

国务院部署医改，指定重点工作方向

——东海医药行业周报

2011 年第 07 期

总第 116 期

时间：20110214-20110220

投资要点

【政策导读】

▽2月17日，国务院公布了《医药卫生体制五项重点改革2011年度主要工作安排》（以下称《工作安排》）。在这份工作安排的安排提出的时间表当中可以看到，基本药物制度和公立医院改革是2011年医改工作的重点。点评：基本药物全覆盖虽然时间表有所推迟，但随着公立医院改革以及财政专项资金补助的到位，预计今年可以实现全覆盖。全覆盖后药品零差率销售的实施，预示着药品价格可能会有不同程度的下调，但我们认为药品销售量还会呈现上涨趋势，所以医药行业整体业绩持续增长还是可以期待的，我们认为投资者不需要过分担心药价带来的负面影响。

【一周市场概述】

▽上周上证综指上涨2.56个百分点，东海医药指数上涨1.28个百分点，跑输上证综指1.28个百分点。子板块中，医疗器械和化学原料药走强，分别上涨2.86和2.84个百分点，医疗服务走弱；风格板块中，题材股走强，上涨3.06个百分点，一线股走弱。

▽个股方面，三精制药受母公司哈药股份资产重组消息刺激，上涨13.31个百分点；康芝药业受“尼美舒利用药不良反应”传闻影响下跌8.17个百分点。

【本周研判】

▽上周医药板块虽然小幅跑输上证指数，但反弹特征明显，个股分化较为突出，从大的趋势来看，上周末存款准备金率的提升以及油价的上调会对大盘构成不小的影响，反弹行情的持续性值得怀疑，但我们认为医药作为攻守兼备的弱周期行业，企业业绩增长的动力还是相对较足的，所以将会继续受到投资者的高度关注，我们继续看好医药板块在这种弱市下的表现。

【原料药】

▽本周的维生素价格没有出现明显变化，不过成交清淡的格局下暗潮涌动，有消息称VC行业的准入标准即将出台，如果消息为真，VC行业格局将发生巨大的变化。

生物医药

维持

超配

分析师：袁舰波，屈映

投资咨询执业证书编号：

S0630208010052, S0630208010053

联系信息：

yjb@longone.com.cn

qy@longone.com.cn

联系人：李伟志、李惜浣

010-59707110

日期：2011年02月21日

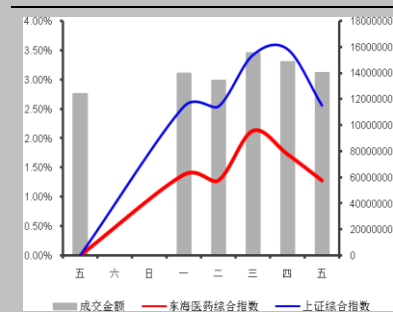
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康恩贝	600572	买入
广州药业	600332	买入

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	4.85	-1.87
3个月	-4.76	-5.79
6个月	8.45	-0.15

医药行业相对上证综指一周走势图



上周回顾

□ 政策导读

1、2011 年将初步建立国家基本药物制度

2 月 17 日,国务院公布了《医药卫生体制五项重点改革 2011 年度主要工作安排》(以下称《工作安排》)。在这份工作安排的安排当中可以看到,基本药物制度和公立医院改革是 2011 年医改工作的重点。

按照《工作安排》的要求,2011 年将扩大基本药物制度的实施范围,在所有政府办基层医疗机构实施国家基本药物制度,实行药品零差率销售。

卫生部在《2011 年卫生工作要点》当中还提出,设立基层医疗卫生机构基本药物制度检测点,对制度实行情况进行检测评估。

北京大学政府管理学院教授顾昕指出,基本药物制度实施的一大难点,是其使用环节。

在现实情况当中,“以药养医”造成的制度结构扭曲,导致医疗机构和医生不愿意使用价格低廉的药物。这种状况也在一定程度阻碍了基本药物制度所要实现的降低药价的目标。

2011 年的《工作安排》当中,除基本药物集中采购、招标、指导价等安排外,明确提出制定完善基本药物制度基层配备使用政策,以确保政府办基层医疗卫生机构全部配备使用基本药物。

同时,为实现药品零差率销售情况下维持基层医疗机构的运行,《工作安排》中要求落实对基层医疗卫生机构的专项补助及经常性收支差额的补助,且具备条件的地区可以实行“收支两条线”。

在此之前,基本药物制度已经实行一年有余。按照原定计划,基本药物制度将在 2009 年底推进到 30% 的基层医疗机构,2010 年上半年达 60%,并在当年底基本实现全覆盖。由此看来,基本药物制度的全覆盖已相比原来的时间表有所推迟。

点评:基本药物全覆盖虽然时间表有所推迟,但随着公立医院改革以及财政专项资金补助的到位,预计今年可以实现全覆盖。全覆盖后药品零差率销售的实施,预示着药品价格可能会有不同程度的下调,但我们认为药品销售量还会呈现上涨趋势,所以医药行业整体业绩持续增长还是可以期待的,我们认为投资者不需要过分担心药价带来的负面影响。

□ 一周市场概述

- 1、上周上证综指上涨 2.56 个百分点,东海医药指数上涨 1.28 个百分点,跑输上证综指 1.28 个百分点。
- 2、子板块中,医疗器械和化学原料药走强,分别上涨 2.86 和 2.84 个百分点,医疗服务走弱;风格板块中,题材股走强,上涨 3.06 个百分点,一线股走弱。
- 3、个股方面,三精制药受母公司哈药股份资产重组消息刺激,上涨 13.31 个百分点;康芝药业受“尼美舒利用药不良反应”传闻影响下跌 8.17 个百分点。

□板块及个股一周表现

图 1：东海医药指数（子板块、风格板块）一周走势

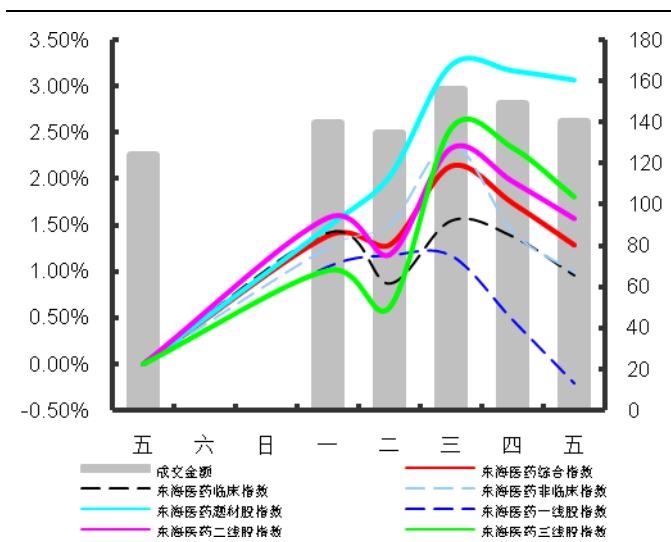
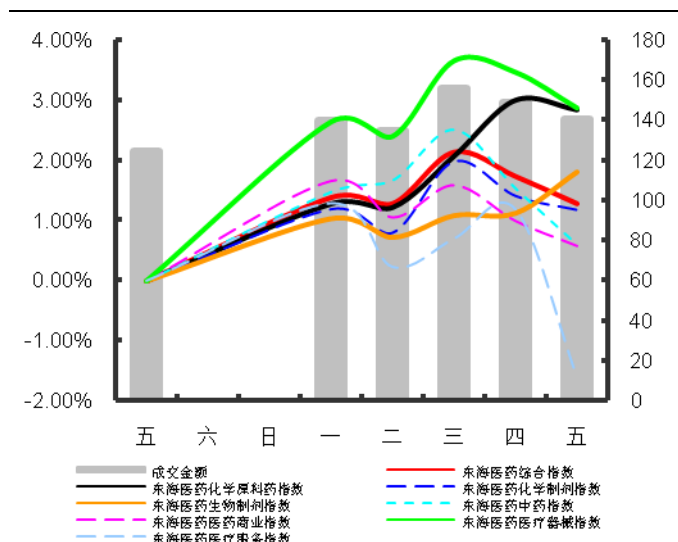


表 1：东海医药指数（子板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5日涨跌幅[%]	10日涨跌幅[%]
综合指数	158	5585	1.28	6.16
化学原料药指数	21	5420	2.84	8.32
化学制剂指数	27	4699	1.18	5.26
生物制剂指数	27	5113	1.80	7.91
中药指数	59	6317	0.60	5.37
医药商业指数	12	5783	0.58	4.65
医疗器械指数	9	7939	2.86	7.37
医疗服务指数	2	5740	-1.61	3.56

表 2：东海医药指数（风格板块）近期表现

指数名称	成分个数	最新点位	5日涨跌幅[%]	10日涨跌幅[%]
综合指数	158	5585	1.28	6.16
临床指数	42	14376	0.96	6.32
非临床指数	71	4154	0.99	5.62
题材指数	60	3360	3.06	8.50
一线股指数	15	14147	-0.22	3.74
二线股指数	64	5316	1.57	6.69
三线股指数	19	3426	1.80	8.38

表 3：东海医药指数个股涨幅榜

周涨幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]	两周涨跌幅[%]
1	三精制药	24.00	13.31	13.31
2	迪康药业	13.24	12.39	23.74
3	科伦药业	160.79	12.10	12.34
4	贵州百灵	36.00	9.62	13.28
5	天康生物	21.56	8.83	16.73

表 4：东海医药指数个股涨幅榜

周跌幅排名	个股名称	最新价格[元]	周涨跌幅[%]	两周涨跌幅[%]
1	康芝药业	66.10	-8.17	-10.60
2	上海凯宝	44.18	-7.92	-5.96
3	现代制药	17.39	-4.97	-1.42
4	康美药业	15.58	-4.59	0.00
5	*ST 金花	6.70	-4.29	-1.33

本周及月度研判

□基本判断

上周医药板块虽然小幅跑输上证指数，但反弹特征明显，继续上涨，个股分化较为突出，从大的趋势来看，上周末存款准备金率的提升以及油价的上调会对大盘构成不小的影响，反弹行情的持续性值得怀疑，但我们认为医药作为攻守兼备的弱周期行业，企业业绩增长的动力还是相对较足的，所以将会继续受到投资者的高度关注，我们继续看好医药板块在这种弱市下的表现。

□月度投资策略

我们认为，1月份医药板块整体疲软，大幅跑输大盘，可以说是让投资者大失所望，但我们认为目前医药板块从2011年27倍的动态PE估值来看已经接近历史低位，2月份多数医药个股年报即将披露，超预期高送转的靓丽年报有望带动医药板块企稳反弹，所以其整体上涨的概率较大，我们建议投资者关注个股的基本面和成长性，精选个股，积极把握机会。

- 1、选择具备高送转潜力的、基本面好、年报可能超预期的相关个股。
- 2、重点关注产业政策受益股，如与生物医药十二五规划、化学制剂十二五规划等相关的个股。

□长期投资策略

我们认为，在“经济增长、人口老龄化、城镇化和新医改”等四大基石的支撑下，我国医药行业正稳步迈入快速增长的黄金十年。作为为数不多的兼备消费和新技术两大特征的行业，在今后相当长的时间内，医药板块仍将被投资者所广泛关注，中长期超配医药板块或成为战胜市场的重要选择。

关于2011年投资策略，我们建议围绕以下几个方面进行：

一、综合考虑个股的成长性、估值水平，受益产业政策等因素的情况下，围绕新医药的核心内容深入挖掘新技术、新需求和新公司三大领域中的投资机会。

- 1、把握《生物医药产业十二五规划》的节奏，深入挖掘新技术变迁所带来的投资机会，围绕医药新技术变革发展方向进行选择。
- 2、深入挖掘医药需求变化所带来的投资机会。我们认为肿瘤、心脑血管、糖尿病以及神经系统疾病共同构成了未来十年疾病领域的四大杀手，相应的治疗药物将会快速增长。
- 3、关注新股、次新股和基本面发生根本性转变公司所带来的投资机会。医药行业优质公司高增长背后的原因离不开四个要素-强大的研发能力、源源不断的重磅药物、优秀的营销团队，以及控制力较强并有远见的高层管理团队。

二、把握阶段性投资主题。除挖掘新技术、新需求和新公司三条投资主线外，还有一些交易性的题材可以关注：资产重组、原料药价格波动、重大疫情行情的深度演绎。

原料药价格波动

表 7：主要原料药价格走势

产品	历史价格						本月价格			
	200712	200806	200812	200906	200912	201006	20110121	20110128	20110211	本周
VE (50%, 25kg)	105	200	200	150	175	126	128	128	128	128
VC (99%, 25kg)	65	135	95	95	80	48	45	45	45	45
VA (50 万 IU/g, 25kg)	130	300	140	130	155	123	127-130	127-130	127-130	127-130
VH (2%, 1kg)	300	280	135	88	80	78	72-75	72-75	72-75	72-75
VB2 (80%, 25kg)	570	140	120	120	138	135	125-130	125-130	125-130	125-130
VB5 (98%, 25kg)	150	60	58	52-54	52	58	54-56	54-56	54-56	54-56

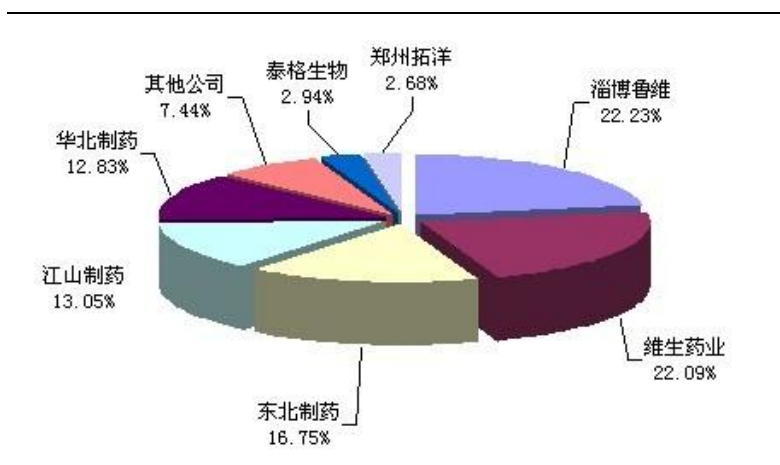
资料来源：博亚和讯，东海证券研究所 单位：元/千克

本周的维生素价格没有出现明显变化，不过成交清淡的格局下暗潮涌动，有消息称VC行业的准入标准即将出台，如果消息为真，VC行业格局将发生巨大的变化。

据中国证券报消息，由工信部牵头制定的《维生素C行业准入条件》有望在新版《产业结构调整指导目录》公布后出台。该准入条件将从收率、能耗、技术水平、环保、安全等几个方面对维生素C行业进行规范。如果VC准入的规范性文件真能出台，由于行业产能严重过剩引起行业低迷现象将有望得到改善，几大VC龙头将成为行业整合潮中最大的受益者。

据健康网统计，2010年VC总出口量为114,325吨，同比快速增长38.84%；而出口额却同比下降5%左右，主要原因是VC价格的巨大下滑，出口均价由10.21美元/kg降到6.96美元/kg。

从各企业出口情况看（见下表），竞争依然激烈，但5大集团仍然牢牢把控了85%以上的市场份额。



VC价格能否真正反转还取决于行业准入文件的出台，建议关注华北制药、东北制药等相关企业。

每周关注**□ 行业焦点****1、安徽省基药补充药品比政府定价低 50%**

2 月 18 日起,安徽省基层医疗卫生机构基本药物补充药品采购目录正式执行。合肥晚报记者从省卫生厅了解到,新目录共计 255 个品种,523 个品规,其中化学药 390 个,中成药 133 个。补充药品中标价与政府定价相比降低了 50%以上,并实行零差率销售。

2、广东凉茶今年将出台统一“地方标准”

南方日报记者 15 日从广东省卫生厅获悉,拟将广东凉茶、公共餐饮具消毒服务等 11 个项目列入 2011 年食品安全地方标准制(修)定计划,目前正在征求意见。制定凉茶地方标准,涉及植物饮料(广式凉茶饮料)、凉茶店铺生产经营卫生管理规范两个项目。有食品安全专家表示,广式凉茶饮料在广东省有着悠久的饮用历史,由于植物饮料原材料的选用广泛,存在一定的食品安全隐患,今年将加快制定广东地方标准加以规范。另外,凉茶发源于两广地区,凉茶使用的很多中草药材是岭南地方特产,属于“药食同源”,但北方地区可能对这些药材没有太多认识,因此广东在制订标准时将充分考虑这些地域因素。

3、卫生部将在全国整治滥用抗菌药物问题

人民日报记者从日前在京召开的 2011 年全国医疗管理工作会议上获悉:针对抗菌药物滥用问题,卫生部今年将在全国开展“抗菌药物应用专项治理行动”。卫生部将组织专项检查组,不定期对全国部分医疗机构的处方、医嘱抗菌药物使用情况进行飞行检查。对于检查结果不合格的医疗机构,将进行全国通报并协调地方政府给予机构主要负责人和有关当事人诫勉谈话或行政处分。

□ 公司新闻**1、上海医药 H 股上市计划正式步入运作轨道**

14 日,国家环保总局一则环保审核公示宣布,上海医药 H 股上市计划正式步入运作轨道。据环保核查报告披露,上海医药本次 H 股发行计划发行不超过 6.6 亿股,发行后总股本 26.6 亿股;募集资金将用于境内外医药工业收购兼并、医药商业网络建设及并购、加大研发投入、建设企业信息系统以及补充流动资金和优化财务结构。由于涉及环保核查要求,上海医药公布了部分医药工业收购计划:拟以此次 H 股发行募集资金收购上海新亚药业有限公司、上海新亚药业闵行有限公司、上海新先锋药业有限公司和辽宁美亚制药有限公司 4 家企业的抗生素资产。

2、哈药集团 57.47 亿资产注入哈药股份

哈药股份(600664)16 日复牌,同时披露发行股份购买资产的预案,公司将通过向哈药集团非公开发行股份方式收购哈药集团持有的生物工程公司及三精制药(600829)所有股份。收购完成后,哈药股份将持有生物工程公司 100%股权,持有三精制药的股份由 30%上升至 74.82%,哈药集团直接持有哈药股份的比例将由 34.76%上升至 45.26%。此次交易涉及金额共计 57.47 亿元。其中三精制药标的交易价格为 38.97 亿元,生物工程公司标的资产目前预估为 18.5 亿元。哈药集团涉及医药、动物疫苗及兽药、房地产等板块,哈药股份、三精制药和生物工程公司是哈药集团主要的医药资产,产品包括抗生素原料药及

粉针、中成药、中药粉针、综合制剂等 7 大系列、20 多种剂型、1000 多个品种。据悉，生物工程公司正处于高速成长期，盈利增长较快，过去三年其净利润分别为 963 万元，2872 万元以及 10016 万元。它的注入可以提升哈药股份的现有业绩。三精制药作为哈药集团旗下优质企业之一，过去三年的净利润分别达到了 28068 万元，29352 万元以及 26178 万元。

3、贵州百灵签千亩山银花种植协议

贵州百灵（002424）17 日披露，公司与紫云县惠农种植养殖农民专业合作社就山银花种植、收购的有关事宜签署了《药材委托种植合同》。种植面积为 1000 亩，第三年丰产产量预计 130kg/亩/年。紫云县惠农种植养殖农民专业合作社是一家专业从事现代生态农业科技推广应用、中药材种植及种植技术研究的科技企业。紫云县山银花种植项目由贵州百灵与合作社共同出资经营，三年预计投资额为 3000 万元，由公司自有资金出资 95%，合作社出资 5%，采收后的药材按出资比例分配。

4、京新药业拟定增发募资 4.5 亿元

京新药业（002020）18 日公告，公司拟以不低于 15.79 元/股的价格非公开发行不超过 3000 万股，募集资金预计不超过 4.535 亿元。募集资金将用于浙江京新药业股份有限公司年产 10 亿粒制剂药品出口、内蒙古京新药业有限公司年产 1000 万盒康复新液技术改造、上虞京新药业有限公司年产 1000 吨左氧氟沙星技术改造等项目。目前，浙江元金投资有限公司已与公司签订了《股份认购合同》，承诺以现金方式按照与其他发行对象相同的认购价格认购发行的股份，数量不低于发行股票总数的 10%且不高于 20%。元金投资为投资型企业，京新药业控股股东、实际控制人吕钢分别持有元金投资及其股东浙江金至投资有限公司 51%和 56%的股权。

5、海王生物拟定向募资 14 亿元

海王生物 18 日发布《非公开发行股票预案》称，公司拟募集资金不超过 144,350 万元，用于医药商业阳光集中配送中心建设项目、海王药业固体制剂生产线改造项目、海王药业抗肿瘤冻干制剂车间建设项目和杭州海王保健品生产线建设项目，非公开发行价格为每股不低于 10.37 元，增发数量不超过 13,920 万股。公告显示，公司将在山东威海、山东菏泽、山东枣庄、河南南阳、湖北孝感五地设立子公司建设阳光集中配送中心并负责运营和管理。各配送中心的建设分两期实施，一期完成后，项目便可以投入运营，二期项目主要是增加仓库容量和其他附属设施，以提升配送能力。

6、人福医药重大事项停牌

人福医药今天公告，公司正在筹划股权激励事宜，为维护投资者利益，公司股票自 2011 年 2 月 15 日起停牌。人福医药称，将于五个工作日内召开董事会审议该等事项，并公开披露股权激励计划草案，公司股票将于公告当日开市时复牌；若有关事项初步论证未获通过，公司亦将于五个工作日内公告并复牌。

□海外风云

1、专利到期或影响阿斯利康 40%的税前利润

据由于专利到期，阿斯利康颇有争议的抗精神病药物思瑞康 Seroquel 将于 2012 年初失去市场独占，

届时这一产品被仿制药挤出市场，有可能侵蚀阿斯利康税前利润 43 亿美元中的 40%。去年，阿斯利康的整体收入达 333 亿美元。思瑞康只占阿斯利康销售收入约 13%。根据去年第四季度的盈利状况，阿斯利康和礼来是饱受专利冲击最厉害的公司。阿斯利康在 2010~2015 年之间面临很大的专利悬崖问题，如思瑞康美国专利 2012 年初到期，将使阿斯利康失去大笔收入和利润。（医药经济报）

2、FDA 批准抗 HIV 药锐艾妥最新说明书

近日，百时美-施贵宝公司宣布，FDA 批准锐艾妥(Reyataz, 阿扎那韦)的最新说明书，其中新增了针对感染 HIV 的孕妇的推荐剂量。锐艾妥是一种蛋白酶抑制剂，已经在感染 HIV 的初治和经治患者中得到了研究，其用法是作为 HIV 感染联合治疗方案的一部分每日用药 1 次。在 HIV 感染的联合治疗方案中，采用锐艾妥 300mg (成人推荐剂量)联合利托那韦 100mg 进行治疗，可在孕晚期达到最低血药浓度(给药后 24h)，这与既往在成人 HIV 感染者中所观察到的数据相当。在产后期阿扎那韦的浓度可能会增加，因此尽管无需调整剂量，也应该在分娩后 2 个月内监测患者是否发生不良事件。（医药经济报）

3、AVEO 将与安斯泰来合作销售抗癌药物 Tivozanib

北京时间 2 月 17 日晚间消息，抗癌药物开发商 AVEO Pharmaceuticals Inc. (AVEO) 的股价在周四纽交所早盘交易中大幅上涨近 9%，推动其股价上涨的主要原因是此前有媒体报道称日本第二大制药商安斯泰来制药公司 (Astellas Pharma) 将与该公司在亚洲以外的所有市场合作经销 AVEO 的抗癌药物 Tivozanib。AVEO 开发的这种名为 Tivozanib 的肾癌治疗药目前正在接受第三阶段的临床试验。根据交易条款，安斯泰来公司将向 AVEO 支付 1250 万美元的前期费用，而安斯泰来向 AVEO 支付的全部费用可能最高达 13 亿美元。而日本协和发酵麒麟株式会社 (Kyowa Hakko Kirin Co.) 将继续拥有该产品在亚洲的经销权。（腾讯财经）

作者简介

袁舰波：东海证券医药行业高级分析师，南京大学理学学士，复旦大学 MBA，拥有十多年的医药及证券行业从业经历，具备丰富的营销、管理及证券分析经验，对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。重点跟踪公司：益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

屈昶：东海证券医药行业分析师，中山大学硕士，主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。重点跟踪公司：浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897