

分析师： 叶颂涛 (8627) 65799535 yest@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490200010013

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

中药行业：呈现“中西医分离”新趋势

事件描述

近期，业内对中药在海外的前途讨论较多，一方面是香港《中医药条例》从今年12月3日起生效，另一方面是欧盟《传统植物药注册程序指令》规定的7年过渡期截止到明年一季度，业内担心大多数中药将因未注册而不能在海外继续销售。

事件评论

第一，全球范围内加强对传统药物的监管是大势所趋

香港《中医药条例》于12月3日生效，未获注册的中成药将禁止在港售卖；欧盟于2004年颁布了《传统植物药注册程序指令》，规定在欧盟市场销售的所有植物药必须按照这一新法规注册。该指令规定了7年过渡期，允许以食品等各种身份在欧盟国家销售的草药产品销售至2011年3月31日。

据了解，截至10月香港共有1.67万宗注册申请提出，目前已有9150宗获过渡性注册，2130宗获正式注册，5300宗未获注册；而在欧盟，目前还没有一个产品获得注册。从没有获得注册的原因来看，在香港主要是因为未能提供重金属、有毒元素、农药残留及微生物等基本的安全测试报告，而在欧盟则因未能提供在欧盟销售15年的证明材料。

随着天然药物的复兴，传统药物、植物药在全球的销售增长很快。但药品毕竟不是食品，是可能产生不良反应的，因此各国都在把传统药物纳入更加严格的监管。在这种情形下，如果不能在海外获得注册，就不能再销售下去，这对中药走出海外无疑增加了一重障碍。

第二，关上一扇门，就会打开另一扇门

全球加强对传统药物的监管，根本目的正是为了更好地利用传统药物，而不是将其拒之门外。新药研发的风险加大，一是由于化学药物的开发空间越来越窄，应用目前的知识和方法很难筛选出新药；二是容易开发的产品已经基本开发完成，需要开发的大都是针对更为复杂的疾病的新产品，特别是针对慢性疾病和退行性疾病的药物。在这种情况下，主流医药市场不得不重新考虑植物药。长期以来，美国不承认植物药是药品，但2004年6月，FDA正式公布了《植物药研制指导原则》，标志着美国对植物药的态度发生了质的飞跃，被认为是主流市场全面接受植物药的标志。

这就意味着，中药理论上可以植物药的身份进入主流医药市场，前提是通过相关国家的新药认证。这比以往只能进入保健、补充医疗等非主流市场显然具有大得多的空间。

第三，国内将呈现“中西医分离”新趋势

“中西医结合”是我国中医药发展的历史选择，为促进中医药现代化做出了巨大贡献。但正因为实行该政策，在传统的中医药和传统的西医药之间构筑了一个缓冲地带，这成为中国医药界的特点：占主导地位的西医也能开中药，但他们并不是按中医理论用药的；中医也能开西药，而且迫于经营压力，中医院必须拥有西医设备和科室；传统中药被改造成植物药，但仍按中药使用。也就是说，有大量药品和传统的中药不同，传统中医理论难以覆盖，但由于在西医界也得不到承认，只能勉强以中药的身份存在。

随着国际主流社会对植物药的承认，部分处于缓冲地带的中药可以争取到植物药的身份，以摆脱目前的尴尬状态，可理直气壮地推荐给西医使用。这样就出现了一个新问题：从理论上讲，通过植物药改造，凡是处于缓冲地带的中药，都可以被认定为植物药而被西医药接纳，从而导致中医药和西医药之间的缓冲地带消失。而我们的研究认为：中医药和西医药在相当长的时期都不可能真正相互融合，这就意味着中药内部将呈现“中西医分离”新趋势：要么归传统中药，要么归植物药。归属于植物药的中药将在西医占主导地位的医院市场和西医思维占主导地位的 OTC 市场得到广泛使用，其增长速度可能超过西药；而传统中药的销售将继续萎缩，并逐步归拢到拥有中医师资源和中医药文化的企业里。

第四，寻找趋势的受益者

我们认为“中西医分离”是未来若干年中药行业的主要趋势，选择投资标的应以是否受益于该趋势、受益程度大小为重要标准。对于“中药西医化”方向，主要看其是否具有西医化战略，投入多大，进展如何；对于“中药中医化”方向（含保健化），主要看其有无中医资源，有无中医药文化资源。对于 2011 年，我们建议关注如下企业：

同仁堂：集团的中医化模式独一无二

投资同仁堂，可视其为同仁堂品牌的影子，公司业绩增长与同仁堂集团的整体表现密切相关。随着集团的业务整合，中药中医化的“同仁堂模式”将会显现，其效果将会继续渗透到同仁堂股份的业绩里面来。同仁堂集团在传统中医药的地位是不可替代的，它同时具有丰富的中医资源和中医药文化资源，同时活跃在治疗和保健两大领域。我们维持对公司 2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.68 元和 0.79 元的预测，并维持“推荐”评级。

天士力：中药西医化的领头羊

在植物药重归全球主流市场的大潮中，从中药宝库中开发植物新药无疑是研发的一片蓝海。天士力瞄准这一方向，在药材基地、植物提取、药品生产、FDA 认证方面进行了大量投入，有了大量积累，无形价值巨大。我们维持天士力 2010 年、2011 年 EPS 预期为 0.9 元、1.13 元，维持“推荐”评级。

信邦制药：未来的一类新药为植物药

公司的人参皂苷-Rd 申请新药已获有关部门受理，未来该药投产后，凭借植物单体药物身份和公司在心脑血管领域的营销优势，预计市场前景乐观。我们维持信邦制药 2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.68 元、0.9 元的预测，维持“推荐”评级。

太安堂：努力开发中药老字号资源

公司的主导产品本为中药皮肤外用系列，占其营销收入的 75% 左右。公司的心宝丸和麒麟丸最近三年也实现了高速增长。其中麒麟丸是不孕不育药品，目前国内市场竞争较小，未来有望保持持续增长。太安堂拥有中医资源，也正在努力开发作为数百年老字号的中医药文化资源，未来发展潜力较大。

紫光古汉：坐拥难得的养生文化资源

紫光古汉在管理和营销上表现一般，但坐拥古汉养生精这一潜力较大的 OTC 产品。该产品根据出土于长沙马王堆的文物研制配方，推出后在湖南地区建立了较好口碑，说明疗效已得到消费者认可。目前该产品年销售已在 2 亿元左右，我们认为可挖掘的空间较大。今年公司扭亏，业绩和管理出现拐点，而市值较小，建议关注。

永生投资：受益于“神奇”品牌的增值

该公司目前是纯正的中药股，但很多投资者并不知晓。公司的主导产品为珊瑚癣净和斑蝥酸钠注射液，去年销售基数较低，今年增长较快。该公司产品同控股股东的几个下属医药企业均使用“神奇”品牌，随着集团药业品牌价值的增长，永生投资也将受益。目前该公司市值较小，具有较好的安全边际。

分析师介绍

叶颂涛，中南财经大学计统系毕业，研究领域为医药行业。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中 性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减 持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。