

行业跟踪

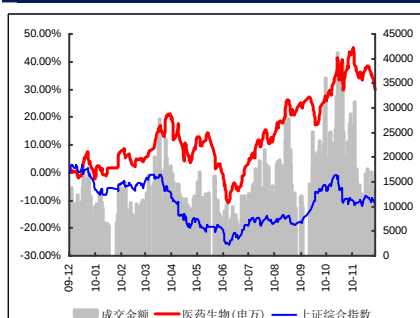
降价仍在预期中 避免过度恐慌

生物医药行业

2010 年 12 月 27 日

优异

最近 52 周走势:



报告作者:

国联证券医药组

周静

执业证书编号: S0590210100010

联系人:

联系人: 杨扬 周静

电话: 0510-82833217

Email: yangyang@glsc.com.cn

zhoujing@glsc.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

2010 年医药行业周报第十四期(12.20-12.26)

一、行业动态跟踪

- 1、发改委酝酿药品再降价 涉 658 个品规平均降幅 40%
- 2、卫生部称将扭转公立医院趋利倾向 减少大处方
- 3、2010 年新农合筹资总额超过 1200 亿

二、上市公司重要动态回顾

三、主要原料药价格跟踪

12 月 23 日青霉素工业盐最新出口报价在 10.3-10.5 美元/BOU, 略微下降。12 月 15 日 6-APA 最新报价从 12 月 7 日的 230 元/kg 降至 215 元/kg, 12 月 20 日阿莫西林报价由 12 月 15 日的 225 元/kg 略降至 220 元/kg, 相对上月 240 元/kg 的价格水平略有下降。头孢曲松钠价格由 11 月 2 日的 990 元/kg 升至 12 月 1 日的 1,020 元/kg, 本周末有新的报价, 目前价格水平仍将维持。维生素 A 及维生素 E 本周价格相比上周末未有变动, 分别仍维持在 135 元/kg 和 140 元/kg 左右。12 月 21 日维生素 C 报价降至 45 元/kg 左右。泛酸钙(饲料级) 12 月 6 日最新报价 55 元/kg, 相比 11 月 25 日报价上升 5 元/kg。

四、医药行业估值跟踪

截止到 2010 年 12 月 24 日, 医药整体行业市盈率为 43.16 倍, 相比上周估值有所下降, 但仍超过历史均值。从相对估值角度来看, 医药行业相对于全部 A 股的溢价比例为 2.26, 由于药品降价幅度仍在预期之中, 板块大幅下调的可能性不大, 但短期内随着年底前加息靴子的落下, 资金在大盘反弹中将优先流向低估值板块, 因此板块较高的估值将成为压制整体表现的主要原因。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、发改委酝酿药品再降价 涉 658 个品规平均降幅 40%

据《经济观察报》12月17日报道，目前发改委手中有一份关于药品价格下调的文件，主要针对307种国家基本药物中的658个品规，下调幅度最高的达到了87.59%，最小幅度低于10%，平均幅度为40%左右。

点评：此轮降价是发改委本年6月1日酝酿降价以来具体实施步骤之一，早前市场关于基药降价已经有了一定的预期，此轮降价幅度也在市场预期之中，降价已在板块的调整中有所反映。一些主要面向基药市场的企业股价受到了一定影响，如亚泰药业、丰原药业以及一致药业。同时我们也必须看到，文章披露的文件尚未通过正式渠道下发，某些药价调整幅度过大很有可能导致药品生产企业药品售价低于药品本身的成本，也将使得政策的执行上受到很大阻力，限价令的最终实施也要经历一个企业调研与市场反馈的过程，某些过大降幅的措施推进的可能性并不大。在基药降价的背景下，投资者不必过度恐慌，一些享受优质优价及单独定价的品牌药企业影响相对较小。

2、卫生部称将扭转公立医院趋利倾向 减少大处方

据《新京报》12月25日报道，卫生部副部长张茅表示，将扭转公立医院存在的趋利倾向，减少过度医疗、大检查、大处方。推进支付方式改革，完善医保制度，设想个人支付比例在“十二五”期间降低到30%甚至以下。

点评：公立医院医改虽早在几年前就已提出，但至今尚未破题。群众在遇到重大疾病问题时在二甲以上医院看病难看病贵的问题一直没有得到有效解决。公立医院改革涉及到深层次的制度性问题，同时牵扯到整个利益链条，从药品生产到医疗服务方、医疗消费方，不可避免地触及到药品生产流通、医疗机构、医务人员、患者等不同群体的切身利益。从根本上改变以药养医的局面，关键是补偿机制的到位，中央财政大力投入的同时需要地方财政的积极配合，然而地方财政缺乏内在动力去完成此项任务，补偿机制解决不了，就没有办法从根本上改变以药养医的局面。

3、2010 年新农合筹资总额超过 1200 亿

12月24日《金融时报》消息，新农合制度从2003年开始试点，2008年在全国实现了全面覆盖，2010年又取得新进展，参合农民达到8.35亿，参合率达到95%，当年筹资总额超过1200亿元，政策范围内住院补偿比超过65%。

点评：新农合政策为政府扩大农村基层医疗卫生投入提供了一个良好的政策制度平台，在具体落实的过程中，地方政府被赋予了较大的自主权，发展出了不同的成功模式。但这项惠及七亿六千万农村人口的政策，仍存在一些制度设计上的缺陷和面临许多挑战，如果不注意到这些问题以及存在的某些负面激励，将可能降低这项制度的保障效力或者导致政策目标的偏离，影响新型农村合作医疗制度的健康运行和可持续发展。如以大病为主的保障容易诱发逆向选择，不利于建立稳定的筹资机制。由于重大疾病和住院医疗服务发生机率较小，会降低参保者的预期收益，健康人常常低估参保的重要性，而高危人群却非常愿意参加。这种逆向选择，即“选择性加入”和“选择性退出”可能威胁新型农村合作医疗筹资的可持续性。另外，落实到新农合带来的投资机会来看，我们可以关注如千金药业等渠道下沉重点拓展第三终端的制药企业。

二、上市公司重要动态回顾

（1）现代制药（600420）：控股股东上海医药工业研究院产权登记变动完成

现代制药控股股东上海医药工业研究院于 12 月 15 日完成股权变动的相关产权登记变更手续，国药集团依法对上海医工院履行出资人职责并享有出资人权利。国药集团成为对现代制药具有控制权的法人，但现代制药实际控制人和控股股东仍为国务院国资委和上海医工院，均无变动。

（2）人福医药（600079）：公布关于短期融资券获准发行公告

武汉人福医药集团股份有限公司近日收到中国银行间市场交易商协会《接受注册通知书》，决定接受公司短期融资券注册，注册金额为人民币 8 亿元，注册额度自通知书发出之日起 2 年内有效；公司将在注册有效期内分期发行，首期发行将在注册后 2 个月内完成。

（3）华东医药（000963）：关于将收购西安博华制药股权事项修正为关联交易的补充公告

经公司对涉及各方了解征询和对有关情况进行调查核实，并对照深交所《股票上市规则》中涉及关联交易的有关规定后认为：2008 年 3 月在公司董事会审议收购西安博华股权时点之前的 12 个月内，西安博华及其股东泰亚投资与公司同为远大集团关联企业，具有关联关系，故将收购西安博华股权的交易修正为关联交易。

(4) 华神集团 (000790): 关于签订《专利权实施许可合同》的公告

公司与成都神鹤药业有限责任公司就其拥有的“三七三醇皂苷的制备方法及其应用”在中华人民共和国范围内的独家专利权签订《专利权实施许可合同》。

(5) 达安基因 (002030): 关于广州达信生物技术有限公司增资扩股的公告

为增强达信公司的实力,迎合达信公司未来的发展和业务增长需要,现拟对达信公司进行增资扩股。本次增资扩股,江西欧亚集团有限公司有意以1500万元投资达信公司,获得达信公司20%股权,原股东同比例稀释股权。

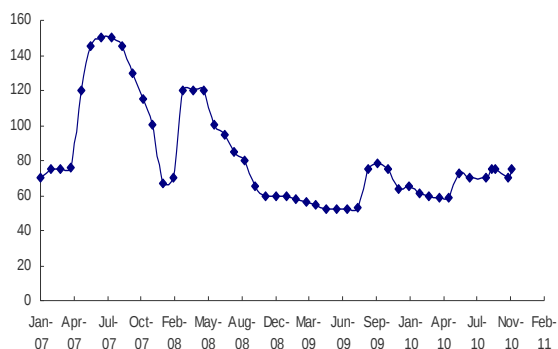
(6) 羚锐制药 (600285): 芬太尼透皮贴剂临床试验批件的公告

公司收到国家食品药品监督管理局批复的关于芬太尼透皮贴剂的临床试验批件, 同意该药进行生物等效性研究, 批件号为2010L04404。

三、主要原料药价格跟踪

1、抗感染药价格跟踪

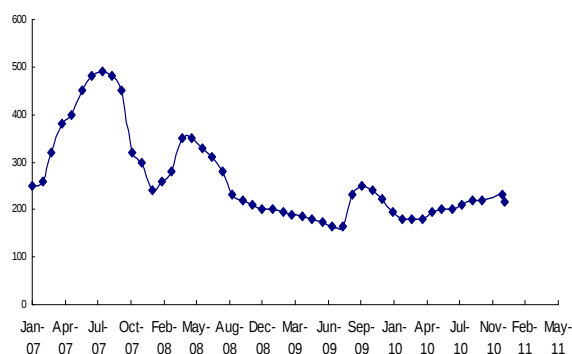
图 1: 青霉素工业盐价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

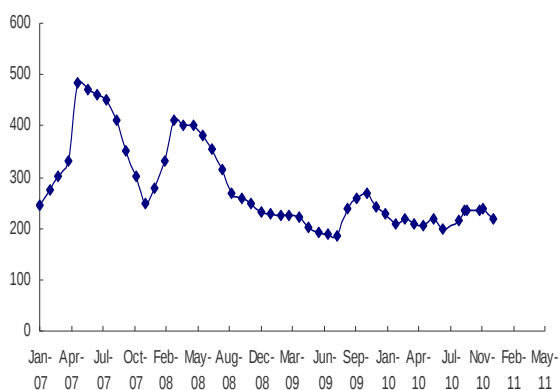
图 3: 阿莫西林国内价格走势

图 2: 6-APA 国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

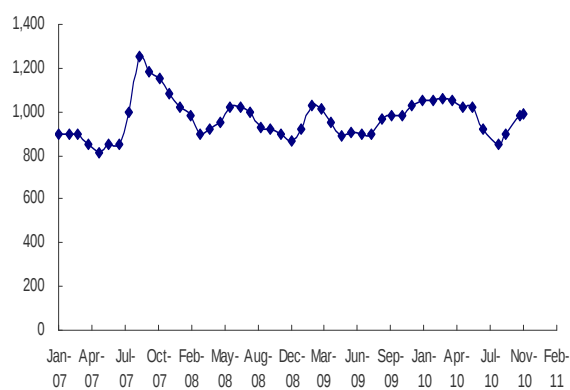
图 4: 头孢曲松钠国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

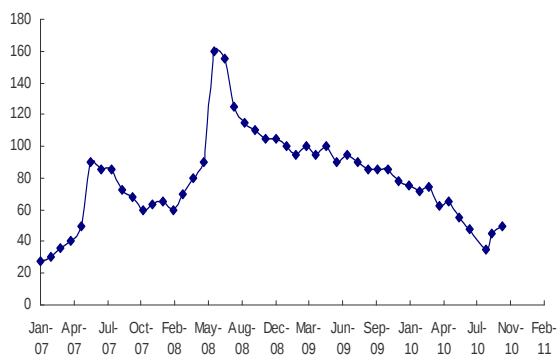
2、维生素类价格跟踪

图 5: 维生素 C 国内价格走势



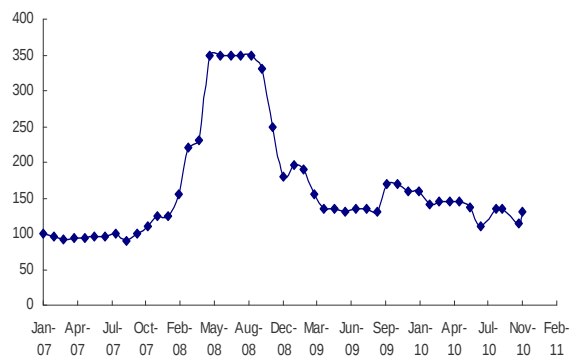
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 6: 维生素 A 国内价格走势



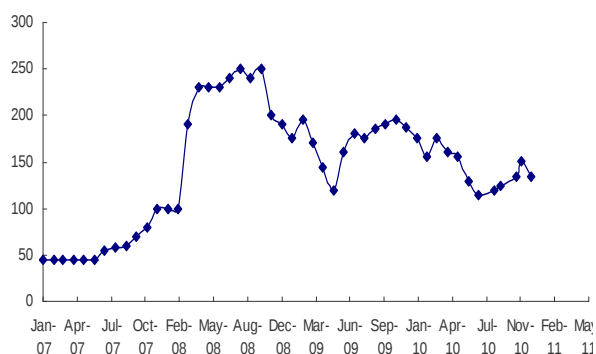
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 7: 维生素 E 国内价格走势

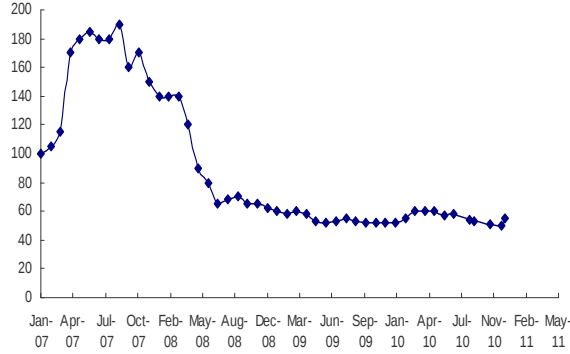


数据来源: wind, 国联证券研究所

图 8: 泛酸钙国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所



数据来源: wind, 国联证券研究所

截止本周青霉素工业盐内销未有新的报价, 12 月 23 日最新出口报价在 10.3-10.5 美元/BOU 相对 12 月初报价微幅下调, 11 月 30 日最新报价相比 10 月底 70 元/BOU 上调至 75 元/BOU, 自 6 月份以来一直维持 70 元左右水平震

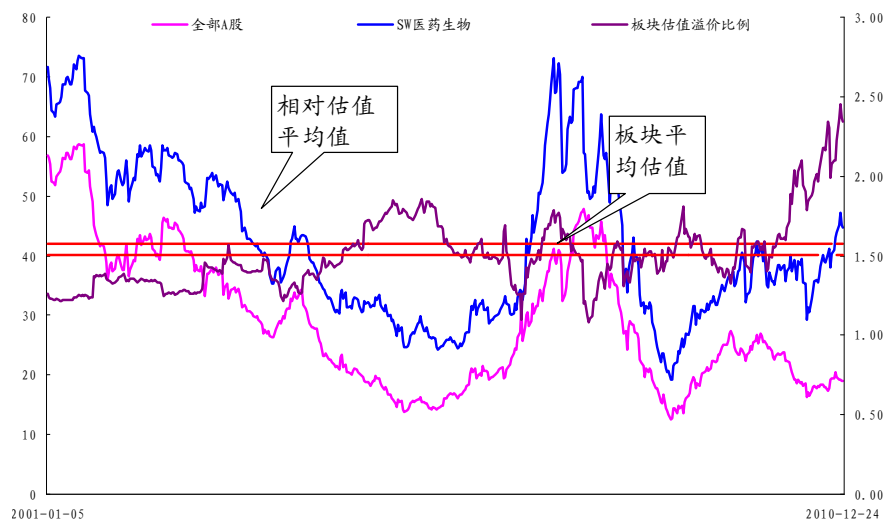
荡。12月15日**6-APA**最新报价从12月7日的230元/kg降至215元/kg，本周末有新的报价。12月20日**阿莫西林**报价由12月15日的225元/kg回落至220元/kg，但相对上月240元/kg的价格水平略有下降。自10月以来，一方面受上游涨价影响，另一方面由于抗生素销售旺季因素，**头孢曲松钠**货源一直趋紧，价格由11月2日的990元/kg升至12月1日的1020元/kg，本周末有新的报价，目前价格水平仍将维持。

而维生素方面，12月21日**维生素C**报价降至45元/kg左右，部分厂家报价略低，目前国内成交情况一般，出口需求保持稳定，预计明年价格上涨机会不大，国内新增产能比预期的多，竞争仍很激烈，价格下行压力较大。12月13日**维生素E**报价由12月3日135元/kg略涨至140元/kg，相比11月报价150元/kg有所下降，本周末有最新报价。最近维生素E价格下行的原因一是国际商品价格整体下跌，影响市场人气；二是市场库存水平较前期有所提高，而且最近部分生产商以135元/kg上的价格适当出货给老客户对市场也有牵制；三是国外价格涨势不及中国，对国内市场已经产生一定制约。**维生素A**方面，12月16日报价仍维持上月的135元/kg水平，供求相对比较平衡，预计未来一个月VA价格也将在140元上下浮动。**泛酸钙（饲料级）**12月6日最新报价55元/kg，相比11月25日报价上升5元/kg，09年6月以来泛酸钙价格就一直围绕50元/kg左右低位徘徊，短期内这一趋势仍然不变。

四、医药行业估值跟踪

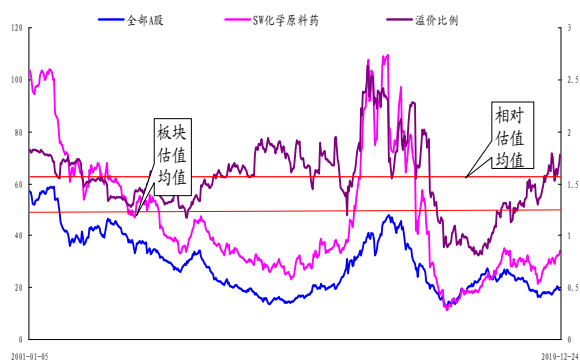
本周医药板块在药品降价的利空因素和大盘整体走弱的压力下开始向下调整，截止到2010年12月24日，我们采用一年滚动市盈率（TTM整体法），剔除负值影响，医药生物整体市盈率处在43.16倍，相比上周估值有所下降，但仍超过历史均值。医药行业相对于全部A股的溢价比例截止到2010年12月24日比例为2.26。由于药品降价幅度仍在预期之中，板块大幅下调的可能性不大，但短期内随着年底前加息靴子的落下，资金在大盘反弹中将优先流向低估值板块，因此板块较高的估值将成为压制整体表现的主要原因。长期来看，尽管药品价格下降将会影响行业的毛利率，但行业的扩容和需求的持续放大将是整个行业继续维持20%以上增速，因此我们长期给予行业“优异”评级。

图表 9: 医药行业历史估值比较图



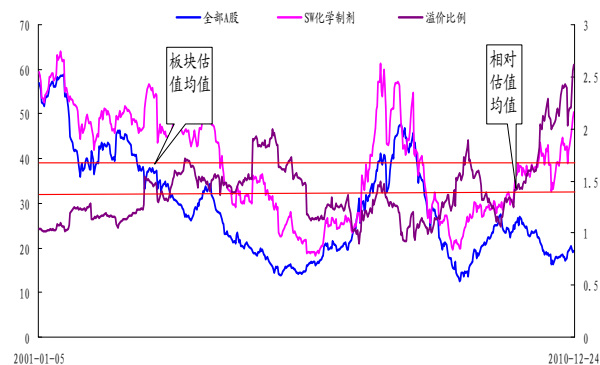
数据来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



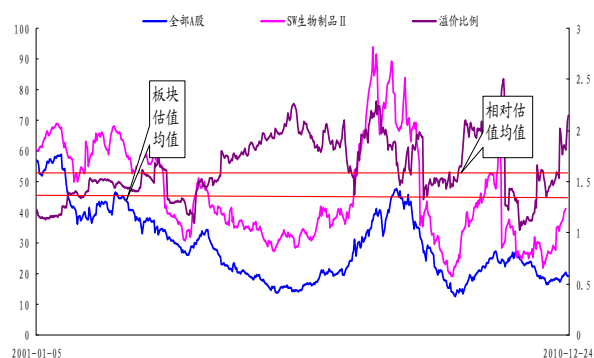
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



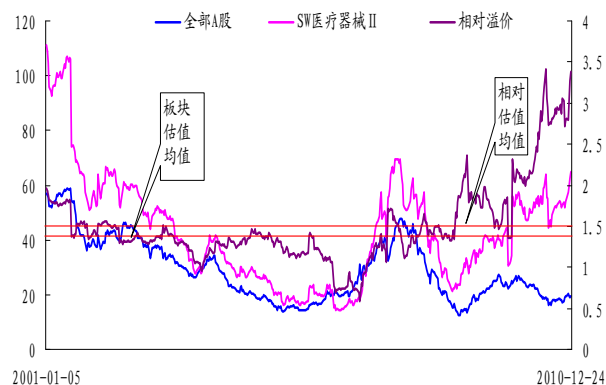
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



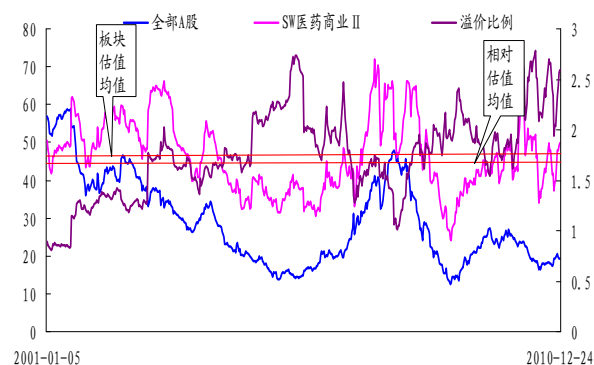
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



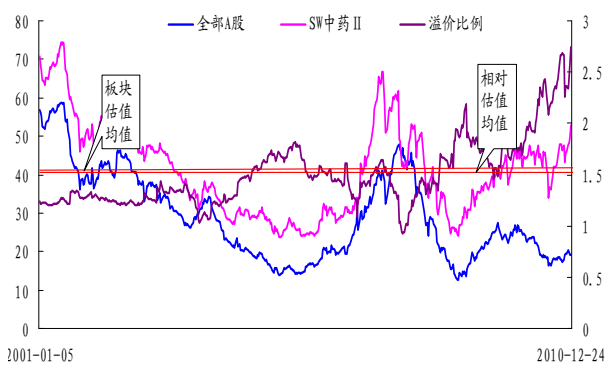
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 14: 医药商业行业市盈率变化趋势图



数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 15: 中药行业市盈率变化趋势图



数据来源: wind, 国联证券研究所

五、区间涨跌幅

受制于大盘的整体调整及板块的高估值压力,医药股本周表现乏善可陈,我们提取了本周整个行业个股的涨跌幅情况,其中交大昂立由于持股兴业证券而涨幅较大,而广州药业由于公司业绩进入拐点战略明确表现相对较好。而通策医疗、诚志股份及康芝药业等前期市场热点出现了回调,跌幅居前。

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
600530.SH	交大昂立	8.43	600763.SH	通策医疗	-14.52
600771.SH	ST 东盛	7.87	000990.SZ	诚志股份	-13.41
600332.SH	广州药业	4.13	300086.SZ	康芝药业	-12.51
600803.SH	威远生化	3.42	300030.SZ	阳普医疗	-11.94
000597.SZ	东北制药	3.24	600055.SH	万东医疗	-11.09
000545.SZ	吉林制药	1.51	002349.SZ	精华制药	-10.95
300049.SZ	福瑞股份	1.19	600521.SH	华海药业	-10.90

000566.SZ	海南海药	0.61	002332.SZ	仙琚制药	-10.77
000513.SZ	丽珠集团	0.49	600594.SH	益佰制药	-10.76
600671.SH	天目药业	0.48	002262.SZ	恩华药业	-10.64

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22 楼

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。