

沿着创新和整合之路前行

——2011年医药行业投资策略



罗 鹄 A0230208100457 娄圣睿

A0230210070007

薛 娜

A0230208050446

叶 飞



转型中期 · 2011申银万国周
In Transition · 2011 SWS WEEK

投资要点

- **世界是平的：**人口老龄化，慢性病首当其冲，如何提高效率研发更多新药；世界药品市场增长转向新兴市场；世界药品研发和制造中心转向印度和中国。制药行业的发展模式也随之变化，从传统一体化走向虚拟一体化，从传统的研发、生产、营销一体化转向寻找研发、生产外包合作伙伴再到药企之间研发、生产和营销全方位合作。中国有综合实力的药企将受益于虚拟一体化，研发水平提升，国际化进程加快。
- **中国转型中期，将沿着创新和整合之路前行：**中国医药行业还有30年成长，回顾日本和印度制药企业创新历程，中国药企创新才处于突破阶段。一、创新很难，但转型中期，创新能力一定会大幅提升：品种创新—中国专利药面世；模式创新—虚拟一体化驱动下的中国药企和跨国药企全面合作；品牌和渠道创新—中药企业向药用消费品拓展，打造品牌和渠道创新。二、整合必然，集中度低的医药产业一定会走向整合：外资在中国加快收购；部分强竞争力的中国制药企业，具备了整合能力；中国医药流通业进入全面整合阶段；在公立医院改革推动下，中国医疗服务行业也将开始整合之路。
- **年末，考虑跨年度估值下移，估值处于合理区间：**医药板块2010年预测市盈率40倍，估值溢价120%，即使考虑2011年30%净利润增长，估值合理，部分已然高估。
- **投资策略：进攻和防御兼顾，创新+突破传统估值是主线。**宏观环境不明朗，未来半年医药板块仍有望跑赢市场，我们建议医药组合兼顾进攻和防御，均衡选择股票。创新+突破传统估值具有进攻性，多数医药优质公司仍有绝对收益，但防御性更为突出。首推恒瑞医药：未来12-18个月我们最看好股票，是医药板块创新标杆，仿制药业务三年翻番，创新药业务是新的增长引擎，虚拟一体化模式下公司将是跨国药企中国最佳合作伙伴，2011年下半年我们认为恒瑞医药将突破传统估值，预测市盈率达到50-100倍，12-18个月目标价格100元。

投资组合

■ 创新

- 创新药：恒瑞医药、海正药业、人福医药、华兰生物、天士力
- 模式创新：恒瑞医药、海正药业、人福医药、康美药业
- 创新器械：仙琚制药心脏起搏器、海南海药人工耳蜗
- 品牌和渠道创新：在当前时点，我们认为仁和药业弹性最大；云南白药、东阿阿胶和江中药业仍然是药用消费品行业中我们的最爱。

■ 整合

- 我们推荐两家医药流通企业，国药股份和上海医药。
- 人福医药和仁和药业也都会有所作为，特别是仁和药业，旗下6个子品牌，外资通过并购中国知名品牌进入OTC领域，已显品牌价值。

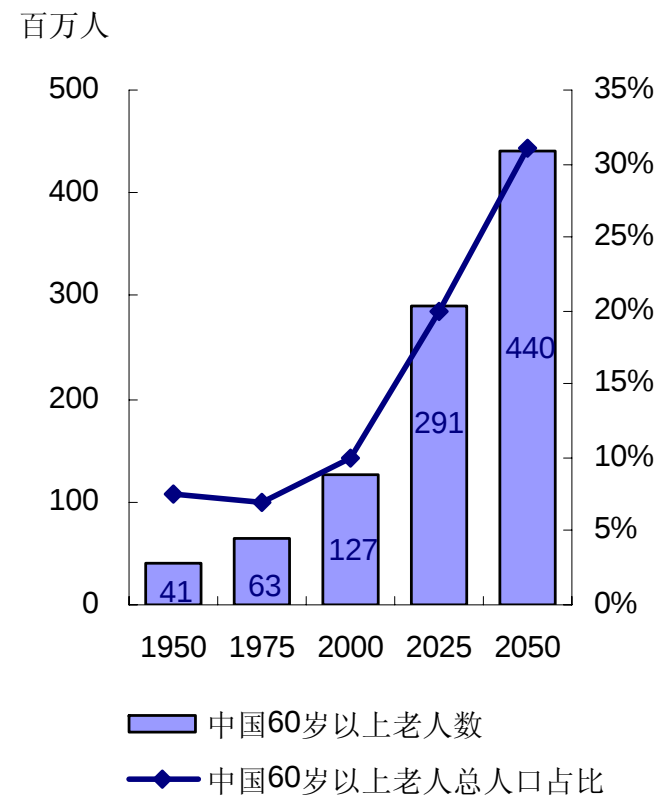
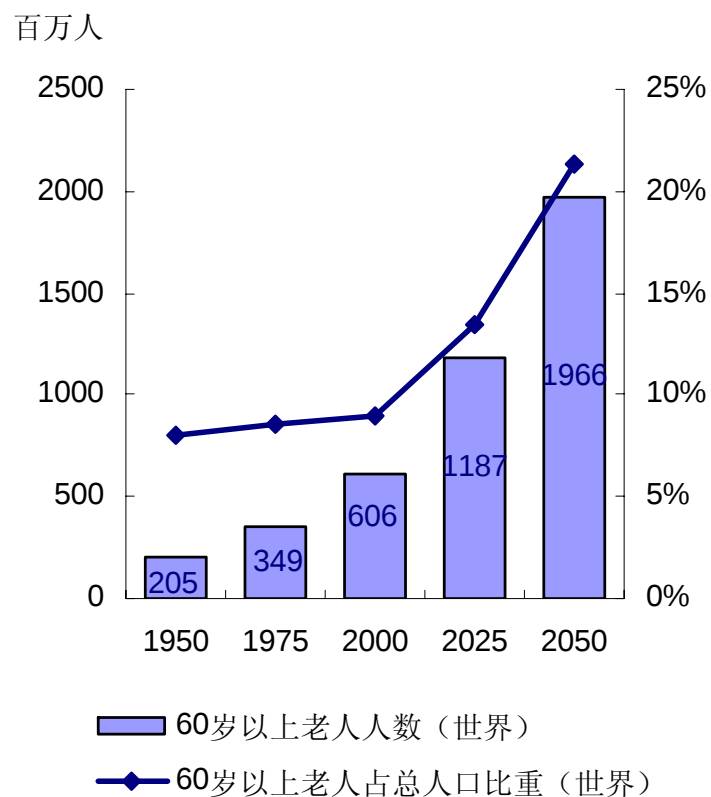
■ 向医疗服务领域拓展：马应龙

主要内容

1. 世界是平的：完全一体化走向虚拟一体化
2. 中国：转型中期，创新与整合
3. 估值合理
4. 投资策略：创新+突破传统估值

附录：我国临床中的一类新药

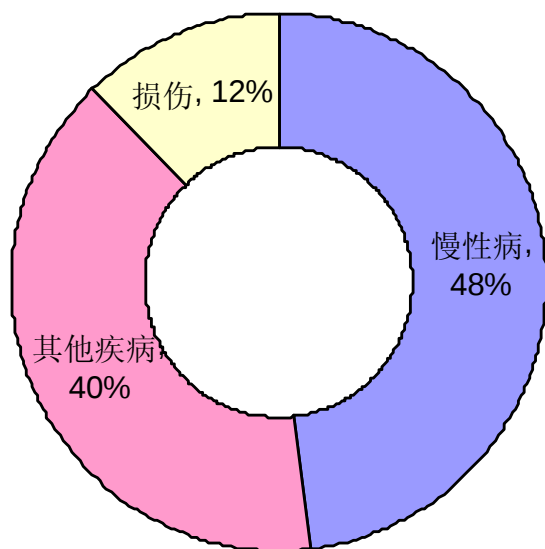
1.1 人口结构失衡



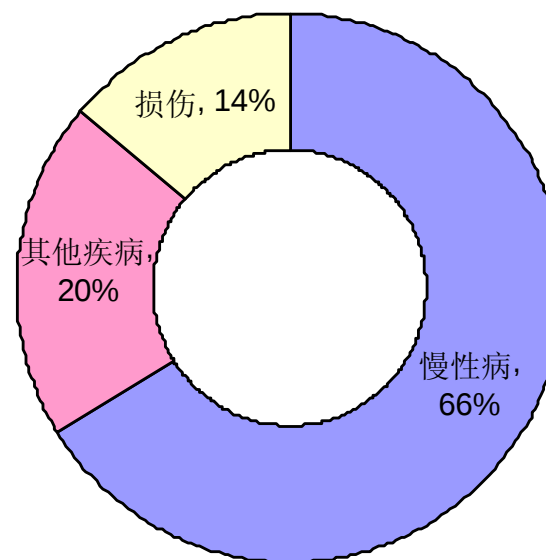
- 在2000年，世界人口的10%（6.06亿）为60岁以上老人
- 到2050年，60岁以上老人占比将超过21%（20亿）
- 中国成为老龄化最快的国家，60岁以上老人，2000年处于世界平均水平，2050年将达到31%

1.1 慢性病占比大幅提升

1990年全球疾病负担按病种分布



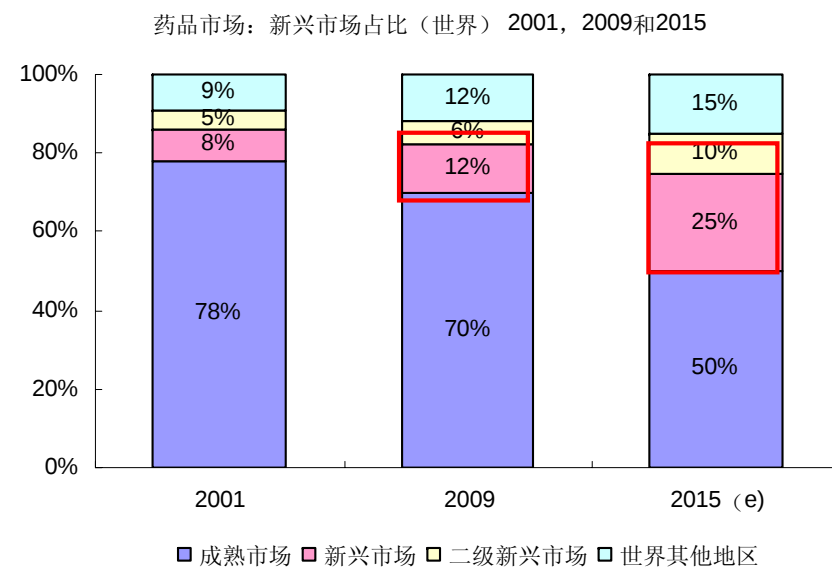
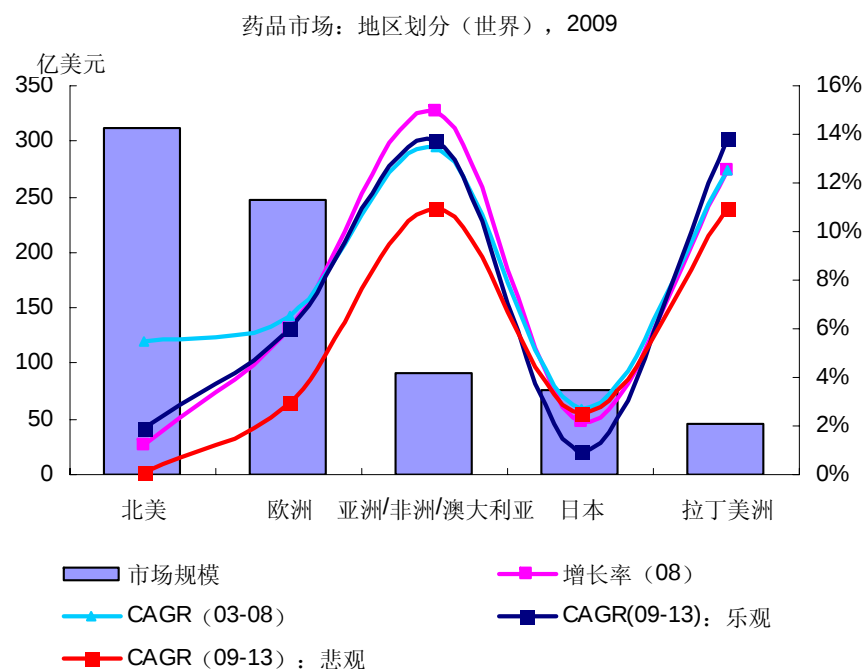
2030年全球疾病负担按病种分布



- 2050年，75%的60岁以上老人患有一种慢性疾病，50%的患有两种以上的慢性疾病
- 人类对健康的追求是永恒的，医药行业需求驱动力强劲，特别是新兴市场

资料来源：WHO、申万研究

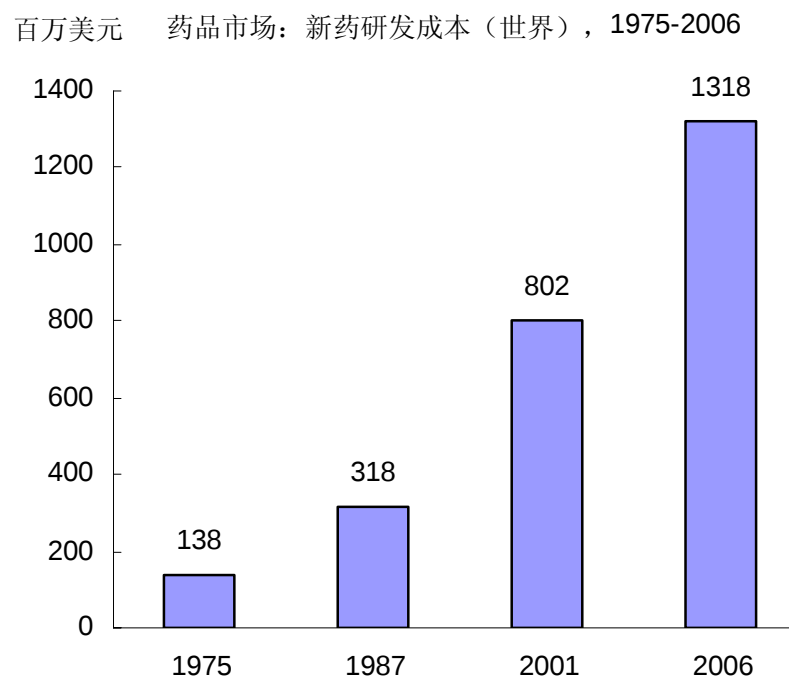
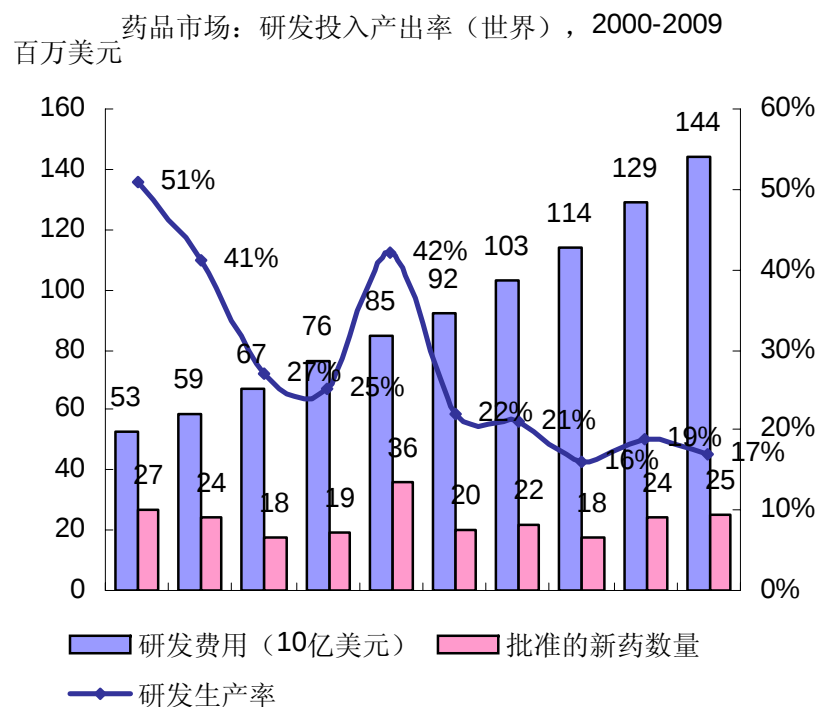
1.2 全球药品市场：在新兴市场驱动下2011年将达到8800亿美元



资料来源：Frost&Sullivan、申万研究

1.3 但是，研发投入产出率在下降

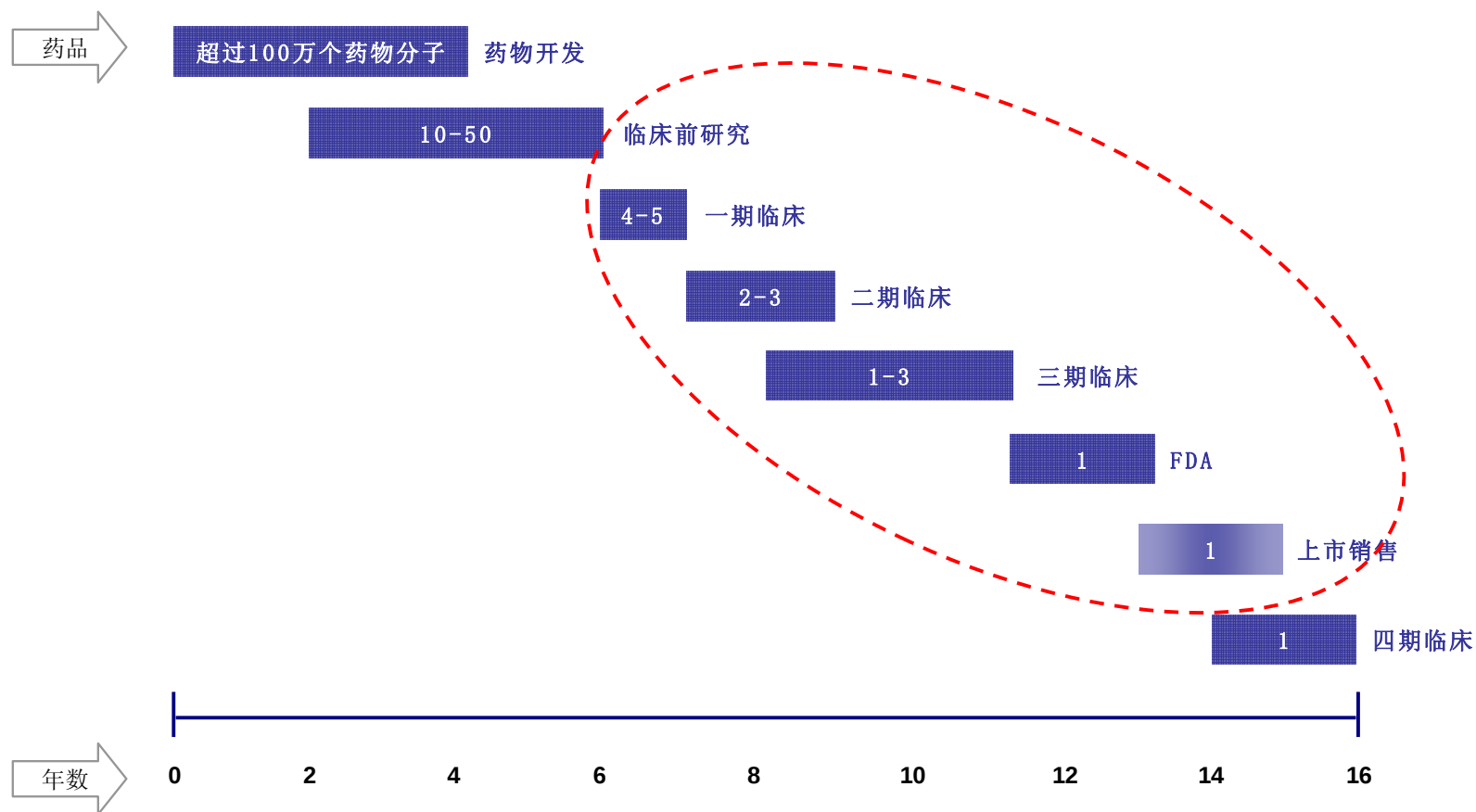
- 新药产出下降：过去十年大药厂双倍投入研发，然而回报下降，今天新药产品仅为10年前1/2，虽然双倍数量的化合物处于早期临床阶段。
- 人口老龄化，需要更多的创新药物解决疾病；提高创新力和创新效率，是驱动产业发展和进步的必要路径。



资料来源：Frost&Sullivan、申万研究

1.3 传统研发模式改变势在必行

- 西方国家成功研发1个新药需要16年时间、投入13亿美元。
- 如何降低成本、提高效率成为改变新药传统研发模式重中之重。



1.4 世界是平的：全球制药行业逐步走向虚拟一体化

■ 传统价值链

- 完全一体化：制药企业研发、生产、营销一体化。

■ 未来运营模式：价值链聚焦虚拟一体化

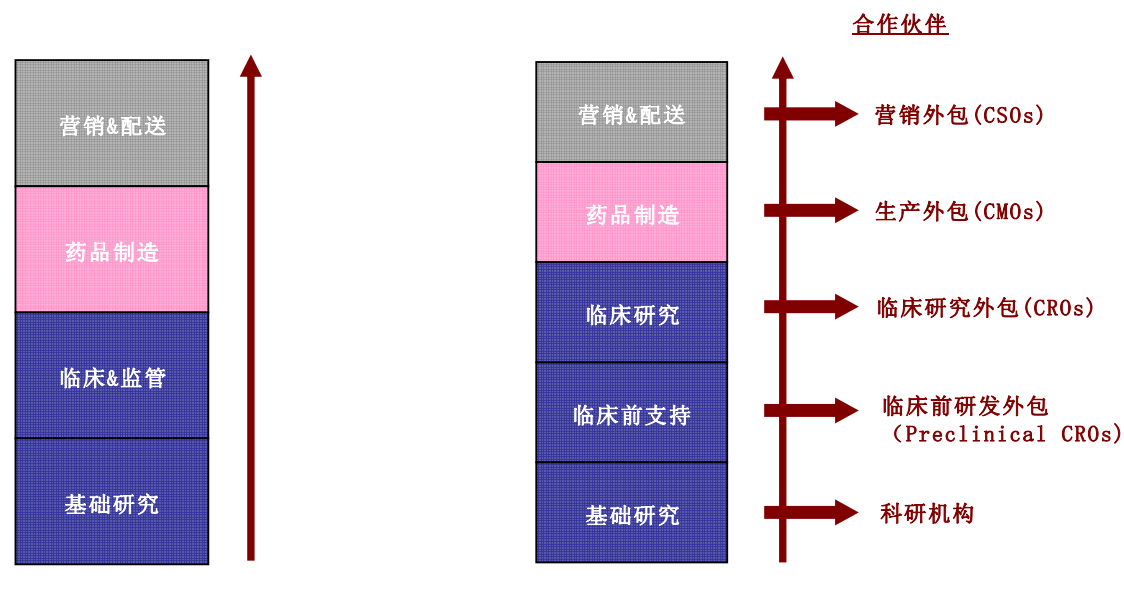
- 基础研究：外包给科研机构或和科研机构共同合作。
- 临床研究：研发外包（CROs）
- 药品制造：生产外包（CMOs）
- 营销&配送：营销外包（CSOs）

机会：制药企业虚拟一体化（VIPCO's）

FIPCO模型 → VIPCO模型（CSO, CMO, CRO, PC-CRO, INSTITUTIONS）

FIPCO（完全一体化）

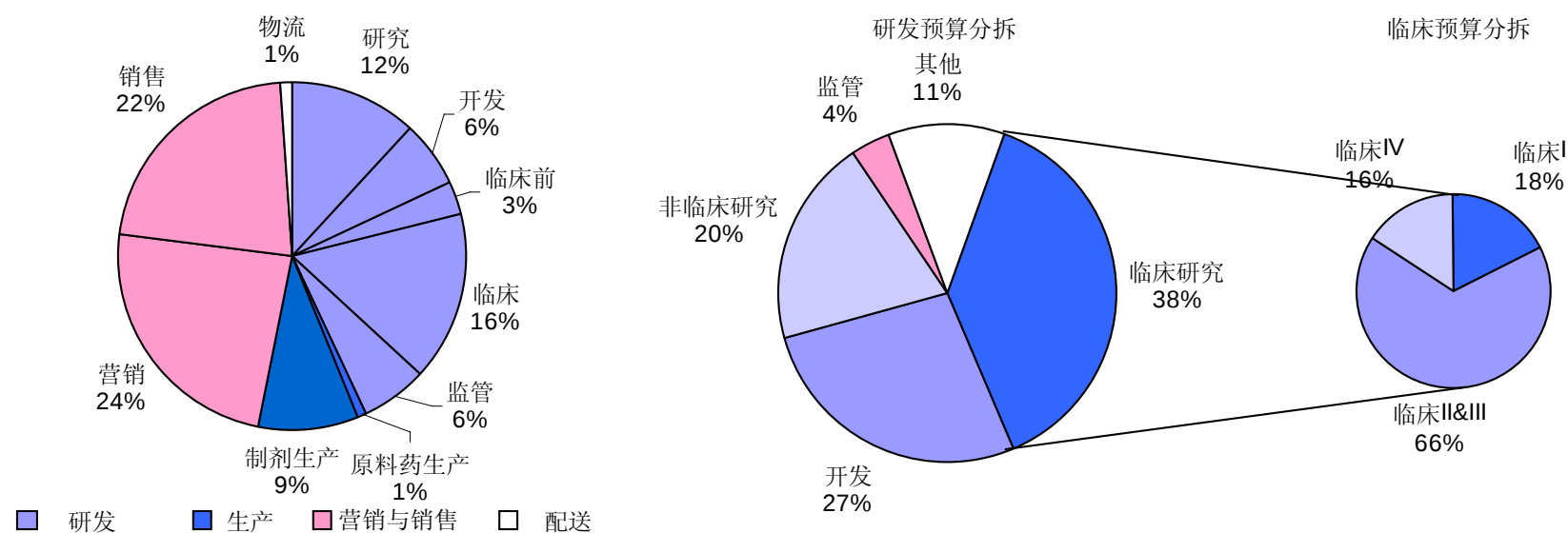
VIPCO（虚拟一体化）



资料来源：Zinnov、申万研究

1.4.1 虚拟一体化：价值链的高端也都外包

- 传统的仅外包附加值低的生产和临床前研究。
- 虚拟一体化推动企业将附加值更高的临床研究和营销也都外包。

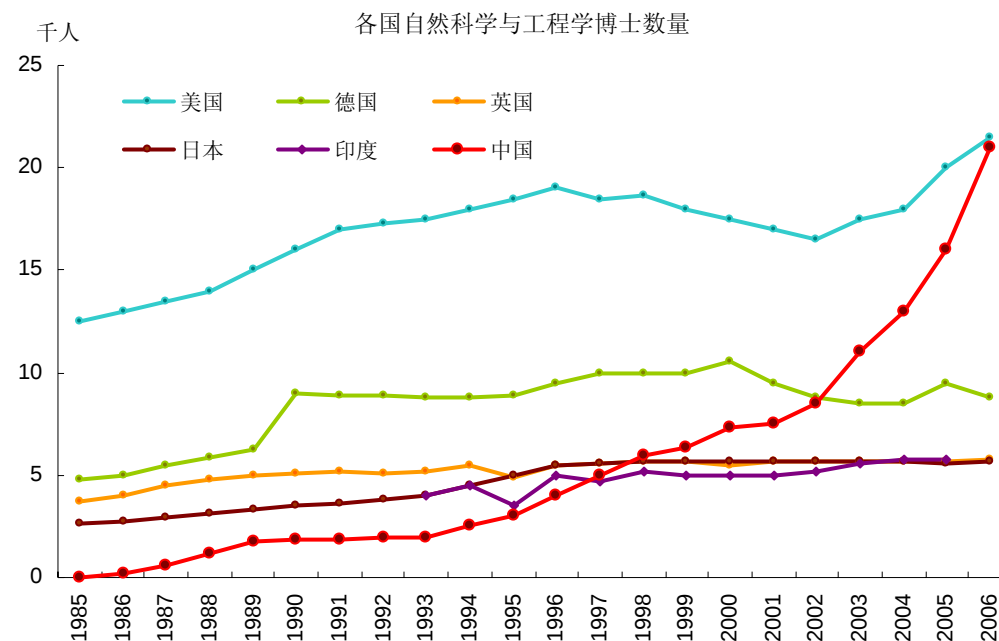


资料来源：Roland Berger Survey、Zinnov、Tata Strategic Analysis、申万研究

1.4.2 研发外包（CRO）：中国研发和临床试验优势居东方之首

■ 全球化改变实验室活力，中国研发和临床试验优势居东方之首

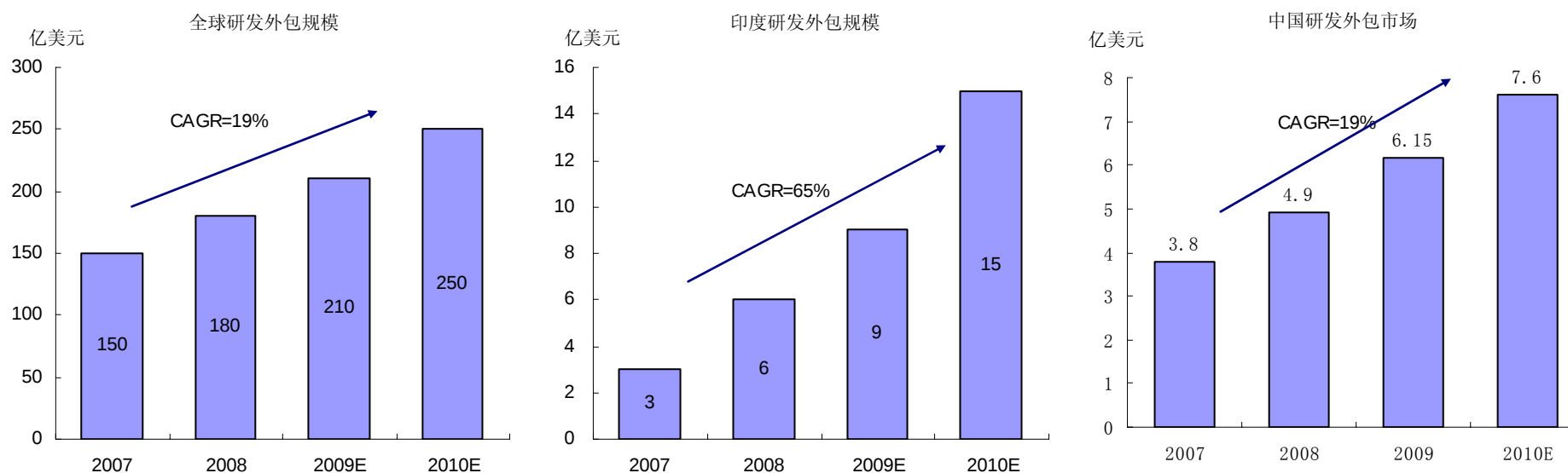
- 中国国有研发机构和大学拥有大量的医药研发资源：每年有160万科技和工程毕业生（中国有10倍于美国的大学生），大量科技人才库。
- 其他优势：成本节约30-50%；时间节约30%；受试者基因库优势；广泛的基础设施。



资料来源：National Science Board、申万研究

1.4.2 研发外包（CRO）：中国有望赶超印度

- 印度CRO领先中国：除了成本、时间和受试者基因库外，印度企业远早于中国开展CRO，取得了远高于中国的成长，同时印度制药行业国际化程度高，但印度的科技人才库和基础设施不如中国。
- 毋庸置疑：CRO将极大提升两国创新力，而中国凭借后发优势，有望赶超印度。

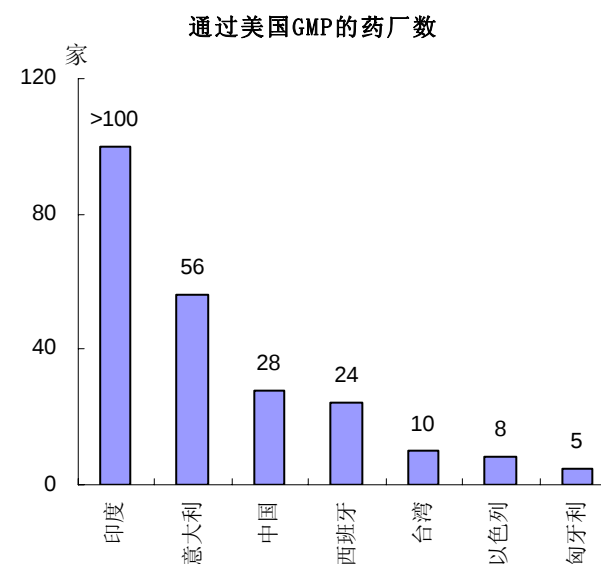
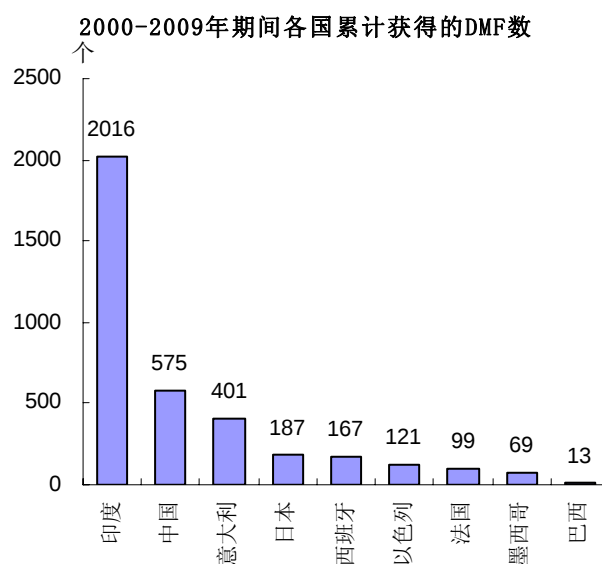
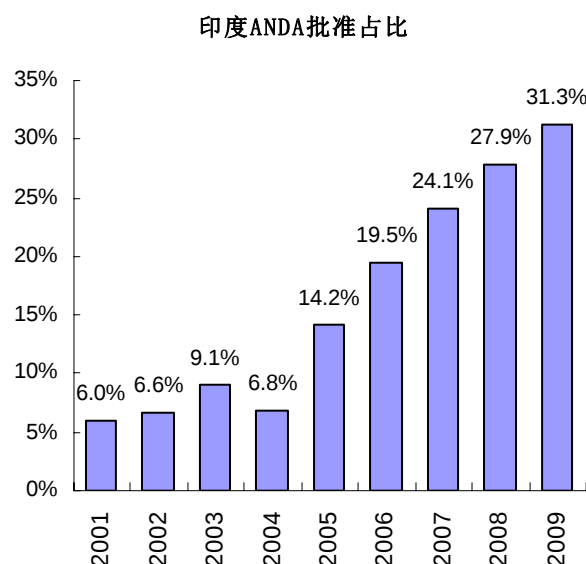


资料来源：OPPI、ShangPharmaCorporation、申万研究

1.4.3 生产外包（CMO）：软硬件，中国和印度都有较大差距

■ 印度获得美国FDA批准的工厂数、DMF数和ANDA数都居世界之首

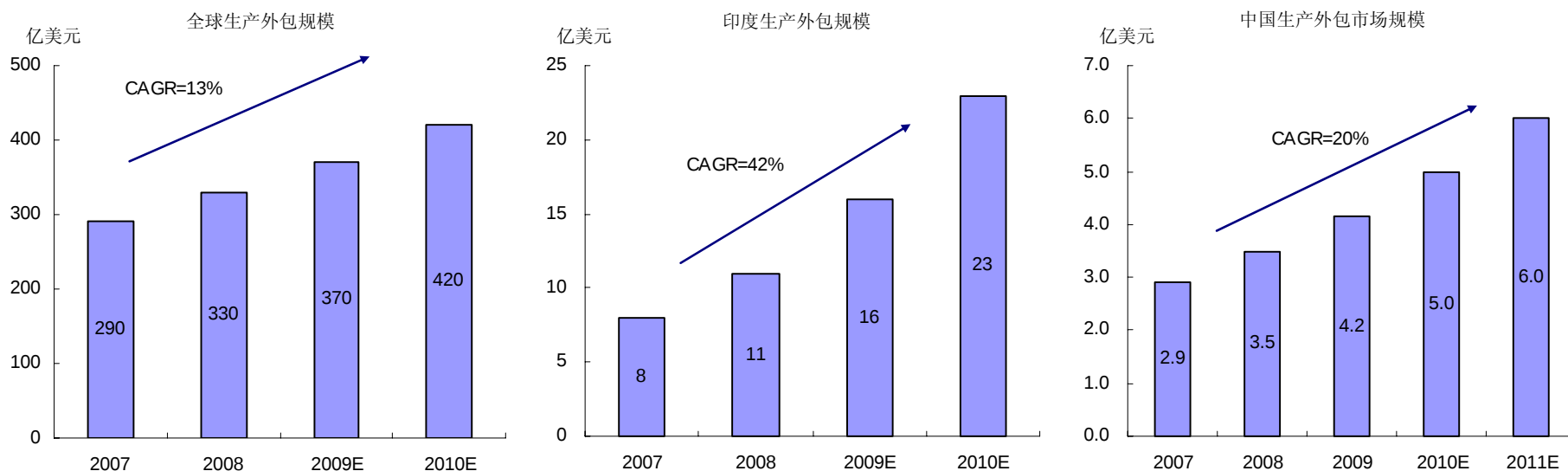
- 通过美国GMP的药厂数：印度超过100家，远远超过欧洲传统原料药出口国意大利，也高于世界最大原料药出口国中国。
- 在美国FDA备案的原料药DMF数量：2000-2009年，印度药企向美国FDA递交了超过2000个DMF，远超同期意大利、中国的数量。
- 美国FDA仿制药ANDA文号：2009年美国FDA批准的ANDA，印度占比近三成；而中国目前的ANDA数量还是个位数。



1.4.3 生产外包（CMO）：差异化方可赢得竞争

■ 从印度实力看，美国市场仿制药竞争相当激烈

- 中国通过美国FDA制剂认证的企业，目前只有华海药业一家，其他27家都是原料药企业。
- 目前有恒瑞、海正、人福、上药、美罗等多家企业正在准备美国FDA制剂认证，如果仅仅是简单的制剂生产，到美国市场显然是做赔本买卖。
- 差异化方可赢得竞争：1、难度较大的注射剂：恒瑞已在做注射剂认证，海正也在准备注射剂认证；2、缓释控释制剂：制剂难度也较大；3、依托研发优势挑战专利：恒瑞、海正、华海都具备这方面优势；4、原料药和制剂药上下游一体化：利用原料药优势，托起制剂药；5、人福医药采取了先有美国市场，并生产外包的模式；6、生产外包：成为跨国大药厂的原料或制剂生产外包商。



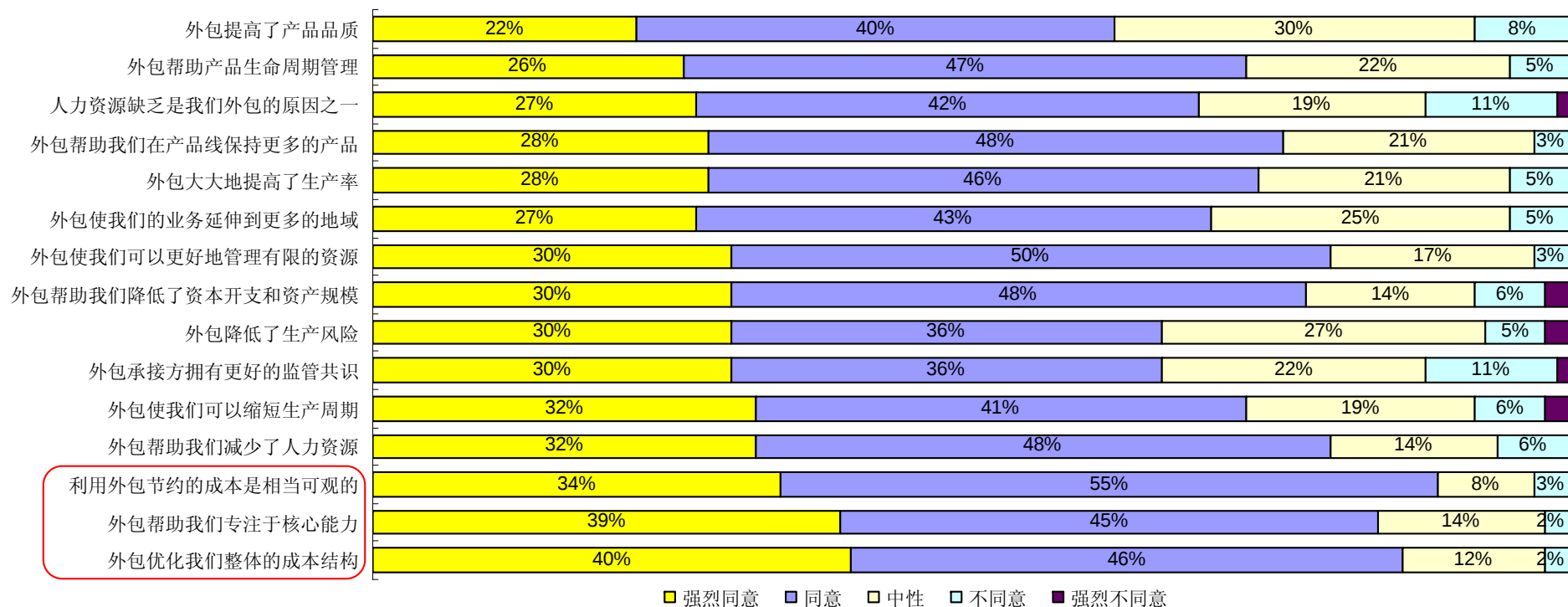
1.4.3 生产外包（CMO）：跨国大药厂还主要集中于原料药

- 印度药企公布的合作订单都是API。
- 中国的海正和华海也主要以API为主；其他厂家则都是中间体。

印度药企	跨国合作伙伴	交易类型	时间
Priamal Healthcare	AstraZeneca	若干API项目	2005
	Allergan	2个API项目	2005
	Pfizer	若干API项目	2008
Divi's Labs	Abbot Labs	na	2005
	GSK	2个API项目	2007
	Merck	1个API项目	na
Dishman	Solvay	4个API项目	2007
	AstraZeneca	2个API项目	2009
	GSK	若干API项目	2009
Shashun Chemicals	GSK	1个API项目	2008
	Eli Lilly	1个API项目	na
Cadila Healthcare	Nycomed	1个API项目	2004
	Wyeth	1个API项目	2008
Aurobindo Pharma	Pfizer	若干API项目	2010

1.4.3 生产外包（CMO）：降低成本和专业能力是驱动力

CMO：成本和专业能力是关键驱动力



资料来源： Frost&Sullivan、申万研究

1.4.4 虚拟一体化带来了全新的合作模式

- 印度制药企业国际化程度高，中国药企总体水平远低于印度，但在研发和本土市场方面，中国也有部分药厂可以和印度药企抗衡。
 - 创新药研发：恒瑞医药2011年将进入创新药收获期，其研发实力正在赶超印度药企。
 - 中国市场营销：在抗肿瘤、麻醉药等细分领域，中国药企的营销优势明显。
 - 正在认证符合美国FDA制剂生产车间：通过认证后将缩短和印度药企的生产差距。
 - 印度大药厂已经在欧美市场和跨国大药厂多年竞争：竞争关系转化为合作关系，势必加大难度。
- 虚拟一体化驱动全新的合作模式：过去，跨国药企仅是为利用中国药企原料药生产，随着虚拟一体化时代到来，跨国药企和中国药企面临研发、生产和营销全新合作模式。在此过程中，中国药企研发水平提升，融入国际市场进程加快。
 - 研发合作：利用中印崛起的研发实力，介入新药临床研究，共同推动新药上市。
 - 生产合作：关闭在欧美国家产能，利用中印药企低成本、良好的反工艺水平，转移生产。
 - 营销合作：利用中印药企的本土营销实力，将专利过期药品整合进入本土药企；将本土药企通过欧美认证的制剂，利用跨国药企已有的营销通路，销往承认品牌仿制药国家。

主要内容

1. 世界是平的：完全一体化走向虚拟一体化
2. 中国转型中期：创新与整合
3. 估值合理
4. 投资策略：创新+突破传统估值

附录：我国临床中的一类新药

2.1 转型中期：创新+整合

■ 沿着创新和整合之路前行

- 创新很难，但中国转型中期，创新能力一定会大幅提升
- 整合必然，集中度低的医药产业一定会走向集中

■ 创新

- 品种创新：经过多年积累，中国企业的专利药将面世；
- 模式创新：虚拟一体化，不同于传统的仅仅是转移生产，未来五年跨国大药厂将从研发、生产到营销和中国药厂合作，实现共赢，中国药厂研发实力提升、跨国药厂的仿制药品种补充至中国药厂渠道、中国药厂生产的仿制药以及创新药通过跨国药厂渠道走向世界，国际化进程加快。
- 品牌和渠道创新：中药企业向药用消费品拓展，打造品牌和渠道创新。

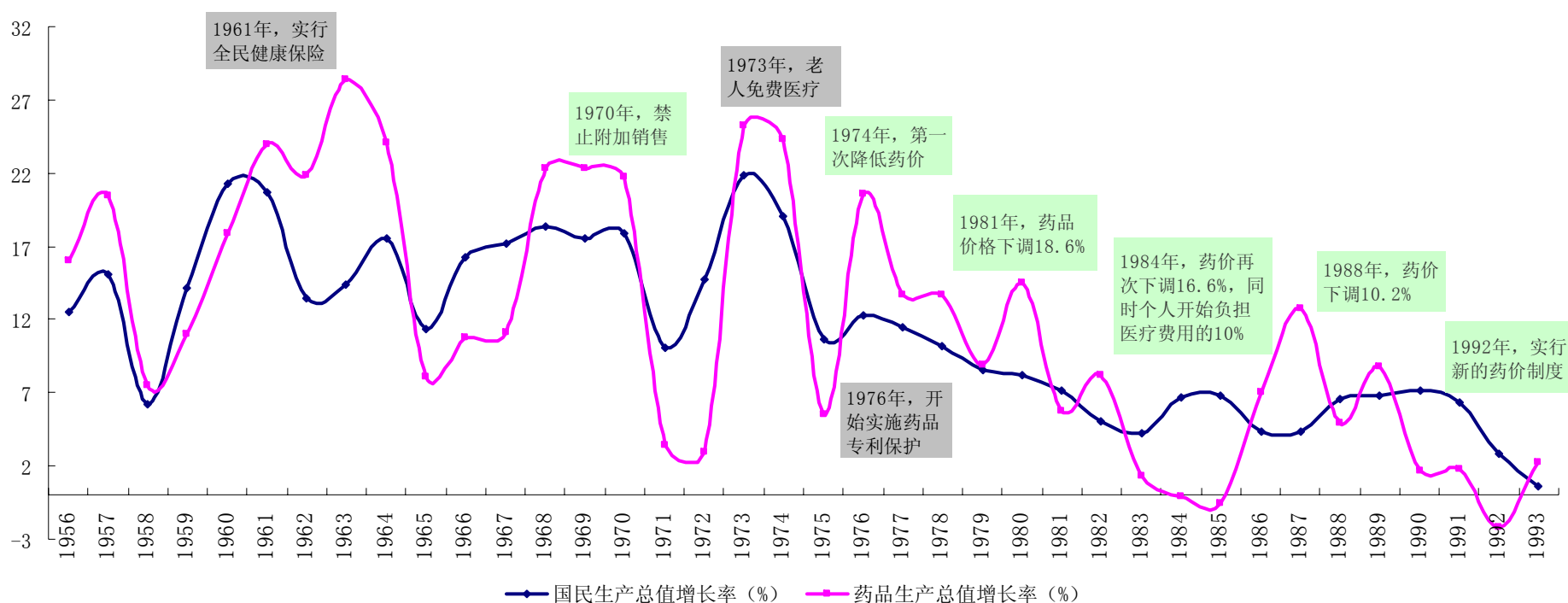
■ 整合

- 外资在中国加快收购。
- 部分强竞争力的中国制药企业，具备了整合能力。
- 中国医药流通业进入全面整合阶段。
- 在公立医院改革推动下，中国医疗服务行业也将开始整合之路。

2.2 从日本医药行业看中国：中国还有30年成长

■ 1961-1980年，日本医药产业迎来了黄金的二十年，药品总产值年增长率保持在两位数，其后驱动力：

- 日本经济快速发展。
- 50-60年代日本大量引进国外技术。
- 1961年普及全民健康保险。
- 产业政策环境较为宽松。



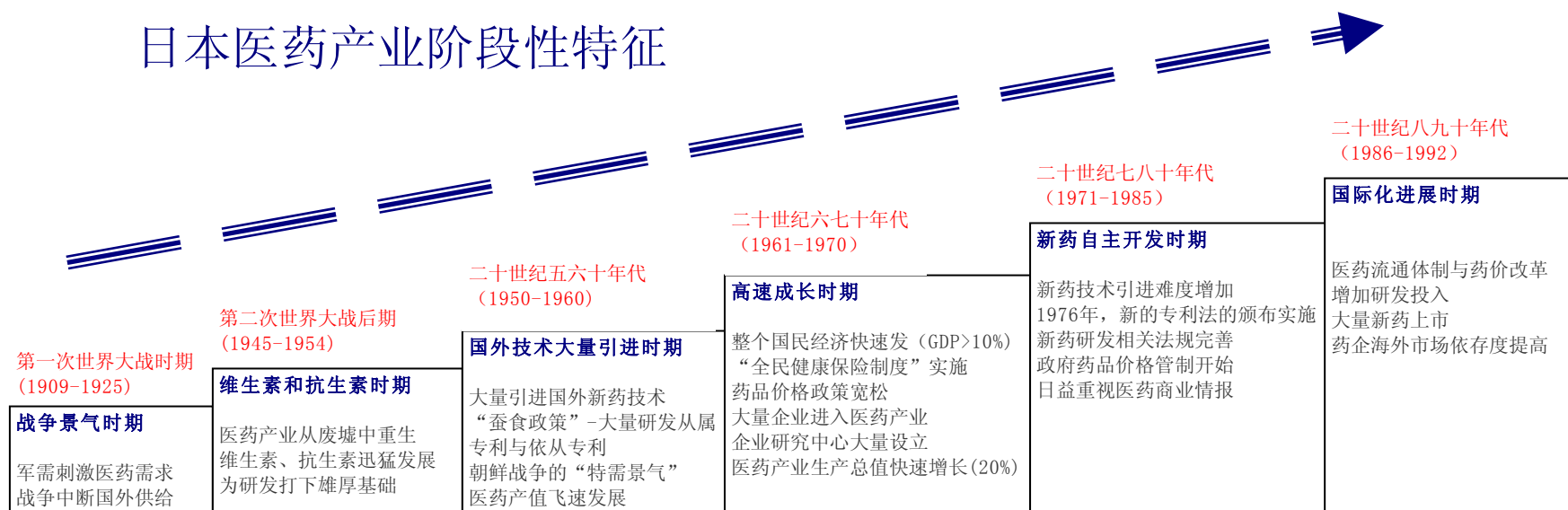
资料来源：日本统计局、申万研究

2.2.1 日本医药行业发展驱动力和影响因素

■ 日本医药产业发展有多个转折点

- **发展推动力：**
- 1961年全民医保拉动了需求引擎。
- 50-60年代大量引进国外技术，1976年实施专利法，推动了企业技术创新。
- 产业政策跨松。
- **八十年代日本开始了降价之路**
- 降价给产业带来了致命打击，日本制药企业创新能力强，但国际知名企业少。
- 降价结束了日本医药行业的高速成长，90年代日本经济停滞不前，进一步影响了行业增长。

日本医药产业阶段性特征



2.2.2 中国30年成长预测

■ 预计未来30年医药卫生费用CAGR11.8%，医药卫生费用占GDP比重从2007年的4.81%上升至2040年的9%。

■ 预计未来30年药品消费CAGR10.5%，药品费用占医疗卫生费用比重从2007年的33%下降至2040年的20%。

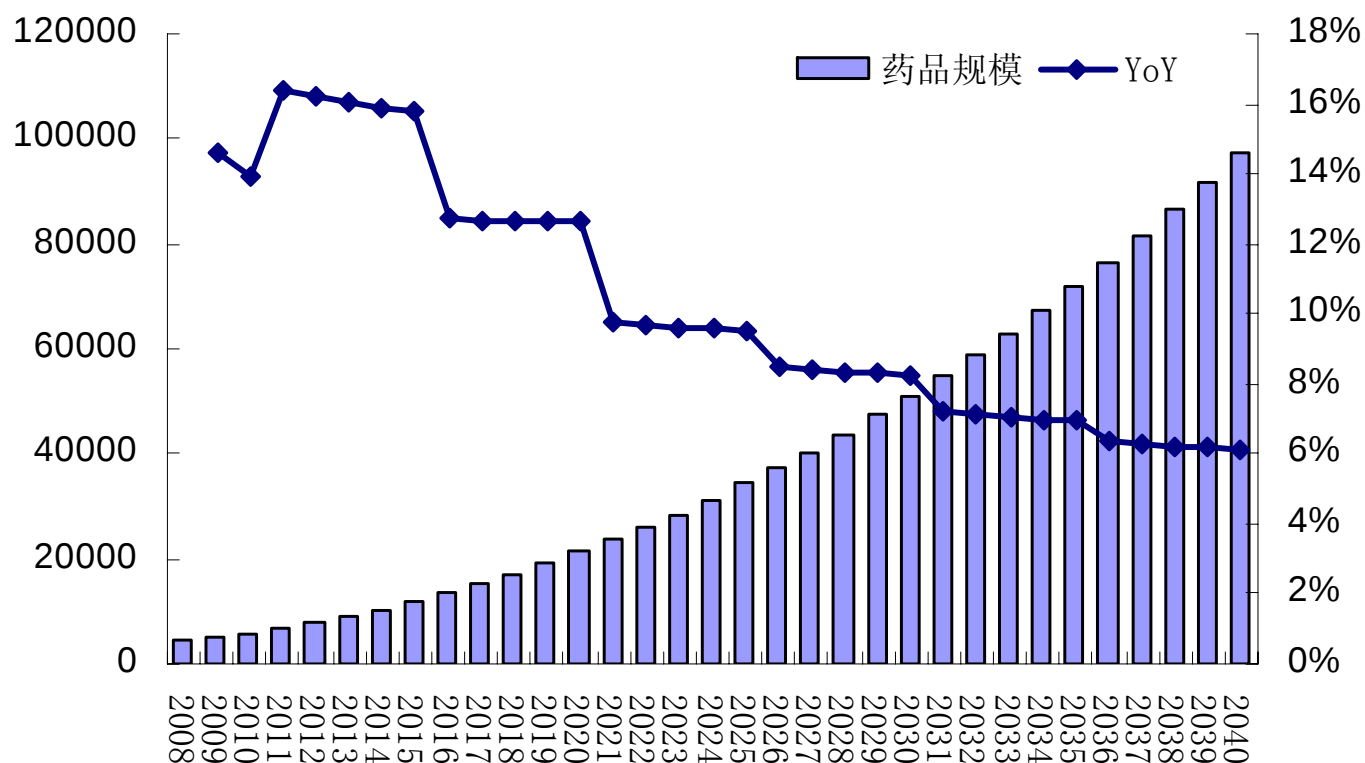
■ 药品市场

■ 2008-2015年
CAGR16%

■ 2015-2020年
CAGR12.6%

■ 2020-2030年
CAGR9%

■ 2030-2040年
CAGR6.6%



资料来源：申万研究

2.2.3 中国医药行业成长驱动力

■ 相当于1961年的日本

- 中国经济快速成长
- 2011年医疗保险全覆盖，2020年实现全民医保
- 中国研发机构技术创新已有一定积累
- 产业政策相对宽松：鼓励创新、差别定价
- 有利于中国的全球环境：虚拟一体化的国际产业模式
- 人口老龄化
- 隐忧：如果人口快速老龄化，中国政府还会有宽松的产业政策吗？

从日印药企看中国创新

2.3.1 日本引进技术的“蚕食政策”

■ 日本的“蚕食政策”

- 50年代起，日本开始大量引进先进的专利技术，仅1950年到1970年，购进专利技术达1万多项。
- 日本引进专利技术时，不是单独的模仿，而是在引进、模仿的同时，不断的加以更新、改进，从而围绕外国的基本专利，衍生出许多带有日本特色的小专利，亦称从属专利或依从专利。

合同日期	药品名	引进该品种的企业	合同日期	药品名	引进该品种的企业
抗生素类			磺胺类		
1951/4/1	链霉素	协和发酵，明治制果	1953/3/1	麦角星	武田药品工业
1951/7/1	氯霉素	三共	1953/4/1	伊格芬	藤泽药品工业
1953/3/1	比西林	万有制药	激素类		
1954/4/1	普鲁卡因青霉素	万有制药	1954/7/1	可的松	万有制药
1954/8/1	氯霉素	山之内制药	1954/7/1	氢化可的松	万有制药
1955/12/1	四环素	万有制药	1956/4/1	强的松龙	盐野义制药
1957/7/1	链霉素	日研化学，科研化学	其他		
1957/11/1	红霉素	盐野义制药	1954/7/1	保泰松	藤泽药品工业
1958/2/1	红霉素	盐野义制药	1958/10/1	bellergeral	三共制药
1960/6/1	新霉素	武田药品工业	1960/4/1	灰黄霉素	武田药品工业
抗结核类			1960/5/1	伊索明	大日本制药
1956/10/1	Hydronsan	中外制药	1960/6/1	氢氟噻嗪	三共制药
1957/4/1	Piponaipilin	田边制药	1960/8/1	爱庚嗪	万有制药
			1960/10/1	利多卡因	藤泽药品工业

2.3.1 日本创新之初成立大量研发机构

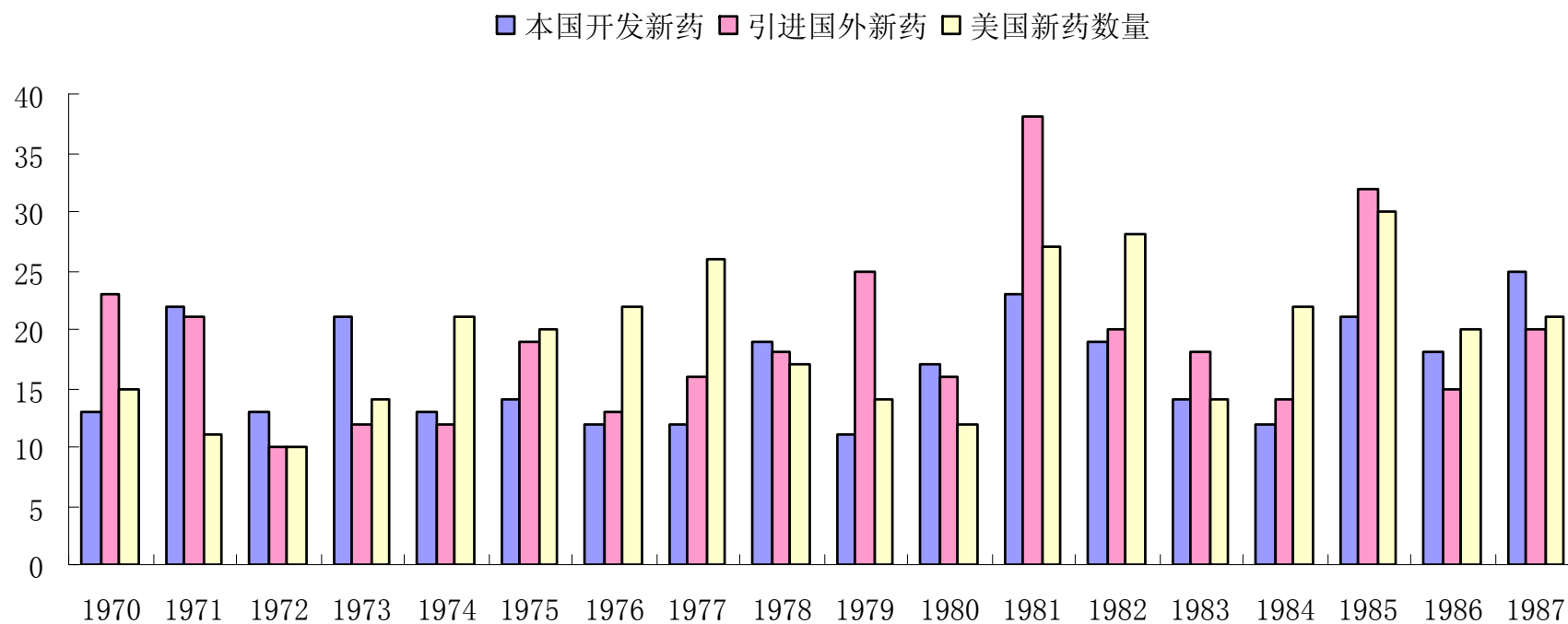
- 1954年开始日本主要制药企业纷纷成立研发机构。

- 注重仿创和研发投入，日本制药企业创新能力在国际领先。

年份	制药企业	创立的研究所名称
1954	武田药品工业	综合营养食品研究所
1956	藤泽药品工业	大阪研究所改名，东京研究所创立
1957	第一制药	研究所
1958	武田药品工业	综合研究所
1960	第一制药	中央研究所
	中外制药	综合研究所
	田边制药	东京研究所
1961	盐野义制药	新研究所
	吉富制药	东京研究所
	三共	研究所扩展
1963	田边制药	化成品研究所，制剂研究所
1964	藤泽药品工业	中央研究所
	山之内制药	中央研究所
	广贯堂	综合研究所
	田边制药	东京研究所划分为有机化学研究所、发酵研究所、生物研究所
1965	三共制药	中央研究所、生产技术研究所、农业研究所
	大日本制药	安全性研究所创立
	第一制药	制剂研究所、发酵研究所
1968	第一制药	技术研究所
1969	第一制药	由综合研究所改组
	三共制药	发酵研究所
1970	藤泽药品工业	中央研究所

2.3.1 日本开发大量新药上市

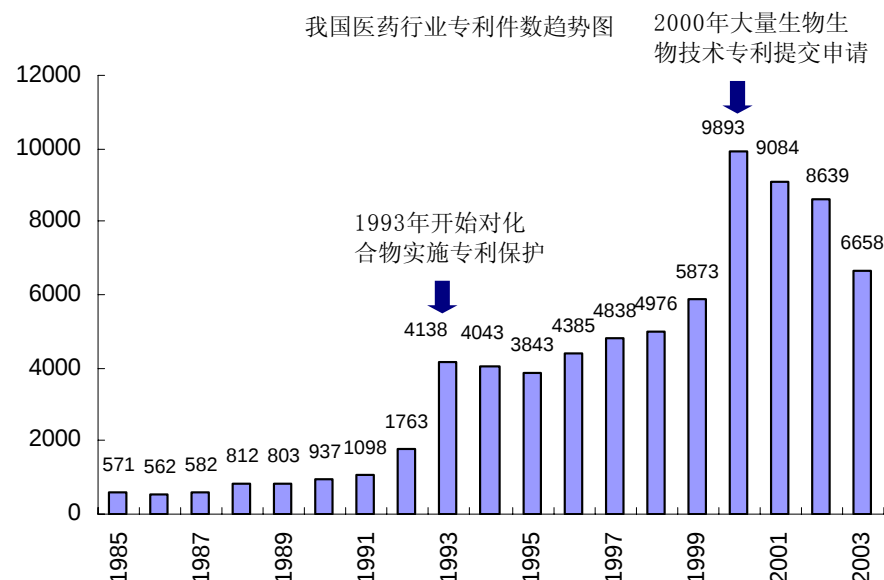
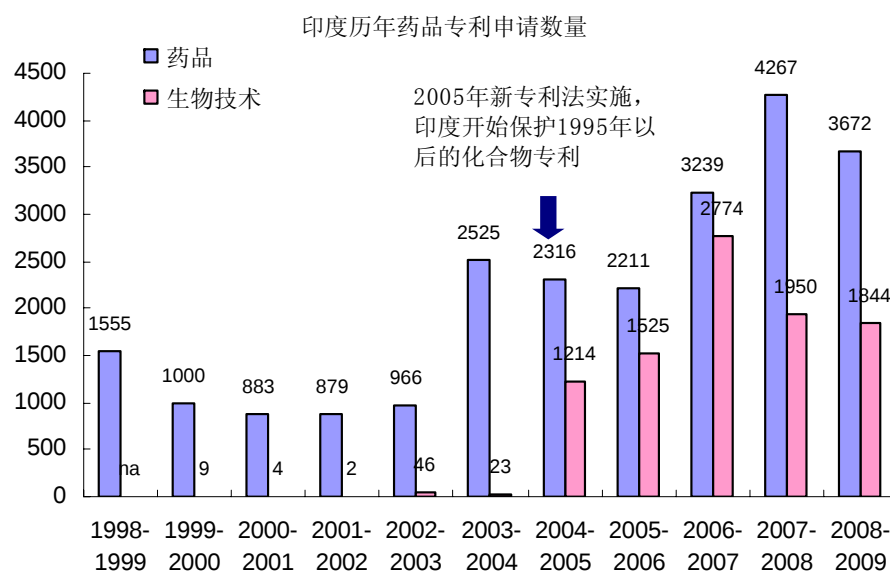
- 1970-1987年日本本土开发的新药、引进国外新药和美国FDA上市新药旗鼓相当。



资料来源： 美国FDA、日本药监局 、申万研究

2.3.2 印度仿制药环境类似中国，但创新能力强于中国

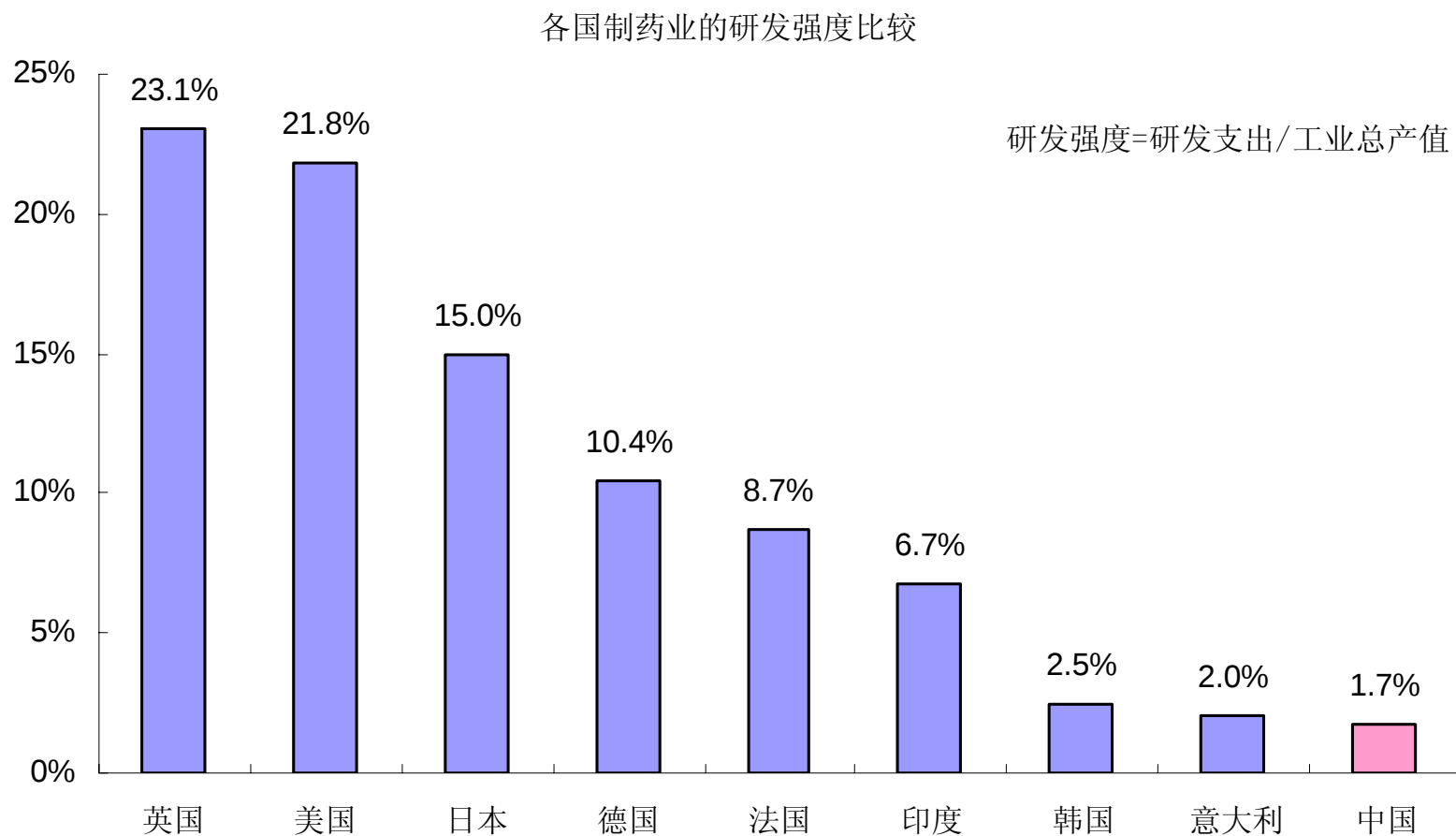
- 中国和印度专利法实行较晚，前期的空档为企业留下了较多仿制机会，也在很多药品上较早完成了进口替代。
- 从专利申请数量看，中国医药企业注重知识产权保护。
- 但印度创新能力强于中国，90年代末、本世纪初，印度制药企业就已经开发新化合物、成功挑战专利。



资料来源： 中国知识产权网、印度专利局、申万研究

2.3.2 从研发投入也可看出一斑

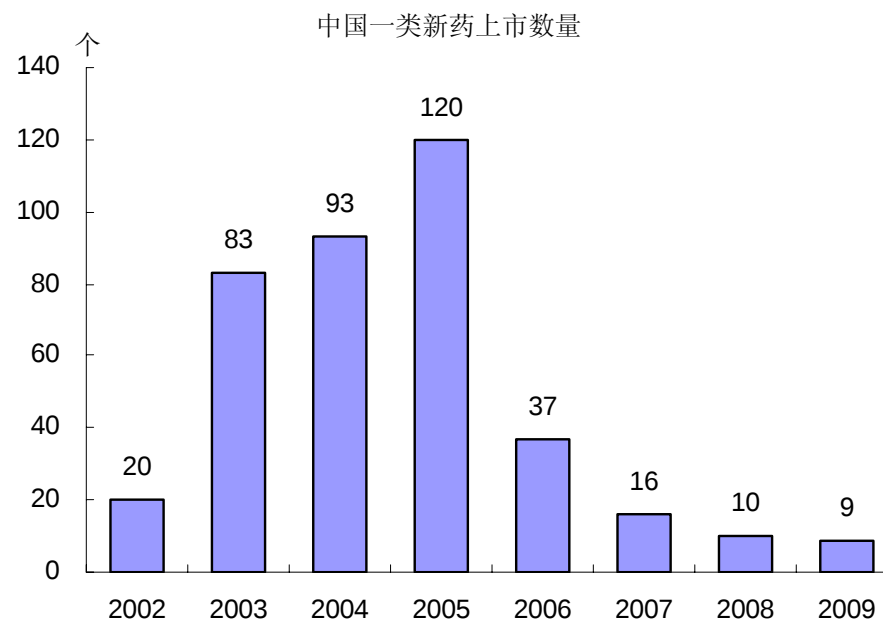
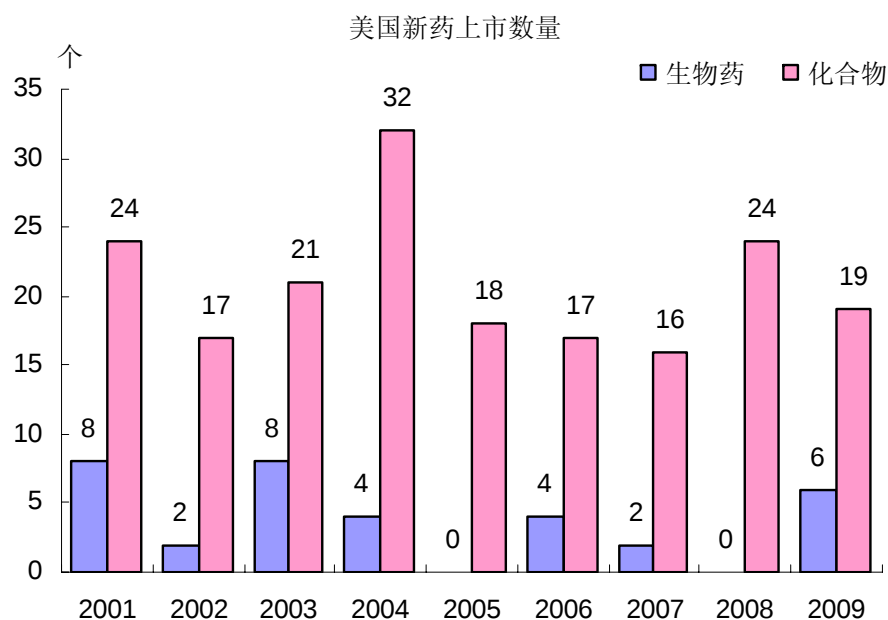
- 中国医药研发投入强度处于世界极低水平。



资料来源：科技部、申万研究

2.3.3 中国新药不新

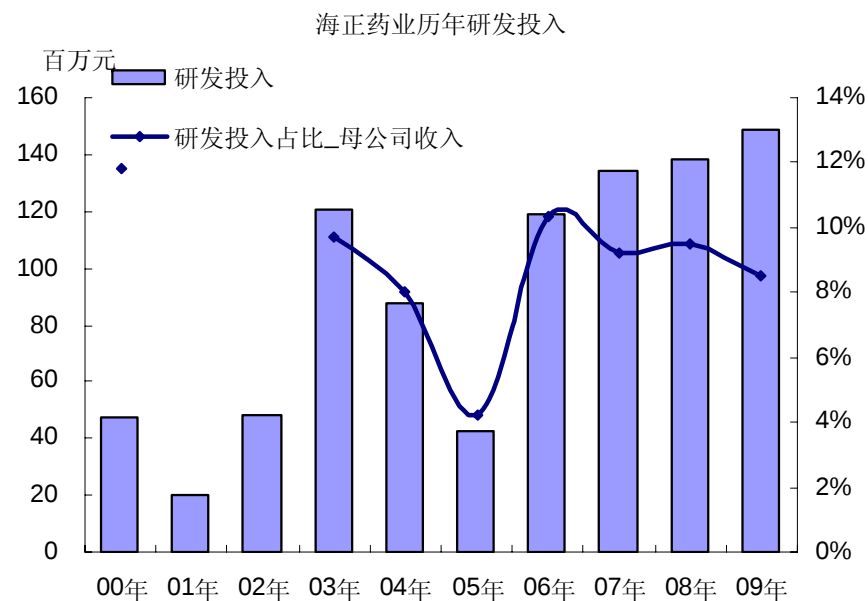
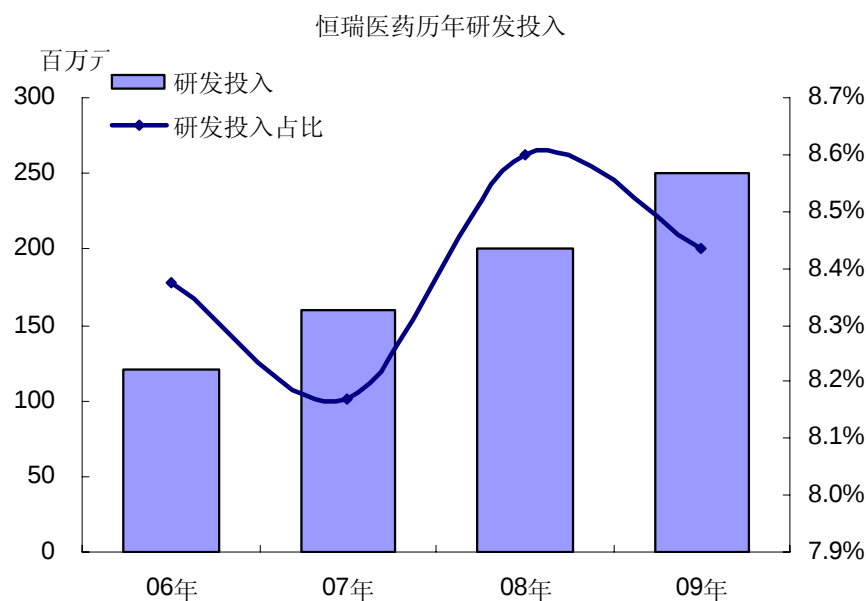
- 比较美国上市新药和中国一类新药上市数量，中国前几年并不少，但没有一例是真正的专利药。
- 中国新药不新。



资料来源：美国FDA、中国SFDA、申万研究

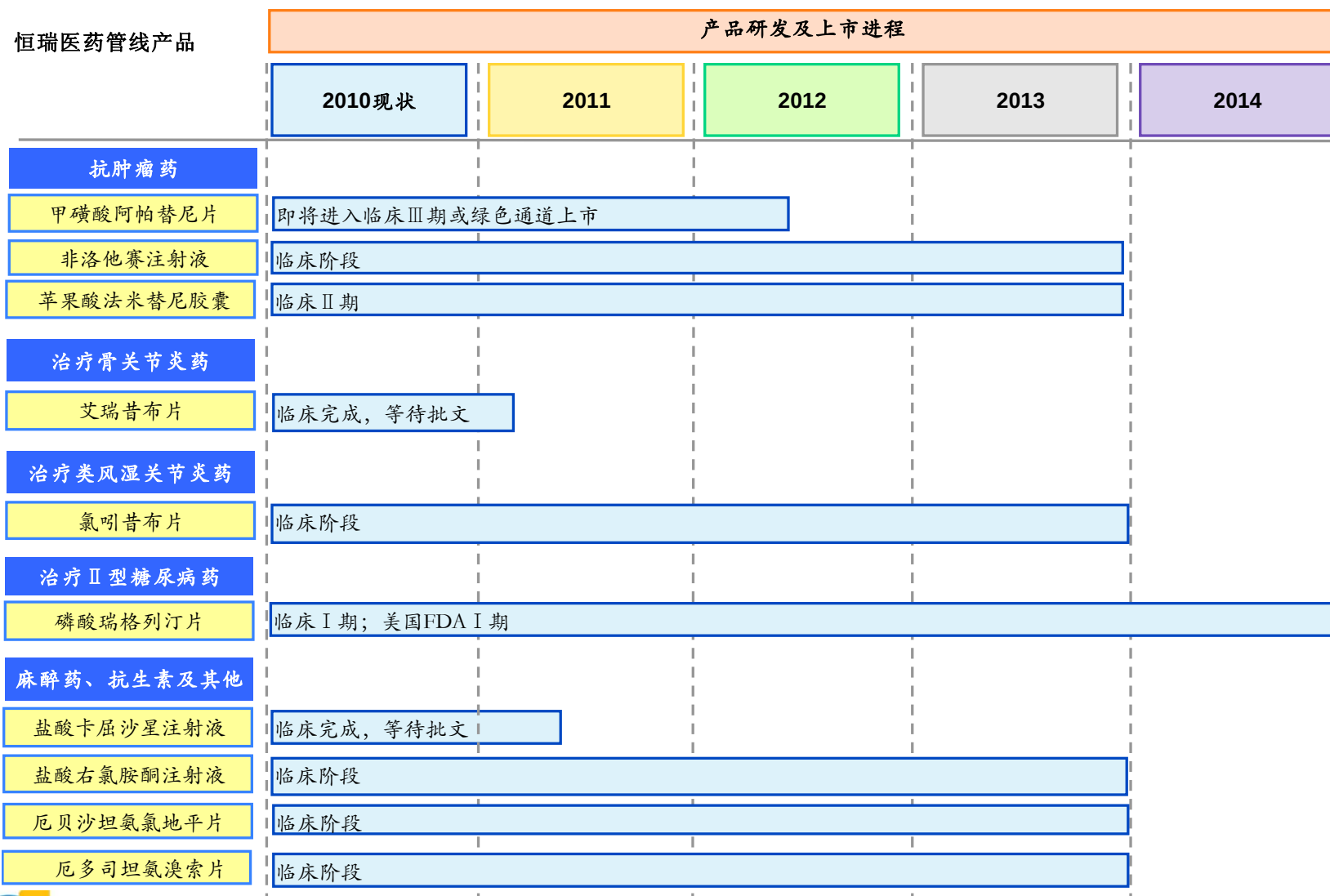
2.3.3 中国制药行业创新还处于突破阶段

- 中国制药行业创新还处于突破阶段，比较类似日本60年代、印度2000年初。
- 中国政府逐步加大创新支持：启动“国家重大新药创制”，重点支持新药研制和构建高水平的技术平台。
- 国内注重研发的制药企业恒瑞医药、海正药业持续高投入，在研创新药产品梯队丰富。

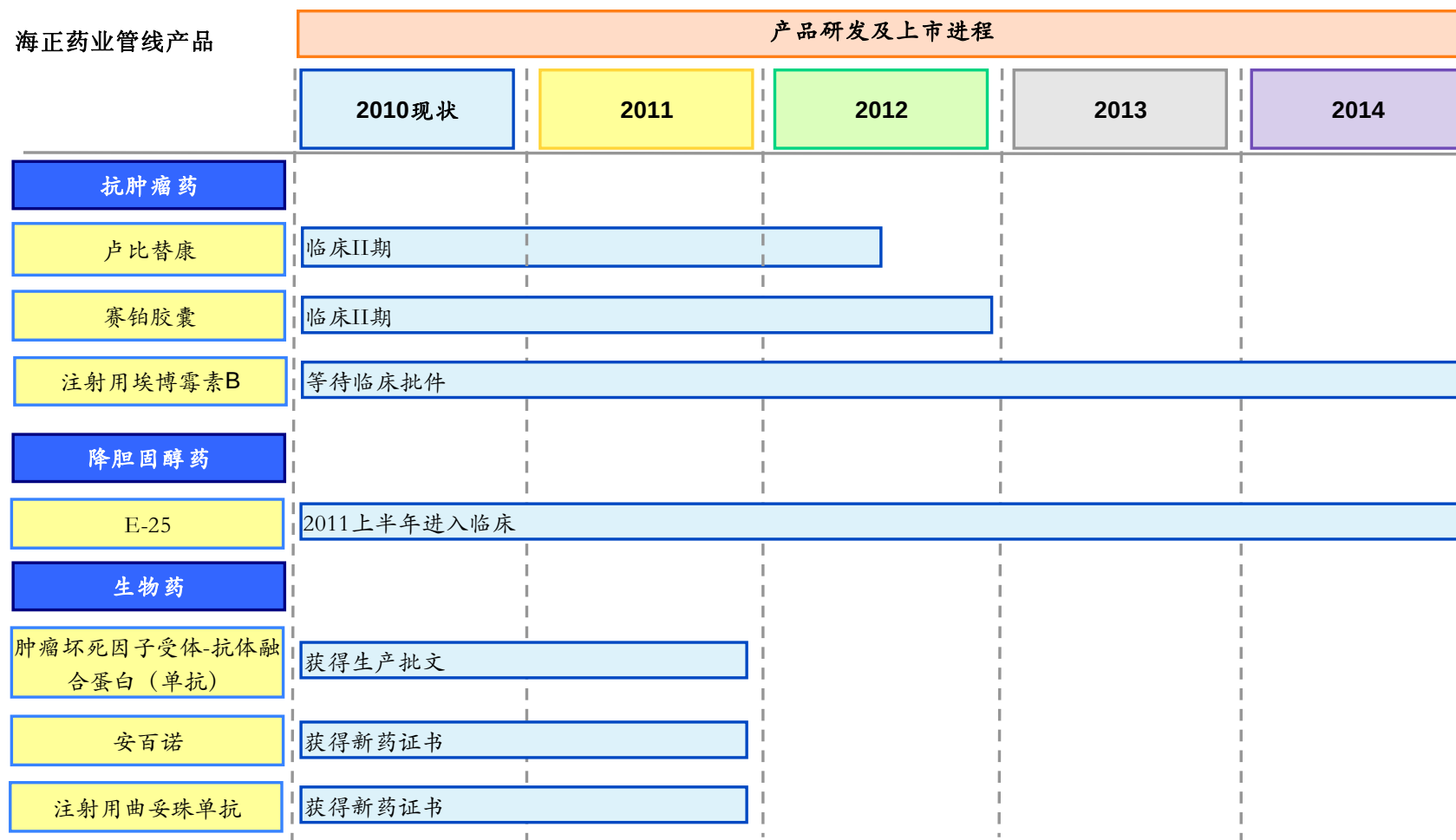


资料来源：公司公告、申万研究

2.3.3 恒瑞医药在研产品管线



2.3.3 海正药业在研产品管线



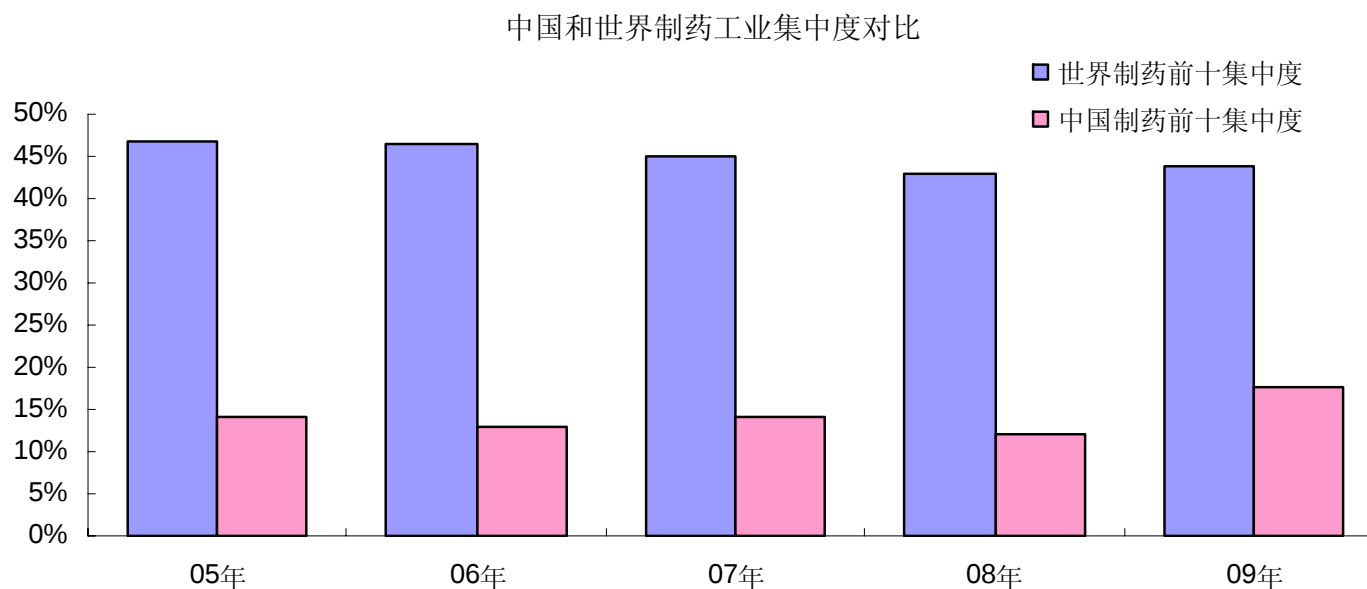
2.4 中国药企整合之路

■ 跨国药企加大在华并购

- 赛诺菲：34.7亿人民币收购美华太阳石，通过收购获得已有品牌（好娃娃、康妇特及其三四线城市销售网络），进入中国OTC领域。
- 奈科明：14.3亿人民币收购广东天普51.34%股权。

■ 政府推动基本药物集中度提升

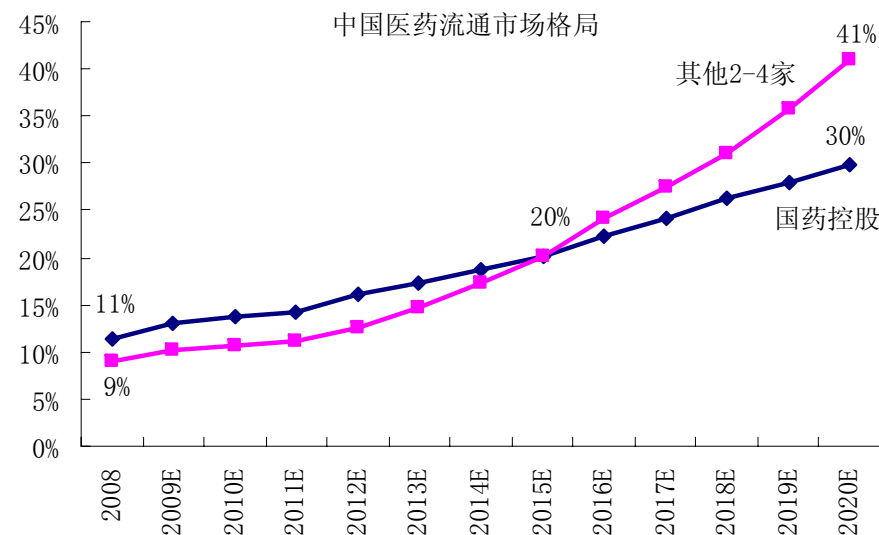
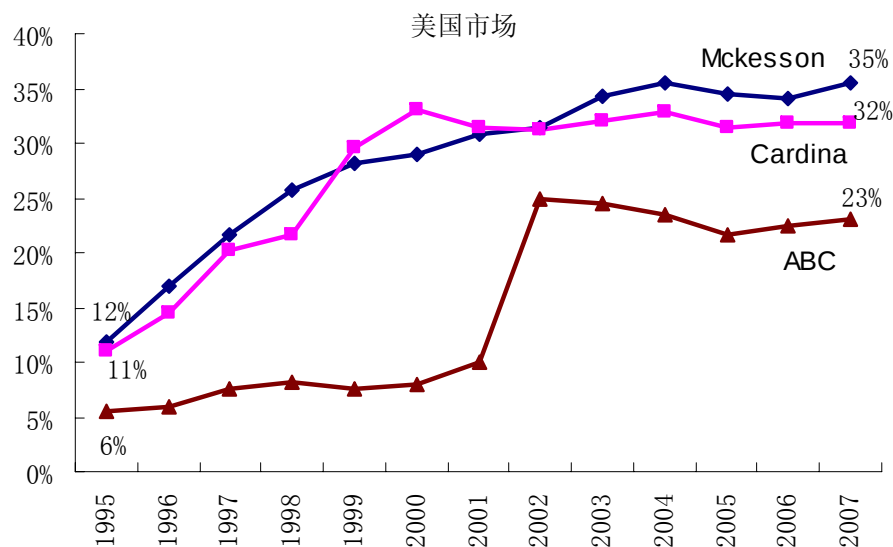
- 促进基本药物生产向优势企业集中，基本药物主要品种销量居前20位企业所占市场份额应达到80%以上。



2.4 中国药企整合之路

■ 流通行业整合

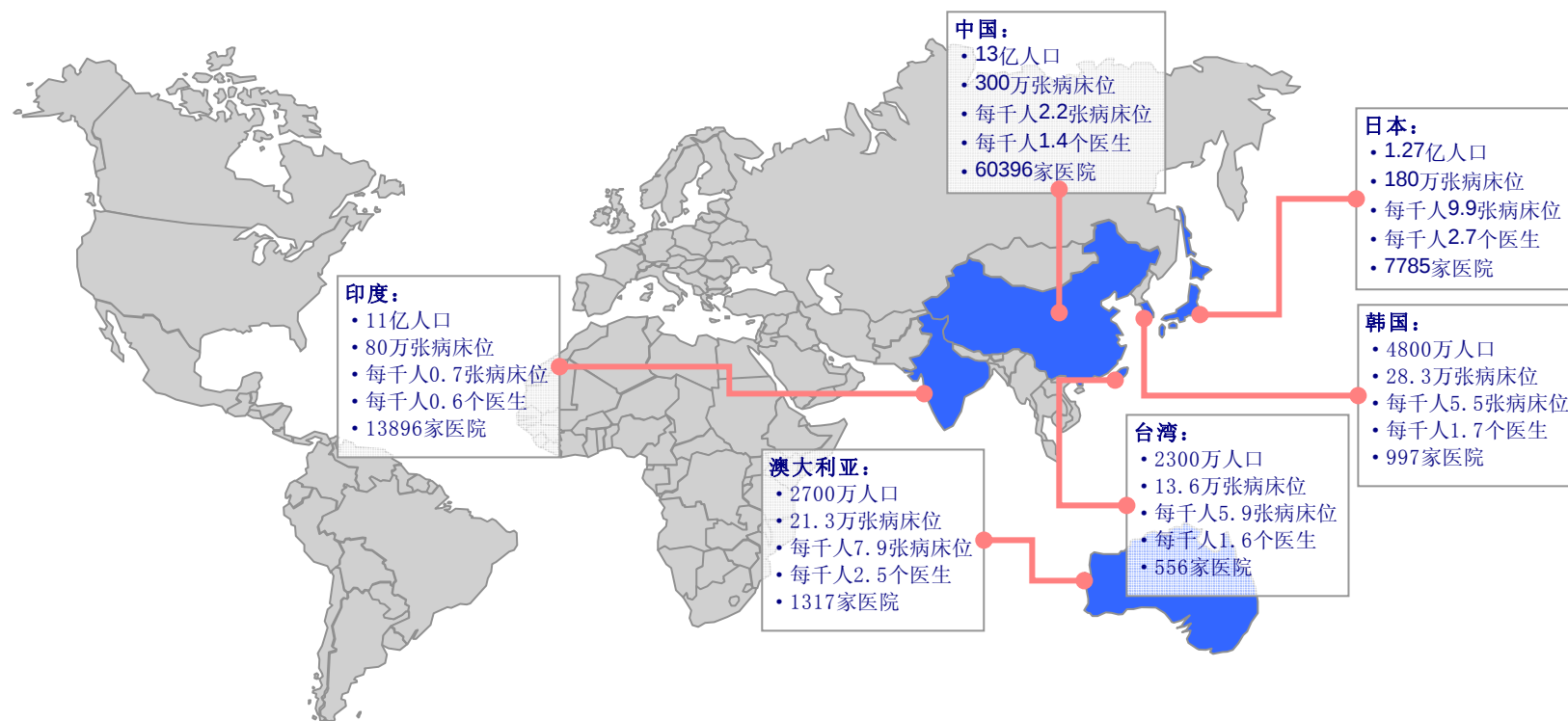
- 2009年中国前三大医药流通企业市场份额23%，相当于美国90年代初的市场格局，我们预期2020年中国医药流通业将走向高度集中，前3-5大流通企业市场集中度有望超过70%。
- 我们预期至2015年国药控股仍将维持一超多强局面，2015年后还将遥遥领先，2020年国药控股市场份额中在前五强70%中将占据半壁江山，市场规模将超过5000亿元。



2.4 中国药企整合之路

■ 医疗服务行业整合

- 从医疗服务可获得性看（每千人病床位、每千人医生数），在亚洲，中国远低于日本、韩国、澳大利亚，也低于中国的台湾，仅高于印度，医疗服务资源还有较大提升空间。
- 中国医疗服务业单体运行，随着公立医院改革启动，社会资本参与，提升行业效率，医疗服务业有很大整合空间。



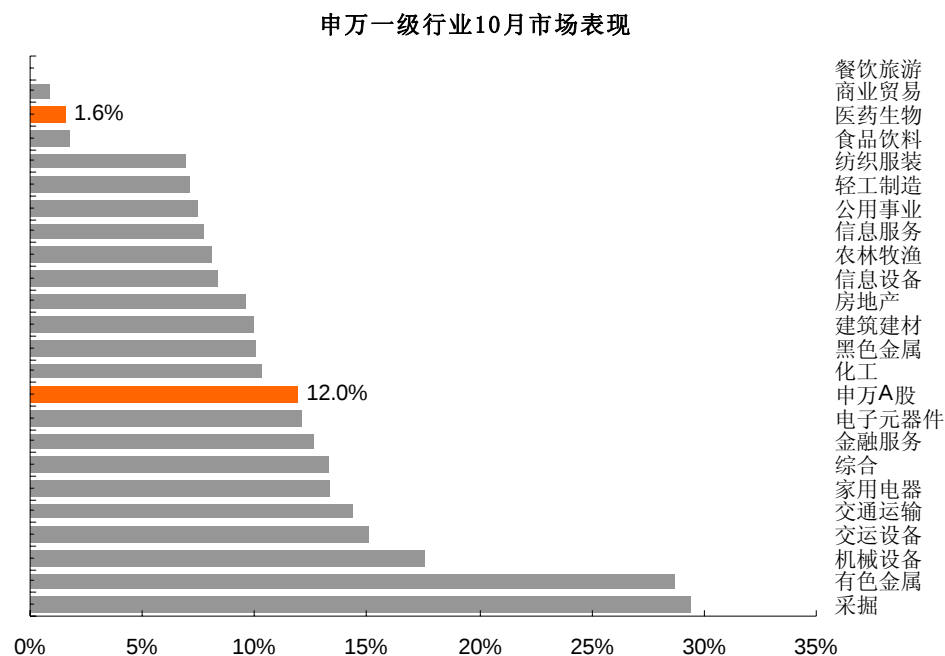
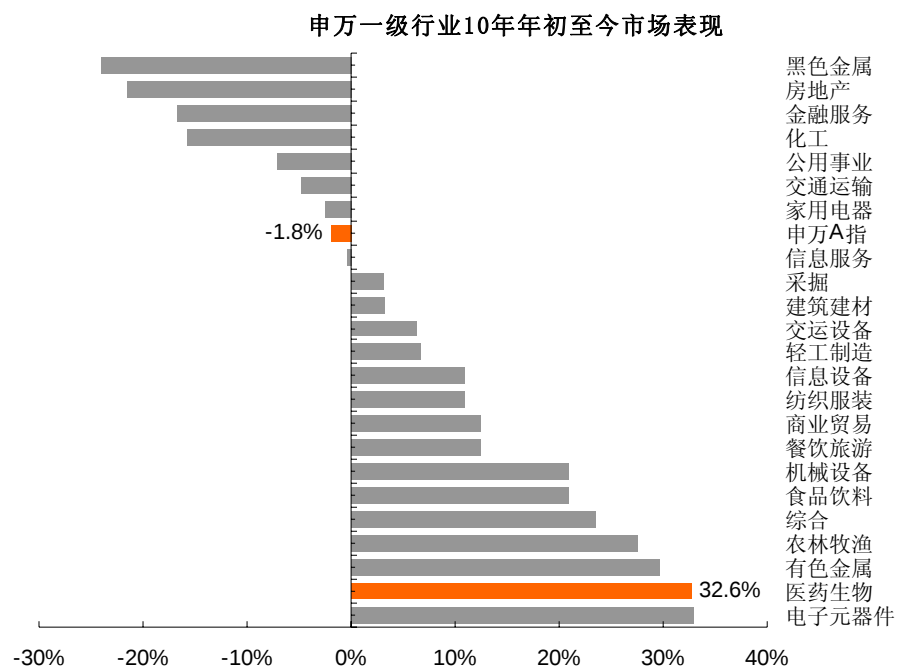
主要内容

1. 世界是平的：完全一体化走向虚拟一体化
2. 中国转型中期：创新与整合
3. 估值合理
4. 投资策略：创新+突破传统估值

附录：我国临床中的一类新药

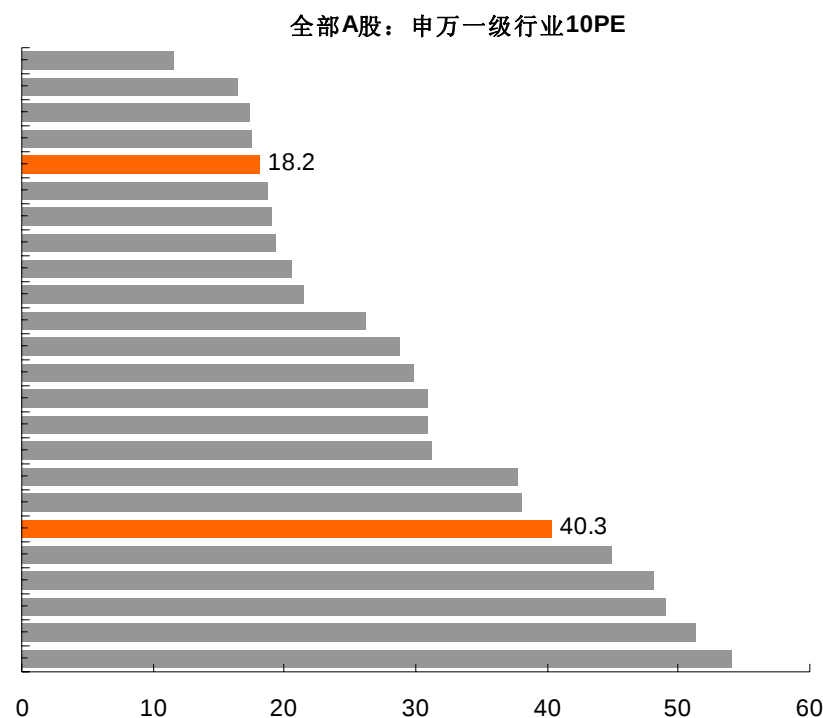
3.1 市场表现出色

- 今年医药板块表现出色，跑赢市场近35个百分点，在全市场中数一数二。

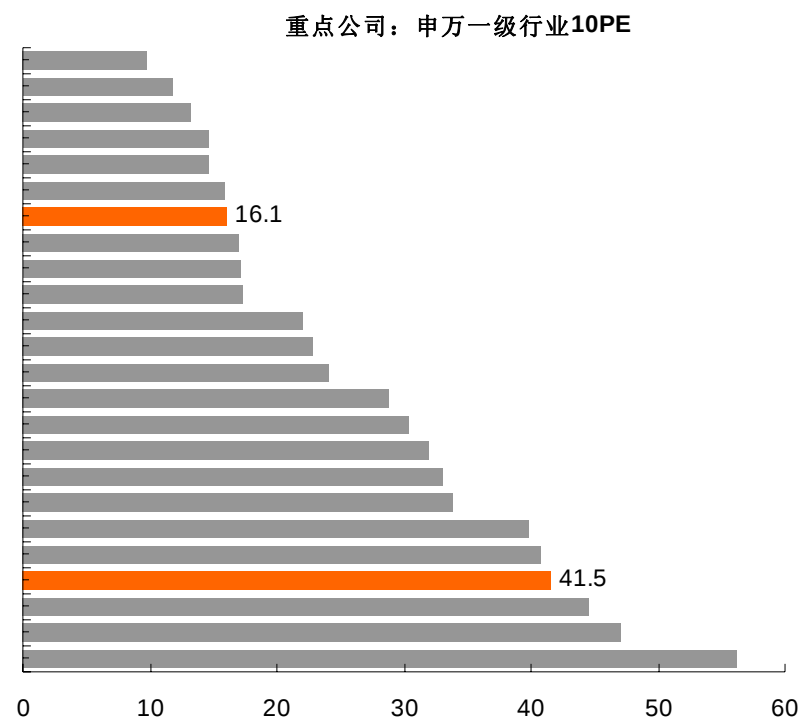


资料来源：Wind、申万研究 截止日：2010年11月12日

3.2 和历年比，板块市盈率处于年末合理区间



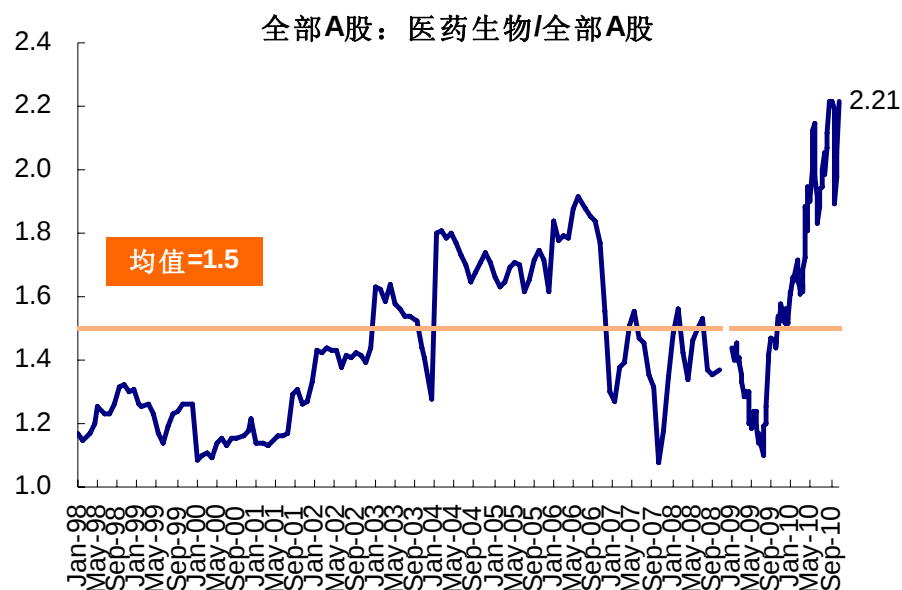
金融服务
房地产
采掘
交通运输
全部A股
化工
黑色金属
建筑建材
家用电器
交运设备
公用事业
轻工制造
综合
商业贸易
机械设备
纺织服装
信息设备
食品饮料
医药生物
餐饮旅游
农林牧渔
信息服务
电子元器件
有色金属



交通运输
金融服务
化工
房地产
交运设备
黑色金属
市场整体
采掘
家用电器
建筑建材
纺织服装
轻工制造
公用事业
信息设备
机械设备
信息服务
商业贸易
食品饮料
餐饮旅游
农林牧渔
医药生物
电子元器件
有色金属
综合

资料来源：Wind、申万研究 截止日：2010年11月12日

3.3 相对溢价处于历史高点



资料来源：Wind、申万研究 截止日：2010年11月12日

主要内容

1. 世界是平的：完全一体化走向虚拟一体化
2. 中国转型中期：创新与整合
3. 估值合理
4. 投资策略：创新+突破传统估值

附录：我国临床中的一类新药

4.1 宏观环境不明朗，医药板块仍有望跑赢市场

■ 未来半年医药板块仍有望跑赢市场，是较好的防御性板块

- 宏观环境不明朗：通胀压力大，有加息预期。
- 国际环境仍有诸多不确定性：欧债危机。
- 医药行业增长确定，当前高估值通过明年高增长化解。

4.2 投资策略：进攻和防御兼顾，创新+突破传统估值是主线

■ 投资策略：进攻和防御兼顾

- 市场可能从上涨逐步走向防御，我们建议医药组合兼顾进攻和防御，均衡选择股票。
- 创新+突破传统估值具有进攻性
- 多数医药优质公司仍有绝对收益，但防御性更为突出。

■ 投资主线：创新+突破传统估值

- 首推恒瑞医药：未来12-18个月我们最看好股票，是医药板块创新标杆。
- 2013年仿制药推动公司制药工业收入达到80亿，相比2010年翻番；
- 创新药梯队阿帕替尼、法米替尼2011年底-2012年上市；
- 虚拟一体化模式下，跨国药企的中国最佳合作伙伴。
- 我们认为恒瑞医药将突破传统估值，预测市盈率达到80-100倍，12-18个月目标价格100元。

4.3 投资组合

■ 创新

- 创新药：恒瑞医药、海正药业、人福医药、华兰生物、天士力
- 模式创新：恒瑞医药、海正药业、人福医药、康美药业
- 创新器械：仙琚制药心脏起搏器、海南海药人工耳蜗
- 品牌和渠道创新：在当前时点，我们认为仁和药业弹性最大；云南白药、东阿阿胶和江中药业仍然是药用消费品行业中我们的最爱

■ 整合

- 我们推荐两家医药流通企业，国药股份和上海医药。
- 人福医药和仁和药业也都会有所作为，特别是仁和药业，旗下6个子品牌，外资通过并购中国知名品牌进入OTC领域，已显品牌价值。

■ 向医疗服务领域拓展

- 马应龙

公司盈利预测表

行业公司名称	代码	收盘价 (11-15)	总市值	EPS						PE						PEG	投资评级
			百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E		
核心推荐公司																	
恒瑞医药	600276	59.10	44291	0.55	0.57	0.89	1.06	1.29	1.60	107	104	67	56	46	37	2.42	买入
云南白药	000538	68.18	47335	0.52	0.67	0.87	1.39	1.81	2.35	130	102	78	49	38	29	1.63	买入
华兰生物	002007	54.76	31542	0.21	0.33	1.06	1.44	1.83	2.32	255	165	52	38	30	24	1.41	增持
国药股份	600511	28.55	13670	0.28	0.41	0.47	0.70	0.88	1.09	104	70	60	41	32	26	1.65	买入
东阿阿胶	000423	54.29	35507	0.31	0.44	0.60	0.95	1.28	1.72	174	123	91	57	42	32	1.65	买入
江中药业	600750	39.56	11705	0.33	0.44	0.68	0.87	1.17	1.51	120	90	58	45	34	26	1.43	买入
千金药业	600479	18.83	5740	0.68	0.43	0.43	0.43	0.56	0.71	28	44	44	44	34	27	1.54	增持
天士力	600535	41.80	20398	0.36	0.52	0.65	0.88	1.08	1.32	116	80	64	48	39	32	2.11	增持
康美药业	600518	22.09	37429	0.09	0.17	0.30	0.46	0.62	0.81	256	127	75	48	36	27	1.47	增持
海正药业	600267	42.91	20759	0.29	0.40	0.56	0.76	1.12	1.57	149	107	76	56	38	27	1.29	买入
华海药业	600521	18.72	8402	0.29	0.33	0.37	0.45	0.62	0.88	64	56	51	41	30	21	1.05	买入
科伦药业	002422	155.53	37327	0.90	1.29	1.78	2.46	3.08	3.81	173	121	87	63	50	41	2.59	增持
化学原料																	
浙江医药	600216	36.37	16369	0.13	2.16	2.70	2.83	3.15	na	289	17	13	13	12	na	na	买入
新和成	002001	28.14	20428	0.11	1.89	1.40	1.67	1.87	na	261	15	20	17	15	na	na	增持
化学制剂																	
双鹤药业	600062	32.84	18774	0.77	0.67	0.79	0.95	1.14	1.38	43	49	42	35	29	24	1.68	买入
人福医药	600079	28.12	13261	0.15	0.17	0.43	0.49	0.65	0.85	191	169	66	57	43	33	1.81	增持
海南海药	000566	24.09	4474	(0.16)	0.20	0.31	0.16	0.34	0.55	(152)	121	78	151	71	44	1.76	增持
信立泰	002294	76.20	14891	0.32	0.52	0.95	1.43	1.93	2.57	238	147	80	53	39	30	1.56	增持

资料来源：公司数据、申万研究

公司盈利预测表（续）

行业公司名称	代码	收盘价 (11-15)	总市值 百万元	EPS						PE						PEG	投资评级
				2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E		
生物制药																	
天坛生物	600161	25.78	13289	0.20	0.26	0.43	0.47	0.55	0.64	129	101	59	55	47	40	3.29	增持
科华生物	002022	21.31	10490	0.24	0.34	0.42	0.51	0.66	0.84	90	63	51	42	32	25	1.47	增持
上海莱士	002252	39.42	10722	0.30	0.38	0.50	0.76	0.99	1.29	131	103	79	52	40	30	1.71	增持
双鹭药业	002038	62.35	15681	0.54	0.87	0.97	1.40	1.80	na	116	72	64	45	35	na	na	未有评级
品牌中药																	
同仁堂	600085	38.69	20151	0.45	0.50	0.55	0.62	0.71	0.82	86	77	71	62	54	47	4.16	增持
片仔癀	600436	66.10	9254	0.68	1.01	0.93	1.31	1.38	1.62	97	65	71	50	48	41	4.50	增持
广州药业	600332	14.75	11961	0.41	0.23	0.26	0.40	0.50	0.62	36	64	57	37	30	24	1.51	增持
华润三九	000999	28.90	28290	0.29	0.51	0.72	0.85	1.10	1.37	100	57	40	34	26	21	1.26	增持
金陵药业	000919	12.11	6103	0.61	0.16	0.44	0.52	0.68	na	20	76	28	23	18	na	na	增持
独一味	002219	17.35	5186	0.11	0.15	0.16	0.26	0.33	na	154	116	108	66	52	na	na	增持
药用消费品																	
仁和药业	000650	24.46	5381	0.09	0.17	0.39	0.58	0.78	1.02	262	147	62	42	31	24	1.29	增持
三精制药	600829	27.02	10446	0.69	0.70	0.72	0.90	1.00	na	39	39	37	30	27	na	na	增持
医疗器械																	
山东药玻	600529	19.31	4970	0.43	0.55	0.56	0.77	0.89	na	45	35	34	25	22	na	na	增持
医药商业																	
一致药业	000028	37.30	10748	0.43	0.54	0.67	0.95	1.15	1.40	86	69	56	39	32	27	1.84	增持
上海医药	601607	24.73	49278	na	na	0.66	0.65	0.80	0.96	na	na	37	38	31	26	1.77	增持
投资控股型																	
复星医药	600196	14.43	27480	0.33	0.36	1.31	0.54	0.65	0.79	44	40	11	27	22	18	1.29	增持

资料来源：公司数据、申万研究

主要内容

1. 世界是平的：完全一体化走向虚拟一体化
2. 中国转型中期：创新与整合
3. 估值合理
4. 投资策略：创新+突破传统估值

附录：我国临床中的一类新药

附录：我国临床中的一类新药（一）

公司	产品名称	化合物来源及作用机制	专利	新药类型	适应症	进度	批件	最新状态开始日期	受理日期
	盐酸卡屈沙星葡萄糖注射液	该化合物是第四代氟喹诺酮抗菌药物，从日本三共株式会社公开的专利新化合物实体4-氧代喹啉-3-羧酸衍生物中筛选出来，具有良好的抗革兰氏阳性和抗革兰氏阴性的抗菌活性。其抗甲氧西林耐药的金黄色葡萄球菌的活性是其他喹诺酮类抗菌药物的2-8倍。抗菌活性大于托氟沙星、司帕沙星和左氧氟沙星。	专利号 200910003044 (关于化合物的晶型)	1.1	新一代喹诺酮抗生素	临床完成，等待批文	-	2009-10-15	2009-10-16
	艾瑞昔布片	“me-too”药物，新的化合物实体，是辉瑞公司的塞来昔布（西乐葆）的类似物，是新一代的非甾体抗炎药，为环氧化酶（COX-2）抑制剂。塞来昔布由辉瑞公司2009年辉瑞公司塞来昔布的销售额为23.83亿美元。塞来昔布是由辉瑞公司于2001年开发上市，上市第一年销售收入达到7600万美金，2001-2009年复合增长率达到47%。	-	1.1	治疗骨关节炎	临床完成，等待批文	-	2010-09-03	2009-06-16
恒瑞医药	磷酸瑞格列汀片	“me-better”药物，新的化合物实体，是默克专利药Januvia (DDP-IV抑制剂) 的衍生物，是公司自主研发的用于治疗II型糖尿病的新型二肽基肽酶4抑制剂，在临床前研究中具有抑制活性强，选择性高，动物体内药效维持时间长，安全性好的特点。作为新型糖尿病治疗药物，二肽基肽酶4抑制剂作用机制独特，具有不产生低血糖、不引起体重增加，副作用小等独特优势，所致胃肠道不良反应的发生率亦很低。 2006年10月在美国上市的Januvia（主要成分西他列汀Sitagliptin），口服糖尿病治疗药物，2007年末在全球69个国家上市销售，2008年总销售额13.97亿美元。2007年3月美国FDA批准Januvia-二甲双胍的复方制剂（Janumet）在美国上市，该药比Januvia能更好和持久改善血糖，Janumet2008年在全球77个国家上市，2008年总销售额3.51亿美元。默克年报显示这两种药物专利最早到期时间是2017年，保护期到期是2022年。	专利号 200710004330.8; 200810004727.1	1.1	治疗II型糖尿病	临床I期；美国FDA I期	临床批件号 ED185018617CS	2009-12-21	2009-04-30

附录：我国临床中的一类新药（二）

公司	产品名称	化合物来源及作用机制	专利	新药类型	适应症	进度	批件	最新状态开始日期	受理日期
	苹果酸法米替尼胶囊	新的化学实体，该化合物是一种吡咯并六元杂环化合物，小分子靶向抗肿瘤药，多靶点酪氨酸激酶抑制剂。目前处于临床II期，主要适应症为肾癌，对照药为速腾，与速腾治疗效果一致，但是副作用更小。由辉瑞开发的速腾2006年1月上市，上市第一年就突破2亿美金，2009年的收入达到9.64亿美金，2006-2009年复合增长率45%。	专利号 CN101007815; W02007065188	1.1	分子靶向抗肿瘤药	临床II期	临床批件号 EF836068315CN	2009-05-12	2008-06-10
恒瑞医药	非洛他赛注射液	“me-too”药物，是紫杉醇衍生物，先导化合物为紫杉醇及多烯紫杉醇，作用机制同紫杉醇，在癌细胞分裂时能与细胞微管蛋白结合，促进细胞中微管聚合，抑制其解聚，使细胞有丝分裂受到阻断，从而抑制肿瘤生长。先导化合物多烯紫杉醇（多西他赛）是赛洛菲-安万特公司的重磅炸弹之一，商品名为“泰索帝”，08年全球销售额超过20亿欧元，而且每年还能保持两位数以上的增长速度。03-09年，恒瑞的多西他赛销售CAGR=59%；2009年多西他赛销售额达到6.8亿元，市场占有率超过44%，领先第二名赛洛菲-安万特12个百分点。该产品由于有一定的技术壁垒，生产厂家不多，竞争不激烈。	专利号 CN100999524A; W02007/079666A1	1.1	抗肿瘤药	临床阶段	临床批件号 EH139460938CN	2009-06-08	2008-04-02
	甲磺酸阿帕替尼片	“me-better”药物，是VEGFR酪氨酸激酶抑制剂PTK787的衍生化合物，能有效抑制VEGFR，较高浓度时还能抑制PDGFR、c-Kit及c-Src等激酶。是一种多靶点酪氨酸激酶抑制剂，从而发挥抑制血管生成作用治疗恶性肿瘤，临床前研究表明其抗肿瘤作用优于同类药物PTK787。主要的适应症为胃癌，正在做肺癌、肝癌临床适应症。同样以VEGFR为靶点单抗药avastin，由罗氏开发04年上市，09年达到52亿美金，排在全球销售榜第7名，04年-09年CAGR=55%。	-	1.1	小分子抗肿瘤药	即将进入临床III期或绿色通道上市	临床批件号 ES531268042CN	2007-04-13	2006-04-28
	氯吡昔布片	“me-too”药物，2005年公司在艾瑞昔布基础上开发又一新的昔布类化合物，新的化合物实体，作用机制是环氧化酶（COX-2）抑制剂，新一代非甾体类抗炎，是用于治疗类风湿性关节炎的新型抗炎镇痛药物。此研究项目获得了2005年度中华医学会科技进步二等奖。	-	1.1	治疗类风湿性关节炎	临床阶段	临床批件号 EX947507801CN	2008-08-29	2005-10-11

附录：我国临床中的一类新药（三）

公司	产品名称	化合物来源及作用机制	专利	新药类型	适应症	进度	批件	最新状态开始日期	受理日期
恒瑞医药	盐酸右氯胺酮注射液	该化合物是从氯胺酮消旋体中手性拆分出来。消旋体氯胺酮是临床惟一具有镇静、镇痛和麻醉等多项药效于一体的静脉麻醉药物。在现代临床医学中得到了广泛的应用。氯胺酮是一种新型的非巴比妥类似交感静脉麻醉药，在临床应用中具有作用迅速、麻醉时间短，以及兴奋循环、抑制呼吸轻微等诸多优点。另外，通过国内外医学研究机构临床试验表明，氯胺酮不但可用于各类疾病术前、术中的麻醉诱导，还可以应用于麻醉处理的维持与延续。根据PDB全国22个城市样本医院统计，未拆分的氯胺酮2009年终端收入为499万元。	-	1.3	麻醉镇痛	临床阶段	临床批件号 EF784217309CN	2008-11-28	2007-08-22
	厄多司坦氨溴索片	是厄多司坦+氨溴索的复方制剂，根据PDB全国22个城市样本医院统计，氨溴索的2009年终端市场为5.05亿，厄多司坦的2009年终端市场为720亿。	-	1.5	治疗慢性支气管炎、支气管哮喘等疾病	临床阶段	-	2006-01-27	2005-07-01
	厄贝沙坦氨氯地平片	是厄贝沙坦+氨氯地平的复方制剂，根据PDB全国22个城市样本医院统计，厄贝沙坦的2009年终端市场为2.22亿。	-	1.5	治疗高血压	临床阶段	临床批件号 EU883217614CN	2008-02-18	2006-05-12
人福医药	注射用磷丙泊酚钠	磷丙泊酚钠 (fospropofol disodium) 于2008年12月12日由美国食品药品监督管理局 (FDA) 批准上市，商品名为Luse-dra。该药是由美国Eisai公司研发，临床上用作成年患者进行诊断或治疗操作过程的镇静催眠剂，该药为静脉注射剂。	-	1.1	镇静催眠	临床阶段 i	临床批件号 EA201022484CS	2009-08-31	2008-06-04
	米非司酮片	研究表明米非司酮出了抗早孕，紧急避孕药作用以外，对于治疗子宫内膜异位症、巧克力囊肿是非常好的良药。米非司酮片对肝肾功能无损害，不影响第二性征及性功能，无雌激素样影响，亦无骨质丢失的危险，价廉易得，副作用小。	-	1.6	抗早孕，增加子宫肌瘤适应症	临床阶段	临床批件号 EF663401752CS	2010-04-14	2009-02-04

附录：我国临床中的一类新药（四）

公司	产品名称	化合物来源及作用机制	专利	新药类型	适应症	进度	批件	最新状态开始日期	受理日期
	卢比替康	该化合物美国于1999年初率先进入了大规模、多中心的III期临床试验。卢比替康属半合成喜树碱衍生物, 该药通过抑制拓扑异构酶 I 干扰DNA复制和细胞分裂。目前对卢比替康的研究已进入III期临床试验, 其中对胰腺癌的研究可使患者得到迄今最佳生存率。卢比替康对实体瘤具有广泛的抑制活性, 对血液肿瘤亦有显著疗效, 且可口服, 毒性较小, 是极具潜力的抗肿瘤新药。先导化合物伊立替康最初是日本公司研发的, 是治疗结直肠癌的二线用药。伊立替康（开普拓）的专利权属于美国的辉瑞公司, 2007年全球销售额高达9.7 亿美元, 接近重磅炸弹的标准。	-	1.1	治疗肿瘤	临床阶段ii	具有临床批件	2004-12-16	2004-09-17
海正药业	赛铂胶囊	该化合物同赛特铂（Satraplatin, 百时美施贵宝公司）系具环己基氨结构的第3 代铂络合物抗肿瘤药。口服给药吸收良好, 疗效与顺铂、卡铂相近, 与顺铂无交叉耐药性, 不良反应为呕吐, 未发现肾、肝及神经毒性。目前, 正对前列腺癌、小细胞肺癌（SCLC）和非SCLC（NSCLC）、卵巢癌进行III期临床试验。根据PDB全国22个样本医院的数据显示, 卡铂2009年终端市场收入达到4277万, 顺铂2009年终端市场收入达到3053万。	-	1.1	治疗肿瘤	临床阶段ii	具有临床批件	2004-11-16	2004-06-03
	注射用埃博霉素B	埃博霉素B已经在美国进行III期临床研究, 是一类16元大环内酯类的细胞毒性化合物。该类化合物与目前临床应用的抗肿瘤化疗药物紫杉醇具有稳定微管的相同作用机理, 通过提高微管蛋白二聚物的聚合程度实现稳定微管来产生抗肿瘤作用, 并且比紫杉醇类药物具有更好的稳定性和安全性, 对多药耐药性(包括对紫杉醇的耐药性)的细胞系和肿瘤细胞都具有很强的细胞毒性, 其抗肿瘤谱更广, 是一种不易受P-糖蛋白作用的物质。	-	1.2	治疗乳腺癌	等待临床批件	-	2009-08-14	2009-08-17

附录：我国临床中的一类新药（五）

公司	产品名称	化合物来源及作用机制	专利	新药类型	适应症	进度	批件	最新状态开始日期	受理日期
	醋酸烯诺孕酮埋植剂	该化合物作为孕激素类化合物，其强孕激素活性抑制滤泡发育和排卵是产生避孕作用的主要机制。相比普通避孕制剂的优点：1) 可长时间、方便使用；2) 高效且可逆；3) 孕激素总剂量比口服或注射给药量少；4) 血药浓度稳定；5) 比正常月经的出血量少；6) 无外源性雌激素。该化合物具有强孕激素活性和无雄激素、雌激素及肾上腺皮质激素活性的特征使其在临床研究中的避孕作用比较强，副作用少。因为口服无效，即使从乳汁分泌，对婴儿也无影响。其皮下埋植剂(国外认为单根型4 cm，80 mg较理想)和阴道环剂型既可避免其口服无效的缺点，又具有较高的易接受性。因此有希望成为哺乳期妇女避孕的首选药物。	-	1.1	避孕	临床阶段	具有临床批件	2005-08-05	2004-09-05
仙琚制药	米非司酮片	研究表明米非司酮出了抗早孕，紧急避孕药作用以外，对于治疗子宫内膜异位症、巧克力囊肿是非常好的良药。米非司酮片对肝肾功能无损害，不影响第二性征及性功能，无雌激素样影响，亦无骨质丢失的危险，价廉易得，副作用小。		1.6	抗早孕，增加适应症	临床阶段	临床批件号 EX028995470CN	2008-06-04	2007-05-11
	赛米司酮片	赛米司酮是通过米非司酮的化学结构进行修饰而合成、筛选得到的一个新化合物。1996年开始的临床前研究表明，赛米司酮的孕激素受体结合力高于米非司酮，在抗早孕、抗艾滋病、抗乳腺癌和事后避孕等方面具有潜在的应用前景，毒性不高。赛米司酮在经中西药业等单位于2006年完成抗早孕用途的I、II期临床试验后，最近已获国家食品药品监督管理局批准，即将进入III期临床研究阶段。该化合物是由上海中西药业、浙江仙琚制药和上海斯威医药化学技术有限公司联合开发的一个合成甾体类新药，它由国内创研，拥有自主知识产权，并已申请化合物专利、抗抑郁症和抗艾滋病三个发明专利，其中化合物专利已获中、美、英、澳、日、加、以色列和欧洲专利当局的授权。根据PDB全国22个城市样本医院数据统计，先导化合物米非司酮2009年终端销售达1233万元。	-	一类新药（补充申请）	抗早孕	临床阶段	临床批件号 EU174181356CN	2007-10-18	2006-04-19

附录：我国临床中的一类新药（六）

公司	产品名称	化合物来源及作用机制	专利	新药类型	适应症	进度	批件	最新状态开始日期	受理日期
浙江医药	盐酸昌欣沙星片	该化合物是喹诺酮羧酸类化合物，对广谱致病菌株显示强抗菌活性，还具有良好的药代动力学性能，并且毒性很低。该喹诺酮羧酸类化合物，其在喹诺酮核的5位上有氢或氨基，7位为顺式取代的具有旋光活性或者消旋的2，8-二氮杂双环[4，3，0]壬烷基，8位上有二氟甲氧基，其与已知喹诺酮抗菌药物相比，具有优越的抗革兰氏阳性菌活性和广谱抗菌活性。	专利号 200410033956.8	1.1	抗生素	临床阶段	临床批件号 ED185066056CS	2009-12-15	2008-12-19
	甲磺酸普萘替尼片	小分子抗恶性肿瘤化合物	-	1.1	抗肿瘤	临床阶段	-	-	2006-09-18
双鹤药业	复方氨氯地平片	根据PDB全国22个城市样本医院统计，氨氯地平2009年终端收入为4.03亿元。	-	1.5	高血压用药	临床阶段	临床批件号 EU179519101CN	2007-12-26	2005-04-01
	阿德福韦酯片	根据PDB全国22个城市样本医院统计，阿德福韦酯2009年终端收入为2.20亿元。	-	一类		临床阶段	已发批件北京市	2004-10-29	2003-9-24
誉衡药业	注射用头孢他啶他唑巴坦钠（3:1）	根据PDB全国22个城市样本医院统计，头孢他啶2009年终端收入为1.96亿元。	-	1.5	抗生素	临床阶段	具有临床批件	2004-10-22	2004-07-19
	注射用头孢噻肟钠他唑巴坦钠（3:1）	根据PDB全国22个城市样本医院统计，头孢噻肟2009年终端收入为5430万元。	-	1.5	抗生素	临床阶段	具有临床批件	2004-08-16	2004-04-01
	银杏内酯B注射液	从银杏叶中提取，银杏叶中所含银杏内酯B量非常少，低于6%。治疗脑血栓、脑血管痉挛、急性慢性脑功能不全等疾病，市场前景广阔。根据PDB全国22个城市样本医院统计，银杏叶制剂2009年终端收入为7.76亿元。	-	1（中药）	心脑血管用药	完成临床，等待批文	-	-	2007-10-23
	注射用秦龙苦素	秦龙苦素是一种从天然产物中提取的保肝利胆抗炎类新药，对急性黄疸型、慢性活动性肝炎的治疗具有显著疗效，对于慢性肝炎的预临床有效率达到97.7%，是国家“十五”攻关项目。根据PDB22个城市样本医院统计，肝宁及肝炎灵的2009年终端收入为206万元。	-	1（中药）	肝病用药	临床Ⅲ期	-	-	-

附录：我国临床中的一类新药（七）

公司	产品名称	化合物来源及作用机制	专利	新药类型	适应症	进度	批件	最新状态开始日期	受理日期
恩华药业	盐酸埃他卡林片	埃他卡林（IPT）是一种新型KATP开放剂。具有选择性抗高血压作用，对心功能和血流动力学的影响也具有选择性，即在高血压状态下作用明显，而在正常血压状态下作用不明显。恩华将盐酸埃他卡林的市场定位于城市中老年患者，按国内1.6亿的患者计，中老年约占70%，患者中约有30%的人服药，全国将有3360万左右患者具有服药的条件。据SFDA南方医药经济研究所统计分析表明：2004年中国抗高血压药物市场销售额已达到65亿元，同比上一年增长了20%；2005年已达到75亿元的市场，占心脑血管类药物之首，2007年达到90亿~100亿元的市场规模。	专利号：第259045号	1.1	抗高血压	完成临床，等待批文	-	2010-5-22	2009-5-18
华邦药业	芳维A酸氨丁三醇胶囊	芳维A酸氨丁三醇属于第三代维A酸药物。它的化学结构类似TTNPB，是一种新型的选择性维A酸受体激动剂。芳维A酸氨丁三醇是具有抑制表皮KC增殖；对KC增殖和分化的作用类同于依曲替酸，但是芳维A酸氨丁三醇能特异性地激活维A酸信号途径，有利于避免由于其他的维A酸途径被激活而引起的不良反应，从而使药物的毒副作用降低至低水平，其治疗银屑病所引起的药物副作用明显小于依曲替酸，因此在将来有望替代依曲替酸用于治疗银屑病。依曲替酸：英文名：Acitretin，别名：新体卡松，依曲替酸，新银屑病灵，阿维A酸，适应症：严重银屑病及角化不良症。根据PDB全国22个城市样本医院显示，09年依曲替酸销售收入为815万元。	-	1.1	治疗银屑病	临床阶段	临床批件号 ES001984972CN	2007-01-26	2006-02-16
	复方他扎罗汀乳膏	根据PDB全国22个城市样本医院统计，他扎罗汀2009年终端收入为253万元。		1.5	治疗慢性斑块型银屑病	临床III期	临床批件号 EU174181682CN	2007-10-18	2006-01-24
信邦制药	人参皂苷Rd注射液	从人参皂苷中提取，其他正在申报临床的还有人参皂苷Rh、Rg，根据PDB全国22个城市样本医院统计，人参多糖09年终端收入为2832万元。		1（中药）	心脑血管用药	完成临床，等待批文	-	-	2010-11-05

附录：我国临床中的一类新药（八）

公司	产品名称	化合物来源及作用机制	专利	新药类型	适应症	进度	批件	最新状态开始日期	受理日期
	注射用重组人胸腺素 α 原	根据PDB全国22个城市样本医院统计，胸腺类药物（胸腺肽、胸腺五肽和胸腺蛋白）2009年终端收入为13.8亿元。	-	1（生物制品）	治疗乙型肝炎和肿瘤	临床阶段	具有临床批件	2005-12-22	2004-11-25
双鹭药业	注射用重组人甲状旁腺激素	根据PDB全国22个城市样本医院统计，甲状旁腺药物2009年终端收入为2764万元。	-	1（生物制品）	治疗骨质疏松症	临床阶段	具有临床批件	2006-06-23	2004-08-26
	阿魏酸钠苦参素凝胶	根据PDB全国22个城市样本医院统计，阿魏酸钠2009年终端收入为3199万元。	-	1.5	用于肝病	等待临床批件	-	2010-11-01	2010-11-02
海王药业	虎杖苷注射液	虎杖苷(polydatin, PD)，也称为白藜芦醇苷，是从蓼科蓼属虎杖的干燥根茎中提取的第4种单体，故又名虎杖结晶4号。它是白藜芦醇与葡萄糖结合的产物，属于芪类化合物，即羟基二苯乙烯类化合物，化学名称为3, 4, 5-三羟基芪-3-O-单-D-葡萄糖苷，虎杖苷能调节心肌细胞收缩性、抑制血小板聚集、降血脂、抗脂质过氧化、抗休克等作用，此外还能减轻多种因素造成的组织器官损伤。	-	1（中药）	心脑血管用药	临床阶段	-	-	2005-02-17
西南合成	注射用康普瑞丁磷酸二钠（CA-4P）	CA-4P及其衍生物是一类微管破坏类药，通过发挥抑制内皮细胞有丝分裂和抗血管效应双重阻滞细胞周期中纺锤体的形成，减少肿瘤血管血流，对人早幼粒细胞白血病HL-60细胞的体外抑制作用及对裸小鼠腹腔移植HL-60细胞的体内抗肿瘤作用。目前，该药物正在甲状腺癌的III期临床研究。	-	1.1	抗肿瘤（血管生成抑制剂）	临床阶段	临床批件号EX935871210CN	2008-09-12	2006-02-24
奇正藏药	乙烷硒啉分散片	新的化合物实体，乙烷硒啉是硫氧还蛋白还原酶抑制剂，它在抑制硫氧还蛋白还原酶同时，表现出具有抗肿瘤转移、抑制肿瘤生长、消退已形成肿瘤，并在与其它药物联用时，有协同杀伤肿瘤细胞的功效。首选消化道肿瘤和肺癌等临床适应症，并侧重其中的腺癌类，对结肠癌、胃癌、肝癌、肺癌中的非小细胞肺癌、高转肺癌和高转移腺癌等多种肿瘤有抑制作用。	-	1.1	抗肿瘤	临床阶段	临床批件号EU411058285CN	2007-11-12	2006-08-10

附录：我国临床中的一类新药（九）

公司	产品名称	化合物来源及作用机制	专利	新药类型	适应症	进度	批件	最新状态开始日期	受理日期
丽珠集团	依立拉唑肠溶片	是奥美拉唑的衍生物，抑制胃酸的分泌的质子泵抑制剂。根据PDB全国22个城市样本医院统计，奥美拉唑2009年终端收入为10亿元。	-	1.1	抗消化道溃疡	临床阶段	具有临床批件	2004-02-02	2003-08-20
丰原药业	马来酸替加色罗	是吲哚类选择性5-HT ₄ 受体部分激动剂，通过激动胃肠道5-HT ₄ 受体刺激胃肠蠕动反射和肠道分泌，并抑制内脏的敏感性。马来酸替加色罗可以增强胃肠道基础运动，纠正整个胃肠道的异常动力，减轻结肠、直肠膨胀时内脏的敏感性。主要不良反应为腹泻，因与增加严重心血管系统不良反应有关，美国食品与药物管理局（FDA）已于2007年3月30日要求停止销售该药品。	-	1.1	治疗便秘	临床阶段	具有临床批件	2004-02-02	2003-08-20
莱美药业	注射用银杏叶	根据PDB全国22个城市样本医院统计，银杏叶制剂2009年终端收入为7.76亿元。	-	1（中药）	心脑血管用药	等待临床批件	-	2010-09-07	2010-09-09
华东医药	阿德福韦酯片	同上	-	1.1	抗病毒	等待临床批件	-	2010-05-04	2010-05-05
	盐酸芬戈利德片		-	1.1	复发型多发性硬化症	临床阶段	具有临床批件	-	2006-01-24
尖峰集团	酮洛芬异丙酯脂质微球注射液	酮洛芬是一种良好的非甾体抗炎药物，具有解热、镇痛和抗炎作用。主要治疗关节强直性脊柱炎、风湿性关节炎及骨关节炎。由于酮洛芬难溶于水，因此其注射剂中不可避免的会添加有机溶剂或钠盐，这可能会在注射部位引起刺激性，因此合成了一种具有一定亲脂性的酮洛芬前体药物—酮洛芬异丙酯，并将其制成可供静脉注射用脂质微球。根据PDB全国22个城市样本医院数据显示，同样为复方制剂布洛芬+可待因的2008年销售收入达到1228万元。	-	1.1	镇痛	等待临床批件	-	2010-03-17	2010-03-18
联环药业	阿德福韦酯片	同上	-	一类	抗病毒	临床阶段	具有临床批件	2005-02-04	2004-11-12
江苏吴中	阿德福韦酯胶囊	同上	-	一类	抗病毒	临床阶段	具有临床批件	2004-04-09	2002-10-29

附录：我国临床中的一类新药（十）

公司	产品名称	化合物来源及作用机制	专利	新药类型	适应症	进度	批件	最新状态开始日期	受理日期
沃森生物	9价肺炎球菌多糖结合疫苗	同类药物是由惠氏开发的23价肺炎球菌多糖结合疫苗。	-	1（预防生物制品）	治疗慢性阻塞性肺疾病（COPD）	等待临床批件	-	2010-07-16	2010-05-21
	冻干剂A、C群两价脑膜炎多糖结合疫苗	根据PDB全国22个城市样本医院统计，A群脑膜炎球菌多糖疫苗2009年终端收入为20万元，只有一家武汉生物制品所生产。	-	1（预防生物制品）	治疗脑膜炎	临床阶段	具有临床批件	2005-09-23	2004-10-14
华兰生物	大流行流感裂解疫苗		-	1（预防生物制品）	预防感冒	临床阶段	临床批件号ET288336299CN	2007-06-12	2006-08-02
科华生物	注射用重组人尿激酶原	根据PDB全国22个城市样本医院统计，尿激酶2009年终端收入为1640万元。	-	1（预防生物制品）	治疗心肌梗塞	临床阶段	具有临床批件	2005-06-03	2004-12-23

资料来源：药监局、PDB、申万研究

信息披露

分析师承诺

罗鵬、姜圣睿、叶飞：医药。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@swsresearch.com。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司<http://www.swsresearch.com>网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

申万研究 • 拓展您的价值

SWS Research • CHINA Value Revealed

上海申银万国证券研究所有限公司

罗 鹄

luojing@swsresearch.com