

大调整蕴含大机会

——《关于加快医药行业结构调整的指导意见》点

评

2010 年 11 月 10 日

看好/维持

医药

事件点评

银国宏	分析师	执业证书编号：S1480207120048
联系人：陈恒	010-66507337 Email: chenheng@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480210070004

事件：

日前，工业和信息化部、卫生部、国家食品药品监督管理局等三部门联合印发了《关于加快医药行业结构调整的指导意见》（以下简称《指导意见》）。《指导意见》从产品、技术、组织、区域、出口调整方面明确了主要任务和目标，并从鼓励技术创新、加强技术改造等 11 个方面提供保障措施。

观点：

1. 《指导意见》从整体上利好医药行业。

我国医药产业长期以来面临着产品层次低、技术水平相对落后、制造企业分散、区域发展不平衡、低端原料药出口比重过大的问题。此次出台的《指导意见》从多方面明确了今后五年调整的主要任务和目标，这些调整均非常有针对性，从整体上利好医药行业。

2. 深度解读《指导意见》。

产品结构调整解读：

“基本药物主要品种销量居前 20 位企业所占市场份额应达到 80% 以上，实现基本药物生产的规模化和集约化。”利好具有基本药物品种的企业，这其中主要有白云山 A、华润三九、华北制药、哈药股份等普药企业，同时也应特别注意中药独家品种，如千金药业、天士力、马应龙等。我们认为，在药品价格下降幅度在 10-15% 的区间内，量的增加足以抵消价格下降带来的影响。

“在化学药领域，研发满足我国疾病谱的重大、多发性疾病防治需求的创新药物，争取有 10 个以上自主知识产权药物实现产业化。抓住全球仿制药市场快速增长及一批临床用量大、销售额居前列的专利药陆续专利到期的机遇，加快仿制研发和工艺创新，培育 20 个以上具有国际竞争优势的专利到期药新品种。”利好具有仿制能力的上市公司，这类上市公司我们在中期策略中详细分析过，请参见《东兴证券医药行业中期策略：物以稀为贵》。重点关注天方药业，其拥有全球第一大药物立普妥的仿制药“尤佳”；信立泰也拥有“泰嘉”（氯吡格雷）；另外也可以关注仿制能力强的企业，如恒瑞医药、浙江医药、海正药业、海翔药业、华海药业等。

“在生物技术药物领域，紧跟世界生物技术飞速发展的步伐，研发防治恶性肿瘤、心脑血管疾病、神经系统疾病、消化系统疾病、艾滋病以及免疫缺陷等疾病的基因工程药物和抗体药物，加大传染病新型疫苗研发力度，争取有 15 个以上新的生物技术药物投放市场。”华神集团治联手第四军医大学研制出治疗原发性肝癌的碘美妥昔单抗注射液（利卡汀）；海正药业研发的注射用重组人 II 型肿瘤坏死因子受体-抗体融合蛋白进入审批阶段；复星医药投资 5 亿元联手阿根廷 Chemo 共同开发单克隆抗体药物；丽珠集团与控股股东健康元共同出资 1 亿元设立单抗生物技术公司建立单抗制药平台；哈药集团生物工程有限公司研发注射用重组

抗 HER2 人源化单克隆抗体。安科生物近期也宣布进入人源化单克隆抗体市场。这些公司的生物新药都值得跟踪和关注。

“在中药领域，坚持继承和创新并重，借鉴国际天然药物发展经验，加快中成药的二次研究与开发，优先发展具有中医药治疗优势的治疗领域的药品，培育 50 个以上疗效确切、物质基础清楚、作用机理明确、安全性高、剂型先进、质量稳定可控的现代中药。同时，促进民族药的研发和产业化，促进民族药标准提高，加强中药知识产权保护。”利好现代中药和民族药企业。天士力和康缘药业尤其值得关注，天士力的复方丹参滴丸已经通过 FDA II 期临床，成为中药现代化的里程碑事件；康缘药业的桂枝茯苓胶囊和热毒宁注射液同样是现代中药的典范。民族药方面主要注意中西部地区的上市公司，如云南白药、奇正藏药、贵州百灵、太安堂等。

“在医疗器械领域，针对临床需求大、应用面广的医学影像、放射治疗、微创介入、外科植入、体外诊断试剂等产品，推进核心部件、关键技术的国产化，培育 200 个以上拥有自主知识产权、掌握核心技术、达到国际先进水平、销售收入超过 1000 万的先进医疗设备。”医疗器械类的上市公司标的较少，所以选择就相对容易了，符合政策扶持的公司有乐普医疗、万东医疗、科华生物、达安基因、鱼跃医疗等。

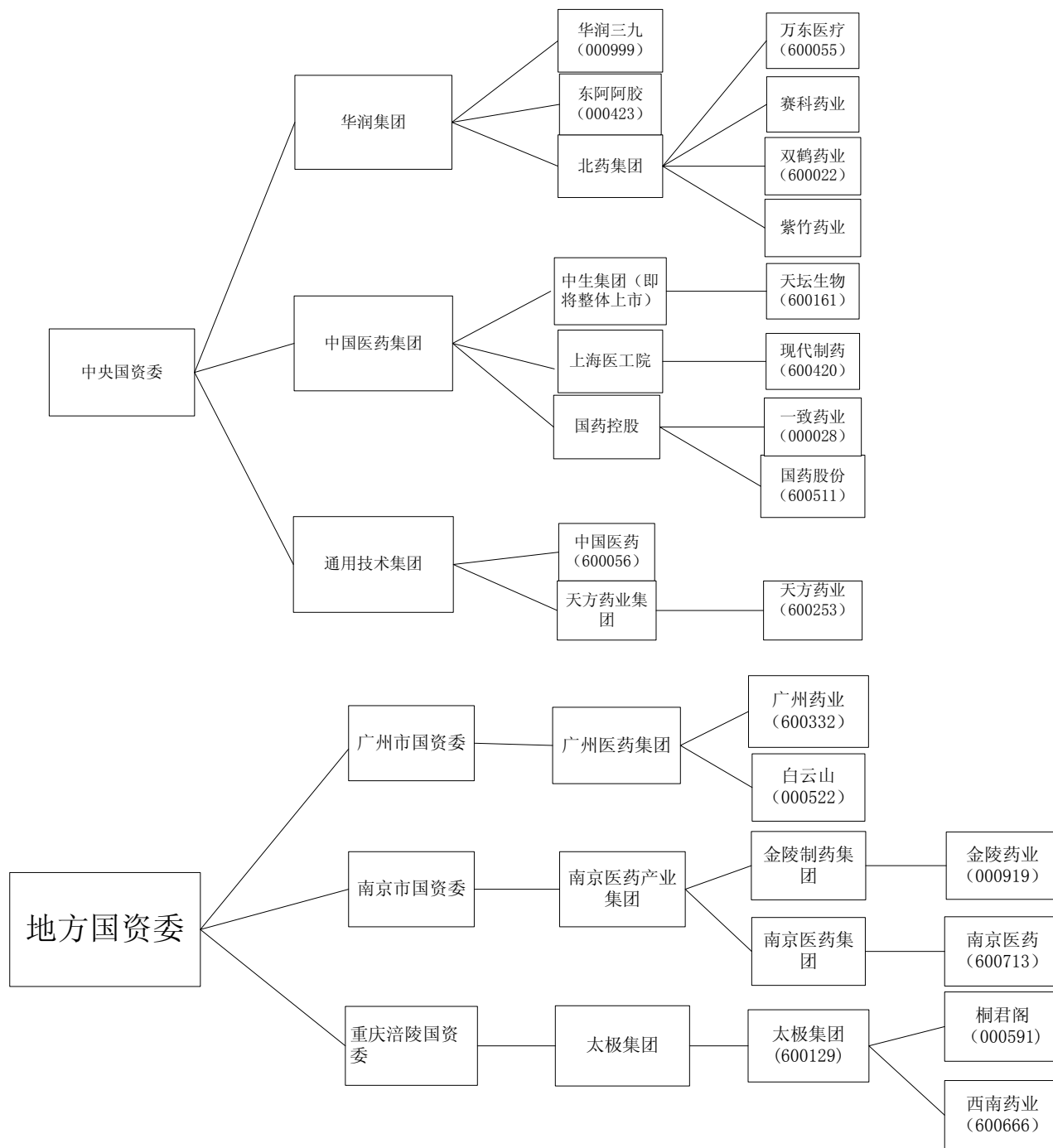
技术结构调整解读：

《指导意见》中对各种药物技术都明确地给出了鼓励方向，这方面偏重于学术研究，在科研院所的研究方向上有指导意义，对于资本市场的上市公司来说，构成了间接利好。

组织结构调整解读：

“鼓励优势企业实施跨地区、跨所有制的收购兼并和联合重组，促进品种、技术、渠道等资源向优势企业集中。”“显著提高企业规模经济水平和产业集中度，医药企业数量明显减少，医药百强企业销售收入占到全行业的销售收入的 50% 以上，形成一批具有国际竞争力和对行业发展有较强带动作用的大型企业集团。支持中小企业向“专、精、特、新”的方向发展，形成大型企业和中小企业分工协作、协调发展的格局。”从跨地区和跨所有制的角度来说，央企的整合是最符合政策要求的。例如华润整合北药集团、国药整合上海医工院等，这将利好北药集团中的双鹤药业和上海医工院旗下的上市公司现代制药。大小药企的两级分化是必然的，未来将形成“大而全”和“小而精”的企业格局。“大而全”中首当其冲的除了华润和国药外，还要地方国资委的企业，如上海医药、广药集团旗下的广州药业和白云山 A、华北制药以及东北制药。“小而精”的企业重点关注沃森生物、乐普医疗、上海凯宝、誉衡药业等。

图表 1：国资委旗下医药企业整合图



资料来源：东兴证券研究所

区域结构调整解读：

“形成符合国际标准的“长三角”、“珠三角”和“环渤海”三个综合性医药生产基地。中西部地区发挥资源优势，发展特色鲜明的专业性生产基地”区域分工再次明确，经济较发达地区向综合性医药生产基地靠拢，因此更可能出现前文结构调整解读中出现的“大而全”的公司，如“长三角”地区的上海医药、江浙地区的恒瑞医药、海翔药业等。“珠三角”地区关注广药集团的整合（旗下上市公司广州药业和白云山A），“环渤海”地区包括北京、天津、辽宁、山东、河北等省份和城市，其中河北的华北制药、天津的天药股份、中新药业、辽宁的东北制药值得关注。中西部地区仍然关注生产民族药的中小企业，如奇正藏药、贵州百灵、太安堂等。

出口结构调整解读：

“加快转变出口增长方式，抓住世界仿制药市场快速增长的机遇，扩大制剂出口，特别是增加面向美国、欧洲、日本等世界主要医药市场的销售。筛选具有比较优势的制剂产品，加快开展国际注册和生产质量体系国际认证，建立国际营销渠道，培育自主品牌。支持有条件的企业“走出去”，在境外投资设立制剂工厂，直接面向终端客户。通过政策引导和扶持，推动 50 家以上制剂企业通过发达国家的 GMP 认证，制剂在药品出口中所占的比重达到 20%以上。”出口方面仍然可以参考我们在中期策略中提到的能够抓住产业升级机会的出口型企业，这类企业需要具备三种能力，即：研发能力、认证能力和营销能力，目前国内的上市公司中恒瑞医药、浙江医药、海翔药业、海正药业、华海药业均拥有出口的三项必备能力。

表格 1：利好企业汇总

调整方向		利好企业
产品结构调整	基本药物	白云山 A、华润三九、华北制药、哈药股份；千金药业、天士力、马应龙
	化学药	天方药业、信立泰、恒瑞医药等
	生物药	华神集团、长春高新、海正药业、丽珠集团等
	中药	天士力、康缘药业、中恒集团、云南白药、奇正藏药、贵州百灵、太安堂等
	医疗器械	乐普医疗、万东医疗、科华生物、达安基因、鱼跃医疗等
组织结构调整	大而全	双鹤药业、现代制药、上海医药、广州药业、白云山 A、华北制药、东北制药
	小而精	沃森生物、乐普医疗、上海凯宝、誉衡药业等
区域结构调整	长三角	上海医药、恒瑞医药、海翔药业等
	珠三角	广州药业、白云山 A、华润三九等
	环渤海	华北制药、天药股份、中新药业、东北制药、美罗药业
	中西部	云南白药、奇正藏药、贵州百灵、太安堂等
出口结构调整		恒瑞医药、浙江医药、海翔药业、海正药业、华海药业等

资料来源：东兴证券研究所

3. 《指导意见》中值得注意的不确定因素。

虽然《指导意见》整体利好医药行业，但是我们认为有以下几个方面仍具有不确定性：第一、发文的部委中没有发改委。我们注意到，此次发文的是工信部、卫生部和药监局三个部门，国家发改委不在其中。按常理，涉及到产业调整的政策出台，就算不是发改委牵头，也应该有发改委参与。所以我们对此次发改委不在发文部委之列存有疑问。第二、落实效果值得跟踪。此次的产业调整涉及面宽、影响主体多，又正逢新医改政策深入实施阶段，可以预见到，调整过程中肯定会遇到很多阻力和难题，这将考验中央部委、地方政府、基层医疗单位以及药品制造企业的智慧和魄力。

分析师简介

银国宏

中国社会科学院经济学博士，东兴证券研究所所长，从事投资策略研究，曾在中信建投（华夏）证券研究所从事投资策略研究 7 年，累计从业经历 14 年。

陈恒

先后毕业于南昌大学生物工程系、北京工商大学金融工程系，从事医药行业研究 2 年。曾任职于汇源果汁集团研发中心、汇鑫期货经纪有限公司、天相投资顾问有限公司。2010 年加盟东兴证券研究所。近期发表的研究报告有《医药行业 2010 年下半年投资策略：物以稀为贵》、《医药行业点评：深谷能容水 空箱好纳物》、《九安医疗：小荷才露尖尖角》、《天方药业：寒冬过会再逢春》、《科伦药业：最大的价值在于管理》、《仁和药业：外延式扩张为公司增长添动力》等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。