

湘财证券研究所

医药行业研究小组

叶侃

Tel: 021-68634510-8721

E-Mail: yk2880@xcsc.com

陈国栋

Tel: 021-68634510-8721

E-Mail: cgd2854@xcsc.com

朱毅

Tel: 021-68634510-8638

E-Mail: zy2831@xcsc.com

事件：《药品价格管理办法》征求意见稿即将出台，受此影响昨日医药板块应声大跌。在天价药品事件以及医院回扣事件频频曝光的背景下，《药品价格管理办法》征求意见稿的出台似乎是水到渠成，政府终于向社会上的药品暴利现象挥出了利剑。我们对意见稿的点评要点如下：

- q 药品按照成本定价，降价风暴或愈演愈烈。**意见稿中药品价格调控直指药品的生产环节和流通环节，对生产过程中的期间费用率和销售利润率以及流通差价率（额）设定最高核算标准，其中销售利润率最高核算标准仅为 23%，要低于不少医药上市公司的现有水平；而流通差价率更是实行差别流通差率，直接压缩了依托高价药品的药品流通企业的利润空间。因此，医药行业的降价风暴将直接对药品生产和流通企业的盈利水平造成广泛的负面影响，但其中对原料药和 OTC 药品不适用，医疗器械也暂时未受波及。
- q 药品生产企业优质优价保留，鼓励创新、鼓励中药和生物药仍是主旋律。**药品生产企业的优质优价得到保留，只是以“对特定企业生产的药品制定和调整价格”的形式存在，主要针对专利药品、首仿药品、优质药品等，基本药物不适用，但不同的是定价仍以成本为基础，这意味着新的优质优价的标准也将同比下降。从生产环节期间费用率和销售费用率的最高核算标准来看，可总结为创新药高于普药、中药和生物制品高于化学药品，这延续了医改鼓励创新、鼓励中药和生物药的思路。其中不少上市公司由于期间费用率和销售利润率超标而将受到不利影响，化学药中康芝药业（300086）、信立泰（002294）等影响最大；生物药中双鹭药业（002038）、华兰生物（002007）等影响最大；中药中红日药业（300026）、奇正藏药（002287）、沃华药业（002107）、上海凯宝（300039）等影响最大。
- q 流通环节实行差别差价率，精麻类和分销业务影响最大。**药品流通环节实行差别差价率，高价药品差价率从低，低价药品差价率从高，这对于依托高价药品提高毛利率的药品流通企业是一个巨大的打击，其中意见稿规定精麻类药品流通差价率按照统一标准核算，使得垄断性的精麻类药品的流通毛利率大幅下降；而分销的流通差价率最高不超过 15%，对于高毛利率的分销业务也是一个冲击。这对分销业务比例高、精麻类药品代理比重高的国药股份（600511）影响最大，而相对而言，药品零售企业由于利润率本已低下而冲击相对有限。
- q 投资建议：**本次出台的仅仅是征求意见稿，未来还存在较大的修改空间，因此《药品价格管理办法》对医药行业的影响尚需观察。但可以肯定的是管理办法的出台必将引发医药行业的降价风暴，医药板块近期可能存在系统性风险，建议暂时回避。其中我们认为，化学原料药、医疗服务和中药 OTC 子行业受影响不大，医疗器械行业暂时未受波及；其他药品生产企业和医药商业企业均受到不同程度的影响，建议尤其需要暂时回避上述那些受影响较大的上市公司，待政策明朗后再行操作。

化学药品上市公司的期间费用率和销售净利润

证券代码	证券简称	销售期间费用率(%)	销售净利率(%)
300086.SZ	康芝药业	18.87	44.60
002294.SZ	信立泰	26.31	25.39
600276.SH	恒瑞医药	58.53	22.89
	有效成分创新	45	18
300016.SZ	北陆药业	22.42	16.12
	剂型创新	40	15
000566.SZ	海南海药	20.46	13.86
002422.SZ	科伦药业	22.15	13.38
300006.SZ	莱美药业	21.95	12.13
	工艺技术创新	35	12
002370.SZ	亚太药业	16.05	11.21
600829.SH	三精制药	35.55	11.13
600420.SH	现代制药	19.27	9.34
600062.SH	双鹤药业	22.39	9.20
600664.SH	哈药股份	21.62	8.74
	普通药物	30	8
600488.SH	天药股份	15.94	7.56
002332.SZ	仙琚制药	31.89	6.63
002262.SZ	恩华药业	32.23	4.82
000756.SZ	新华制药	13.32	4.56
000522.SZ	白云山 A	31.20	4.34
000153.SZ	丰原药业	25.00	2.48
600789.SH	鲁抗医药	13.11	2.05
600297.SH	美罗药业	11.43	1.10
600253.SH	天方药业	10.27	0.66

生物制品上市公司的期间费用率和销售净利润

证券代码	证券简称	销售期间费用率(%)	销售净利率(%)
002038.SZ	双鹭药业	18.33	62.50
002007.SZ	华兰生物	10.45	61.63
002252.SZ	上海莱士	15.93	35.29
002022.SZ	科华生物	21.31	34.38
600161.SH	天坛生物	29.11	25.47
300009.SZ	安科生物	46.92	23.38
	有效成分创新	45	20
	剂型创新	40	16
002030.SZ	达安基因	43.77	14.95

工艺技术创新	35	13
000661.SZ 长春高新	51.40	12.81
600867.SH 通化东宝	45.83	11.79
普通药物	30	10

中药上市公司（非 OTC）的期间费用率和销售净利润

证券代码	证券简称	销售期间费用率(%)	销售净利率(%)
300026.SZ	红日药业	36.36	35.97
002287.SZ	奇正藏药	45.57	34.35
002107.SZ	沃华医药	44.91	30.41
002275.SZ	桂林三金*	42.08	27.71
002198.SZ	嘉应制药	44.66	24.19
002118.SZ	紫鑫药业	46.99	23.83
	有效成分创新	45	23
600518.SH	康美药业	11.23	21.10
000423.SZ	东阿阿胶*	25.72	19.58
300049.SZ	福瑞股份	45.16	19.14
600436.SH	片仔癀	16.11	18.75
600993.SH	马应龙	25.41	18.51
002317.SZ	众生药业	41.01	18.19
	剂型创新	40	18
002412.SZ	汉森制药	53.82	17.39
000650.SZ	仁和药业	45.54	16.84
002219.SZ	独一味	39.23	16.77
600557.SH	康缘药业	57.32	16.56
000999.SZ	华润三九*	31.60	15.69
002424.SZ	贵州百灵	26.99	15.20
600479.SH	千金药业	43.25	15.14
	工艺技术创新	35	15
300039.SZ	上海凯宝	68.10	14.96
002390.SZ	信邦制药	51.54	13.79
000919.SZ	金陵药业	14.91	13.42
000989.SZ	九芝堂	42.28	13.41
002349.SZ	精华制药	32.24	12.65
	普通药物	30	12
600085.SH	同仁堂	27.36	11.95
600750.SH	江中药业*	47.32	10.54
600329.SH	中新药业	33.47	9.54
600594.SH	益佰制药	58.81	9.45

600351.SH 亚宝药业	24.03	8.61
000538.SZ 云南白药*	20.16	8.49
600535.SH 天士力	22.27	8.11
600572.SH 康恩贝	48.66	7.48
600285.SH 羚锐制药	54.17	6.37
600332.SH 广州药业	25.71	5.38
600422.SH 昆明制药	27.99	4.67
600222.SH 太龙药业	9.33	3.88
600976.SH 武汉健民	14.14	3.03
600211.SH 西藏药业	16.77	1.88
600129.SH 太极集团	22.91	1.46

注：粗体代表受影响较大，蓝色代表最高核算标准，红色代表财务指标超标

数据来源：Wind，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。