

[2010.07.08]

行业评级

医药

买入

政策密集出台，行业长期向好

——医药行业七月份月报

!	马静如	吴洋
(	86-22-28451665	86-10-58362785
SAC 执业证书编号:	S1150200010069	
*	majingru@eyou.com	yang_wdk@hotmail.com

推荐公司

广济药业	买入
鑫富药业	买入
新和成	买入
乐普医疗	买入
浙江医药	买入
华海药业	买入

核心观点:

- Ø 医药行业重大新闻回顾
- Ø 大宗原料药价格数据
- Ø 医药行业上月市场表现及投资建议

投资要点:

I 新版药典 10 月 1 日起执行

新版《中华人民共和国药典》将于 2010 年 10 月 1 日起执行，新版药典尤其注重完善药品安全性检查项目，加强了对重金属、有害元素、残留溶剂、抑菌剂、杂质等的控制。新版药典的实施，一方面可以大大提高公众用药安全，另一方面也促使医药企业加快科研创新，起到了优胜劣汰的作用。

I 国家发改委对药品开展出厂价格专项调查

发改委发出通知，要求对部分药品开展出厂价格及生产企业财务经营状况等信息的专项调查。此次调查范围是新进入国家医保目录的药品，以及部分已规定最高零售限价的药品，涉及 900 多家生产企业，近 900 个品种。

I 大宗原料药价格行情

上月，VC 价格继续大幅度下滑，为 50~55 元/kg，其主要原因在于我国 VC 行业产能过剩严重，预计未来价格的下跌趋势仍将持续。VE 价格也进入了下跌通道，平均价格 130 元/kg。VA 价格微降，在 135 元/kg 左右。其他品种如 VB2、泛酸钙价格基本稳定。抗生素方面，青霉素工业盐价格大涨，75 元/BOU，氨苄西林和阿莫西林价格也小幅上扬。三大抗生素母核中，6-APA、7-ADCA 价格基本与上月持平，而 7-ACA 随着需求放缓，出现大幅下跌，为 880 元/kg。

I 医药行业上月市场表现及投资建议

6 月受政策层面消息的影响，投资者对药品价格下降风险的担忧引发了医药板块的补跌行情。医药行业指数暴跌 14.57%，而上证指数同期下跌 7.48%。我们认为药品价格下行的是长期存在的事实，但并不会改变行业长期向好的发展趋势。管理层不大可能出台非常严格的限价政策，可能是宽泛的规定为主，或针对部分品种做出降价的规定，对行业基本面影响有限。恐慌下跌之后就是医药股绝好的买入机会。推荐关注：华海药业、广济药业、鑫富药业、新和成、浙江医药、乐普医疗

相关报告

公立医院改革大幕拉开
 ——医药行业三月份月报
 攻守兼备、积极配置
 ——医药行业五月份月报
 估值压力下寻找高速增长的企业
 ——2010 年下半年医药行业投资策略

一、医药行业重大新闻回顾

新版药典将于 10 月 1 日起执行

《中华人民共和国药典》2010 年版将于今年 10 月 1 日起执行，原有的药品标准届时将废止。为推进新药品标准的实施，国家食品药品监督管理局于 6 月 29 日发出公告，对 10 月 1 日后新药品标准的实施做出了说明。

10 月 1 日后，原收载于历版药典、卫生部颁布药品标准、国家食品药品监督管理局颁布新药转正标准和地方标准上升国家标准同品种药品标准同时废止。药品注册标准不符合新版《中国药典》有关要求的，药品生产企业应按《药品注册管理办法》的有关规定提出补充申请。

《中国药典》包括凡例、正文及附录，是药品研制、生产、经营、使用和监督管理等均应遵循的法定依据。所有国家药品标准应当符合中国药典凡例及附录的相关要求。该版药典收载品种总计 4567 个，其中新增品种 1386 个。新版药典尤其注重完善药品安全性检查项目，加强了对重金属、有害元素、残留溶剂、抑菌剂、杂质等的控制。

新版药典的执行，通过标准的规范，一方面可以大大提高公众用药安全，另一方面也促使医药企业加快科研创新，以缓和标准提高带来的公司成本增加，我们认为将加速行业的优胜劣汰。

同时，即将公布实施的新版《药品生产质量管理规范》(GMP)也将使大批医药企业面临淘汰的局面。

GMP 是现今世界各国普遍采用的药品生产管理方式，它对企业生产药品所需要的原材料、厂房、设备、卫生、人员培训和质量管理等均提出了明确要求。新版 GMP 在无菌生产，空气净化等硬件和质量控制，流程跟踪等软件方面设定了更高标准。跟旧版 GMP 相比，新版 GMP 更加强调软件和管理方面。

新版 GMP 将给目前制药企业 3 年过渡时间，3 年后仍不能达标的将被停产。预计将会有 500 家以上的制药企业因为新版 GMP 而被停产。旧版 GMP 于 1999 公布，到 2004 年底总共 5071 家制药企业中有 1340 家被停产。

国家发改委对药品开展出厂价格专项调查

7 月 1 日，国家发展改革委发出通知，要求对部分药品开展出厂价格专项调查。

此次调查范围是新进入国家医保目录的药品，以及部分已规定最高零售限价的药品，涉及 900 多家生产企业，近 900 个品种。调查工作由国家发展改革委药品价格评审中心统一组织，将通过实地查阅财务账目和原始销售凭证等方式，获取药品实际出厂价格及生产企业财务经营状况等基础信息。

国家发展改革委要求各地及相关生产企业积极配合，对于不配合调查，拒报、虚报、瞒报的生产企业将依法予以查处。

6 月初，发改委下发了《药品价格管理办法》（征求意见稿），拟对现行的药物价格管理进行一些调整，对药品的生产、销售、流通环节的利润率都将进行严格限制。我们认为，发改委的此次开展出厂价格的专项调查，是为推出《药品价格管理办法》打下基础，保证其可操作性和执行性。从调查范围看，主要是新进入医保目录的药品，也反映了政府调控的主导方向，行业性的降价风险并不大。

卫生部将严查医药商业贿赂

卫生部于近日下发《卫生部关于进一步深化治理医药购销领域商业贿赂工作的通知》（以下简称《通知》），就进一步深化治理医药购销领域商业贿赂工作提出明确要求。

卫生部称，自 2006 年以来，全国卫生系统治理医药购销领域商业贿赂专项工作取得了阶段性的明显成效。但是，从近段时间发现和查处的商业贿赂问题来看，医药购销领域商业贿赂在一些地方和单位出现了反弹，严重损害了人民群众的利益和卫生行业形象，影响十分恶劣。

《通知》要求各省级卫生行政部门要严格执行卫生部《关于建立医药购销领域商业贿赂不良记录的规定》，务必在今年内建立本行政区域医药购销领域商业贿赂不良记录制度。对列入不良记录的药品生产经营企业，省级卫生行政部门在药品集中采购工作中要坚决取消其所有产品的入围资格，2 年内不得接受其任何产品参加集中采购的申请；本省（区、市）医疗机构 2 年内也不得以任何名义、任何形式购入其药品、医用设备和医用耗材，坚决打击医药购销领域商业贿赂行贿行为，努力促进诚信体系建设。

对于违反规定，未经批准擅自统方或者为商业目的统方的，不仅要当事人从严处理，而且还要严肃追究医院有关领导和科室负责人的责任。

反对商业贿赂将是新医改中关键的一环，对于推进医药分家，理顺产业链，降低药价有着关键性的作用，我们认为新政的推出长期将利于有研发创新实力的企业做大做强，但短期可能给医药行业带来一定的业绩压力。

广东省 7 月 1 日起全面复核药品价格

日前，广东省物价局向全省各地市价格主管部门下发通知，要求从 7 月 1 日起，根据国家发改委相关部署，对全省已公布的药品价格分期分批进行一次全面复核，以加强药品价格监管，进一步降低药价虚高，减轻群众的医药费负担。其中，首批进行价格复核的药品包括 753 个品种剂型；复核内容包括生产成本价格、出厂（口岸）价格、供货价、中标价、实际零售价等；复核时间为 7 月 1 日至 9 月 10 日。与此同时，省物价局还要求全省各级物价主管部门，加强对药品价格监管力度，并不得以官方名义对市场调节价药品进行认证或备案，更不得收取任何费用。

全国手足口病疫情统计

目前，我国手足口病正处于流行期，防控工作十分艰巨，发病和死亡病例增主要原因在于新发区域增多。预计今后一段时间，全国手足口病仍会处于较高的发病水平。

截至 6 月 22 日，今年全国累计报告手足口病病例 987779 例，其中重症病例 15501 例，死亡 537 人。死亡病例主要为散居儿童，尤以农村儿童为主。在重症和死亡病例中，绝大多数为 EV71 病毒感染引发，出现快速死亡病例的原因是手足口病导致脑干脑炎，致使患儿短期内出现了危险情况。

据称，今年我国流行的 EV71 病毒与往年相比并没有很大的变化。目前流行的 EV71 属于 C4a 基因亚型，这种基因型在我国大陆出现的时间是 2003 年，7 年来只有一些小变异。今年手足口病疫情较重在病原方面的原因是，各地手足口病病原谱发生了改变，即 EV71 病毒进入了更多的新区域，这些区域人群免疫力相对薄弱。

二、六月主要大宗原料药产品数据

上月，维生素 C 价格继续大幅度下滑，VC 粉国内价格为 50~55 元/kg，出口价格报价已经低于 7 美元/kg，其主要原因在于我国 VC 行业产能过剩严重，在建和拟建的 VC 产能超过 8 万吨，预计 2010 年底 VC 产能将达到 18 万吨，远远超过 12 万吨左右的需求。尽管国内几家企业在 7、8 月份有停产检修计划，但价格的下跌趋势可能仍将持续。

而 VE 价格在稳定了一年多之后，又再次进入下跌通道。6 月份饲料级 VE 平均价格 130 元/kg，出口报价在 16 美元/kg 左右。今年以来，饲料行业需求降低，而小企业却不断进入，最终使 VE 市场均衡被打破。后市 VE 价格下行风险仍然较大。上个月 VA 价格微降，目前饲料级 VA 出口价格在 14 美元/kg，国内价格在 135 元/kg 左右。另外，VB2、泛酸钙价格基本稳定。

抗生素方面，青霉素工业盐价格大涨，平均 75 元/BOU，氨苄西林和阿莫西林价格也小幅上扬，均报 215 元/kg，三大抗生素母核中，6-APA，7-ADCA 价格基本与上月持平，分别为 200 元/kg，400 元/kg，而 7-ACA 随着需求放缓，出现大幅下跌，为 880 元/kg。

激素类氢化可的松价格上涨较快，目前报价达 5500 元/kg；地塞米松价格略有下跌，12500 元/kg，其他原料药价格基本与上期持平。

图 1: VE 粉 (50%) 国内价格 (元/kg)

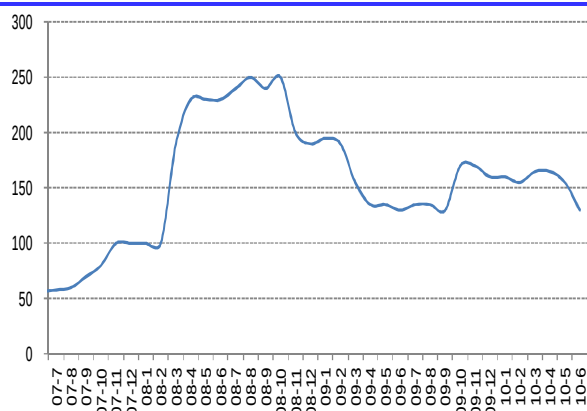
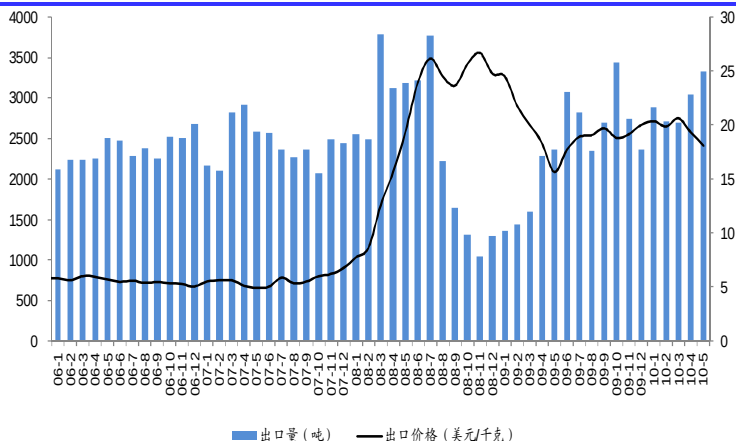


图 2: VE 出口量及出口价格



资料来源：健康网、渤海证券研究所

图 3: VA 粉 (50 万 IU/g) 国内价格 (元/kg)

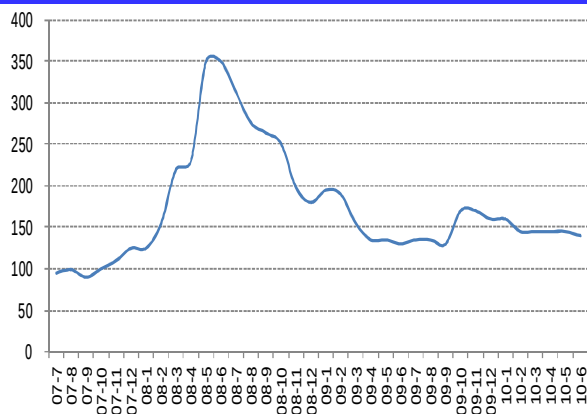
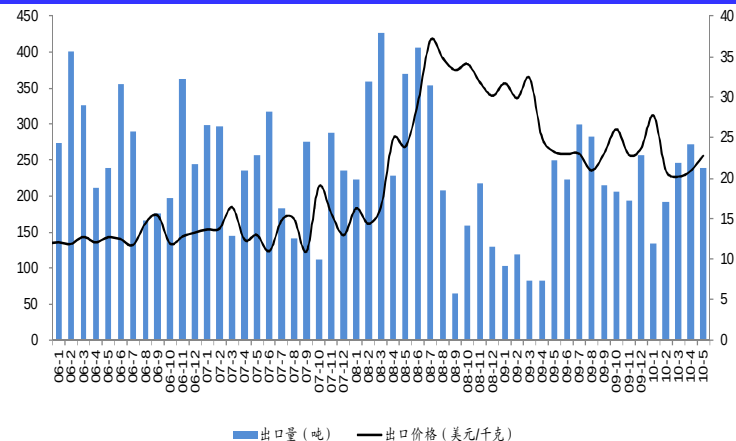


图 4: VA 出口量及出口价格



资料来源：健康网、渤海证券研究所

图 5: VC 粉 (99%) 国内价格 (元/kg)

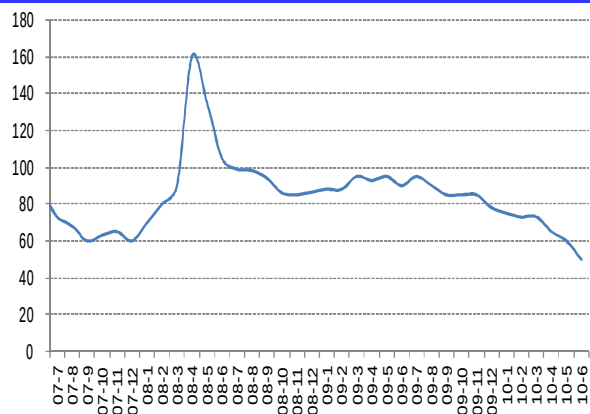
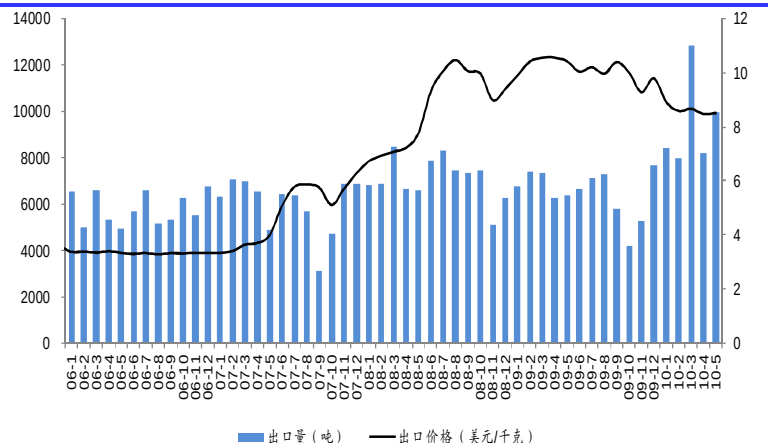


图 6: VC 出口量及出口价格



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 7: VB2 (80%) 国内价格 (元/kg)

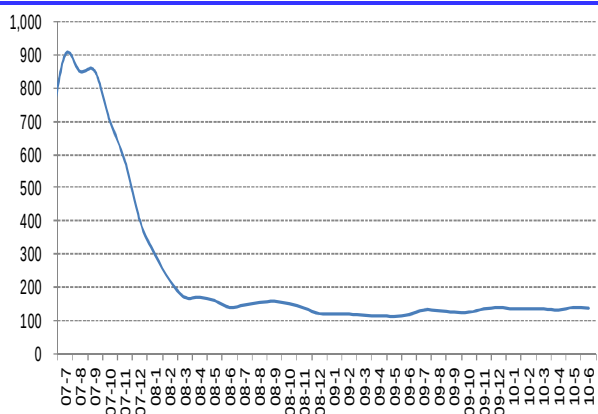
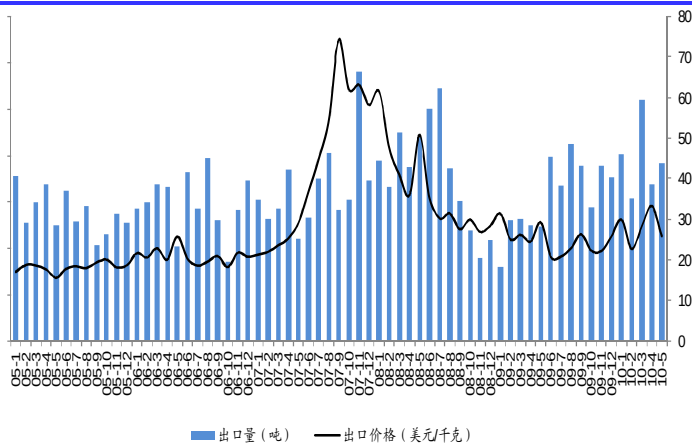


图 8: VB2 出口量及出口价格



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 9: VB5 (98%) 国内价格 (元/kg)

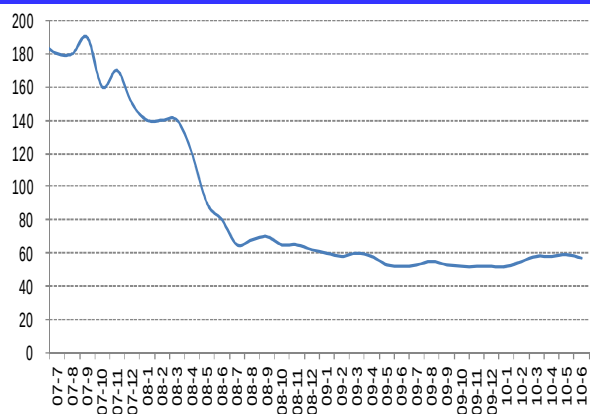
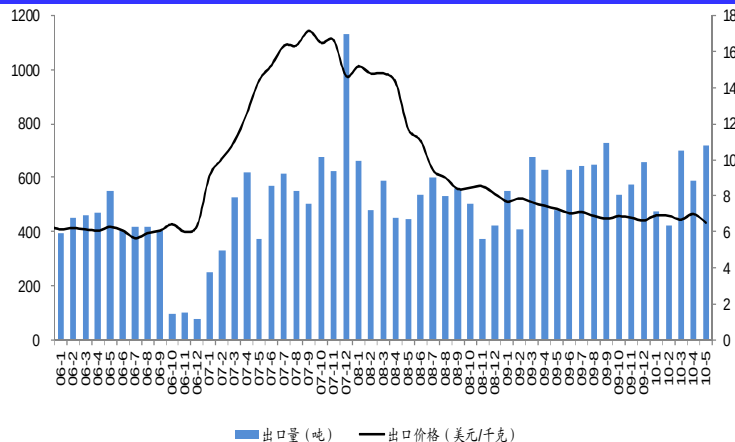


图 10: VB5 出口量及出口价格



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 11: VB1 (98%) 国内价格 (元/kg)

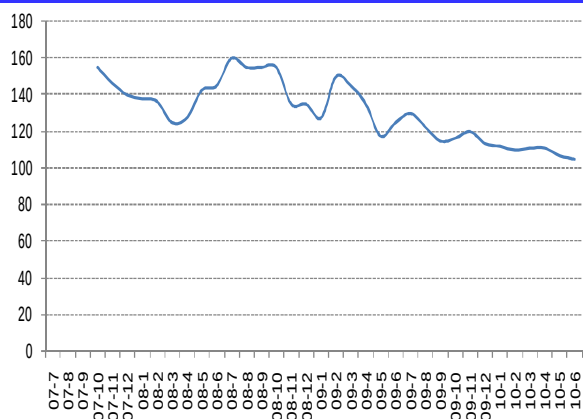
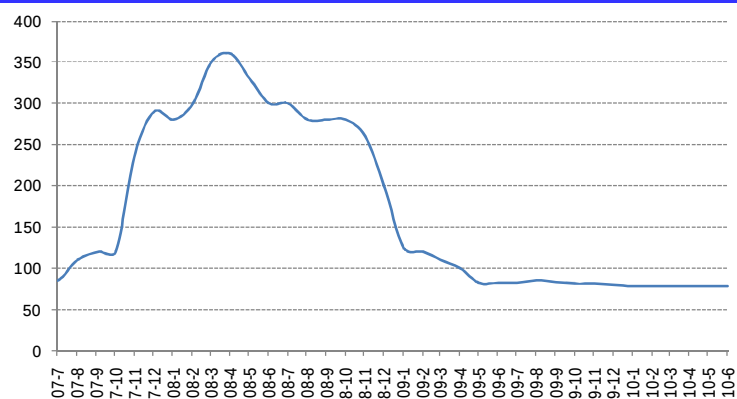


图 12: VH(2%)国内价格 (元/kg)



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 13: VB6 国内价格 (元/kg)

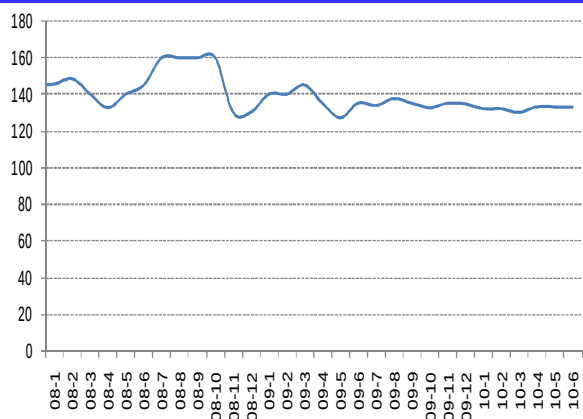
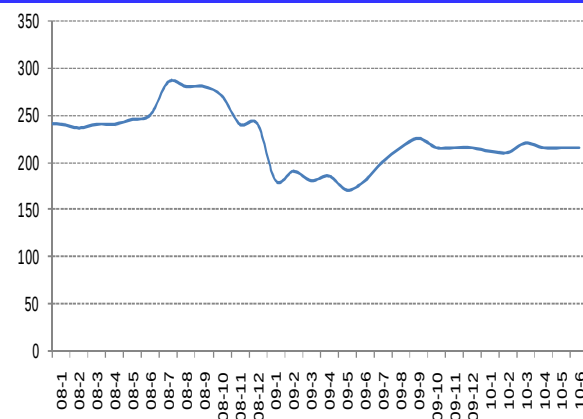


图 14: VB12(液相 1%)国内价格 (元/kg)



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 15: 青霉素工业盐国内价格 (元/BOU)

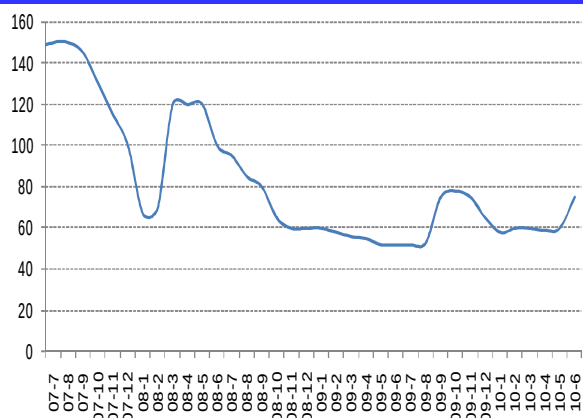
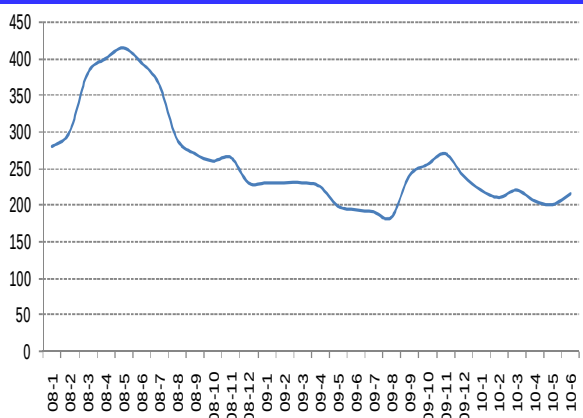


图 16: 氯苄西林国内价格 (元/kg)



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 17: 阿莫西林国内价格 (元/BOU)

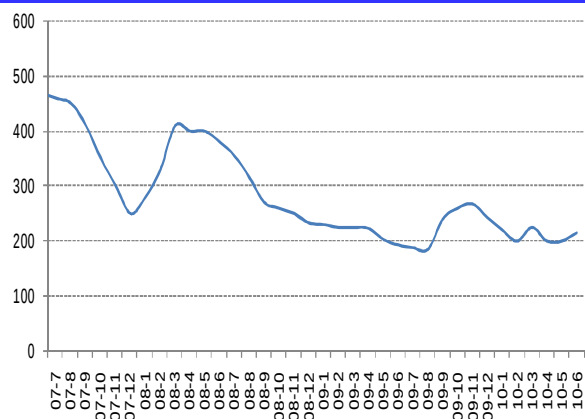
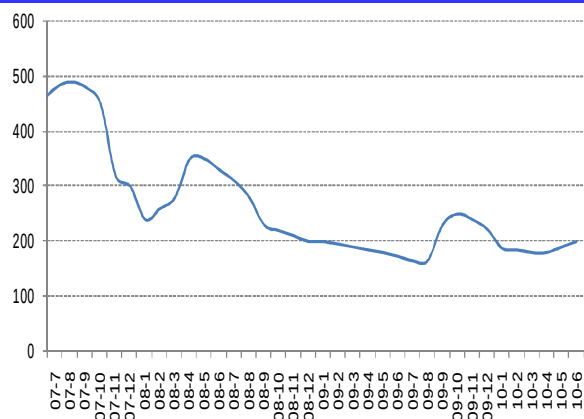


图 18: 6-APA 国内价格 (元/kg)



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 19: 7-ACA 国内价格 (元/kg)

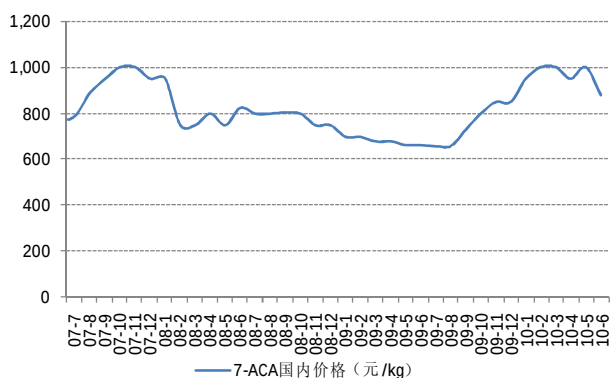
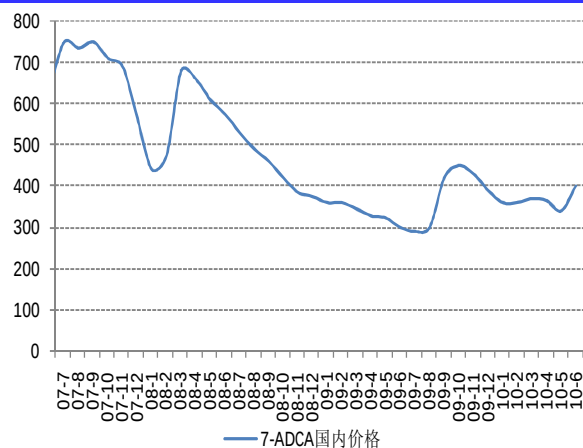


图 20: 7-ADCA 国内价格 (元/kg)



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 21: 地塞米松国内价格 (元/kg)

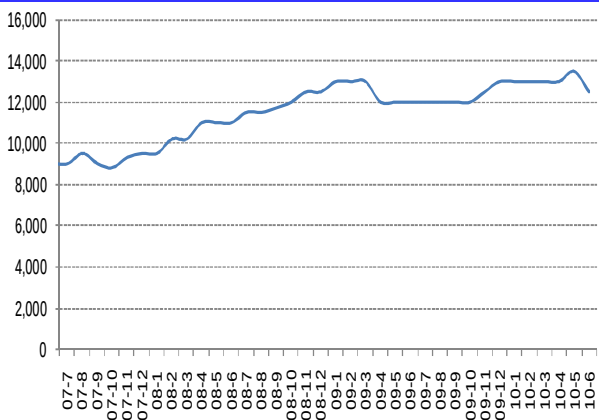
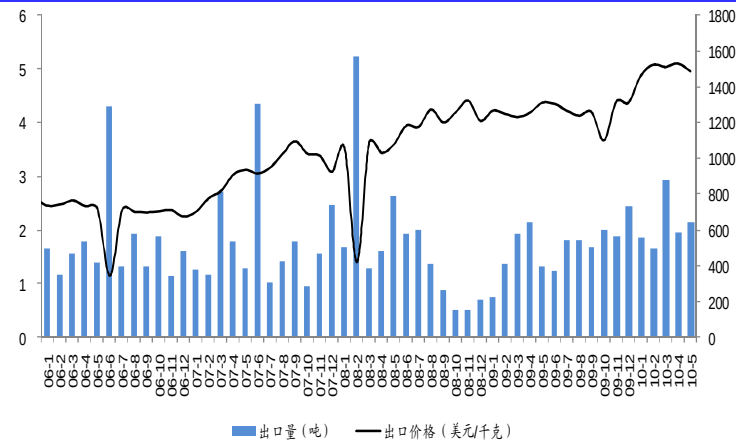


图 22: 地塞米松出口量及出口价格



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 23: 氢化可的松国内价格 (元/kg)

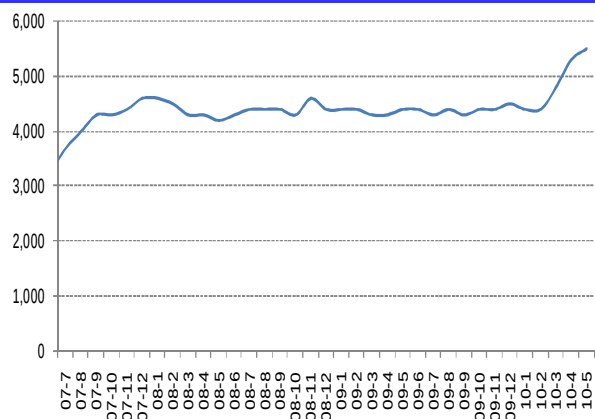
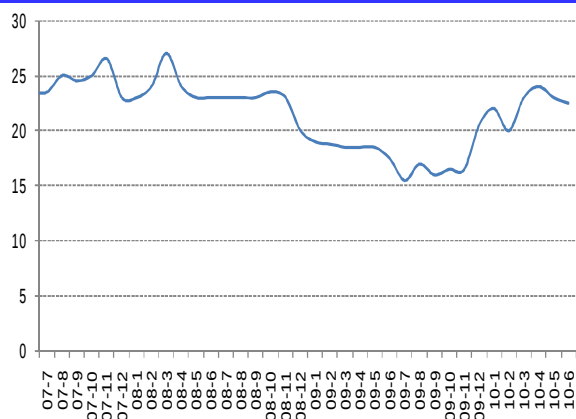


图 24: 阿司匹林国内价格 (元/kg)



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 25: 布洛芬国内价格 (元/kg)

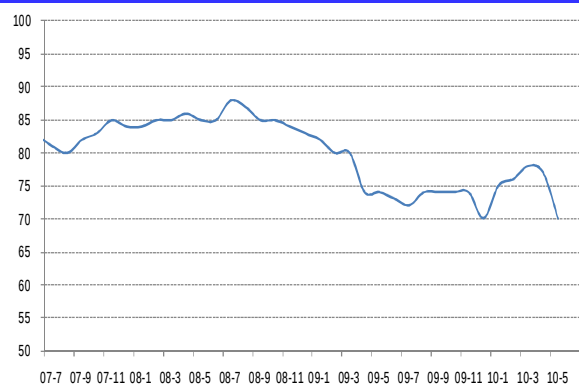
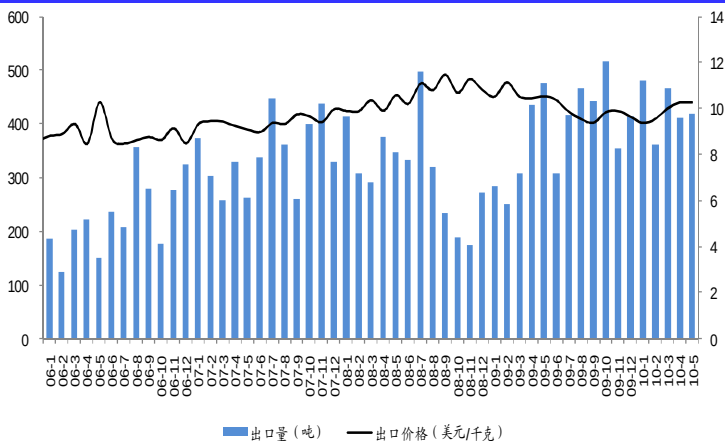


图 26: 布洛芬出口量及出口价格



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 27: 扑热息痛国内价格 (元/kg)

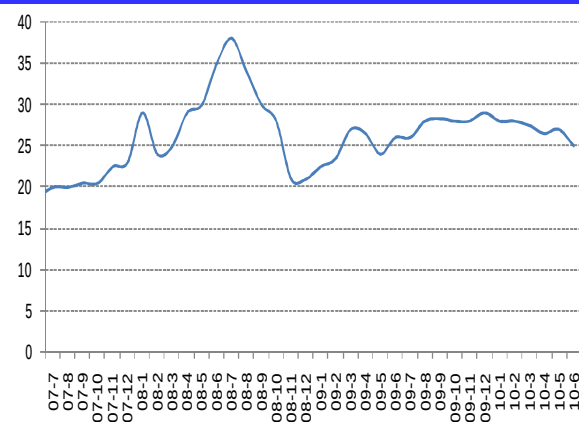
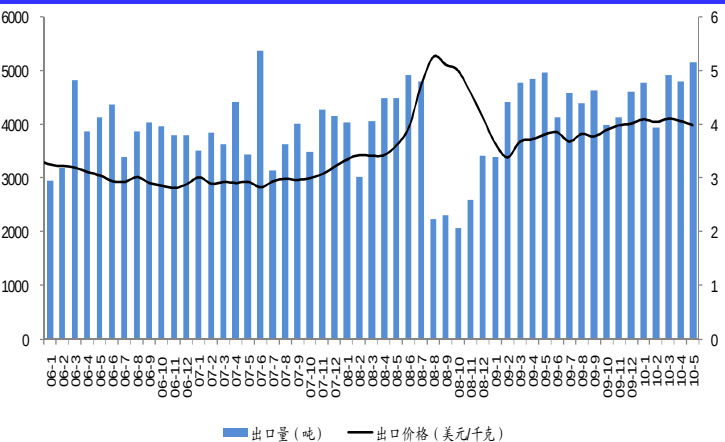


图 28: 扑热息痛出口量及出口价格



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

图 29: 安乃近国内价格 (元/kg)

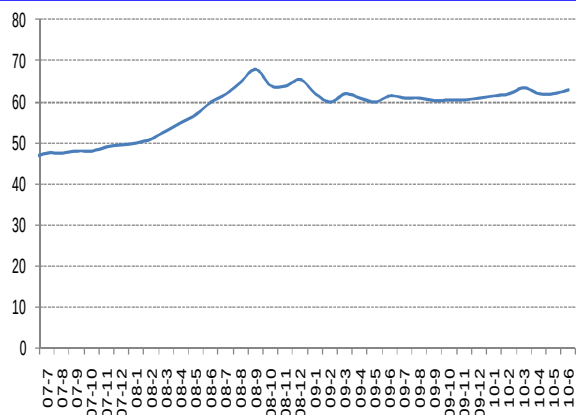
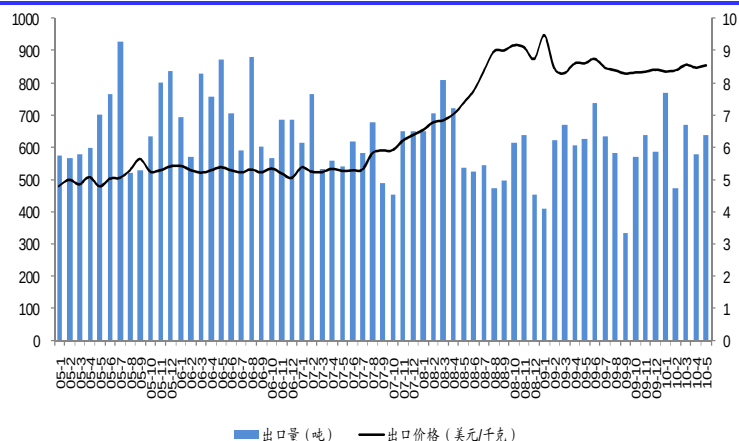


图 30: 安乃近出口量及出口价格



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

三、医药行业上月市场表现与近期投资建议

6 月份, 国家发改委公布了《药品价格管理办法》的征求意见稿, 该《办法》指出: 政府价格主管部门应当以药品定价成本为基础, 制定和调整政府定价或者政府指导价。并流通差价率、销售利润率和期间费用率也将受到控制, 引发投资者对医药行业盈利能力的担忧, 进而引发医药水平高估值和高溢价的风险, 一贯具备防御特征的医药板块出现补跌浪潮。6 月医药行业指数暴跌 14.57%, 而上证指数同期下跌 7.48%。

从个股方面看, 6 月份上涨的医药股仅有 5 家: 莱茵生物、达安基因、华神集团、爱尔眼科、美罗药业。其中涨幅最大的医药股是莱茵生物, 累计上涨 40.37%。

我们认为医药行业面临的药品价格下行的风险是长期存在的, 但并不会改变行业长期向好的发展趋势。从政策层面来看, 下半年, 将是医药政策的密集出台期, 如新版药典的实施和新版 GMP 认证的推行以及新的排污标准等等都将在行业内起到优胜劣汰的影响, 推动行业大整合。有望于今年 8 月出台的《生物医药产业振兴规划》是首次将生物医药纳入规划中, 成为核心战略支持新兴产业之一, 国家将在生物医药领域的进一步加大扶持的力度, 对整个医药行业尤其是创新研发型企业有利。新医改的配套政策也将陆续出台, 给行业带来直接的利好。

而对于药价管理, 我们认为管理层不大可能出台非常严格的限价政策, 这样的政策既违背了鼓励先进的原则, 也未能触及药价高的根源, 还会受到医药企业的抵制, 同时政策推行需要对全国几千家企业上万个品种进行成本核查, 费时费力而又不具备可操作性。

我们认为未来正式推出的政策应当还是宽泛的规定为主, 或可能针对部分品种做

出降价的规定，对行业基本面影响有限。医药行业整体下挫 15%以后，估值溢价程度已经缩小，风险并不大。但目前大家担忧的主要就是政策的时间和力度不确定性，这将导致医药行业在未来一两个月内出现震荡行情，反弹的力度不会太大，个股将会继续分化。而一旦政策的靴子落地，医药股就可能继续重新回到上升的轨道，成为价值投资的良好标的。

我们坚信未来 10 年，医药行业进入黄金发展期。处于经济增长、人口老龄化和城市化等大背景之下，疾病谱的变化、新药研发与消费升级等因素也都长期存在，医药行业快速成长，并将成为我国经济的支柱行业之一。

所以我们建议投资者抓住这次医药股的震荡机会，逢低建仓，重点关注研发实力强，发展潜力大，业绩增长内生性好的医药品种，以时间换空间，长期持有而获得丰厚回报。另外，医疗服务、医疗器械和出口型原料药企业并没有药价下降风险，在这轮调整中也受到波及，我们建议选择这些行业中估值合理、成长性好而跌幅较大的品种，获取中短期的机会。

图 31: 09 年以来医药板块同大盘涨幅对比

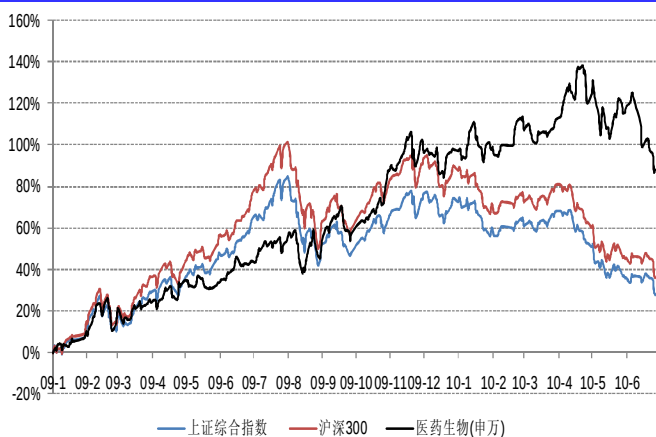
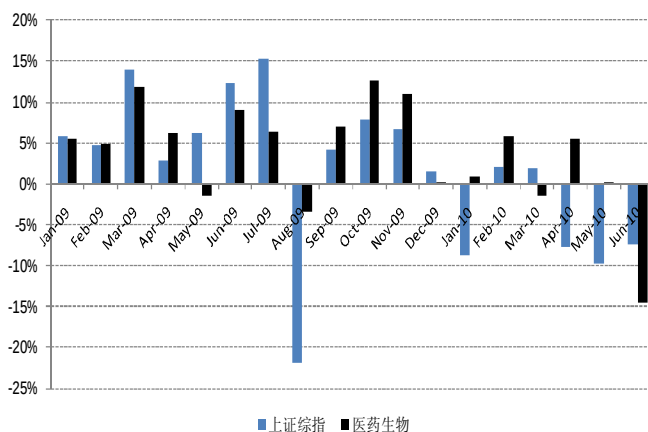
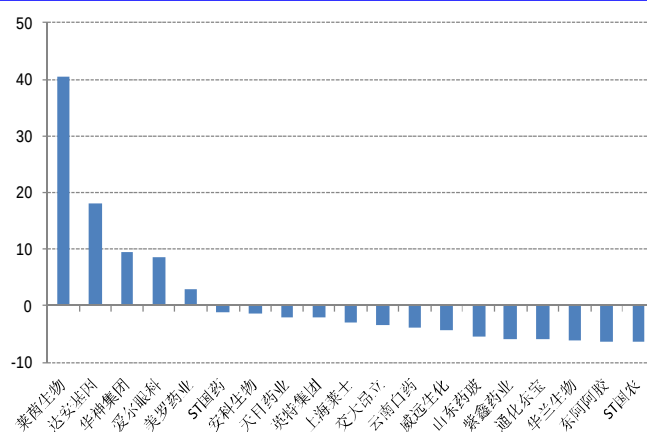


图 32: 月涨跌幅对比



资料来源: WIND、渤海证券研究所

图 33: 6 月份医药行业涨幅前 20 名



资料来源: 健康网、渤海证券研究所

投资建议方面, 我们建议重点关注品种如下:

表 4: 重点关注公司

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)		PE		PB
		2010-6-30		10E	11E	10E	11E	
000952	广济药业	8.98	22.60	0.44	0.57	20.41	15.75	2.85
002019	鑫富药业	12.37	27.27	0.45	0.69	27.49	17.93	2.99
002001	新 和 成	25.65	124.14	2.92	3.25	8.78	7.89	4.46
300003	乐普医疗	26.49	215.10	0.51	0.72	51.94	36.79	12.30
600216	浙江医药	25.68	115.58	3.03	3.31	8.48	7.76	4.06
600521	华海药业	13.44	60.32	0.50	0.66	26.88	20.36	5.06

资料来源: WIND、渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、增持：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、减持：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：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和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发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋
022-28451131
13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn

谢晓冬
022-28451849
13820872805
actionfish@live.cn

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编

码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn