

生物医药行业 行业报告

2012 年 10 月报

评级：推荐

降价靴子落地，板块或将继续回调

重点推荐公司 评级

东阿阿胶	买入
中恒集团	买入
华润三九	买入
东富龙	买入

医药板块相对表现



相关研究

《对医药板块存一份谨慎，个股分化将成为板块主旋律》，2012.9.3
 《7月板块出现回调，8月板块有望持续强势》，2012.8.13
 《利润增速回升，关注中报业绩和政策走向》，2012.7.4
 《政策和行业经济双双回暖，医药体现防御性》，2012.6.8
 《行业运营数据好转，继续看好商业和生物制品》，2012.5.7
 《关注一季报行情，医药板块有望苏醒》，2012.4.9
 《关注核心基本面，推荐稳健组合》，2012.3.5
 《产业逐步出现增持，继续保持谨慎》，2012.2.2
 《稳健至上，寻找稳定增长预期》，2012.1.9

生物医药研究小组

证书编号 S0120512050001

郑一宁

zhengyn@tebon.com.cn

联系人

杨莹

8621-68761616-8565

yangying@tebon.com.cn

傅涛

8621-68761616-8682

futaotao@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

观点概览：

- **10月份板块将继续回调，关注绩优白马股：**我们认为10月份医药板块将持续回调的趋势，尽管处于十八大召开的窗口期，国家维稳的意愿强烈，对大盘会有一些的上涨推动，在这种催化行情下，医药板块往往不会有太抢眼的表现，周期性板块会更受青睐。我们建议关注绩优的白马股，在这一轮回调中，能够保持优于行业的表现。个股上，我们建议关注中恒集团、华润三九、东阿阿胶和东富龙。
- **收入和利润增速持续收窄，增收不增利现象逐步改善：**从行业的基本面上来看，7月份的医药工业数据来看，医药工业收入和利润增速持续收窄，行业增收不增利的现象正在逐渐改善，这是行业向好发展的一个表现。尽管上半年受到毒胶囊事件的不良影响，行业增速出现了一定程度的下滑，但是这一事件也将促进行业整顿，利于行业的整合和健康可持续发展。
- **降价靴子终于落地，降价幅度低于预期：**9月18日，国家发改委发布通知，决定从10月8日起调整部分抗肿瘤、免疫和血液系统类等药品的最高零售限价，共涉及95个品种、200多个代表剂型规格，平均降价幅度为17%，部分品种远低于市场预期。其中，对外资企业整体降价幅度较大，可以看出发改委对缩小外资、合资企业与国内企业同品种价差过大问题的态度。降价靴子终于落地，降价风险得到释放。
- **OTC广告禁令将出，药企纷纷反对：**9月27日，《第一财经日报》报道称，国家食品药品监督管理局正在酝酿修订《药品广告审查办法》，修订方向是禁止非处方药（OTC）在大众媒体上发布广告，只能在指定的专业媒体上发布广告。广告是OTC药品的传统营销渠道，也是最重要的营销手段，一旦禁止在大众媒体上投放广告，几乎就等于OTC药企最重要的销售渠道被切断，OTC药品的销售将受到重大的影响。中国非处方协会人士表示，从私下与药企接触的情况看，大部分对于禁播OTC广告都很“反对”。我们认为，这一禁令如果真的要强制执行，那么我们认为对于已经建立起良好品牌影响力的老OTC品牌，有一定的优势，比如华润三九、同仁堂、云南白药等老品牌。同时，可能会导致OTC药品市场营销模式的转变，利好以终端营销为核心的企业，比如益佰制药在今年开始主动减少广告费用，重视终端营销。
- **北京总额预付试点明年扩大，DRGs暂不推广：**9月27日，北京市人保局局长蒋继元表示，“明年北京推行总额预付制的力度将更大 DRGs暂不推广。”新医改过程中，支付制度改革直接影响到医保费用的支出和医院用药的选择。从可执行性来看，总额预付是更容易实现和可操作的。至于DRGs，由于执行难度更大，需要的专业人才以及大量的疾病数据库支撑，因此我们判断暂时不会推广执行。北京市的医改政策在一定程度上为全国的其他城市试点提供了一个方向和指南。
- **风险提示：**1、医药板块估值下行的风险；2、行业政策不确定的风险。

月度重点推荐股票池

证券代码	公司名称	EPS（摊薄）			PE			收盘价（元）	投资评级
		12E	13E	14E	12E	13E	14E		
000423.SZ	东阿阿胶	1.70	2.08	2.66	23	19	15	38.85	买入
000999.SZ	华润三九	1.01	1.24	1.48	22	18	15	22.64	买入
300171.SZ	东富龙	1.30	1.73	2.12	21	16	13	27.20	买入
600252.SH	中恒集团	0.83	0.68	0.86	11	14	11	9.44	买入

收盘价截止日期：2012.9.28

正文目录

1. 十月份市场策略——板块继续回调，关注绩优白马股.....	4
2. 市场表现小结——医药板块回调，周期性板块有所表现.....	5
3. 医药行业资讯概览.....	6
3.1. 收入和利润增速持续收窄，增收不增利现象逐步改善	6
3.2. 9 月份高管增减持情况	8
3.3. 行业动态及政策发布	9
4. 原料药行业相关数据	11
4.1. 主要维生素价格走势	11
4.2. 抗生素原料药价格走势	13
4.3. 中药材价格走势	15
5. 8-9 月完成报告简述.....	18
6. 盈利预测与估值.....	19
7. 风险提示	19

图表目录

图表 1: 医药板块 PE (TTM 整体法)	4
图表 2: 医药板块 PE (预测整体法)	4
图表 3: 医药板块 PE (时间截止 2012/09/28, 剔除负值)	5
图表 4: 2012 年 9 月申万一级行业涨跌幅	6
图表 5: 2012 年 9 月申万医药子行业涨跌幅	6
图表 6: 医药制造业经济运行数据	7
图表 7: 医药制造业单月经济运行数据	7
图表 8: 医药行业子板块经济数据	8
图表 9: 9 月份高管增减持情况.....	8
图表 10: 维生素 A 价格走势.....	12
图表 11: 维生素 C 价格走势.....	12
图表 12: 维生素 D3 价格走势.....	12
图表 13: 维生素 E 价格走势.....	12
图表 14: 维生素 K3 价格走势.....	13
图表 15: 维生素 B1 价格走势.....	13
图表 16: 7-ADCA 价格走势	14
图表 17: 7-ACA 酶法价格走势.....	14
图表 18: 6-APA 价格走势	14

图表 19: 青霉素工业盐价格走势	14
图表 20: 4-AA 价格走势	15
图表 21: 头孢氨苄价格走势	15
图表 22: 中药材价格指数	15
图表 23: 太子参价格走势 (福建统)	16
图表 24: 三七价格走势 (120 头)	16
图表 25: 党参价格走势 (甘肃统)	17
图表 26: 丹参价格走势 (山东统)	17
图表 27: 红参价格走势 (小抄)	17
图表 28: 天麻价格走势	17
图表 29: 当归价格走势 (草把)	18
图表 30: 金银花价格走势 (河南)	18
图表 31: 2012 年 8-9 月份完成报告概览	18
图表 32: 重点跟踪上市公司盈利预测与估值	19

1. 十月份市场策略——板块继续回调，关注绩优白马股

9 月份，医药板块继续回调，抗肿瘤、免疫、血液制品降价的政策落地，一定程度上将过去一段时间的降价风险释放，至此，今年的降价风险已经全部释放，未来政策不确定因素主要来自于新医改的政策，包括支付制度的改革和药品零差率的试点和执行。接近年底的时候，各地政府医保支付压力的加大，对医药行业而言或将是一个重要的制约因素。支付制度的改革也许可以为突破这一僵局做一定的贡献。

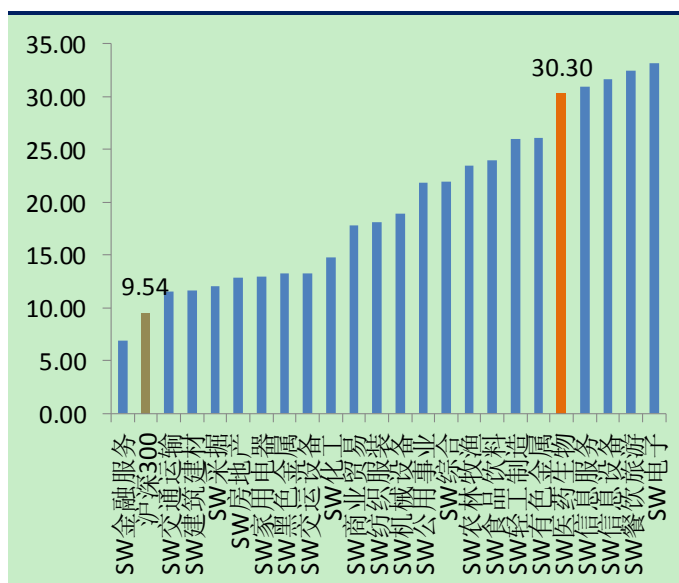
9 月医药板块的预测 PE 水平在 25 倍左右，板块的估值溢价仍旧在高位，这也正是板块出现回调的一个重要因素。我们认为，板块高估值的风险仍然存在，但也不必太过担心，绩优股的溢价都是有较好的成长性和业绩表现支撑的，所以板块的风险并不意味着个股没有机会，反而有些绩优白马股的估值并不高。

从行业的基本面上来看，7 月份的医药工业数据来看，医药工业收入和利润增速持续收窄，行业增收不增利的现象正在逐渐改善，这是行业向好发展的一个表现。尽管上半年受到毒胶囊事件的不良影响，行业增速出现了一定程度的下滑，但是这一事件也将促进行业整顿，利于行业的整合和健康可持续发展。

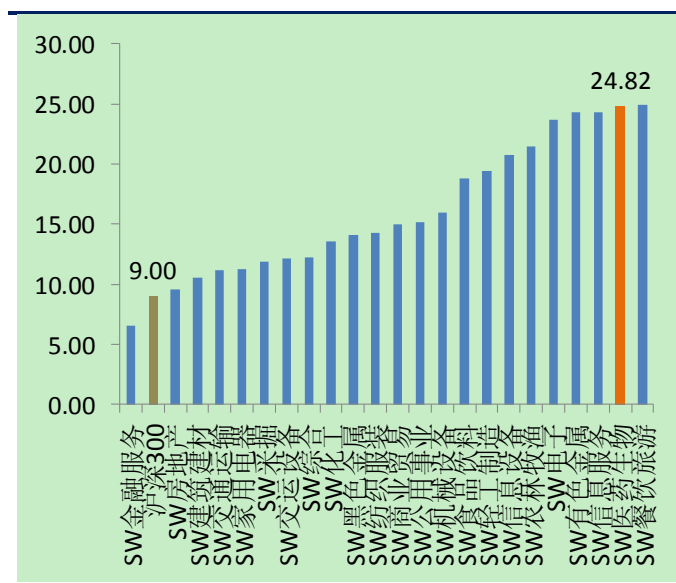
我们认为 10 月份医药板块将持续回调的趋势，尽管处于十八大召开的窗口期，国家维稳的意愿强烈，对大盘会有一些的上涨推动，但这也许只是昙花一现，正如两会期间的行情一样。而且在这种催化行情下，医药板块往往不会有太抢眼的表现，周期性板块会更受青睐。如果从投机的角度考虑，短期可以参与股价弹性较大的个股，但是从长期投资的角度来看，我们仍然建议关注绩优的白马股，在这一轮回调中，能够保持优于行业的表现。个股上，我们建议关注中恒集团、华润三九、东阿阿胶和东富龙。

中恒集团前期的下跌，我们认为是市场的一个错杀，通过对终端数据的情况了解来看，我们对于全年血栓通的业绩表现很有信心，这次的下跌正是一个好的买入机会。

图表 1：医药板块 PE（TTM 整体法）



图表 2：医药板块 PE（预测整体法）



截止日期: 2012.9.28

资料来源: wind, 德邦证券研究所

图表 3: 医药板块 PE (时间截止 2012/09/28, 剔除负值)

板块名称	市盈率 (TTM, 整体法)	预测市盈率 (整体法)
SW 医药生物	30.30	24.82
SW 化学原料药	23.13	16.98
SW 化学制剂	30.63	26.38
SW 生物制品	32.59	26.57
SW 医疗器械	30.46	24.50
SW 医药商业	25.01	22.12
SW 中药	33.16	26.69
SW 医疗服务	46.18	35.36

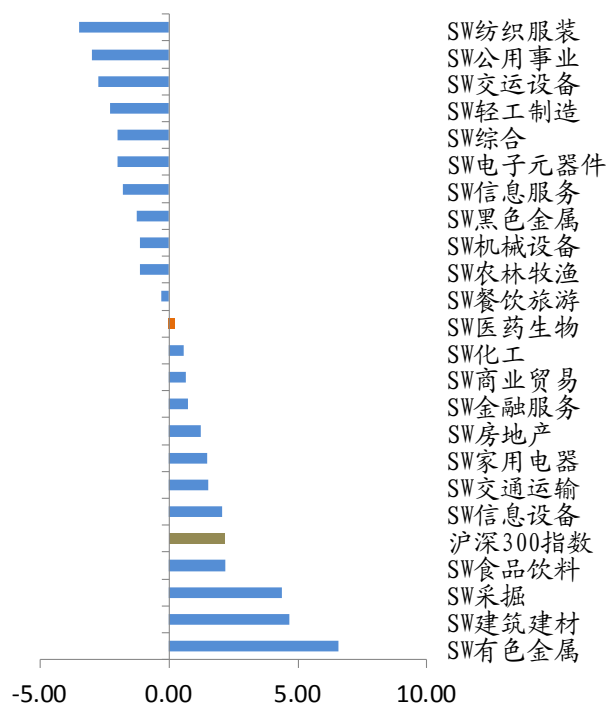
资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究

2. 市场表现小结——医药板块回调，周期性板块有所表现

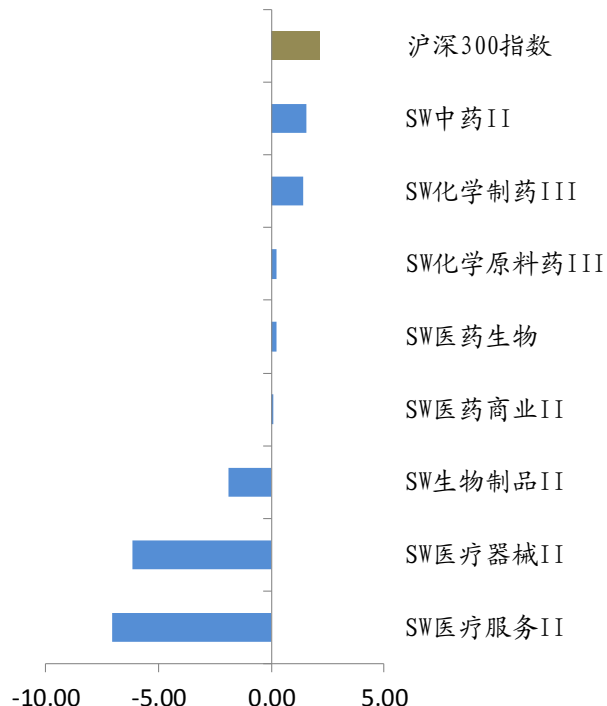
本月医药板块涨幅为 0.23%，弱于市场 1.89%，沪深 300 指数跌幅达 2.12%。所有行业中，涨幅较大的包括有色金属、建筑建材、采掘等周期性板块。跌幅较大的有纺织服装、公用事业、交运设备等行业。从医药板块前期的表现情况来看，近期出现回调是正常的，而在中秋国庆双节和十八大召开之前的维稳行情中，周期性板块受青睐也在情理之中。

从医药子板块来看，医疗服务跌幅最大，达-7.07%，其次是医药器械，跌幅为-6.17%，涨幅靠前的还是中药板块，涨幅为 1.57%，化学制剂和化学原料药涨幅分别为 1.43%和 0.24%。在回调的过程中，有业绩支撑的板块依然会有较好的表现，正如今年中药板块的表现一样。所以，我们仍然建议谨慎为主，对于业绩表现较为稳定的绩优股，可以多加关注。

图表 4：2012 年 9 月申万一级行业涨跌幅



图表 5：2012 年 9 月申万医药子行业涨跌幅



截止日期：2012.9.28

资料来源：wind，德邦证券研究所

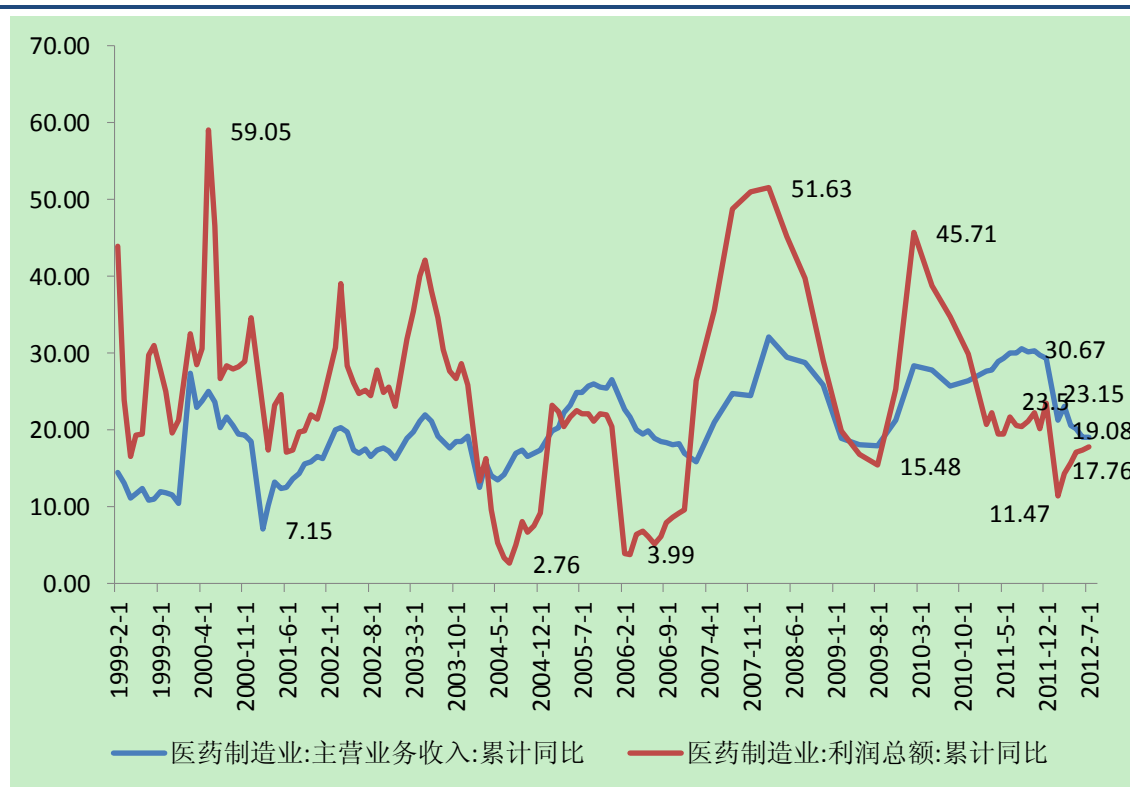
3. 医药行业资讯概览

3.1. 收入和利润增速持续收窄，增收不增利现象逐步改善

自 2011 年以来，医药行业一直保持着收入增速大于利润增速的状况，行业增收不增利的现象非常严重，行业盈利能力受到很大的影响。这与过去安徽模式的招标形式在全国推广和效仿有很大关系，占整个医药行业 30% 以上的化学制剂子行业是这一政策的最大受害者，部分企业为了能够中标，大打价格战，无限制地压低招标价，导致利润严重被挤压，甚至导致了各种假冒劣质药品的出现。政府也及时发现了安徽模式的缺陷以及对行业造成的不良影响，今年 5 月份，广东新基药招标的出台，可以说是招标政策转向的一个风向标，从过去的唯低价是取，转变为适当的加价 10%，提价又保质的方式，大大改善了医药制造企业的经营环境，质量为先，价格合理将是新基药招标的基调。行业的利润增速出现的回升，也证明了这一政策转向对行业的影响。

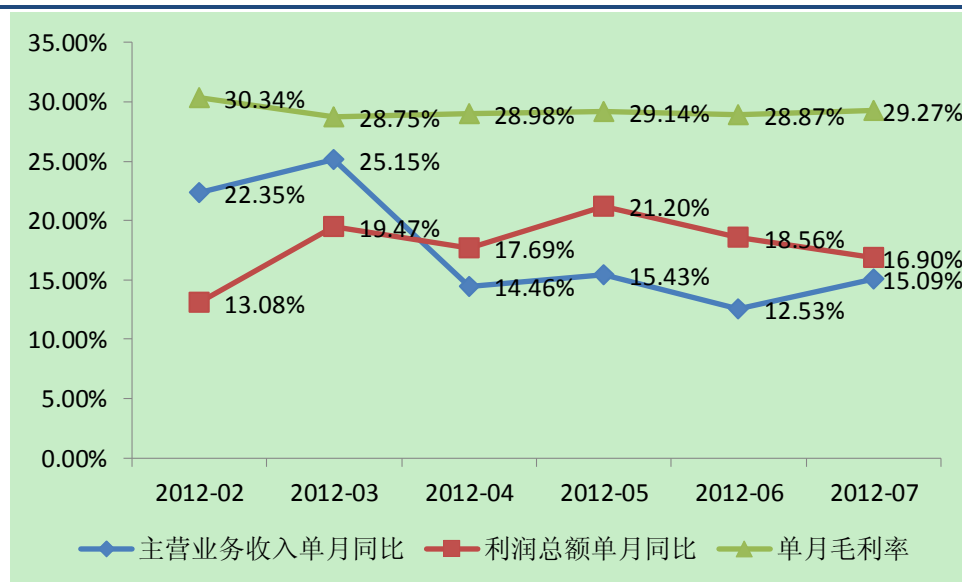
7 月份，医药制造业主营业务收入和利润总额累计同比增长分别是 19.08% 和 17.76%，从单月数据来看，收入和利润同比增速分别为 15.09% 和 16.90%，收入增速环比上升了 2.56 个百分点，利润增速环比下降了 1.66 个百分点。毛利率水平基本保持稳定，7 月份达到 29.27%，与 6 月份相比上升 0.5 个百分点。总体来看，行业增收不增利的现象正在逐步改善，尽管上半年受到毒胶囊事件的不良影响，行业增速出现了一定程度的下滑，但是这一事件也将促进行业整顿，利于行业的整合和健康可持续发展。

图表 6: 医药制造业经济运行数据



资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究所

图表 7: 医药制造业单月经济运行数据



资料来源: wind 资讯, 德邦证券研究所

从子行业来看, 化学原料药子行业收入和利润增速持续回升, 7 月份, 利润增速出现了今年以来的正增长, 达 0.27%; 化学制剂子行业的收入和利润增速保持稳定, 7 月份数据分别为 22.36% 和 19.79%; 中药饮片子行业收入增速与 6 月份持平, 为 29.61%, 利润增速为 28.77%; 中成药子行业收入增速环比下滑了 0.39 个百分点, 利润增速环比上升了 2.43 个百分点; 生物制品行业收入和利润增速持续下滑, 受到降价因素的影响, 下游需

求端价格受到抑制，同时上游供给端仍未发生改变；卫生材料子行业收入和利润增速分别为 18.37% 和 26.42%，环比下降分别达 1.31 和 1.37 个百分点。

图表 8：医药行业子板块经济数据

	主营收入累计同比			利润总额累计同比		
	2012-05	2012-06	2012-07	2012-05	2012-06	2012-07
医药制造业	20.15	19.07	19.08	17.08	17.37	17.76
化学原料药	11.88	12.71	13.06	-5.01	-2.7	0.27
化学制剂	22.46	21.93	22.36	19.48	21.42	19.79
中药饮片	28.85	29.21	29.61	36.45	28.81	28.77
中成药	23.91	20.36	19.97	22.85	22.39	24.82
生物制品	16.75	15.16	15.09	15.52	14.22	13.52
卫生材料	22.46	19.68	18.37	30.2	27.79	26.42

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究所

3.2. 9 月份高管增减持情况

从 9 月份高管增减持的情况来看，增持的数量大于减持的数量，获高管增持较多的有新和成和浙江震元。其中，新和成法人代表胡柏藩增持 125 万股，累计金额 2303 万元；浙江震元高管累计增持达 8.1 万股，累计金额 115 万元。减持较多的有海翔药业和冠昊生物，海翔药业董事李维金 9 月 13 日减持 207 万股，减持金额为 1676 万元，李维金是公司第四大股东，减持后持股为 655 万股，占公司全部股本的 2.02%。冠昊生物高管累计减持达 12.55 万股，累计金额为 1996 万元。

图表 9：9 月份高管增减持情况

日期	代码	名称	变动人	变动股数	成交 均价	变动金额 (万)	变动原因	变动比例 (%)	变动后持股数	持股 种类	董监高 人员姓名	职务	变动人与董 监高的关系
2012-9-3	002004	华邦制药	蒋康伟	32000	24.78	79.3	竞价交易	0.0955	48000	A股	蒋康伟	董事	本人
2012-9-5	002001	新和成	胡柏藩	170000	18.22	309.74	竞价交易	0.2342	118万	A股	胡柏藩	董事	本人
2012-9-6	002001	新和成	胡柏藩	177205	18.34	324.99	竞价交易	0.2441	135万	A股	胡柏藩	董事	本人
2012-9-12	002001	新和成	胡柏藩	200000	18.88	377.6	竞价交易	0.2755	178万	A股	胡柏藩	董事	本人
2012-9-14	002001	新和成	胡柏藩	236949	18.72	443.57	竞价交易	0.3264	201万	A股	胡柏藩	董事	本人
2012-9-18	002001	新和成	胡柏藩	69163	18.48	127.81	竞价交易	0.0953	208万	A股	胡柏藩	董事	本人
2012-9-21	002001	新和成	胡柏藩	170000	18.14	308.38	竞价交易	0.2342	248万	A股	胡柏藩	董事	本人
2012-9-24	002001	新和成	胡柏藩	230000	17.89	411.47	竞价交易	0.3168	271万	A股	胡柏藩	董事	本人
2012-9-4	300030	阳普医疗	晏金发	10000	9.48	9.48	竞价交易	0.0676	10000	A股	闫红玉	董事,高管	配偶
2012-9-19	000705	浙江震元	李洋	10000	14.04	14.04	竞价交易	0.0798	10000	A股	李洋	高管	本人
2012-9-19	000705	浙江震元	贺玉龙	4000	14.36	5.74	竞价交易	0.0319	4000	A股	贺玉龙	董事,高管	本人
2012-9-19	000705	浙江震元	阮建昌	3800	14.13	5.37	竞价交易	0.0303	3800	A股	阮建昌	董事	本人
2012-9-19	000705	浙江震元	董金标	3000	14.05	4.22	竞价交易	0.0239	3000	A股	董金标	监事	本人
2012-9-20	000705	浙江震元	金明华	10000	14.21	14.21	竞价交易	0.0798	10000	A股	金明华	高管	本人
2012-9-20	000705	浙江震元	李成华	10000	14.2	14.2	竞价交易	0.0798	10000	A股	李成华	监事	本人
2012-9-20	000705	浙江震元	宋逸婷	10000	14.36	14.36	竞价交易	0.0798	10000	A股	宋逸婷	董事,高管	本人
2012-9-20	000705	浙江震元	周黔莉	10000	14.2	14.2	竞价交易	0.0798	10000	A股	周黔莉	董秘	本人
2012-9-20	000705	浙江震元	贺玉龙	7000	14.29	10	竞价交易	0.0559	10000	A股	贺玉龙	董事,高管	本人
2012-9-20	000705	浙江震元	董金标	7000	14.36	10.05	竞价交易	0.0559	10000	A股	董金标	监事	本人
2012-9-20	000705	浙江震元	阮建昌	6200	14.47	8.97	竞价交易	0.0495	10000	A股	阮建昌	董事	本人
2012-9-3	300238	冠昊生物	何佩佩	-10000	25.16	-25.16	竞价交易	0.0818	581371	A股	卓福民	董事	配偶
2012-9-4	300238	冠昊生物	郭恨军	-50000	25.03	-125.15	竞价交易	0.4092	663800	A股	郭晓明	高管	兄弟姐妹
2012-9-5	300238	冠昊生物	何佩佩	-15500	25.68	-39.8	竞价交易	0.1268	565871	A股	卓福民	董事	配偶
2012-9-5	300238	冠昊生物	郭恨军	-40000	25.59	-102.36	竞价交易	0.3273	623800	A股	郭晓明	高管	兄弟姐妹
2012-9-7	300238	冠昊生物	何佩佩	-10000	26.48	-26.48	竞价交易	0.0818	555871	A股	卓福民	董事	配偶
2012-9-13	002099	海翔药业	李维金	-207万	8.1	-1676.72	竞价交易	6.3793	655万	A股	李维金	董事,高管	本人
2012-9-14	300206	理邦仪器	周毅敏	-1000	22.06	-2.21	竞价交易	0.01	-	A股	何少华	监事	配偶
2012-9-7	002550	千红制药	蒋文群	-76000	19.66	-149.42	竞价交易	0.475	912150	A股	蒋文群	董秘,董事,....	本人
2012-9-13	600479	千金药业	李伏君	-20000	12.8	-25.6	二级市场买卖	0.0656	332171	A股	李伏君	高级管理人员	本人
2012-9-5	300030	阳普医疗	晏金发	-10000	9.16	-9.16	竞价交易	0.0676	-	A股	闫红玉	董事,高管	配偶
2012-9-7	300030	阳普医疗	连庆明	-50000	9.78	-48.9	竞价交易	0.3378	151万	A股	连庆明	董秘,董事,....	本人
2012-9-14	300030	阳普医疗	连庆明	-47201	9.53	-44.98	竞价交易	0.3189	146万	A股	连庆明	董秘,董事,....	本人
2012-9-20	000705	浙江震元	贺玉龙	-1000	14.1	-1.41	竞价交易	0.008	10000	A股	贺玉龙	董事,高管	本人

资料来源：东方财富网，德邦证券研究所

3.3. 行业动态及政策发布

- **新一轮药品降价方案终于出炉，平均降价幅度最大 17%：**9 月 18 日，国家发展和改革委员会发布了关于“调整抗肿瘤等药品价格”的通知，决定从 10 月 8 日起调整部分抗肿瘤、免疫和血液系统类等药品的最高零售限价，共涉及 95 个品种、200 多个代表剂型规格，平均降价幅度为 17%。

简评：今年年初就在传言的几大类药品降价政策，终于在这一次的降价中实现落地。总体来说，此次降价整体降幅在预期之内，一些产品降幅较预期小，比如信立泰的氯吡格雷，降价政策出来之后，公司股价则出现了恢复性反弹。值得注意的是，此次规定的单独定价药品最高零售限额涉及共 63 种产品，其中包括诺华、罗氏、辉瑞、赛诺菲、礼来等 29 家外资企业的共 50 种产品，外资企业整体降价幅度较大。早在去年 3 月，发改委就取消了外资、合资公司和部分国内企业药物品种的“单独定价”权限。而从此次降价范围与幅度，可以看出发改委对缩小外资、合资企业与国内企业同品种价差过大问题的态度。

从平均降价幅度来看，略微低于预期，之前的市场预期是 20-30%降价幅度，因

此在降价之前，市场对以这几类药品为主打产品的企业都怀有一丝担忧，股价上涨的动力也不足。而降价的政策出来之后，实际降价幅度低于市场预期，降价的风险消除。恒瑞医药以抗肿瘤药为主，我们简单地测算，这次的降价对公司产品的影响较小，因为公司产品的中标价大都在最高限价的 20% 折价以上，所以平均降价 17% 很难影响到产品的中标价。

- **以岭药业抗心衰中成药芪苈强心胶囊疗效首次获国际化研究认证：**9 月 23 日，在北京举行的“第四届全国心力衰竭学术会议”上，中华医学会心血管病分会心衰学组发布中药芪苈强心胶囊治疗心衰循证医学研究结果。据悉，该成果取得重大突破，通过降低慢性心衰患者氨基末端 B 型利钠肽前体（NT-proBNP）水平，明显改善心衰患者的心脏功能，有效缓解患者心慌气短、不能平卧、尿少浮肿等症状。

简评：循证医学研究是近年来在世界范围内新兴起的一种最权威、最科学的医学研究方法，以大范围、多样本、随机双盲为特点，通过循证医学研究能得出国际公认的药物疗效，能选出让医生和患者信赖的临床药物。对于中药产品，通过循证医学的方式，得到业界的认可，对于产品在临床的推广应用有很大的促进作用。中药的循证医学方法改变了过去人们对于中药成分和疗效不明确的旧观点，利于中药国际化推广。相信通过这一方式，会有越来越多的中药品种被国际市场认可。

- **卫生部城乡医院对口支援目标：90% 病人看病不出县：**卫生部 9 月 24 日发布通知，要求深化城乡医院对口志愿工作，进一步提高县级医院医疗服务能力，争取实现 90% 的病人看病就医不出县域等目标。通知提出，三级医院与县级医院应建立更紧密联系，支援医院帮助受援医院研究制定发展规划，实现管理人员双向挂职，积极开展分级医疗和双向转诊，探索建立支援医院与受援医院合作共赢的机制。

简评：提高县级医院的诊疗技术和水平是改变居民就医习惯最关键的一项措施，通过对口支援的这种方式，一方面可以缓解三级医院的工作压力，另一方面对于培养基层医疗人才，实现真正的全民医疗有促进作用。目前，有些地区采用医院集团的形式来将三甲医院与县级医院实现对接，例如南京的鼓楼医院集团，鼓楼医院的专家会定期到集团下属的县级医院进行会诊，县级医院的医生也会定期到鼓楼医院参加培训，提高诊疗技能和水平，这种方式实现了各级医院、医院和病人的多赢模式。

- **OTC 广告禁令将出，药企纷纷表示反对：**9 月 27 日，《第一财经日报》报道称，国家食品药品监督管理局正在酝酿修订《药品广告审查办法》，修订方向是禁止非处方药（OTC）在大众媒体上发布广告，只能在指定的专业媒体上发布广告。

简评：广告是 OTC 药品的传统营销渠道，也是最重要的营销手段，一旦禁止在大众媒体上投放广告，几乎就等于 OTC 药企最重要的销售渠道被切断，OTC 药品的销售将受到重大的影响。有业内人士测算，去年 OTC 药品广告的总量在 100 亿-200 亿元之间。中国非处方药协会方面透露，国家药监局初步意见形成后，就授权中国非处方药协会牵头召开行业研讨会，参会的是国内非处方药销售的前四十名企业。这些企业在非处方药的销售上，最多的一年有五六十亿的销量，最少的也有 5 亿元销量。协会人士表示，从私下与药企接触的情况看，大部分对于禁播 OTC 广告都很“反对”。我们认为，这一禁令对于 OTC 市场的打击是毋庸置疑的，这一办法的执行难度也是可想而知的，如果真的要强制执行，那么我们认为对于已经建立起良好品牌影响力

的老 OTC 品牌，反而是一个利好，能够真正体现他的品牌价值，比如**华润三九**、**同仁堂**、**云南白药**等老品牌。同时，也会促进 OTC 药品市场营销模式的转变，利好以终端营销为核心的企业，比如**益佰制药**在今年开始，对 OTC 的营销策略进行了改革，主动地减少广告营销费用，而更加重视终端营销。

- **北京总额预付试点明年扩大，DRGs 暂不推广：**9 月 27 日，北京市人保局局长蒋继元在“第五届北京协和医院医疗保险政策研讨会”上明确表示，“明年北京推行总额预付制的力度将更大。现在北京的总额预付基本上都是按各个医院的纵向费用数据来确定总额指标，下一步将参考引入横向的同级同类医院的平均费用水平。医保不会考虑购买超出平均费用水平的医疗服务。”

简评：新医改过程中，支付制度改革一直是一个非常重要的环节，直接影响到医保费用的支出和医院用药的选择。国际惯用的按病种付费制度一直被认为是最为合理的一种方式，但是中国的特殊国情决定了在中国单单执行按病种付费是不可行的，所以国家在 2012 年医改工作指导意见中，提出了以总额预付、按病种付费和按人次付费的方式相结合的支付制度改革方向。从可执行性来看，总额预付是比较容易实现和可操作的，北京市的医改政策在一定程度上为全国的其他城市试点提供了一个方向和指南，尽管全国各地也有很多总额预付试点，但是未来总额预付试点将不断扩大，占据支付的主导地位。至于 DRGs，由于执行难度更大，需要的专业人才以及大量的疾病数据库支撑，因此我们判断暂时不会推广执行。

4. 原料药行业相关数据

4.1. 主要维生素价格走势

9 月份，各种维生素产品的价格持续在低位徘徊，维生素 C 和维生素 A 价格稳定在 25 和 123 元/kg，维生素 D3 价格持续下跌，达到 90 元/kg，维生素 B1 价格下跌到 115 元/kg，维生素 E 价格略涨至 108 元/kg。

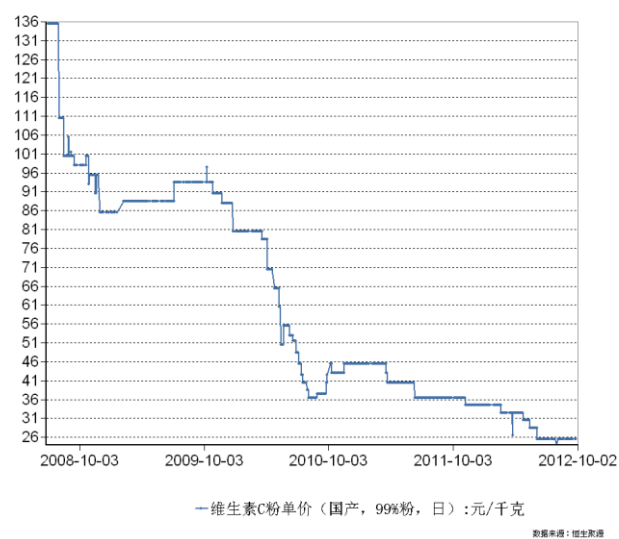
维生素的价格始终受外围环境的影响，尽管年初时候部分厂家停产保价以及上游原料出现短缺，导致维生素价格出现了小幅反弹，但是始终没法改变行业产能过剩与需求端疲软的现状，因此产品价格得不到支撑，出现了持续下跌。

图表 10: 维生素 A 价格走势



截止日期：2012.9.28

图表 11: 维生素 C 价格走势



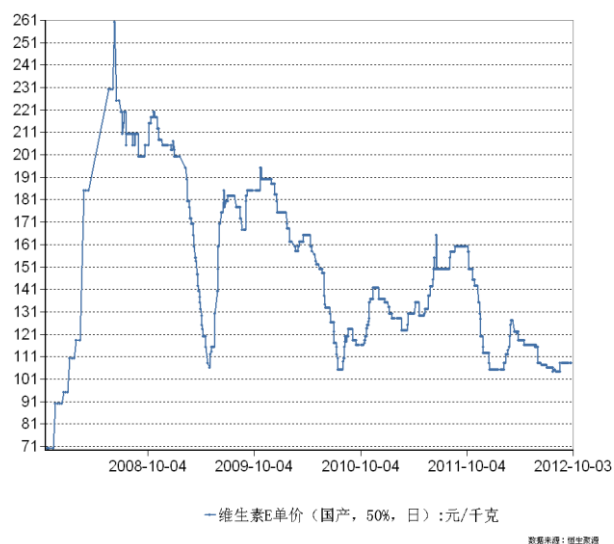
资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

图表 12: 维生素 D3 价格走势



截止日期：2012.9.28

图表 13: 维生素 E 价格走势

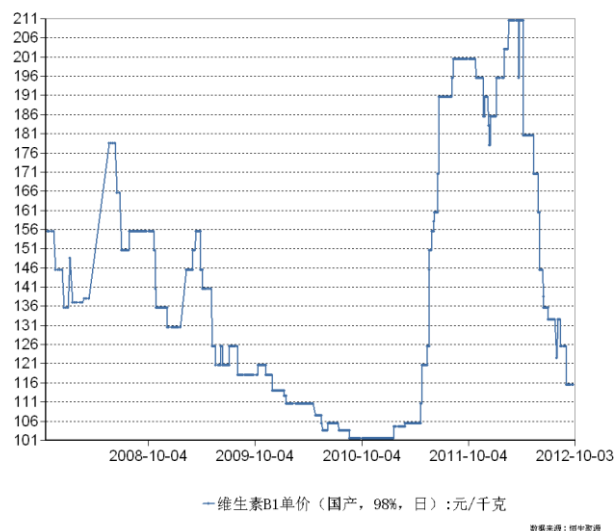


资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

图表 14: 维生素 K3 价格走势



图表 15: 维生素 B1 价格走势



截止日期：2012.9.28

资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

4.2. 抗生素原料药价格走势

今年以来，各种抗生素原料药价格一直比较坚挺，6 月份基本处于平台阶段，而 7 月份跌破平台，进入下跌趋势，9 月份，产品价格持续下跌，7-ADCA 报价为 335 元/kg，6-APA 最新报价为 175 元/kg，青霉素工业盐最新报价为 57 元/BOU，部分产品价格出现反弹，7-ACA 酶法最新报价为 540 元/kg。4-AA 价格从去年 10 月份开始回落，近期价格已跌破千元，最新报价为 925 元/kg。4-AA 下游需求的下降以及产能的迅速扩张，预计未来维持较低的价格将是个趋势。

抗生素原料药的价格受到去年开始的限抗政策影响一路下滑，自今年年初开始了小幅的反弹，与厂家限产保价有一定的关系，同时终端的需求也在逐步恢复，从抗生素终端的使用情况来看，略有增长，部分生产企业的这部分业务也出现了触底回升。

图表 16: 7-ADCA 价格走势



截止日期：2012.9.28

图表 17: 7-ACA 酶法价格走势



资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

图表 18: 6-APA 价格走势



截止日期：2012.9.28

图表 19: 青霉素工业盐价格走势



资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

图表 20: 4-AA 价格走势



图表 21: 头孢氨苄价格走势



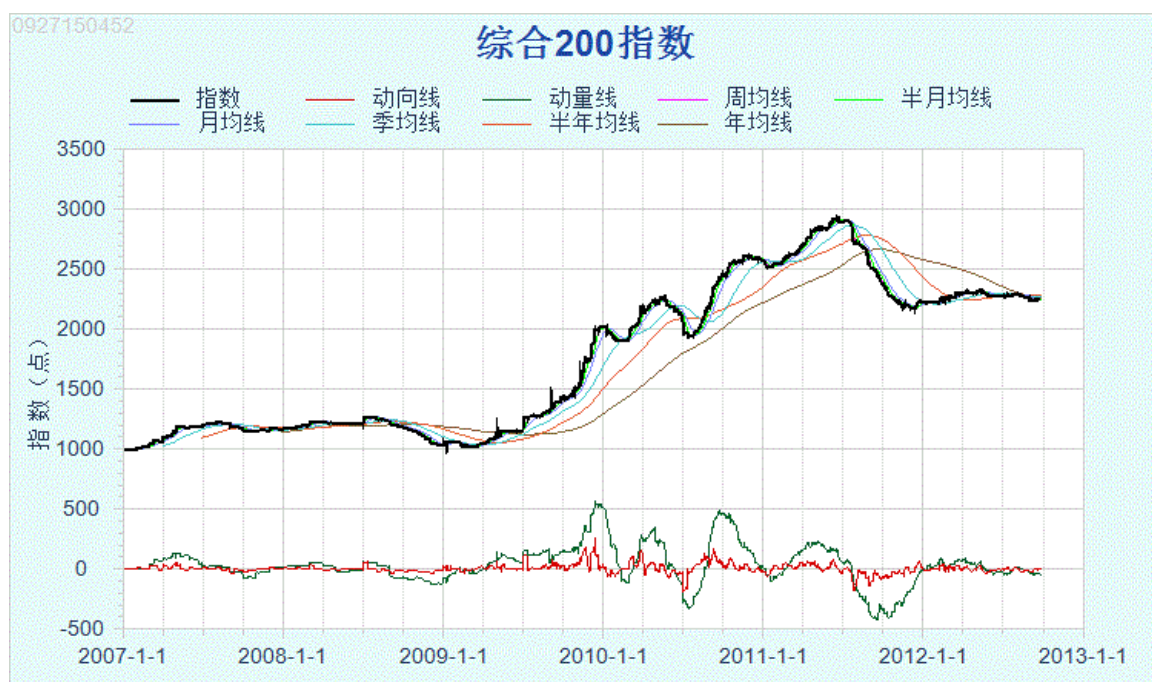
截止日期：2012.9.28

资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

4.3. 中药材价格走势

中药材价格近期趋于稳定，前期受到三七等药材价格的高涨，带动了指数的小幅上涨，但是随着 9 月份产新期的到来，三七价格出现了下跌，120 头春三七的最新价格为 585 元/kg。从三七的产量和需求来看，未来的产量可能大于需求量，所以未来三七的价格还将持续下降，对于以三七为原料生产的公司，价格的下降将缓解成本压力，提升毛利率。太子参价格略有下降，最新报价为 195 元/kg，党参 9 月份价格出现了上涨，达到 94 元/kg，比 8 月份的 82 元/kg 上涨了 12 元/kg。丹参价格近期稳定在 12.50 元/kg，金银花价格持续上涨，最新报价为 90 元/kg。

图表 22: 中药材价格指数



资料来源：中药材天地网，德邦证券研究所

图表 23: 太子参价格走势 (福建统)



截止日期：2012. 9. 28

图表 24: 三七价格走势 (120 头)



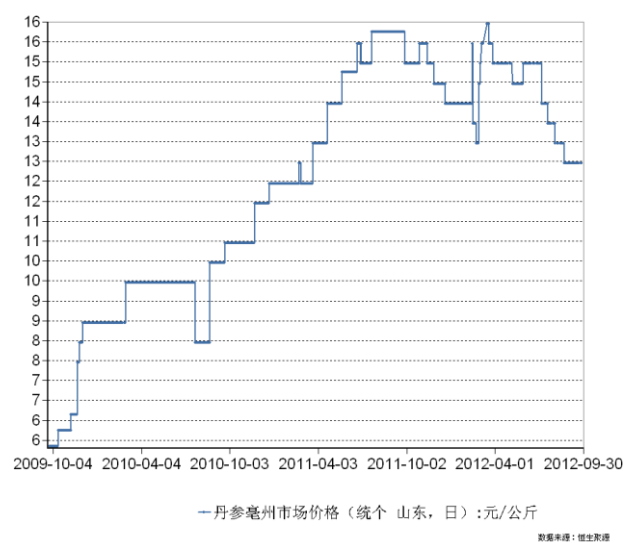
资料来源：恒生聚源，德邦证券研究所

图表 25: 党参价格走势 (甘肃统)



截止日期: 2012. 9. 28

图表 26: 丹参价格走势 (山东统)



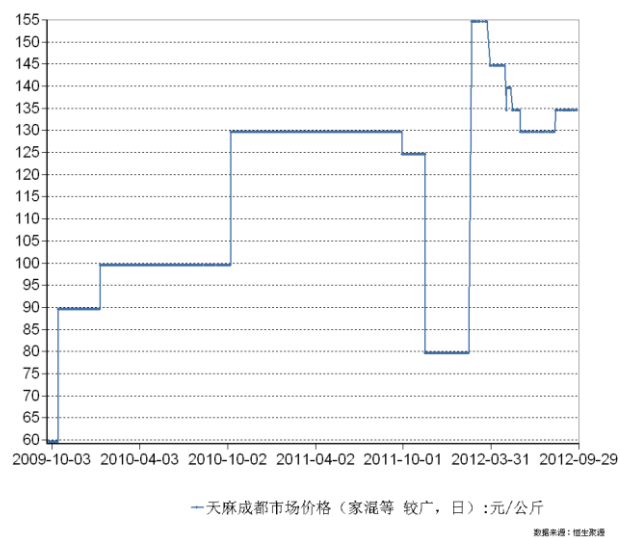
资料来源: 恒生聚源, 德邦证券研究所

图表 27: 红参价格走势 (小抄)



截止日期: 2012. 9. 28

图表 28: 天麻价格走势

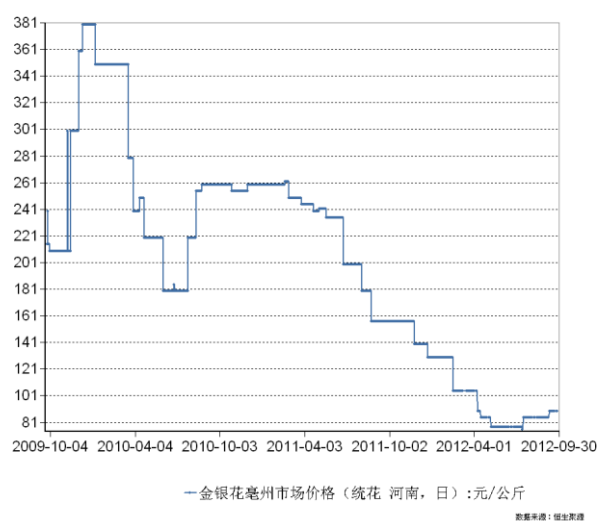


资料来源: 恒生聚源, 德邦证券研究所

图表 29: 当归价格走势 (草把)



图表 30: 金银花价格走势 (河南)



截止日期: 2012. 9. 28

资料来源: 恒生聚源, 德邦证券研究所

5. 8-9 月完成报告简述

图表 31: 2012 年 8-9 月份完成报告概览

报告类型	报告名称	时间
行业报告	医药行业 2012 年周报第 36 期: 退退退, A 股底线难寻; 防防防, 医药弱势重质调	2012. 09. 25
行业报告	医药行业 2012 年周报第 35 期: 全球放水 A 股仍难颓势, 医药板块仍是弱势首选	2012. 09. 18
行业报告	医药行业 2012 年周报第 34 期: 大盘绝地反击, 医药板块暂时跟随	2012. 09. 12
行业报告	医药行业 2012 年周报第 33 期: 大盘关键词探底, 医药关键词防御	2012. 09. 04
行业报告	医药行业 2012 年周报第 32 期: 2100 成为往事, 弱势还是选择医药防御	2012. 08. 27
公司报告	中恒集团 (600252): 血栓通恢复增长, 龟苓膏出现下滑	2012. 08. 22
公司报告	益佰制药 (600594): 业绩略低预期, 洛铂放量增长	2012. 08. 22
公司报告	上海医药 (601607): 分销业务加速增长, 管理层趋于稳定	2012. 08. 22
行业报告	医药行业 2012 年周报第 31 期: 大盘展开 2100 保卫战; 医药板块开始调整	2012. 08. 21
公司报告	嘉事堂 (002462): 纯销业务持续增长, 毛利率下滑有望企稳	2012. 08. 20
公司报告	东阿阿胶 (000423): 提价影响将逐步消除, 看好公司长期发展	2012. 08. 16

行业报告	药用辅料行业深度报告：药用辅料行业政策解读和未来发展方式初探	2012.08.16
行业报告	医药流通行业深度报告：盈利模式转变下孕育的行业变革	2012.08.16
公司报告	上海医药（601607）：估值优势凸显，公司经营状况良好	2012.08.16
公司报告	南京医药（600713）：药事服务先行者，引入联合博姿向零售大药店模式转型	2012.08.16
行业报告	医药行业 2012 年周报第 30 期：大盘上周扬眉，能否持续待观察；医药板块雄风犹存，选绩优是必然	2012.08.14
行业报告	2012 年医药行业 8 月报：7 月板块出现回调，8 月板块有望持续强势	2012.08.13
公司报告	片仔癀（600436）：制药业绩大幅提升，日化产品尚未发力	2012.08.10
公司报告	恒瑞医药（600276）：半年报业绩略低于预期，等待公司厚积薄发	2012.08.10
公司报告	天士力（600535）：主力产品增速稳定，二三线增长迅速	2012.08.09
行业报告	医药行业 2012 年周报第 29 期：防御和房地产齐飞，医药板块风景依旧好	2012.08.06
公司报告	红日药业（300026）：血必净超预期，中药配方颗粒高增长	2012.08.02
公司报告	瑞康医药（002589）：业绩基本符合预期，全年预计增长稳定	2012.08.01

资料来源：德邦证券研究所

6. 盈利预测与估值

图表 32：重点跟踪上市公司盈利预测与估值

证券代码	公司名称	EPS（摊薄）			PE			收盘价 （元）	投资评级
		12E	13E	14E	12E	13E	14E		
000423.SZ	东阿阿胶	1.70	2.08	2.66	23	19	15	38.85	买入
000999.SZ	华润三九	1.01	1.24	1.48	22	18	15	22.64	买入
300171.SZ	东富龙	1.30	1.73	2.12	21	16	13	27.20	买入
600252.SH	中恒集团	0.83	0.68	0.86	11	14	11	9.44	买入

截止日期：2012.9.28

资料来源：wind 资讯，德邦证券研究所

7. 风险提示

➤ **估值下行的风险：**尽管医药板块的估值已经接近历史底部，但是相对于沪深 300 的溢价率仍然有 100%以上，2012 年预测 PE 排名仍然靠前，当市场表现不佳时，估值较高的板块往往是最先被错杀的。

➤ **行业政策不确定的风险：**2012 年，公立医院改革的政策仍然是影响行业最大的一个不确定因素，医保付费机制的改革对行业的影响是深远的。总额预付、按病种付费和门诊按人次付费是未来付费方式的趋势，将会影响用药结构和用药量，对医药行业产生重大影响。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
- 中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
- 回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
- 增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
- 中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
- 减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。