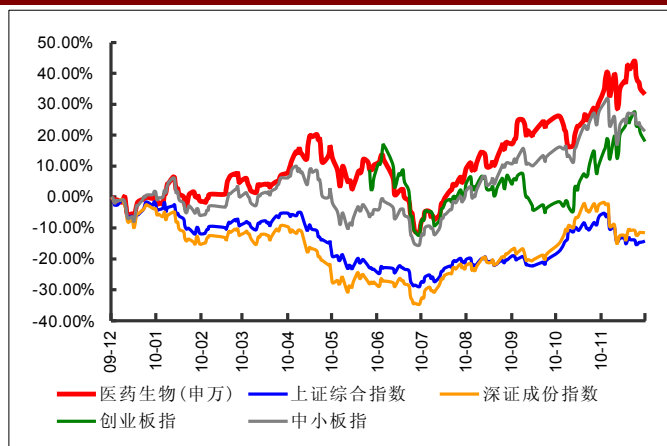


政策频出，高估值该何去何从——医药行业周报

2010年第1期（总第1期）

评级：中性

2010年12月07日



研究员：大同证券医药行业小组
联系人：张宏斌
电话：(0351)7219863
Email：zhanghb@dtsbc.com.cn
地址：山西·太原·长治路111号
邮编：030012
网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

【一周市场回顾】

- 上周，申万医药生物指数下跌 4.62%，跑输各市场指数。子板块中，医疗器械以及化学制药跌幅较大，而生物制品和医药商业跌幅相对较小。

【行业动态】

- 发改委第 26 次对药品价格进行了调整，涉及包括抗生素、治疗心脑血管病等在内的 17 类药品，降低了部分单独定价药品的最高零售价格。
- 发改委、卫生部、财政部、商务部、人力资源和社会保障部联合制订的《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》发布。
- 温总理本月 6 日主持召开国务院常务会议，研究部署建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的政策措施。

【上市公司动态】

- 科华生物（002022）：血筛试剂获批
- 上海医药（601607）：将收购中信医药

【后市展望和投资策略】

- 医药板块估值溢价依然处于历史高位，相对估值压力较大，短期调整的风险较大，建议控制风险，谨慎操作。

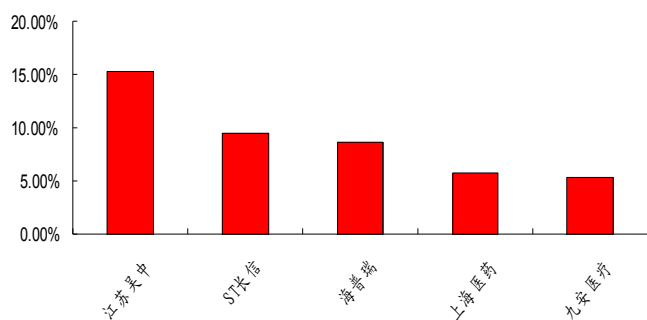
市场指数及医药板块指数 2010年12月03日

市场主要指数	收盘	周涨跌
上证综合指数	2842.43	-1.02%
深证成份指数	12443.20	-0.77%
沪深 300 指数	3158.016	-1.15%
中小板指数	6878.84	-3.10%
创业板指数	1157.94	-3.18%
申万医药生物指数	5041.97	-4.62%
医药子行业指数	收盘	周涨跌
申万化学制药指数	5847.59	-5.00%
申万生物制品指数	3832.38	-3.62%
申万医疗器械指数	3259.05	-5.26%
申万医药商业指数	5295.97	-3.51%
申万中药指数	5540.83	-4.94%
申万医疗服务指数	1691.57	-3.96%

一周市场回顾

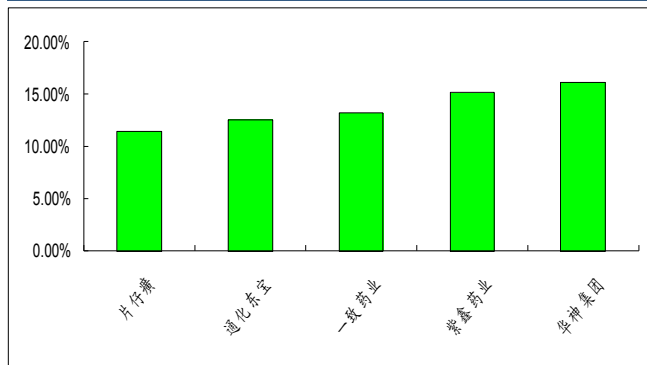
- 上周，申万医药生物指数下跌 4.62%，跑输各市场指数。子版块中，医疗器械以及化学制药分别下跌 5.26% 和 5%，跌幅相对较大；而生物制品和医药商业跌幅相对较小，跌幅分别为 3.62% 和 3.51%。个股方面，江苏吴中涨幅居首，主要原因是公司目前在研“国家一类生物抗癌新药重组人血管内皮素注射液获得的研发与产业化”项目获得了江苏省科技成果转化专项资金扶持（奖金共计 1000 万）；而前期涨幅较大的华神集团、紫鑫药业、通化东宝、片仔癀等个股上周出现较大幅度的回调。

图表 1 上周医药板块个股涨幅前 5 位



资料来源：WIND、大同证券研究部

图表 2 上周医药板块个股跌幅前 5 位



资料来源：WIND、大同证券研究部整理

■ 行业动态

► 11月30日，国家发改委在其官方网站公布《关于降低头孢曲松等部分药品最高零售价格的通知》，决定从12月12日起，降低头孢曲松等部分单独定价药品的最高零售价格，涉及抗生素、心脑血管等17大类药品。关于此次部分药品降价的理由，发改委表示，随着科技进步和市场规模不断扩大，企业生产经营成本出现不同程度下降，为此，发改委决定根据有关药品成本及市场供求变化，分期分批降低偏高的药品价格，以进一步减轻群众医药费用负担。此外，发改委表示，调整后的价格比现行规定价格平均降低19%，预计每年可减轻群众负担近20亿元。一些常用药品零售价格水平明显下调，群众将切实感受到实际价格的降低。

点评：这是发改委第26次对药品价格进行调整，值得注意的是此次调整的范围包括以往较少调控的外资药。尽管此次外资药最高限价比之前出现20%左右的下调，但调整后的价格仍远高于国内仿制药的价格，因此对国内仿制药的市场份额尤其是基层市场的冲击并不大。此外，我们认为，此次调价只是一个开始，明年上半年基本药物以及医保药品价格调整将陆续展开，这将对国内药企造成比较大的影响，对医药板块二级市场表现的冲击可能更大。我们认为，此次药价调整的政策可能引发市场资金对药价持续调整的预期，对医药板块属偏空的消息。

► 12月6日，发改委、卫生部、财政部、商务部、人力资源和社会保障部联合制订的《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》（下称《意见》）发布。《意见》指出，坚持公立医疗机构为主导、非公立医疗机构共同发展，加快形成多元化办医格局，是医药卫生体制改革的基本原则和方向，为贯彻落实《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》（中发〔2009〕6号）、《国务院关于印发医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009-2011年）的通知》（国发〔2009〕12号）精神，完善和落实优惠政策，消除阻碍非公立医疗机构发展的政策障碍，确保非公立医疗机构在准入、执业等方面与公立医疗机构享受同等待遇，现就鼓励和引导社会资本举办医疗机构提出以下意见：（一）放宽社会资本举办医疗机构的准入范围；（二）进一步改善社会资本举办医疗机构的执业环境；（三）促进非公立医疗机构持续健康发展。

点评：此次《意见》明确表示，鼓励社会资本参与公立医院改制。引导社会资本以多种方式参与包括国有企业所办医院在内的公立医院改制，积极稳妥地把部分公立医院转制为非公立医疗机构，适度降低公立医院的比重，我们认为这将促使那部分转制后的公立医院焕发新的活力，有利于营造医疗服务市场良性的竞争氛围，从而更好的解决患者“看病难、看病贵”的问题。此外，《社会办医》明确将符合条件的非公立医疗机构纳入医保定点范围，这也从一定程度上解决了民办医院的后顾之忧。总的来看，《意见》对医疗服务板块构成实质性利好，相关受益上市公司有：通策医疗、马应龙、康美药业、金陵药业、三精制药等。

► 12月6日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的政策措施。会议指出，去年8月份以来，全国已有超过50%的基层医疗卫生机构实施了基本药物制度，实行药

品零差率销售，明显减轻了群众用药负担，但同时基层医疗卫生机构出现了较大收支缺口。因此，必须同步落实补偿政策，建立稳定的补偿渠道和补偿方式，保证基层医疗卫生机构平稳运行和发展，调动基层医疗卫生机构和医务人员积极性，确保基本药物制度顺利实施。会议确定：(一)实施基本药物制度后，政府举办的乡镇卫生院、城市社区卫生服务机构的运行成本通过政府补助和服务收费补偿；(二)大力推进基层医疗卫生机构综合改革；(三)多渠道加大对乡村医生的补助力度；(四)通过政府购买服务等方式对非政府举办的基层医疗卫生机构承担的公共卫生服务给予合理补助。

点评：基本药物制度实施已经有一年多的时间，就推进速度而言，并不十分理想，我们预期的独家品种基层放量的情况并未出现。此次会议为下一步基本药物制度的推进指明了方向和目标，而补偿政策的落实将有利于基层医疗卫生机构实现收支平衡，为基本药物制度的进一步推进扫除了障碍，基本药物独家品种放量可期。我们认为这对医药板块的影响中性偏多，拥有基本药物独家品种的上市公司有望获益：云南白药、天士力、中新药业、马应龙、华润三九、广州药业以及双鹤药业等。

■ 上市公司动态

➤ 11月30日，科华生物(02022)公告，科华生物收到国家食品药品监督管理局颁发的《新药证书》及《药品注册批件》，公司生产的"乙型肝炎病毒、丙型肝炎病毒、人类免疫缺陷病毒(1型)核酸检测试剂盒(PCR-荧光法)"符合新药的有关规定，发给新药证书；同时批准生产本品，发给批准文号。新药证书编号：国药证字 S20100005，药品批准文号：国药准字 S20100011。

点评：今年6月1号起，卫生部全国14个省市开始血筛试点工作，此外另有部分未列入试点名单的城市也在自行开展血筛，根据各试点招标的情况来看，公司大概占到25%-30%的份额。此次公司血筛试剂获批后，将正式对外销售，预计明年将贡献收益。而随着血筛全国范围的铺开，公司在血筛试剂方面的业务迎来较大的发展机遇。

➤ 11月30日，上海医药(601607)公告，公司四届九次董事会议通过了关于公司就收购 China Health System Ltd.(下称：CHS；是一家注册于开曼群岛的有限责任公司，其实质性资产为注册于中国海南省的中信医药实业有限公司100%股权)股权与出售方签署投资意向书的议案：公司决定通过其全资子公司上海实业医药科技(集团)有限公司(下称：上实医药)作为收购实体，收购 CHS 55.45%的股份。12月7日，公司发布关于继续增持 CHS 股权的公告，至此，公司决定通过上实科技收购 CHS 共计约 64.43354%股权。

点评：中信医药是北京地区排名第三的分销商，上海医药此次收购将实现对华北地区尤其是北京地区的辐射，有

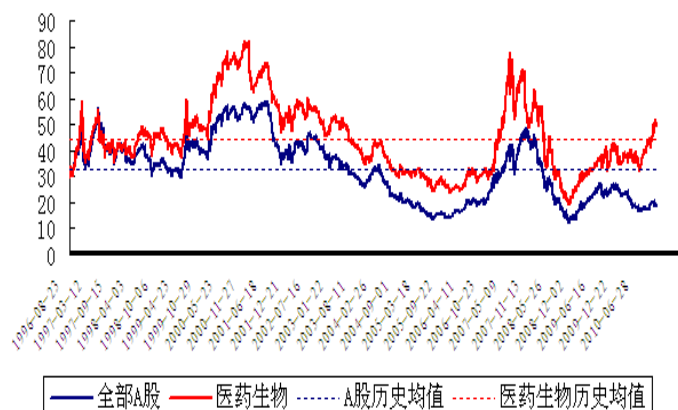
利于实现公司的全国性布局。随着国药、华润日益加快的并购速度，我们认为公司也将加快并购步伐，公司外延式发展仍值得期待。

■ 后市展望和投资策略

近期降药价、公立医院改革以及基本药物目录补偿机制等相关政策频发，总体来看“两多一空”。尽管利好消息数量占优，但质量却远远无法与降药价这一偏空政策相抗衡。我们认为，在目前医药板块整体估值水平较高的前提下，对后续药价调整的预期可能会引发市场资金“落袋为安”的行为。

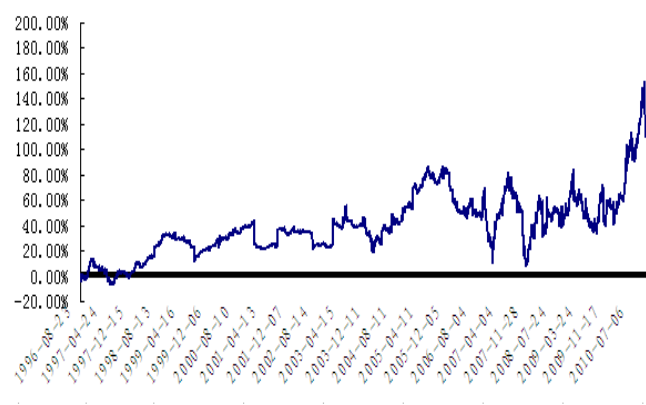
从绝对估值上看，医药板块PE水平已经超过历史均值；从相对估值来看，尽管上周医药板块出现较大幅度的调整，但目前其估值溢价率仍有110%以上的水平，相对估值压力较大。

图表 3 医药板块与全部 A 股历史 PE 对比



资料来源：WIND、大同证券研究部

图表 4 医药板块历史溢价水平



资料来源：WIND、大同证券研究部整理

之前我们曾经说过，此次调价只是一个开始，明年上半年基本药物以及医保药品价格调整将陆续展开。药品价格调整的预期将可能引发估值风险的释放，从这个角度来讲，近期医药板块将可能出现一定幅度的调整，投资者应适度警惕医药板块调整的风险。

免责声明：

1. 此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
2. 此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
3. 本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
4. 大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。