持续偏弱，中小盘股票整体补跌，这是医药板块上周出现大幅调整的根本原因，也是正常之举，市场不必过于担忧。

当前，我们一方面应对医药板块的补跌风险给予足够关注，但另一方面，在大盘未进入明显上升通道时，医药作为少数具备确定性高增长的行业，仍值得重点关注。

□ 月度投资策略

我们认为，此次医药板块的暴跌预示着板块分化的加剧，个股机会将明显甚于板块机会，板块的投资难度也将大大增加。

- 1、随着年报和一季报发布完成，需特别关注估值高、短期涨幅较大的纯题材股和次新股的回调风险。
- 2、对于估值合理，基本面好，增长明确的绩优股可中期介入，分享其成长所带来的收益。
- 3、对于基本面好，但短期业绩低于预期的超跌个股，可提前介入，等待其估值修正和业绩复苏。
- 4、紧抓经济转型机遇，关注以生物制药和创新中药为代表的新医药类个股。

□ 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 2010 年投资策略，我们建议围绕以下几个方面进行：

- 1、2010 年是新医改全面实施年，挖掘政策受益超预期的个股。
 - A、基本药物目录受益股：独家品种入选企业和普药龙头。
 - B、全国和区域医药商业龙头。
 - C、09 版医保目录受益企业。
 - D、中低端医疗器械企业。
 - E、医疗服务企业。
- 2、挖掘有核心竞争优势且成长性好的个股。
- 3、关注甲流、重组以及原料药价格波动等有确定投资题材的个股。

原料药价格波动

表 7: 主要原料药价格走势

产品	历史价格						本月价格			
	200712	200806	200812	200906	200912	201003	20100409	20100416	20100423	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	200	150	175	165	165	160	160	158
VC (99%, 25kg)	65	135	95	95	80	80	78	70	70	65
VA (50IU/g, 25kg)	130	300	140	130	155	148	148	148	148	140
VH (2%, 1kg)	300	280	135	88	80	78	78	78	78	78
VB2 (80%, 25kg)	570	140	120	120	138	135	135	135	135	133
VB5 (98%, 25kg)	150	60	58	52-54	52	58	56	58	58	60

资料来源: 博亚和讯, 东海证券研究所 单位: 元/千克

本周 VC 价格略有下滑, 我们维持认为 VC 近期面临价格下滑的风险, 而 VE 高景气可持续。

VC 目前单价 65 元/公斤, 近一月同比下滑约 10%, 主要原因是几大厂商没有采取停产保价行为, 以及山东润鑫、牡丹江制药等新厂商的陆续进入, 导致 VC 整体供过于求引起价格下滑。我们认为 VC 的供求格局短期内难以改变, 而如果政策方面没有变化, 配额制度无法出台的话, VC 近期还存在价格下滑的压力。

VE 我们继续维持今年产销两旺的判断。我们给予浙江医药 2010-2011 年盈利预测 EPS 分别为 3.31 元和 3.67 元, 给予公司 6 个月目标价 49.6 元及“买入”评级。

每周关注

□ 行业焦点

1、传统业态深刻变革谁为王 流通体制改革牵动人心

在第 63 届全国药品交易会开幕前两天, 由中国医药企业管理协会、中国医药企业家协会、中国非处方药协会联合主办的第 16 届中国医药企业营销高峰论坛, 也借道厦门这一“海西经济区”心脏地带, 就新医改形势下的中国医药商业未来格局、营销变革、工商合作展开了深入研讨。

自医药流通行业管理责权划归商务部后, 整个医药商业甚至工业领域都十分关注正在紧锣密鼓展开的流通体制改革前期政策制修订工作。在本次高峰论坛两场向国家有关部门建言献策的闭门座谈会上, 都向相关部门反映了企业的诉求。

商务部市场秩序司副司长温再兴透露, 目前商务部已加入了医改领导小组, 将指导零售药店落实销售基本药物的规定, 确保基本药物供应, 健全有关招标采购和配送制度, 确保竞争的平等性。

“商务部上半年要制定出台 2010 年到 2015 年全国药品流通行业发展纲要, 通过纲要制定本地区的发展规划, 制定医药商业发展的标准和办法。”温再兴说。他

认为，商业企业应“正确认识医药改革对药品流通的深刻影响”。

新任中国医药企业管理协会副会长牛正乾则在开坛当天上午表示，医药批发企业和流通企业分级管理的具体细则还在探讨之中，可能在6月底见分晓。至于医药商业发展规划纲要，这一规划的首要任务是促使全国医药配送保障体系中现有的城市和农村的二元结构向一元结构转化，并尽快在药品供应链中推行全国统一的标准条码，以推行储藏专业化的物流方式。

在新政策的推动下，现有的医药分销传统业态正遭遇新业态的挑战，同时，上市医药工业公司强力介入流通业也使得竞争在加剧。目前，一些医药工业企业开始改变沿袭已久的通路政策，并尝试自建体系。

与此同时，在各地基本药物陆续启动招标采购工作的大环境下，一些中小地方商业正在加紧组建“战略联盟”。有的已经能通过细分市场设立切入点，根据县级以上医疗机构的实际情况，划分为县级医院、乡级卫生院、村卫生室分别运作，把这些医疗机构作为配送切入点，选派专人一对一地进行贴身服务。

2、沙坦类有望主导抗高血压药物市场

高血压是常见的一类心脑血管疾病，全球高血压患者已超过10亿人。我国高血压的患病率也呈上升趋势，估计目前全国有2亿高血压患者。

高患病率造就了大市场。在庞大的抗高血压药物市场中，非肽类血管紧张素II (Ang II)受体抑制剂 (ARB, 简称“沙坦类”) 占据市场首位，与钙通道阻滞剂 (CCB, 简称“地平类”) 和血管紧张素转换酶抑制剂 (ACE-I, 简称“普利类”) 形成了三足鼎立的市场格局。

2008年，我国抗高血压药物的销售额突破百亿元大关，总额高达135亿元。目前，医院常用抗高血压药物同样以地平类、普利类和沙坦类为主。与国际市场不同的是，普利类是目前我国抗高血压药物市场上的中流砥柱，这主要与药品价格密切相关。沙坦类降压药虽然降压效果显著，但因价格昂贵，在销售额上难以与普利类比肩。

沙坦类药物进入我国市场以来，一直保持较高的增长态势，销售金额和销售数量上升迅速。据华源医药电子商务有限公司的统计数据显示，2004~2008年，沙坦类药物的医院购药金额年平均增长率达到43.5%；2009年上半年，沙坦类药物的医院购药金额同比上涨36.6%，环比上涨19.4%。目前，沙坦类药物由于质高价昂，属于“贵族品种”，还不能成为大众的优先选择。但从发展的角度看，随着人们对高血压这一流行病症认识的提高以及收入的增长，沙坦类药物有望成为未来国内抗高血压药物市场的主导者。

3、IMS：2009年全球药品市场销售额及主要地区销售情况

2002~2009年全球药品市场销售额

年份	销售额(亿美元)	销售额(亿美元，按恒定汇率计算)	按恒定汇率计算的年增长率(%)
2002	4330	5150	9.1

2003	4990	5620	9.1
2004	5590	6050	7.7
2005	6050	6500	7.3
2006	6490	6940	6.8
2007	7170	7420	6.8
2008	7810	7820	5.5
2009	8080	8370	7.0

数据来源: IMS Health Market Prognosis (包括 IMS 审计的和未审计的市场)

2009 年全球主要药品市场的销售及增长情况

区域	2009 年销售额 (亿美元)	2009 年增 长率 (%)	2008 年增 长率 (%)	2004-2009 年复合年 增长率 (%)	预测 2010 年增 长率 (%)	预测 2009-2014 年复合 年增长率 (%)
北美地区	3221	5.5	1.9	5.2	3-5	3-6
欧洲	2476	4.8	7.0	6.6	3-5	3-6
亚洲/非洲/澳洲	1026	15.9	15.0	13.9	13-15	12-15
日本	903	7.6	2.1	3.9	0-2	2-5
拉美	4580	10.6	12.7	10.9	10-12	12-15
全球	8083	7.0	5.5	6.7	4-6	5-8

数据来源: IMS Health Market Prognosis (包括 IMS 审计的和未审计的市场)

□ 公司新闻

1、上海医药首季净利增九成 再投 1.5 亿掌控青岛国风

公司一季报显示,公司实现收入 95 亿元,同比增长 22%;净利润 3.9 亿元,同比下降 31%。但扣除上年同期联华超市股权出售获得的一次性收益,今年一季度净利润同比增长 91%。

公司表示,一季度医药工业和商业规模扩大的同时,期间费用率也在降低,显示出公司内部整合开始发挥效应。而每股经营活动现金流 0.23 元,高于每股收益 0.1998 元,亦显示经营质量较好。此外,一季度实现经营活动产生的现金流量净额 4.45 亿元,高于同期实现的净利润水平,表明继续保持增长势头。

上海医药同时还发布公告称,将以 1.5 亿元收购青岛国风药业股份有限公司(下称“青岛国风”)法人所持有的 26.39%股份(合计 2454.72 万股)。

资料显示,早在 2004 年,上海医药以 3.2 亿元增资扩股青岛国风集团有限责任公司旗下的青岛国风,拥有其 51%的股权。而青岛国风在国风集团旗下的诸多企业中盈利能力最强,年利润达 7500 万元以上,占国风集团利润总额的 70%。

2、康缘药业热毒宁注射液 被列为手足口病临床用药

日前,卫生部发布的《手足口病诊疗指南(2010 年版)》显示,康缘药业热毒

宁注射液正式被列入治疗手足口病中医治疗普通病例(湿热郁蒸证)和重型病例(毒热动风证)推荐临床用药。

从 2009 年初手足口病集中爆发以来,热毒宁注射液就以其优秀的品质和良好的治疗效果受到广大医患工作者的普遍欢迎,并被广泛应用于手足口病的临床治疗。

3、云南白药一季度盈利增四成

云南白药今日发布一季报,公司 1-3 月实现营业收入 21.33 亿元、归属于上市公司股东的净利润 1.67 亿元,分别比去年同期增长 40.07%和 47.57%,基本每股收益到达 0.31 元。

值得注意的是,公司整体搬迁进展顺利。随着整体搬迁工作的顺利推进,公司有望在不长的时间内实现市场、产能、管理和产业边界的突破,进入新一轮快速发展的快车道。

4、复星医药首季净利大增

4 月 29 日,复星医药(600196)公布一季报,期内实现营业收入 10.73 亿元,同比增长 27.34%;实现归属于母公司的净利润 3.3 亿元,同比增长 91.30%。每股收益 0.27 元。

报告期内公司业绩大幅增长主要因为核心制药企业的业绩提升以及股权转让收益。公司一季度完成了复地 9.56%股权的转让处置,税后转让收益人民币 1.95 亿元计入 2010 年第一季度业绩。

2010 年第一季度公司核心制药企业重庆药友、湖北新生源销售收入均实现快速增长,收入增幅均超 40%。

在药品零售方面,公司下属复美大药房、金象大药房等继续领跑各自区域的医药零售业,门店数和盈利能力均居于区域市场的领先地位。

□ 海外风云

1、全球药品市场销售额及重要区域销售额数据

表 8：2002 - 2009 年全球药品市场销售额

年份	销售额	销售额 (按恒定汇率计算)	按恒定汇率计算的 年增长率(%)
2002	4330	5150	9.1
2003	4990	5620	9.1
2004	5590	6050	7.7
2005	6050	6500	7.3
2006	6490	6940	6.8
2007	7170	7420	6.8
2008	7810	7820	5.5
2009	8080	8370	7.0

来源: IMS Health Market Prognosis; 单位: 亿美元

表 9：2009 年全球主要药品市场的销售及增长情况

区域	2009 年销售额	2009 年增长率 (%)	2008 年增长率 (%)	2004-2009 年 复合年增长率 (%)	预测 2010 年 增长率 (%)	预测 2009-2014 年 复合年增长率 (%)
北美地区	3221	5.5	1.9	5.2	3 ⁻ - 5	3 ⁻ - 6
欧洲	2476	4.8	7.0	6.6	3 ⁻ - 5	3 ⁻ - 6
亚洲/非洲/澳洲	1026	15.9	15.0	13.9	13 ⁻ - 15	12 ⁻ - 15
日本	903	7.6	2.1	3.9	0 ⁻ - 2	2 ⁻ - 5
拉美	4580	10.6	12.7	10.9	10 ⁻ - 12	12 ⁻ - 15
全球	8083	7.0	5.5	6.7	4 ⁻ - 6	5 ⁻ - 8

来源：IMS Health Market Prognosis；单位：亿美元

2、FDA 对仿制药质量再次亮红灯 彻查违规发警告

美国联邦监管机构对仿制药的质量再次亮起红灯。日前，针对一家仿制药生产企业出现的生产违规问题，FDA 向对方发出警告函。早些时候，另外一家著名的仿制药生产企业兰伯西公司因其设在印度的两家工厂和一家设在美国新泽西州的工厂出现生产和质量控制上的问题，也受到 FDA 的严密监视。

越来越多的美国人为节省在处方药上的开支转而购买仿制药，所以 FDA 更加重点关注仿制药的质量。据 IMSHealth 的最新数据，仿制药在美国售出的药品中目前占了 75% 的份额。

3、默克 2010 年一季度净利超预期增至 1.914 亿欧元

默克称，一季度净利同比飙升至 1.914 亿欧元，并上调 2010 财年营运利润增长率预期。默克公司公布 2010 年一季度净利润获得超预期增长，因液晶业务复苏且 09 年同期数据因牛皮癣药物 Raptiva 的退市而遭受 7000 万欧元的损失。此外，包括专利使用费在内的一季度营收从 09 年同期的 18.6 亿欧元增至 21 亿欧元，超出分析师预期的 20.1 亿欧元。

公司目前预计，其 2010 财年营运利润增长率将在 30% 至 40% 之间，此前预估区间在 20% 至 30%。此外，其维持对营收增长 3% 至 7% 的预期不变。

4、Charles River 将收购中国药研公司药明康德

据悉，美国药物研究公司 Charles River Laboratories International Inc. 将宣布，达成以 16 亿美元的价格收购中国最大药物研究外包公司之一上海药明康德公司。

总部位于马萨诸塞州的 Charles River，将以现金加股票的方式收购药明康德，并希望在第四季度完成交易。Charles River 一直专注于开发药物，包括进行临床前动物试验。而药明康德则一直活跃在医药化学领域，尤其在药物合成方面。这一交易反映出，随着这些外包公司尝试向制药公司提供更多服务，美国制药行业的整合日益加剧。

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 143 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, 相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、东海医药题材股指数, 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 35 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, 目前共列入 67 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 53 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 36 只股票。

东海医药题材股指数: 主要跟踪没有较好的业绩支撑的 ST 类股票及重组、次新股等概念类股票, 目前共列入 40 只股票。

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, 拥有十多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、中新药业、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