

医药生物

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

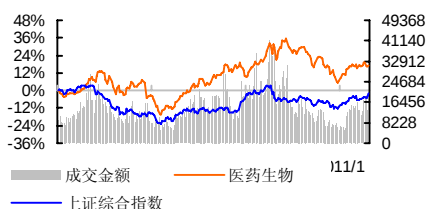
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	162
总市值(亿元)	13436
占A股比例(%)	1.88%
平均市盈率(倍)	154.98

行业表现

(%)	1M	3M	6M
医药生物	5.12	-8.24	5.59
上证综合指数	0.00	4.18	11.04



相关报告

《医药生物-重点关注一季度增长情况, 结构性行情可以期待—医药行业 3 月月报》
《医药生物-年报业绩将保持较好增势, 板块行情有望触底回升—医药行业 2 月月报》
《医药生物-估值已经具有吸引力, 中线配置机会来临——医药行业 1 月月报》

医药生物行业

看好

药品降价点评——影响有限, 优质创新企业迎来中长线配置机会

事件: 3月7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。

投资要点:

✓ 价格调整分三个部分:

■ **单独定价品种价格调整**——大部分是外资药, 一共82个品种, 上市公司涉及12个, 降幅20%左右, 受影响有限: 单独定价品种的降价对相关厂家将构成负面影响, 但从具体产品来看, 平均降幅18.5%, 影响在可控范围内, 相关产品占涉及公司金额也有限, 部分企业的产品的量的放大将弥补价格损失。

■ **非单独定价品种价格调整**——涉及面广, 但大部分药品经过价格竞争, 最高零售价已经虚高, 降价构成压力有限。非单独定价品种体现出最高零售价出现更大幅度的下调, 但实际上的影响在之前已经消化, 以头孢克肟为例, 100mg*6规格的胶囊剂型本次制定最高零售价17.9元, 较之前的价格下降62.7%, 幅度巨大, 但实际上2010年广东省招标的最高临时零售价已经有12.24元的, 大幅低于本次调价后的价格。

■ **取消单独定价品种**——全部都是外资品种, 跟国内企业无关。

✓ 综合以上情况来看, 本次降价对行业影响有限, 其影响不会超过历史上历次降价对行业的影响。

✓ 从未来趋势来看, 药品价格下降是行业大趋势:

■ **短期**, 降价过程还将持续, 处方药企业仍将承受压力, 建议短期医药行业投资重点重点放在**医疗服务、器械、出口**等不受影响的板块。

■ **中长期**: 能够抵抗药品降价的莫过于创新药企业, 在药品降价过程中**恒瑞、恩华、华东、益佰**等处方药公司跟随板块出现大幅调整, 恰好给我们提供了买入良机, 从中期角度来看, 完全具备买入价值。

风险提示: 降价的负面预期仍未完全释放。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
300015	爱尔眼科	0.35	0.45	0.69	1.20	106.09	81.56	53.62	30.66	强烈推荐
600763	通策医疗	0.14	0.32	0.44	0.61	145.10	63.25	46.08	33.25	推荐
002223	鱼跃医疗	0.39	0.65	0.97	1.42	98.78	60.19	39.89	27.29	推荐
600267	海正药业	0.56	0.73	1.01	1.40	62.76	48.54	34.94	25.31	强烈推荐
600521	华海药业	0.37	0.28	0.44	0.57	44.07	57.71	36.54	28.29	推荐
600276	恒瑞医药	0.00	0.97	1.25	1.61	0.00	51.08	39.40	30.72	强烈推荐
002262	恩华药业	0.23	0.33	0.47	0.71	95.49	68.33	47.03	31.45	强烈推荐
600079	人福医药	0.43	0.46	0.66	0.85	51.50	47.81	33.58	25.81	强烈推荐
000963	华东医药	0.87	0.78	0.98	1.23	33.23	37.20	29.59	23.59	强烈推荐
600594	益佰制药	0.35	0.55	0.75	1.03	57.31	35.80	26.54	19.28	强烈推荐

事件：3月7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。

从文件来看，价格调整分三个部分：分别是单独定价品种价格调整、非单独定价品种价格调整、取消单独定价品种。我们详细分析了三类品种。

1、单独定价品种价格调整——大部分是外资药，一共82个品种，上市公司涉及12个，降幅20%左右，受影响有限。

表1：单独定价品种（涉及上市公司情况）

产品	剂型	典型规格	本次价格	上次最高零售价	降价幅度	生产厂家
青霉素 V	片剂	40 万单位*12	7.1	10.1	-29.7%	华北制药
青霉素 V	片剂	40 万单位*12	7.9	10.4	-24.0%	东北制药沈阳施德
阿莫西林	干混悬剂	125mg*10	7.6	9.2	-17.4%	昆明贝克诺顿
阿莫西林	注射剂（溶媒结晶）	500mg(溶媒结晶)	4.8	6.6	-27.3%	哈药
阿莫西林克拉维酸	注射剂	阿莫西林 1g/克拉维酸钾 200mg	36.8	44	-16.4%	华药
头孢地尼	胶囊	100mg*10	108	120	-10.0%	白云山光华
头孢克肟	分散片	100mg*6	55.4	62.4	-11.2%	白云山
头孢米诺	注射剂	0.5G 溶媒结晶	65.3	76.5	-14.6%	誉衡药业
头孢唑肟	注射剂	1g	68.7	79.9	-14.0%	西南药业
阿奇霉素	注射剂	125mg	24.1	26.8	-10.1%	东北制药沈阳第一制药厂
罗红霉素	分散片	50mg*12	13.2	18.8	-29.8%	丽珠制药
去甲万古霉素	冻干粉	400mg(冻干粉)	65.8	77	-14.5%	华北制药
氧氟沙星	注射剂	200mg:100ml	10.6	13.5	-21.5%	双鹤药业
平均					-18.5%	

资料来源：政府文件比较，中投证券研究所

由上表可看出，单独定价品种的降价对相关厂家将构成负面影响，但从具体产品来看，平均降幅 18.5%，影响在可控范围内，相关产品占涉及公司金额也有限，部分企业的产品的量的放大将弥补价格损失。

2、非单独定价品种价格调整——涉及面广，但大部分药品经过价格竞争，最高零售价已经虚高，降价构成压力有限。

表 1：非单独定价品种（上市公司主要涉及品种）

产品	剂型	典型规格	本次价格	上次最高零售价	降价幅度	生产厂家
阿洛西林	注射剂	1g,冻干粉（溶媒结晶粉）	12.9	21.1	-38.9%	康恩贝
头孢拉定	注射剂	1g	2.3	3.89	-40.9%	哈药、鲁抗
头孢美唑	注射剂	1g	47.3	60	-21.2%	中新药业
头孢替安	注射剂	1g	51.4	79	-34.9%	哈药
头孢克肟	胶囊	100mg*6	17.9	48	-62.7%	白云山、一致
头孢哌酮舒巴坦	注射剂	头孢哌酮 500mg/舒巴坦 500mg	9.8	21	-53.3%	丽珠、哈药、一致
头孢他啶	注射剂	1g	11.3	18	-37.2%	哈药、白云山、一致
头孢唑肟	注射剂	1g	38.6	51.8	-25.5%	哈药、海药、西南、一致
头孢吡肟	注射剂	1g, 溶媒结晶	52.3	90	-41.9%	信立泰、白云山、一致、恒瑞
美罗培南	注射剂	250mg, 冻干	73.9	95.2	-22.4%	健康元、海正
亚胺培南西司他丁钠	注射剂	亚胺培南 500mg/西司他丁 500mg, 冻干粉（溶媒结晶粉）	123	189	-34.9%	健康元、海正
异帕米星	注射剂	200mg: 2ml	63	70	-10.0%	海正药业、上海医药
去甲万古霉素	注射剂	400mg,冻干粉（溶媒结晶粉）	54	77	-29.9%	华北制药
替考拉宁	注射剂	200mg,冻干粉（溶媒结晶、粉）	198	250	-20.8%	浙江医药
万古霉素	注射剂	500mg,冻干粉（溶媒结晶粉）	105	118	-11.0%	浙江医药
氨曲南	注射剂	500mg,溶媒结晶	37.3	57.7	-35.4%	福安药业、莱美
硝苯地平控释片	控释片	30mg*6	19.9	22.6	-11.9%	现代制药
左旋氯氯地平	片剂	2.5mg*14 片	36.2	64.4	-43.8%	尖峰药业
厄贝沙坦	片剂	150mg*7	21.4	26.69	-19.8%	恒瑞、华海
阿托伐他汀	片剂	20mg*7	53	58.8	-9.9%	天方药业
前列地尔	注射剂	5ug: 1ml(脂微球载体, 脂质乳)	72.6	85.5	-15.1%	哈药生物工程
平均					-29.6%	

资料来源：政府文件比较，中投证券研究所

非单独定价品种体现出最高零售价出现更大幅度的下调，但实际上的影响在之前已经消化，以头孢克肟为例，100mg*6 规格的胶囊剂型本次制定最高零售价 17.9 元，较之前的价格下降 62.7%，幅度巨大，但实际上 2010 年广东省

招标的最高临时零售价已经有 12.24 元的，大幅低于本次调价后的价格。

3、取消单独定价品种——全部都是外资品种，跟国内企业无关。

综合以上情况来看，本次降价对行业影响有限，其影响不会超过历史上历次降价对行业的影响。

从未来趋势来看，药品价格下降是行业大趋势：

- 短期，降价过程还将持续，处方药企业仍将承受压力，建议短期医药行业投资重点重点放在医疗服务、器械、出口等不受影响的板块。
- 中长期：能够抵抗药品降价的莫过于创新药企业，在药品降价过程中恒瑞、恩华、华东、益佰等处方药公司跟随板块出现大幅调整，恰好给我们提供了买入良机，从中期角度来看，完全具备买入价值。

风险提示：降价的负面预期仍未完全释放。

附：国家发展改革委关于调整部分抗微生物类和循环系统类药品最高零售价格的通知

各省、自治区、直辖市发展改革委、物价局：

根据《药品政府定价办法》及有关政策规定，在成本价格调查、专家评审和听取有关方面意见的基础上，我委决定调整部分药品最高零售价格。现将有关事项通知如下：

一、降低抗微生物类和循环系统类药品最高零售价格。其中，单独定价药品价格按附件一《单独定价药品最高零售价格》的规定执行；统一定价药品价格按附件二《统一定价药品最高零售价格》的规定执行。附件一中未列的规格，以及附件二中未列的剂型和规格，由各省、自治区、直辖市价格主管部门按照《药品差比价规则（试行）》及有关规定，制定公布在本行政区域内执行的最高零售价格。

二、各医疗卫生机构、社会零售药店及其他药品生产经营单位销售相关药品的价格不得超过这次公布的价格。

三、取消已停止生产或进口的个别单独定价药品价格（详见附件三）。同时，取消阿斯利康公司生产的单硝酸异山梨酯缓释片的单独定价资格和价格。

四、上述价格调整后，凡与之不符的，一律按本次调整后的价格执行。

五、各省、自治区、直辖市价格主管部门要加强药品价格监督检查和药品市场购销价格监测工作，执行中出现重大问题要及时报我委（价格司）。

六、上述价格自 2011 年 3 月 28 日起执行。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;
余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;
余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;
江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;
王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434