

推荐（维持）

《药品差比价规定》点评

2011年12月2日

与05年试行版内容基本相同，预计整体影响有限

上证指数 2387

行业规模

		占比%
股票家数（只）	147	7.4
总市值（亿元）	9987	4.5
流通市值（亿元）	7569	4.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	6	-5
相对表现	12	20	9



相关报告

- 1、全球视角：国际板引发的中国医药股估值思考——估值洼地已现，把握投资机会 2011/10/7
- 2、医药行业2011年中期投资策略——行业具有长期配置价值，建议逐步加强配置 2011/6/8
- 3、股权激励行为及医药股股权激励分析——拨开云雾见月明 2011/6/1
- 4、医药行业2011年度投资策略——行业增长确定，沿集中化、差异化方向精选个股 2010/12/3

李珊珊，CPA
lishsh@cmschina.com.cn
S1090511040046

徐列海

0755-83271609
S1090511080001

杨烨辉（研究助理）

0755-829432370

廖星昊，CIIA（研究助理）

0755-83271617

张同（研究助理）

0755-83287995

发改委发布《药品差比价规则》：规则在05年《药品差比价规则（试行版）》基础上有所改动，目的是对政府定价及指导价药品不同剂型、品规、包装之间的最高零售价差额或比值做出规定。二类疫苗等企业自主定价品种不受政策影响，中药注射剂也不在剂型差比价之列，预计不受影响；大部分剂型差比率无调整，西药分散片、口服液和干混悬剂、中药软胶囊差比率略有缩小。由于规则的基本内容已在05年开始实行，此后大部分药品都经过1、2次价格调整，加之药品中标价与最高零售价之间有一定空间，因此我们认为实际影响较小。

- **发改委发布《药品差比价规则》**：此次印发的规则与发改委05年1月14日印发的《药品差比价规则（试行）》主要内容基本相同，目的是对政府定价（即医保目录内品种）及指定指导价（主要是麻醉药品和一类精神药品）药品的不同剂型、品规和包装之间的最高零售价的差额或比值作出规定，新规定2012年1月1日开始实施。
- **政策影响分析**：首先，政策的对象只是政府定价范围内产品，企业自主定价产品（如非医保目录产品、二类疫苗等）不在规则管制范围，**特别提醒中药注射剂不在剂型差比价范围**；其次，部分剂型、品规、包装差比价的价差范围较05年的试行版有所缩小，缩小范围整体在5~10%之间，考虑到大部分药品的中标价格与最高零售价有一定空间，我们认为政策实际影响相对有限。我们下面具体对05试行版和新规则对剂型、品规、包装差比价规定进行比较。
- **剂型差比价**：我们认为不同剂型（如片剂、胶囊之间）的差比价是整个差比价中影响最大的部分。剂型差比价区分了西药与生物药、中药两类，并区分口服、外用以及注射剂三类剂型，**西药、生物药方面**：西药不同剂型差比价的确定根据是单位药品含量，其中口服以普通片剂作为比价基础，规定胶囊、颗粒、溶剂与片剂剂型之间的差比率率；外用以软膏剂作为比较基础，规定糊剂、乳膏剂、凝胶剂与软膏剂之间的差比率率；注射剂以10ml小容量注射液、普通粉针作为比价基础，规定冻干粉针与溶媒结晶粉针、50ml大容量注射液之间的价差为2.5元和4.5元（05年为3元、5元）；**中药方面**：中药不同剂型差比价的确定根据是平均日治疗金额，其中丸剂以密丸、其他口服剂型以片剂作为比较基础，规定其他丸剂、胶囊、颗粒以及溶液之间的差比率率。05年试行版与新规则对剂型差比价详细比较请见表1。
- **品规差比价**：是指同种药品同一剂型不同规格之间的价格差额或比值，包括含量差比价和装量差比价，新规则与05年试行版基本一致。
- **包装差比价**：是指同种药品相同剂型、规格中，不同包装数量、材料或形式之间的价格差额或比值，包括包装数量、材料和形式差比价。规定整体变化不大，有所变动的是**大输液方面**：其中同品规塑料、软袋比玻璃瓶最高加价1元、4元（05年为2元和4元），由于塑料瓶与玻璃瓶招标价差基本在1元以内，新规则基本无影响；**新规则增加规定生物制品小容量注射液采用预充式注射器包装最高价3元**：化学药品、中成药和天然药则不区分价格，我们提示二类疫苗不在定价范围，因此对预充式疫苗无影响，但对定价范围内的预充式产品包括预充式包材的生产企业有所影响。

表 1: 05 年试行版、新规则关于西药剂型差比价的比较

剂型类别	剂型名称	计算单位	计算公式	新规则	05 年试行版	说明
片剂（口服）	普通片	每片	-	1	1	含素片、糖衣片、薄膜衣片、异形片、划痕片等。
	咀嚼片	每片	(2) ÷ (1)	1.05	/	
	含片(含可溶片)	每片	(3) ÷ (1)	1.05	/	
	肠溶片	每片	(4) ÷ (1)	1.1	1.1	
	分散片	每片	(5) ÷ (1)	1.2	1.3	
	泡腾片	每片	(6) ÷ (1)	1.3	/	
	硬胶囊	每粒	(7) ÷ (1)	1	0.02 元	
胶囊剂（口服）	肠溶胶囊(胶囊壳型)	每粒	(8) ÷ (7)	1.1	1.1	
	软胶囊(胶囊)	每粒	(9) ÷ (7)	1.2	/	
	颗粒剂	每袋	(10) ÷ (1)	1.2	1.2	含可溶颗粒剂、混悬颗粒剂等。
	散剂	每袋	(11) ÷ (10)	0.9	/	
颗粒与溶液剂（口服）	口服溶液(滴剂)	每支	(12) ÷ (10)	1	0.9	含口服混悬剂等。
	干混悬剂	每袋	(13) ÷ (10)	1.1	1.3	
	泡腾颗粒剂	每袋	(14) ÷ (10)	1.1	/	
膏剂（外用）	软膏剂	每支	-	1	/	
	糊剂	每支	(16) ÷ (15)	1	/	
	乳膏剂	每支	(17) ÷ (15)	1.1	/	含霜剂。
	凝胶剂	每支	(18) ÷ (15)	1.1	/	含乳胶剂和胶浆剂。
注射剂	小容量注射液、普通粉针	每支	-	1		以装量 10ml 的规格为计算基准。
	冻干粉针、溶媒结晶粉针	每支	(20) - (19)	2.5 元	3 元	国家药品监督管理部门的有效文件未标明冻干粉针或溶媒结晶粉针的,均按普通粉针执行。
	大容量注射液	每瓶	(21) - (19)	4.5 元	5 元	以装量 50ml 的规格为计算基准。

资料来源：发改委、招商证券研究

表 2：05 年试行版、新规则关于中药剂型差比价的比较：

剂型类别	剂型名称	编号	计算单位	计算公式	新规则	05 年试行版	说明
丸剂（口服）	蜜丸	1	平均日治疗费用	-	1	1	
	水蜜丸	2	平均日治疗费用	(2) ÷ (1)	1.2	1.2	
	水丸	3	平均日治疗费用	(3) ÷ (1)	1.3	1.3	
	浓缩水丸	4	平均日治疗费用	(4) ÷ (1)	1.4	1.4	
片剂（口服）	糖衣片	5	平均日治疗费用	-	1	1	
	素片	6	平均日治疗费用	(6) ÷ (5)	0.9	0.9	
	薄膜衣片	7	平均日治疗费用	(7) ÷ (5)	1.1	1.1	
	肠溶片	8	平均日治疗费用	(8) ÷ (5)	1.1	/	
	分散片	9	平均日治疗费用	(9) ÷ (5)	1.2	/	
	泡腾片	10	平均日治疗费用	(10) ÷ (5)	1.3	/	
胶囊剂（口服）	硬胶囊	11	平均日治疗费用	(11) ÷ (5)	1		
	软胶囊（胶丸）	12	平均日治疗费用	(12) ÷ (5)	1.4	1.5	
颗粒剂与溶液剂（口服）	颗粒剂（有糖型）、干糖浆剂	13	平均日治疗费用	(13) ÷ (5)	1.25	1.25	本表所称糖，是指水解产物包含葡萄糖的低聚糖。低糖型制剂执行有糖型制剂价格。
	颗粒剂（无糖型）	14	平均日治疗费用	(14) ÷ (13)	1.1		
	口服液（有糖型）、合剂（有糖型）、糖浆剂	15	平均日治疗费用	(15) ÷ (13)	0.9	0.9	
	口服液（无糖型）、合剂（无糖型）	16	平均日治疗费用	(16) ÷ (15)	1.1		
	泡腾颗粒	17	平均日治疗费用	(17) ÷ (13)	1.1		

资料来源：发改委、招商证券研究

图 1: 医药行业历史PEBand

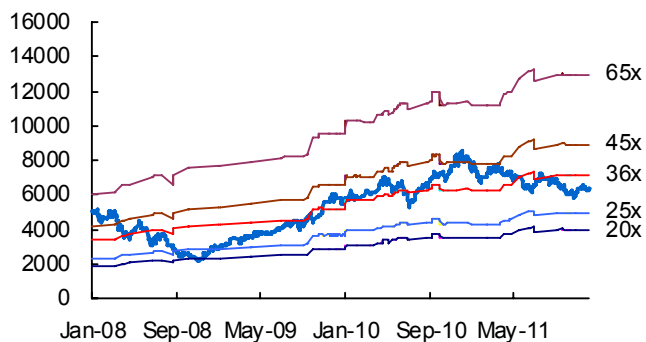
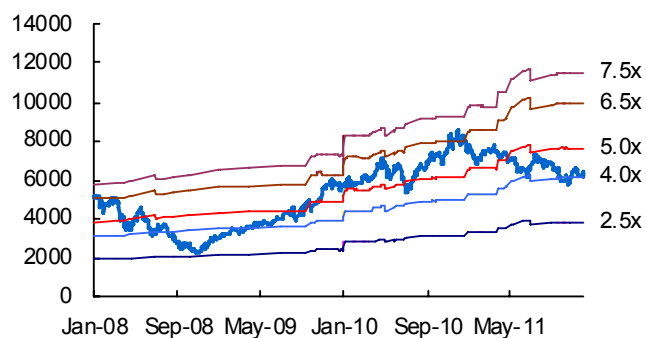


图 2: 医药行业历史PBBand



- 说明：1、资料来源于招商证券研发中心、港澳资讯；
2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数；
3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和；
4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

李珊珊 CPA，厦门大学工商管理硕士，全国工商联医药业商会医药工业委员会副秘书长，中国成长型医药企业发展论坛副秘书长，5年证券从业经验，注册会计师（CPA）。2010年加入招商证券，目前为招商证券医药行业首席分析师。

徐列海，中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009年加入招商证券，任医药行业分析师。

杨烨辉，中山大学国际工商管理硕士，曾就职于江中制药集团和默沙东制药（Merck），2年医药行业从业经验，1年半证券投资经验。2011年加入招商证券，任医药行业分析师。

廖星昊 CIIA，上海财经大学金融数学与金融工程硕士，武汉大学生命科学与技术基地班学士，1年股权投资经验，注册国际投资分析师（CIIA）。2010年加入招商证券，任医药行业分析师。

张同，天津大学制药工程系硕士，2年医药行业经验，2011年3月加入招商证券，任医药行业分析师。

团队荣誉：2011年新财富最佳分析师第3名，证券业金牛分析师第2名，卖方分析师水晶球奖第3名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。