

分析师： 刘俊 (8621) 68751070 liusc@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120002

联系人： 刘舒畅 (8621) 68751070 liusc@cjsc.com.cn

降价预期兑现，医改带来的行业扩容才是主流

报告要点

■ 自 3 月 28 日起，降低部分抗生素及循环系统类最高零售限价

近日，国家发展改革委发出通知，决定从 3 月 28 日起降低部分主要用于治疗感染和心血管疾病的抗生素和循环系统类药品最高零售价格，共涉及 162 个品种，近 1300 个剂型规格。调整后的价格比现行规定价格平均降低 21%，预计每年可减轻群众负担近 100 亿元。

■ 本次降价区分不同情况，单独定价产品降价主要针对外资原研药

这次降价是自 1997 年 10 月以来，国家发改委第 27 次降低药品价格。距上次降价通知，仅 3 个月时间。此次降价考虑了药品生产成本和市场实际交易价格等因素，对日费用高的药品加大了降价力度、对日费用低的药品少降价或不降价；专利药等创新型药品降价幅度略低于此前市场预期；取消了部分未生产销售的单独定价品种。本次降价单独定价产品降价主要针对外资原研药，仅涉及到部分内资药企品种。

■ 发改委还将分期分批降低其他政府定价范围内的药品价格

国家发改委有关负责人表示，合理控制医药费用支出，有计划、有步骤调整药品价格是深化新医改的重要内容。本次降价方案公布后，国家发改委还将分期分批降低其他政府定价范围内的药品价格。价格调整将以药品生产经营的社会平均成本为基础，综合考虑市场供求等因素确定。对过了专利保护期的原研制药品，要进一步缩小与普通仿制药品的价差。对新进入医保目录药品，要探索制定统一价格，作为医疗保险的报销计费依据。

■ 降价不可怕，医改扩容是主流，继续维持行业“看好”评级

群众医药费用负担过重是不争的事实，国家发展改革委继续分期分批降低偏高的药品价格的可能性较大。总体而言，单纯降低药价对企业实体的影响比较有限，规模大、水平高的医药企业依然能够维持合理的利润水平。降价常态化也并不可怕，新医改投入增加带来的行业扩容才是主流，短期医药股下跌提供了很好的买入机会。我们认为医药行业整体依然能够保持较高的增速，继续维持行业的“看好”评级。

我们重点推荐承接海外原料药及制剂转移的海翔药业、华海药业及海正药业，受益于人参产业振兴的紫鑫药业，二类疫苗龙头智飞生物，OTC 类企业武汉健民、仁和药业，以及优质中药企业同仁堂、天士力等。

区分不同情况，降价幅度平均 21%

单独定价产品降价主要针对外资原研药

这次降价是自 1997 年 10 月以来，国家发改委第 27 次降低药品价格。距上次降价通知，仅 3 个月时间，兑现了市场关于再次降价的预期。此次降价考虑了药品生产成本和市场实际交易价格等因素，对日费用高的药品加大了降价力度、

对日费用低的药品少降价或不降价；专利药等创新型药品降价幅度略低于此前市场预期；取消了部分未生产销售的单独定价品种。本次降价单独定价产品降价主要针对外资原研药，仅涉及到部分内资药企品种。

在内地医药市场，外企销售额占比达 60% 以上，高价药比重也很大。在国内企业药品价格普遍下降的情况下，高价外资药可能成为国家调控的重点。此次仍然重点调控外企药品价格，是 2010 年 12 月降价的延续，或将结束以往只降内资药，不降外资药的局面。

表 1: 单独定价降价涉及到部分上市公司品种

药品名称	企业名称	品规数量
青霉素 V	华北制药	5 个
阿莫西林克拉维酸	华北制药	1 个
头孢噻肟	华北制药河北华民药业有限责任公司	2 个
去甲万古霉素	华北制药	1 个
头孢克肟	白云山股份广州白云山制药总厂	13 个
头孢地尼	广州白云山光华制药股份	2 个
头孢米诺	誉衡药业	1 个
头孢唑肟	西南药业	5 个
阿奇霉素	东北制药集团沈阳第一制药有限公司	2 个
氧氟沙星	双鹤药业	3 个
阿莫西林	哈药集团制药总厂	3 个
头孢拉定	中美上海施贵宝	2 个
头孢吡肟	中美上海施贵宝	2 个
福辛普利	中美上海施贵宝	1 个
普伐他丁	中美上海施贵宝	2 个
罗红霉素	丽珠集团	2 个

资料来源：国家发改委，长江证券研究部

取消了部分单独定价品种，统一定价产品降价略低于预期

本次降价取消了 20 种单独定价产品的定价资格，主要是由于未生产销售。其中，中外合资企业取消了 19 种，内资企业只取消了 1 种。

国家发改委公布了 1035 个品规的统一定价产品的最高零售价，根据与各地中标价相比，最高零销售价大多数与仍高于中标价，降价幅度略低于预期。

降价不可怕，医改扩容才是主流，依然维持行业“看好”评级

群众医药费用负担过重是不争的事实，国家发展改革委继续分期分批降低偏高的药品价格的可能性较大。总体而言，单纯降低药价对企业实体的影响比较有限，规模大、水平高的医药企业依然能够维持合理的利润水平。降价常态化也并不可怕，新医改投入增加带来的行业扩容才是主流，短期医药股下跌提供了很好的买入机会。我们认为医药行业整体依然能够保持较高的增速，继续维持行业的“看好”评级。

我们重点推荐承接海外原料药及制剂转移的海翔药业、华海药业及海正药业，受益于人参产业振兴的紫鑫药业，二类疫苗龙头智飞生物，OTC 类企业武汉健民、仁和药业，以及优质中药企业同仁堂、天士力等。

行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			评级	
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
600085	同仁堂	33.49	0.55	0.68	0.79	57	46	40	推荐	推荐
600436	片仔癀	62.15	0.93	1.19	1.23	70	54	52	谨慎推荐	谨慎推荐
000423	东阿阿胶	47.29	0.60	0.90	1.17	83	55	42	推荐	推荐
000538	云南白药	56.78	0.87	1.15	1.39	68	51	42	谨慎推荐	谨慎推荐
600993	马应龙	39.97	1.09	0.96	1.13	36	41	34	推荐	推荐
600535	天士力	35.74	0.65	0.90	1.12	57	41	33	推荐	推荐
000999	华润三九	23.28	0.72	0.87	1.03	31	26	22	谨慎推荐	谨慎推荐
600351	亚宝药业	9.35	0.20	0.27	0.33	44	34	27	推荐	推荐
600750	江中药业	30.29	0.68	0.82	1.04	47	39	31	推荐	推荐
600976	武汉健民	21.56	0.10	0.45	0.57	221	49	39	推荐	推荐
002118	紫鑫药业	30.83	0.30	0.69	1.00	103	45	31	推荐	推荐
000963	华东医药	28.99	0.39	0.80	1.02	82	40	31	推荐	推荐
600276	恒瑞医药	48.71	0.68	1.05	1.30	74	48	39	推荐	推荐
002004	华邦制药	44.5	0.67	1.26	1.53	64	34	28	推荐	推荐
000650	仁和药业	19.7	0.32	0.58	0.80	67	37	27	推荐	推荐
002294	信立泰	66	2.34	1.53	2.15	28	43	31	谨慎推荐	谨慎推荐
300026	红日药业	43.24	1.61	0.98	1.45	26	43	29	谨慎推荐	谨慎推荐
002099	海翔药业	23.51	0.19	0.53	0.89	126	42	27	推荐	推荐
002038	双鹭药业	53.71	0.97	1.13	1.58	56	48	34	推荐	推荐
300122	智飞生物	35.11	0.64	0.72	1.08	54	48	32	谨慎推荐	推荐
300030	阳普医疗	31.7	0.36	0.43	0.64	88	74	50	谨慎推荐	谨慎推荐

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

刘俊，长江证券研究部分析师；
刘舒畅，上海交通大学生物化学硕士/应用化学学士，从事化学制剂、原料药行业研究。

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 shenfww@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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。