

医药生物

降价预期部分兑现，抗菌市场有望转暖

评级： 增持
前次： 增持

分析师

分析师

胡德军（消费品小组）

谢刚

S0740511070005

S0740510120005

021-20315083

021-20315178

hudj@qlzq.com.cn

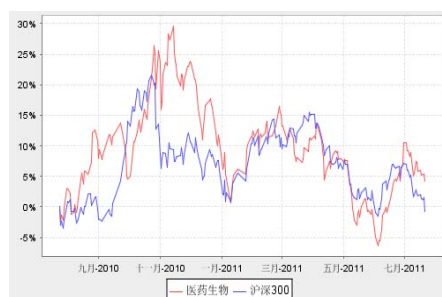
xiegang@qlzq.com.cn

2011 年 8 月 8 日

基本状况

上市公司数	146
行业总市值(百万元)	1079438.49
行业流通市值(百万元)	876116.95

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)	68.80	177.00	177.00
	摊薄每股收益(元)	1.38	2.15	2.96
	总股本(亿股)	4.80	4.80	4.80
	总市值(亿元)	330.24	849.60	849.60
一致药业	股价(元)	29.20	29.20	29.20
	摊薄每股收益(元)	0.91	1.17	1.51
	总股本(亿股)	2.88	2.88	2.88
	总市值(亿元)	84.14	84.14	84.14
理邦仪器	股价(元)	28.90	39.00	39.00
	摊薄每股收益(元)	0.66	0.96	1.52
	总股本(亿股)	1.00	1.00	1.00
	总市值(亿元)	28.90	39.00	39.00

备注：重点公司排列顺序为：本公司推荐一、本公司推荐二、本公司推荐三

投资要点

- 2011 年 8 月 5 日发改委决定从 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%。同时新版《抗菌药物临床应用管理办法》公开征求以前，截止日为 9 月 5 日，意见稿严厉正常整体比上一版趋于放松；
- 这次价格调整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，以保证价格相对低廉药品的生产供应；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；对原单独定价药品，进一步缩小了与统一定价药品之间的价差，其中：
 - 此次对最高零售价进行限制的主要品种中大部分药物为国外企业产品，涉及国内企业的产品主要有尿促性素（丽珠集团）、格列喹酮（双鹤药业）、罗格列酮钠（太极集团）和胰激肽原酶（千红制药），其中千红制药的胰激肽原酶占到收入的 14%（2010 年），考虑到只是对最高零售价限制，未来出厂价还取决于市场情况，短期对公司业绩不会有重大影响；
 - 此次对最高零售价整体下降了 14% 百分点，意味着未来和国内企业产品价格差在不断缩小，我们推测未来部分国外企业将慢慢退出该类相关产品国内市场，虽然意味着面临着更为激烈的竞争，但整体依然有利于国内企业去抢占新的市场份额，其中主要受益品种包括重组人生长激素注射液，国内企业主要有长春高新和安科生物，以及去氨加压素和降钙素生产企业翰宇药业；
 - 同时该决定对 163 个不同产品和品规进行了统一定价，主要涉及产品为激素、调节内分泌类和神经系统类等使用范围广、周期长等相关药品，我们认为统一定价有利于未来行业良性竞争，缩小国内企业和国外企业产品价格差距，对目前整个行业增速影响甚微；

- 同时据国务院消息，卫生部发布了新的《抗菌药临床应用管理办法》征求意见稿，我们对比今年四月的征求意见稿，其主要区别表现在；
 - **抗菌药物分级管理目录由各省级卫生行政部门制定**；如果意见实施，我们认为将意味未来各个省的产品分类、数量以及品规上将可能出现重大差别，其对抗生素产业影响程度将比前期大幅减少，抗生素行业需求有望在下半年恢复；
 - **新意见稿取消了医院使用抗菌药物的数量和品规限制，和新上市抗菌药物的使用限制**；相比上一稿新的征求意见稿取消了三级医院购进抗菌药物不超过 50 种以及二级医院购进抗菌药物不超过 35 种的限制，企业取消了对三代、四代头孢、碳青霉烯类、氟喹诺酮类抗生素的品规数量限制；
 - **基层医疗机构只能使用基药目录抗菌药物，村卫生室、个体诊所须经县级卫生行政部门批准方可开展抗菌药物静脉注射**；我们认为目前抗菌药物静脉注射滥用最为严重的区域主要集中于村卫生室和个体诊所，该款条例具有一定的针对性，如果顺利实施虽然对总体用量有所影响，但由于主要市场占比有限，因此对行业整体影响不大；
- 综合来看，管理办法年内出台的可能性较大，我们认为短期抗生素下游需求依然面临压力，行业增速影响巨大；从品种受益来看，未来受益最大的可能是非限制品种，由于价格低，未来使用量依然巨大，但毛利率低，因此具有广度和产品多元化的企业才能从中受益；而限制性品种由于抗菌效果好，价格适中，未来终端使用量下降可能性较小，特别是使用较多的头孢二三代产品；
- 从我们检测到终端数据来看，短期抗生素下游需求大幅下降，主要原因在于下游代理商对未来国家政策的出台依然担忧，因此在存货上大幅减少，同时对一些高端产品基本不再进货，我们认为如果管理办法不能如期推出，年底将会出现短期的补库存高峰，行业可能出现短暂的高景气，而此时也是龙头企业填补空白市场，加大布局的大好时机；
- 投资建议：1、从抗生素行业来看，我们重点建议关注具有产品多样化和布局广阔的龙头企业，管理办法在一定程度上限制了小企业的生存空间，如果抓紧布局，龙头企业无疑未来最大，主要上市公司包括科伦药业、一致药业、华北制药以及哈药股份；2、而此次统一定价有利行业内同类产品竞争更加公平，有利于具有产品品质优势和成本优势的相关上市公司，建议关注翰宇药业、千红制药和双鹤药业；3、在子行业方面依然建议关注医疗器械行业，一方面受政策因素影响相对较小，另一方面市场需求依然巨大，主要重点公司包括理邦仪器、鱼跃医疗、新华医疗等；

图表 1：我国近年 28 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