

医药生物

药品降价幅度缩小，政策利空因素渐消

发改委 2011 年第二次降低部分药品最高零售价点评

事项

近日，国家发改委发出通知，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%。

主要观点

一、此轮降价幅度缩窄为14%，政策有所趋缓。比较今年3月28日执行的降低抗生素和循环系统类药品最高零售价格降幅平均为21%，此次降价降幅有所缩窄，我们分析认为主要原因是：1）原材料及人工成本提升，药企利润空间降低；2）今年执行的基药招标实行双信封，药企为了中标打价格战，部分中标品种利润甚至为负；3）正在征求意见的抗生素管理办法已然对国内抗生素药企产生了较大影响，导致发改委降价政策有所趋缓，符合预期。

二、降低 96 个品规的单独定价药品价格，主要针对外资或合资药企，国内药企机遇与挑战并存。发改委 2005 年以前对特定企业，主要是国外进口的原研药，以及国内知名药企生产的药品实行优质优价，即单独定价。据我们统计，此次发改委降低了 96 个品规的单独定价药品价格，涉及的药企包括：外资或合资药企 30 家，品规 75 个；国内药企 7 家，品规 21 个；其中国内上市公司 3 家，品规 7 个。我们分析认为外资的特殊价格待遇将逐步取消，这对于国内药企既是机遇又是挑战：机遇在于外企不再有超额利润支持动辄出国的市场活动费用；挑战在于差距缩窄的零售价格使国内药企的价格优势逐渐减少。

另外，发改委取消了 4 个品种的单独定价价格，均为外资或合资药企产品，且均已停止生产或进口；取消了 1 个外资品种的统一定价和单独定价的价格。

三、共降低384个国内药企品规的最高零售价格，其对药企业绩影响有限。我们对此次降价目录中上市公司涉及的20个品种进行了梳理：过往中标价和调整后最高零售价之间价差小于15%的有11种；中标价和最高零售价之间价差大于15%的有9种，没有中标价格高于最高零售价的品种（表格2-3）。我们认为，此次降价目录中中标价与调整后最高零售价差价小于15%的部分产品可以通过调整产业链及利益链的利润分配结构消化降价影响，对药企业绩影响有限。而此次降价对中标价与最新最高零售价差价大于15%的品种基本没有影响。

四、保证廉价药品供应，鼓励研发创新，维护市场公平。此次价格调整综合考虑了药品生产成本和市场实际交易价格等因素，并区分不同情况，突出了重点：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，目的是在减轻患者负担的同时，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；对已单独定价药品，进一步缩小了与统一定价药品之间价差，以维护市场的公平竞争环境。

证券分析师：廖万国

执业编号：S0360210100002

联系人：兰兰

Tel: 010-59370860

Email: lanlan@hczq.com

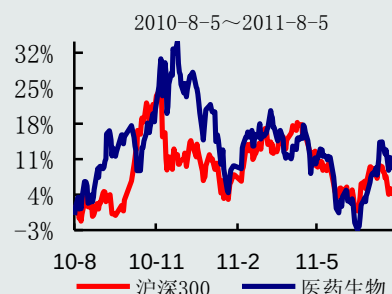
行业评级

行业评级:	推荐
评级变动:	维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
重庆啤酒 (600132)	强烈推荐
海南海药 (000566)	强烈推荐
双鹤药业 (600062)	强烈推荐
新华医疗 (600587)	推荐
中牧股份 (600195)	强烈推荐
通策医疗 (600763)	推荐
片仔癀 (600436)	强烈推荐

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

《华创医药 6 月份月报》	2011-06-30
《华创医药 5 月月报》	2011-05-30
《华创医药 4 月月报》	2011-05-05
《医药生物行业 3 月份月报》	2011-04-01
《药品降价不影响医药板块的长期投资价值》	2011-03-08
《华创医药 2 月月报》	2011-03-01

五、今年降价的“靴子”已经落下，政策利空因素渐消，行业增长大趋势不变。这是自1997年以来发改委第28次药品价格调整，调整后的价格比现行规定价格平均降低14%，降价幅度处于历史较低水平。发改委今年继续降低其他政府定价范围内的药品价格的可能性较低，主要原因是多重因素导致药企利润下降，政策利空因素渐消。我们认为降价有可能带来行业阵痛，但医药行业增长的大趋势不会改变，而且从长远来看，普药龙头和独家品种企业凭借规模和定价优势仍有机会维持利润率、化解降价影响。

六、投资建议： 推荐。医药行业2011年1-6月收入增长30.03%，较去年增速提高3个百分点。1-6月利润总额增速21.67%，较去年同期大幅下降，但与1-5月相比增速提高2.22个百分点，显示医药行业利润增速开始转好，符合我们6月17日发出的医药生物2011年下半年投资策略《行业增速见底、政策有望转暖》做出的行业增速见底的判断。我们认为医药生物下半年利润增速有望好于上半年、目前27倍的动态估值已是历史较低水平、医药行业政策有望逐步转暖、生物产业十二五规划颁布在即将有利于医药板块表现，因此，我们看好医药生物下半年的投资机会。重点推荐具有重大创新概念的重庆啤酒、海南海药、海正药业及兰生股份；基本面良好且具有重组题材的双鹤药业、中牧股份、万东医疗、新华医疗、通策医疗；具有市场主导地位独家品种或资源稀缺性品种的云南白药、片仔癀、东阿阿胶、广州药业；成长性良好且具有较强研发能力的生物制剂公司舒泰神、长春高新、双鹭药业、瀚宇药业。

七、风险提示： 成本上升至企业盈利能力进一步下降；降价政策进一步出台。

图表 1 部分品种降价前后单独定价与通用价格价格差幅变化（单位：元人民币）

药物名	剂型	规格	统计类别	降价后	降价前	差价
重组人生长激素	注射剂	10 单位，冻干粉	进口	650	699	-12
			国产	188	225	
			差幅	462	474	
格列美脲	片剂	2mg*15	进口	77.9	86.5	-0.4
			国产	24.5	32.7	
			差幅	53.4	53.8	
阿卡波糖	片剂	50mg*30	进口	74.2	82.5	-1.2
			国产	54.3	61.4	
			差幅	19.9	21.1	
帕米膦酸二钠	注射剂	30mg 冻干粉	进口	1250	1488	-70
			国产	413	581	
			差幅	837	907	
唑吡坦	片剂	10mg*7	进口	23.9	26.5	-0.7
			国产	13.4	15.3	
			差幅	10.5	11.2	

数据来源：发改委、药品招标信息网、华创证券研究所

（注：差幅=进口价格-国产价；差价=降价前差幅-降价后差幅，差幅为负说明降价后产品最高零售价差距缩小。）

图表 2 上市公司单独定价品种降价幅度及目前中标价情况（单位：元人民币）

上市公司	产品	剂型	规格	降价后	降价前	降幅	平均中标价	中标价与零售价之间差幅
丽珠集团	尿促性素	注射剂	75 单位, 冻干粉(溶媒结晶粉), 附溶媒价格不区分	32.2	39.4	22.36%	26.16	23.07%
		注射剂	150 单位, 冻干粉(溶媒结晶粉), 附溶媒价格不区分	54.7	69	26.14%	50.25	8.86%
双鹤药业	格列喹酮	片剂	30mg*24	30.9	34.4	11.33%	28.47	8.54%
		片剂	30mg*30	38.3	42.6	11.23%	35.06	9.25%
		片剂	30mg*60	74.8	83.1	11.10%	68.92	8.53%
太极集团	罗格列酮钠	片剂	4mg*15	77.5	90	16.13%	69.77	11.08%
		片剂	4mg*7	39.1	45.6	16.62%	32.85	19.03%

数据来源：发改委、药品招标信息网、华创证券研究所

- 中标价样本数量平均为 3 个，故中标均价及以此计算的指标最高零售价与中标价差幅仅供参考；最高零售价降幅=（本次公布最高零售价/本次调整之前最高零售价）-1；最高零售价与中标价差幅=（本次公布最高零售价/中标均价）-1。
- 一般药品的零售价格为：中标价*(1+15%)，15%是医院的药品顺加价。因此理论上最高零售价与中标价差幅<15%时，招标价有可能下降；或者药品生产企业、药品流通企业及销售代理企业将重新利益分配。

表格 3 上市公司非单独定价品种降价幅度及目前中标价情况（单位：元人民币）

上市公司	产品	剂型	规格	降价后	降价前	降幅	平均中标价	中标价与零售价之间差幅
翰宇药业	去氨加压素	注射剂	4ug:1ml	31.1	39.9	28.30%	25.45	22.18%
丽珠集团	亮丙瑞林	注射剂	3.75mg, 缓释微球	1899	-		1509.26	25.82%
	胰激肽原酶	肠溶片	120 单位*24	26	33.8	30.00%	20.17	28.90%
长春高新	重组人生长激素	注射剂	30 单位: 3ml	1253	1420	13.33%	1193.38	5.00%
华东医药	阿卡波糖	片剂	50mg*30	54.3	61.4	13.08%	47.20	15.04%
通化东宝	重组胰岛素	注射剂	300 单位: 3ml	65	-		48.27	34.67%
亚宝药业	格列齐特	片剂	80mg*30	10.7	19.3	80.37%	10.28	4.09%
哈药集团	二甲双胍	缓释胶囊	250mg*48	25.4	-		22.47	13.06%
北陆药业	格列美脲	片剂	1mg*30	28.2	37.5	32.98%	24.60	14.65%
海正药业	罗格列酮	片剂	4mg*7	22.7	26	14.54%	18.86	20.36%
联环药业	达那唑	胶囊	200mg*30	69.2	74.7	7.95%	61.03	13.38%
红日药业	法舒地尔	注射剂	30mg:2ml	83.3	93.5	12.24%	74.56	11.73%
信立泰	帕米磷酸二钠	注射剂	15mg, 冻干粉(溶媒结晶粉)	243	-		186.33	30.41%

数据来源：发改委、药品招标信息网、华创证券研究所（本表只选取了本次降价中上市公司涉及到的部分品种）

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息, 准确表述了分析师的个人观点; 分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利, 未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801