

医药生物行业行业跟踪分析报告

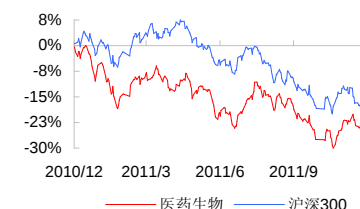
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	0.76	-8.84	-25.31
沪深 300	-6.45	-11.43	-19.62

差比价规则出台，规范药品定价，主要上市公司影响有限

贺菊颖 首席分析师

电话: 010-59136691

eMail: hjy@gf.com.cn

执业编号: S0260511050002

《药品差比价规则》出台，意在规范药品定价

规则出台及其时间符合预期。我们认为发改委出台该项政策，主要意图是规范药品的定价行为，避免通过简单改变剂型及包材实现差异定价。

纳入管理范围的剂型明显增加，各品种影响不一

与 05 年的试行版相比，纳入规范管理范围的剂型种类明显增加，其中西药新纳入差比价管理范围的剂型更多一些。但影响较为复杂，各品种需具体分析。直观地看，可能直接受益的剂型是西药中的口服溶液；可能受到一定负面影响的是西药中的分散片、干混悬剂、普通粉针、冻干粉针、大容量注射液，以及中药的软胶囊，但具体是否受到影响要看各品种实际的定价情况；此外，新纳入差比价规则管理的剂型是否受到影响，也要看各品种此前的定价情况。

主要上市公司影响有限

中成药子行业相关上市公司影响很小：很多剂型（包括注射剂、散剂、滴丸、膏剂等）都尚未纳入到差比价管理范围，主要的上市公司的大品种基本都未受到影响。化学药及生物制品子行业相关上市公司部分受影响，但涉及的大品种很少；大输液最高零售价虽然整体受压，但实际招标情况已大幅压缩价格，因此最终对实际招标价及零售价影响十分有限。

风险提示

1、各地招标价格下降超预期。2、发改委及其他部委出台更为严格的行业政策。

投资建议：选择能穿越政策迷雾的公司

我们看好中国医药市场的长期需求增长，但明年行业政策仍存在不确定因素，建议选择能穿越政策迷雾的公司，我们建议重点关注---可能在类消费市场成功的公司：东阿阿胶、云南白药、江中药业、仁和药业、汤臣倍健；可能产生中国重磅炸弹的公司：恒瑞医药、华东医药、人福医药、双鹭药业、天士力及康缘药业；以及可能成为细分行业整合者的公司：康美药业。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		11	12E	13E	11	12E	13E			
云南白药	61.44	1.75	2.21	2.88	35	28	21	1.24	77.35	买入
东阿阿胶	48.90	1.34	1.82	2.45	36	27	20	1.04	63.70	买入
仁和药业	13.84	0.53	0.73	0.96	26	19	14	0.76	21.90	买入
康美药业	13.94	0.54	0.73	0.96	26	19	15	0.77	21.90	买入
天士力	45.00	1.36	1.56	2.13	33	29	21	1.32	54.60	买入
江中药业	30.30	0.65	1.10	1.55	47	28	20	0.86	38.50	买入
双鹭药业	35.45	1.48	1.45	1.93	24	24	18	1.69	43.50	买入
恒瑞医药	31.58	0.80	1.01	1.24	39	31	25	1.61	35.35	持有
人福医药	22.44	0.61	0.85	1.16	37	26	19	0.97	29.75	买入
华东医药	28.45	0.95	1.18	1.45	30	24	20	1.27	35.40	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

一、纳入管理范围的剂型明显增加，各品种影响不一

- ✓ **与05年的试行版相比，纳入规范管理范围的剂型种类明显增加。**新纳入管理范围的剂型包括：西药中的咀嚼片、含片、泡腾片、软胶囊、散剂、泡腾颗粒剂、膏剂，中药中的肠溶片、分散片、泡腾片、无糖口服液/合剂。其中西药新纳入差比价管理范围的剂型更多一些。
- ✓ **但影响较为复杂，各品种需具体分析。**直观地看，可能直接受益的剂型是西药中的口服溶液；可能受到一定负面影响的是西药中的分散片、干混悬剂、普通粉针、冻干粉针、大容量注射液，以及中药的软胶囊，但具体是否受到影响要看各品种实际的定价情况；此外，新纳入差比价规则管理的剂型是否受到影响，也要看各品种此前的定价情况。

表 1：常用化学药品及生物制品差比价规则表（试行版与正式版对比）

名称类别	编号	计算单位	差比价计算公式	差价或比价值		备注	说明
				试行版	正式版		
片剂	普通片	1	每片	—	1		普通片含素片、糖衣或薄膜衣片、异型片、划痕片等
	咀嚼片	2		$(2) \div (1)$	1.05	新增	
	含片（可溶片）	3	每片	$(3) \div (1)$	1.05	新增	
	肠溶片	4	每片	$(4) \div (1)$	1.1	不变	
	分散片	5	每片	$(5) \div (1)$	1.2	降 10%	
	泡腾片	6		$(6) \div (1)$	1.3	新增	
胶囊剂	普通硬胶囊	7	每粒	$(7) \div (1)$	$(7) - (1) = 0.02$ 元，每粒单价超过 1 元时，不考虑与片的差价	1	片剂、胶囊同价
	肠溶胶囊（胶囊壳型）	8	每粒	$(8) \div (7)$	1.1	1.1	不变
	软胶囊（胶丸）	9	每粒	$(9) \div (7)$	1.2	新增	
颗粒与溶液剂	颗粒（可溶、混悬）	10	每袋	$(10) \div (1)$	1.2	1.2	不变
	散剂	11	每袋	$(11) \div (10)$		0.9	新增
	口服溶液（滴剂）	12	每支	$(12) \div (10)$	0.9	1	涨 10%
	干混悬剂	13	每袋	$(13) \div (10)$	1.3	1.1	降 20%
	泡腾颗粒剂	14	每袋	$(14) \div (10)$		1.1	新增
膏剂	软膏剂	15	每支	—		1	新增
	糊剂	16	每支	$(16) \div (15)$		1	
	乳膏剂	17	每支	$(17) \div (15)$		1.1	
	凝胶剂	18	每支	$(18) \div (15)$		1.1	
注射剂	小容量注射液	19	每支	—	1	1	50ml 以下，10ml 为基准
	普通粉针	20	每支	$(20) - (19)$	1	0	少 1 元
	冻干粉针、溶媒结晶粉针	21	每支	$(21) - (19)$	3	2.5	少 0.5 元
	大容量注射液	22	每瓶	$(22) - (19)$	5	4.5	少 0.5 元；塑瓶再少 1 元

数据来源：发改委网站，广发证券发展研究中心

表 2：常用中成药、天然药剂型差比价规则表（试行版与正式版对比）

名称类别	编号	计算单位	差比价计算公式	差价或比值		备注	说明
				试行版	正式版		
丸剂	蜜丸（大、小蜜丸）	1	平均日治疗费用	—	1		
	水蜜丸	2	平均日治疗费用	(2) ÷ (1)	1.2	不变	
	水丸	3	平均日治疗费用	(3) ÷ (1)	1.3	不变	
	浓缩水丸	4	平均日治疗费用	(4) ÷ (1)	1.4	不变	
片剂	糖衣片	5	平均日治疗费用	—	1	不变	
	素片	6	平均日治疗费用	(6) ÷ (5)	0.9	不变	
	薄膜衣片	7	平均日治疗费用	(7) ÷ (5)	1.1	不变	
	肠溶片	8	平均日治疗费用	(8) ÷ (5)		新增	
	分散片	9	平均日治疗费用	(9) ÷ (5)		新增	
	泡腾片	10	平均日治疗费用	(10) ÷ (5)		新增	
胶囊剂	硬胶囊	11	平均日治疗费用	(11) ÷ (5)	(11)-(5)=0.02元（每粒）。每粒单价大于1元时，不考虑与片的差价。	1	片剂、胶囊同价
	软胶囊（胶丸）	12	平均日治疗费用	(12) ÷ (5)	(12) ÷ (11)=1.5	1.4	降 10%
颗粒与溶液剂	颗粒剂（有糖型） 干糖浆剂	13	平均日治疗费用	(13) ÷ (5)	1.25	1.25	不变
	颗粒剂（无糖型）	14	平均日治疗费用	(14) ÷ (13)	1.1	1.1	不变
	有糖口服液、合剂、 糖浆剂	15	平均日治疗费用	(15) ÷ (13)	合剂（口服液） ÷ 颗粒剂 =0.9；糖浆剂 ÷ 颗粒剂 =0.8。	0.9	不变
	无糖口服液、合剂	16	平均日治疗费用	(16) ÷ (15)		1.1	新增
	泡腾颗粒	17	平均日治疗费用	(17) ÷ (13)		1.1	新增

数据来源：发改委网站，广发证券发展研究中心

二、主要上市公司影响有限

- ✓ **中成药子行业相关上市公司影响很小：**很多剂型（包括注射剂、散剂、滴丸、膏剂等）都尚未纳入到差比价管理范围，主要的上市公司的大品种应该都未受到影响，康缘药业的六味地黄软胶囊可能有一定影响、但总体对公司影响不大；
- ✓ **化学药及生物制品子行业相关上市公司部分受影响：**（1）被降低差比价关系的干混悬剂涉及主要上市公司的大品种不多，（2）分散片可能涉及双鹭药业的氯雷他定分散片（雷宁）、但总体对公司影响不大（销售收入占比约5-6%），普通粉针及冻干粉针涉及的品种可能受到一定影响；（3）**大输液影响亦十分**

有限：就最高零售价格而言，玻瓶差比价调低0.5元，塑瓶在此基础上再降低1元（与上次的差比价相比），最新的差比价为塑瓶在玻瓶的基础上加1元，软袋加4元。但我们今早又与主要的输液企业进行了沟通，目前实际的招标情况是：玻瓶本身已大幅低于最高零售价，塑瓶实际已玻瓶化、与玻瓶的价差不到1元，软袋实际加价2-3元；基药市场这一加价水平更低。因此实际上此次差比价调整对大输液的价格实际没有什么影响。；（4）今后寄希望于通过包材的差异实现差异定价的难度加大；比如口服固体制剂，容器类型和包材不同的、不区分价格；生物制品小容量注射液柴荣预充式注射器包装单次剂量药品的，其他条件相同时，只能在普通小容量注射液基础上最高加3元（但大家担心的沃森生物的HIB预灌封因属于二类苗，不在此办法管理范围内）。

广发医药行业研究小组

贺菊颖，分析师，复旦大学管理学硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。

葛峰，分析师，广州中医药大学方剂学硕士，2006 年进入广发证券发展研究中心。

杨挺，分析师，天津大学制药工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

吴雅春，研究助理，浙江大学内科学博士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wyc2@gf.com.cn，020-87555888-8404。

相关研究报告

医药生物行业跟踪分析报告：第三届疫苗行业峰会调研纪要	吴雅春	2011-11-30
医药生物行业专题报告：创新主题引领生物医药的“十二五”	贺菊颖	2011-11-28
医药生物行业 11 月月报：选择能穿越政策迷雾的公司	贺菊颖	2011-11-08

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy)：预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold)：预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell)：预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。