



医药

2011.08.08

发改委再次降价，“靴子”逐一落地

——发改委药品降价点评



易镜明

021-38676779

yijingming@gtjas.com



编号 S0880511010019

本报告导读：

发改委调整部分药品价格，以激素、内分泌、神经系统用药为主，平均降幅为 14%。在降价周期中，建议关注毛利率稳定的处方药品种。

摘要：

国家发展改革委发出通知，决定从 9 月 1 日起降低部分激素、调节内分泌类和神经系统类等药品的最高零售价格，共涉及 82 个品种、400 多个剂型规格，平均降价幅度为 14%。本次药品降价幅度基本符合市场的预期。

这是自 1997 年以来发改委的第 28 次降价，正如我们在之前的报告中指出，国家定价药品目前已进入新一轮的降价周期，在 2011 年 3 月针对抗生素等普药作出价格调整后，其他高端专科用药将逐步涉及。后续发改委还将分期分批降低其他药品价格。我们认为随着“靴子”逐一落地，市场对于药品降价的恐惧将逐步缓解和释放。

本次单独定价品种调整：共 46 个品种，大部分涉及外资企业，平均降幅在 10% 左右。上市公司中只有丽珠集团等 4 家企业涉及，药品平均降幅为 12.3%。其中千红制药的胰激肽原酶销售过亿，占总收入比重约 20%，但是其降价幅度较小，对公司业绩的影响不大。

本次统一定价品种调整：涉及品种较多，上市公司主要有：华东医药（阿卡波糖、吡格列酮）、仙琚制药（泼尼松龙、倍他米松等）、天药股份（泼尼松龙、倍他米松等）、瀚宇药业（去氧加压素）、红日药业（法舒地儿）等。由于此前各省已进行多次地方性的招标降价，不少品种的实际终端价已比之前的最高零售价低出很多，本次最高零售价的下调更多的是与实际情况的契合，对上市公司基本面的压力有限。例如：华东医药的阿卡波糖（50mg*30/盒）本次调整的最高零售价是 54.3 元，较原先的 61.4 元有 12% 的降幅，但实际上该产品在之前广东、北京、浙江等各省的中标价都在 45 元附近，即使考虑到 15% 的加成比例，终端价仍要低于本次调整后的价格，因此预计下一轮按照新价格执行的招标影响有限。

从目前的政策走势分析，国家立足控制医疗费用支出过快增长，药品的持续降价将成主流趋势。在降价周期中，可关注毛利率稳定的处方药，一类是“特殊定价”品种：拥有独家中药或者创新化药的企业，政府降价风险较小。另一类是定位于“舒服”的高端市场品种：竞争环境相对宽松，招标环节恶性竞价压力不大，例如麻醉用药市场等。继续配置优质的处方药企业：恒瑞医药、恩华药业、云南白药、益佰制药、舒泰神。此外，基于短期处方药企业面临的降价压力，仍可关注医疗器械、原料药出口等细分板块的投资机会，推荐组合：鱼跃医疗、千山药机、海正药业。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

中成药	增持
化学药制剂	增持
化学原料药	谨慎增持
生物制药	增持
医疗器械及服务	增持
医药商业	谨慎增持

相关报告

医药：《扬帆正待启航》

2011.06.07

医药：《医药流通十二五规划出台，整合并购将成主旋律》

2011.05.05

医药：《一季报回顾：中药、器械安全而绩优》

2011.05.03

医药：《鼓帆等风再起》

2011.04.06

医药：《部分药品最高零售价下调，行业趋势不变》

2011.03.07

表 1: 上市公司单独定价品种价格调整情况

药品	剂型	规格	上市公司	本次最高零售价格(元)	上次最高零售价(元)	降幅
尿促性素	注射剂	75 单位(冻干粉)/支	丽珠集团	32.2	39.4	18.3%
格列喹酮	片剂	30mg*24/盒	双鹤药业	30.9	34.4	10.2%
罗格列酮钠	片剂	4mg*7/盒	太极集团	77.5	90	13.9%
胰激肽原酶	肠溶片	120 单位*24/盒	千红制药	33.6	36	6.7%

数据来源: 政府网站, 国泰君安证券研究

表 2: 上市公司统一定价品种价格调整情况

药品	剂型	规格	上市公司	本次最高零售价格(元)	上次最高零售价(元)	降幅
去氨加压素	注射剂	4ug/1ml/支	瀚宇药业	30.1	39.9	24.56%
戈那瑞林	注射剂	100ug/支	丰原药业	15.1	15.8	4.43%
重组人生长激素	注射剂	30 单位:3ml/支	长春高新	1253	1420	11.76%
倍他米松	软膏剂	15mg:15g (金属管)/支	天药股份/仙琚制药	7.7	8.2	6.10%
甲泼尼龙	片剂	4mg*24/盒(瓶)	天药股份/仙琚制药	24.3	27.4	11.31%
泼尼松龙	注射剂	125mg:5ml/支	天药股份/仙琚制药	2.8	3.8	26.32%
曲安奈德	注射剂	40mg/1ml/支	天药股份/仙琚制药	12.3	16.8	26.79%
曲安西龙	片剂	4mg*24/盒(瓶)	天药股份	25	28.4	11.97%
达那唑	栓剂	50mg*6/盒	联环药业	19.2	20.3	5.42%
普拉睾酮	注射剂	100mg (冻干粉)/瓶	联环药业	21.6	23.8	9.24%
十一酸睾酮	注射剂	250mg:2ml/支	仙琚制药	32.2	40.3	20.10%
尼尔雌醇	片剂	2mg*6/盒(瓶)	上海医药	20.5	26.2	21.76%
甲羟孕酮	分散片	250mg*15/盒(瓶)	仙琚制药	94.2	98.1	3.98%
格列美脲	片剂	2mg*12/盒(瓶)	新华制药	19.8	26.3	24.71%
那格列奈	片剂	30mg*36/盒	恒瑞医药	23	29.6	22.30%
二甲双胍	缓释片	500mg*10/盒(瓶)	华东医药/双鹤药业	6.7	9.9	32.32%
阿卡波糖	胶囊	50mg*30/盒(瓶)	华东医药	54.3	61.4	11.56%
吡格列酮	片剂	15mg*7/盒(瓶)	恒瑞医药/华东医药	21.3	29.1	26.80%
降钙素(鲑)	注射剂	50 单位:1ml/支	双鹭药业/瀚宇药业	23.2	26.5	12.45%
左旋多巴	片剂	250mg*100/盒(瓶)	精华制药	20.9	26	19.62%
金刚烷胺	颗粒剂	140mg:12g	人福医药	14	14	0.00%
尼莫地平	缓释片	60mg*12/盒(瓶)	华海药业/上海医药	13.6	15.9	14.47%
尼莫地平	缓释胶囊	60mg*12/盒(瓶)	新华制药	15.6	18.1	13.81%
尼莫地平	注射剂	4mg:20ml/支	双鹤药业/振东制药	18.1	36.7	50.68%
降纤酶	注射剂	5 单位,冻干粉(溶媒结晶粉)/支	双鹤药业	18.2	37.5	51.47%
倍他司汀	片剂	4mg*100/盒(瓶)	上海医药	3.5	3.9	10.26%
倍他司汀	注射剂	20mg,冻干粉(溶媒结晶粉)/支	科伦药业	4.1	5.5	25.45%
法舒地尔	注射剂	30mg:2ml/支	红日药业	83.3	93.5	10.91%
葛根素	注射剂	100mg:2ml/支	亚宝药业/四环药业	6.7	13	48.46%
尼麦角林	片剂	5mg*24/盒(瓶)	四环药业/振东制药	24.4	26.4	7.58%
尼麦角林	注射剂	2mg,冻干粉(溶媒结晶粉)/支	双鹤药业/振东制药	11.3	14.2	20.42%
阿洛西林	注射剂	1g/支(瓶)	仟源制药/鲁抗医药等	12.9	19.1	32.46%

阿洛西林	注射剂	1g,冻干粉(溶媒结晶粉)/支(瓶)	华北制药	16.5	21.1	21.80%
米格来宁	片剂	300mg(安替比林 270mg/咖啡因 27mg/枸橼酸 3mg)*100	华东医药	8.8	10.2	13.73%
甘油果糖	注射剂	75g(甘油 50g/果糖 25g):500ml	丰原药业/鲁抗医药等	39.8	89.5	55.53%
茴拉西坦	颗粒剂	100mg*10	红日药业/海欣股份	12.3	15.4	20.13%
甲氯芬酯	注射剂	100mg,冻干粉(溶媒结晶粉)/支	仟源制药	16	35.19	54.53%
扎来普隆	片剂	5mg*14/盒(瓶)	丰原药业/双鹭药业/恩华药业	23.5	26	9.62%
佐匹克隆	片剂	7.5mg*12/盒(瓶)	上海医药	25.7	33.8	23.96%
唑吡坦	片剂	5mg*20/盒(瓶)	千金药业/现代制药	21.6	21.6	0.00%
吡硫醇	片剂	100mg*100/盒(瓶)	上海医药	11.5	15	23.33%
吡硫醇	注射剂	200mg,冻干粉(溶媒结晶粉)	振东制药	18.4	25.3	27.27%
多沙普仑	注射剂	100mg:5ml/支(瓶)	恩华药业/吉林敖东	26.3	30.9	14.89%
二甲弗林	注射剂	8mg:2ml/支(瓶)	上海医药	2	2.3	13.04%
茴拉西坦	片剂	50mg*60/盒(瓶)	亚宝药业	22.6	28	19.29%
吡拉西坦	注射剂	4g:20ml/支(瓶)	丰原药业/双鹤药业等	1.8	2.42	25.62%
石杉碱甲	片剂	50ug*24/盒(瓶)	太龙药业/浙江震元等	25.1	29.2	14.04%
吡拉西坦	片剂	400mg*100/盒(瓶)	健康元/人福药业等	7.7	9.9	22.22%

数据来源：政府网站，国泰君安证券研究

表 3：部分上市公司主要产品本次降价与之前招标中价对比情况

上市公司	产品	剂型/规格	本次最高零售价(元)	中标价(元)		
				北京(2010)	广东(2009)	浙江(2010)
华东医药	阿卡波糖	胶囊/50mg*30/盒(瓶)	54.3	47.28	45.51	43.48
瀚宇药业	去氨加压素	注射剂/4ug/1ml/支	30.1	24.5	25.94	24.99
红日药业	法舒地尔	注射剂/30mg:2ml/支	83.3	73.8	-	74.12
千红制药	胰激肽原酶	肠溶片/120 单位*24/盒	33.6	29.16	28.44	30.58
双鹤药业	格列喹酮	片剂/30mg*24/盒	30.9	-	28.63	29.9
仙琚制药	泼尼松龙	注射剂/125mg:5ml/支	2.8	-	1.67	2

数据来源：国泰君安证券研究

作者简介:**易镜明:**

执业资格证书编号: S0880511010019

电话: 021-38676779

邮箱: yijingming@gtjas.com

医学博士, 2006 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究。

郑磊 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110110074

电话: 021-38674750

邮箱: zhenglei008193@gtjas.com

医药行业研究助理, 复旦大学硕士, 2010 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究, 负责化学药、商业、器械等子行业, CPA。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		