

化学制药

第 27 次降价潮来袭，化药企业面临分化

评级： 增持
前次： 增持

联系人

分析师

胡德军

谢刚

消费品小组

S0740210090003

021-20315083

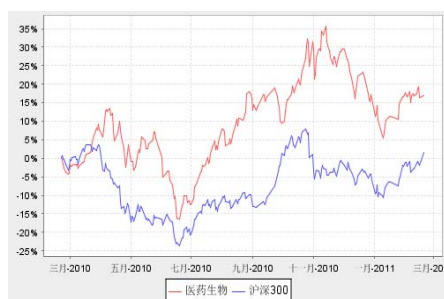
hudj@qlzq.com.cn

2011 年 3 月 7 日

基本状况

上市公司数	145
行业总市值(百万元)	1144504.45
行业流通市值(百万元)	860940.53

行业-市场走势对比



重点公司基本状况

重点公司	指标	2010A	2011E	2012E
科伦药业	股价(元)	142.40	177.00	177.00
	摊薄每股收益(元)	2.76	4.26	5.89
	总股本(亿股)	2.40	2.40	2.40
	总市值(亿元)	341.76	424.80	424.80
誉衡药业	股价(元)	67.23	67.23	67.23
	摊薄每股收益(元)	1.11	1.29	1.73
	总股本(亿股)	1.40	1.40	1.40
	总市值(亿元)	94.12	94.12	94.12
海正药业	股价(元)	35.32	35.32	35.32
	摊薄每股收益(元)	0.74	0.99	1.39
	总股本(亿股)	4.84	4.84	4.84
	总市值(亿元)	170.87	170.87	170.87

备注：誉衡药业和海正药业 EPS 为 WIND 一致预期

投资要点

- **2011 年 3 月 7 日发改委发布关于部分药品降价的通知**，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%，据悉每年可减轻群众负担近 100 亿元；
- **本次降价对单独定价产品和统一定价药品均进行了不等的下调**，其中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；对专利等创新型药品适当控制降价幅度，以鼓励药品的研发创新；对已单独定价药品，进一步缩小了与统一定价药品之间价差；
- 涉及单独定价产品的国内上市公司主要有华北制药、哈药股份、白云山、双鹤药业、丽珠集团、东北制药、西南药业以及誉衡药业，其中誉衡的头孢米诺目前还没有开始销售，我们认为此类产品降价也将会对出厂价造成一定影响，但整体降幅小于普通仿制药，短期对公司业绩不会产生重大影响；
- **降价基本以普药为主**，大部分非企业主要利润来源，对行业影响增速影响不大：从我们了解的信息来看，目前降价的产品大部分都不是公司利润的主要来源，很多基本以跑量为主，而真正对公司业绩构成影响是具有很强市场竞争力和产品优势的药物，因此我们对行业增速不会起到至关重要的作用；
- **降价未来将常态化**：据悉此次降价方案公布后，国家发展改革委还将按照既定工作计划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；
- **我们认为降价将使化药类企业今后分化更加严重**，一方面具备规模和研发优势的上市公司不断占据市场，同时弱小且产品单一型企业将承担更多风险，我们建议关注产品多样化的普药上市企业以及创新型企业，包括科伦药业、华北制药、现代制药、上海医药、人福医药、誉衡药业、恒瑞医药以及华东医药等。

请务必阅读正文之后的重要声明部分

图表 1：我国近年 27 次降价时间表

次数	降价时间	降价内容	药品平均降幅	年降价总额(亿元)
1	1997 年 10 月	15 种抗生素和 32 种生物制品	15%	20
2	1998 年 4 月	38 种解热镇痛类中管药品	10%	15
3	1999 年 4 月	21 种头孢类中管药品	20%	20
4	1999 年 6 月	西力欣等 150 种进口药品	5%	8
5	1999 年 8 月	降纤酶等 2 种生化药品	15%	1.2
6	2000 年 1 月	人血白蛋白等 12 种中管生物制品	10%	3.4
7	2000 年 6 月	头孢拉定等 9 种药品	15%	12
8	2000 年 11 月	氨苄青霉素等 21 种抗感染药品	20%	18
9	2001 年 5 月	69 种抗感染药品	20%	20
10	2001 年 7 月	49 种中成药	15%	4
11	2001 年 12 月	抗肿瘤、循环系统用药、神经系统及治疗精神障碍等 383 种化学药	20%	30
12	2002 年 12 月	消化道、血液系统及诊断用药等医保目录 199 种化学药	20%	20
13	2003 年 3 月	公布 267 种中成药的最高零售价，其中甲类 67 种，乙类 200 种	14%	15
14	2003 年 4 月	枸橼酸芬太尼等 3 种特殊药品	—	—
15	2004 年 5 月	24 种抗感染类药品	30%	35
16	2004 年 7 月	18 种药品单独定价方案	—	—
17	2005 年 10 月	抗生素、生物制品、维生素等 22 种药品	40%	40
18	2006 年 6 月	67 种抗肿瘤药品	23%	23
19	2006 年 8 月	青霉素等 99 种抗生素药品	30%	43
20	2006 年 11 月	32 种中成药肿瘤用药	14.50%	13
21	2007 年 1 月	心脑血管等 10 类 354 种药品	20%	70
22	2007 年 3 月	278 种中成药内科用药	15%	50
23	2007 年 4 月	188 种中成药	16%	16
24	2007 年 4 月	吡喹酮等 260 种药品	19%	50
25	2009 年 10 月	制定基本药物（基层版）最高零售指导价，共 307 种，其中 45% 降价	12%	—
26	2010 年 11 月	抗生素、心脑血管等十七大类药品	19%	20
27	2011 年 3 月	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。	21%	100

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机: 18616512309

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-68889516

手机:15806668226

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308