

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

执业证书编号： S0490510120007

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

降价如期而至，风险再次释放

报告要点

■ 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%。

■ 单独定价主要针对外资及合资企业

此次降价共降低单独定价品规96种，其中，外资及合资企业占75种，内资企业占21种。取消了原诺和诺德公司生产的重组人生长激素注射剂、英国罗素有限公司生产的孕三烯酮胶囊、拜耳公司生产的氯膦酸二钠片剂和辉瑞公司生产的尼麦角林注射剂等产品单独定价的价格；由于停止生产销售，取消了阿米三嗪萝巴新的统一定价和单独定价的价格。

■ 中标价普遍低于最高零售价，对相关上市公司影响有限

我们对单独定价部分涉及到的上市公司品种，做了分析后发现，本次价格降幅一般在6-15%左右。各地相关品种中标价一般都低于本次制定的最高零售价，因而虽然降价压力存在，但对企业实体的影响比较有限。对于一些省招标价高于最高零售价的品种，估计会调整中标价格，以符合此次降价通知规定。

■ 降价常态化，不改行业长期增长趋势

我们延续之前观点，认为国家对药品降价将呈现常态化，但医药行业长期增长趋势不会改变。由于各地中标价普遍低于最高零售价，短期对企业实体的影响不大，医药企业依然能够维持相对合理的利润水平。

我们依然相对看好下半年医药股的表现，盈利增长和估值切换是板块上行的核心驱动因素。下半年，全行业成本特别是中药材价格逐步回落是大概率事件。我们推荐业绩成长确定、有可能超预期的海翔药业、恩华药业；中药材成本大幅回落、业绩弹性大的武汉健民、江中药业；继续推荐优秀中药企业同仁堂、天士力。

预期兑现，平均降价幅度14%

此次降价，以激素、调节内分泌类和神经系统类等药品为主，涉及82个品种、400多个剂型规格，平均降价幅度为14%。降价时点与幅度，基本上在市场预期之内。

对于单独定价产品，降价品规96种，其中，外资及合资企业占75种，内资企业占21种。取消了原诺和诺德公司生产的重组人生长激素注射剂、英国罗素有限公司生产的孕三烯酮胶囊、拜耳公司生产的氯膦酸二钠片剂和辉瑞公司生产的尼麦角林注射剂等产品单独定价的价格；由于停止生产销售，取消了阿米三嗪萝巴新的统一定价和单独定价的价格。

中标价普遍低于最高零售价，对上市公司影响有限

我们对单独定价部分涉及到的上市公司品种，做了分析后发现，本次价格降幅一般在 6-15% 左右。各地相关品种中标价一般都低于本次制定的最高零售价，因而虽然降价压力存在，但对企业实体的影响比较有限。对于一些省招标价高于最高零售价的品种，估计会调整中标价，以符合此次降价通知规定。

总体而言，此次降价对相关上市公司的影响不大，相反，降价风险释放可以解读为利好。

表 1：部分上市公司涉及到的单独定价品种及降幅

药品通用名称	上市公司	规格	最高零售价 (元)	价格降幅	部分地区中标价(元)
尿促性素	丽珠集团	75 单位, 冻干粉(溶媒 结晶粉)	32.2	18.3%	26.86(辽宁) 27.99(河北)
尿促性素	丽珠集团	150 单位, 冻干粉(溶媒 结晶粉)	54.7	20.7%	51.06(北京) 47.99(河北)
格列喹酮	双鹤药业	30mg*24	30.9	10.2%	34.4(上海) 26.88(河北)
格列喹酮	双鹤药业	30mg*30	38.3	10.1%	42.6(上海) 33.6(河北)
格列喹酮	双鹤药业	30mg*60	74.8	10.0%	83.1(上海) 71.52(河北)
罗格列酮钠	太极集团	4mg*15	77.5	13.9%	73.44(辽宁) 68.56(河北)
罗格列酮钠	太极集团	4mg*7	39.1	14.3%	34.27(辽宁) 31.99(河北)
胰激肽原酶	千红制药	120 单位*24	33.6	6.7%	29.06(河北) 28.38(辽宁)
胰激肽原酶	千红制药	60 单位*36	29.2	6.7%	29.4(上海) 25.04(辽宁)
胰激肽原酶	千红制药	40 单位, 冻干粉(溶媒 结晶粉)	32.7	15.7%	28.71(北京) 28.8(河北)
胰激肽原酶	千红制药	10 单位, 冻干粉(溶媒 结晶粉)	11.3	8.9%	-

资料来源：国家发改委，长江证券研究部，注：中标价格采集自最近一次招标数据

单独定价与统一定价之间的价差仍然较大

此次降价，对原单独定价药品，进一步缩小了与统一定价药品之间的绝对价差，客观上有利于促进公平竞争。

但通过部分药品单独定价及统一定价的价差研究发现，降价后，虽然绝对价差有所缩小，但相对价差有扩大的迹象。这表明单独定价品种的竞争优势仍然比较明显，特别是外资及合资的品种绝对价格高昂，不利于国内品种的市场拓展。单独定价与统一定价价差还有很大的缩小空间，国内企业在二级以上医院的被动局面短期改善的可能性有限。

表 2：部分药品单独定价与统一定价的价差

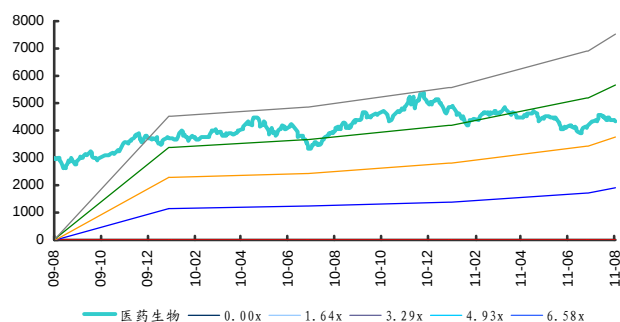
药品通用名称	规格	单独定价(元)	统一定价(元)	2011 年相对价差	2006 年相对价差
去氨加压素	4ug: 1mL	31.6(辉凌)	30.1	5%	-
尿促性素	75单位, 冻干粉	32.2(丽珠)	28.6	12.6%	-
重组人生长激素	10单位	650(雪兰诺)	188	245.7%	210.7%
甲羟孕酮	500mg*30	720(辉瑞)	294	144.9%	-
格列喹酮	30mg*30	38.3(双鹤)	27.8	37.8%	39.2%
格列美脲	1mg*15	45.8(赛诺菲)	14.4	218.1%	165.1%
阿卡波糖	50mg*30	74.2(拜耳)	54.3	36.6%	34.4%
降钙素(鲑)	50单位:1ml	55.7(诺华)	23.2	140.1%	133.2%

丙戊酸钠	200mg*30	31.4（赛诺菲）	11.8	166.1%	89.6%
法舒地尔	30mg:2ml	133	83.3	59.7%	58.3%

资料来源：国家发改委，长江证券研究部，注：价差计算公式：（统一定价-单独定价）/单独定价

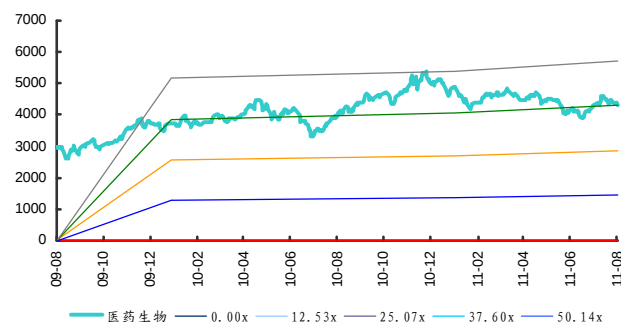
行业成长趋势不变，维持“看好”评级

图 1：医药行业 PB Band



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：医药行业 PE Band



资料来源：Wind，长江证券研究部

我们延续之前观点，认为国家对药品降价将呈现常态化，但医药行业长期增长趋势不会改变。由于各地中标价普遍低于最高零售价，短期对企业实体的影响不大，医药企业依然能够维持相对合理的利润水平。

目前，医药生物板块动态估值 27.5x，属于相对合理区间。我们依然相对看好下半年医药股的表现，盈利增长和估值切换是板块上行的核心驱动因素。下半年，全行业成本特别是中药材价格逐步回落是大概率事件。我们推荐业绩成长确定、有可能超预期的海翔药业、恩华药业；中药材成本大幅回落、业绩弹性大的武汉健民、江中药业；继续推荐优秀中药企业同仁堂、天士力。

分析师介绍

乔洋，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，从事医药生物行业研究。

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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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。