

本报告仅供天相投顾客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。

医疗服务行业迎来历史性发展机遇

增持（维持）

2012年第4期（总第78期）

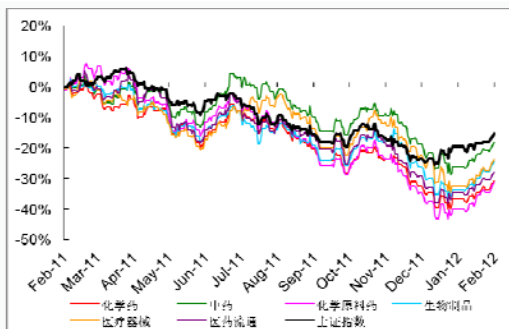
2012年2月13日—2012年2月26日

报告日期：2012年2月27日

行业指数与相关市场指数比较

指数	双周收盘	双周涨幅
上证指数	2439.63	3.73%
医药	4464.98	6.15%
化学药	5190.69	6.32%
中药	5273.74	5.28%
化学原料药	3520.63	6.47%
生物制品	4287.84	7.60%
医疗器械	1877.39	7.44%
医药流通	3887.03	5.80%

行业指数近一年走势图



近期重点报告

医药流通差价受控，“底价代理模式”面临压力
2012-2-15

医疗服务业迎来历史性发展机遇——温总理研究部署“十二五”期间深化医药卫生体制改革工作点评
2012-2-6

证券分析师：彭晓

执业证书编号：A0140511010008

010-66045453 pengx@txsec.com

联系人：鲁春娥

010-66045756 luce@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

本期关注：

- 温总理研究部署“十二五”期间深化医药卫生体制改革工作半月行业概览：
 - 两周内，天相医药指数上涨6.15%，跑赢上证指数2.42个百分点。医药板块自2010年底调整以来，最大跌幅超过40%，持续的下行使医药板块估值进入可投资区间，近期的上涨，我们认为是对板块估值的一种修复。从中长期来看，社会刚性需求、可支配收入的增长、新医改促进基本医疗需求释放，都将成为长期推动医药行业发展的动力。
- 医疗服务业迎来历史性发展契机。国务院总理温家宝22日主持召开国务院常务会议，研究部署“十二五”期间深化医药卫生体制改革工作，会议要求放宽社会资本举办医疗机构的准入，扩大和丰富全社会医疗资源；鼓励有实力的企业、慈善机构、基金会、商业保险机构等社会力量以及境外投资者举办医疗机构，鼓励具有资质的人员依法开办私人诊所；进一步落实政策，改善执业环境，对各类社会资本举办非营利性医疗机构给予优先支持。我们认为，医改已进入深水区，随着未来对社会资本进入医疗服务准入的放宽及执业环境的改善，民营医疗服务业将获得历史性发展机遇，民营医疗服务业将在三方面获得突破：连锁专科医疗服务、大型医疗集团、公立医院改制。
- 医药流通差价受控，“底价代理模式”面临压力。近日，国家发改委发布了《药品流通环节价格管理暂行办法（征求意见稿）》，拟对政府定价范围内药品经营者批发环节和医疗机构销售环节差价率（额）实行上限控制。我们认为，这将使行业利润缩减，对于“底价代理模式”的小企业冲击较大，而对于流通龙头企业构成利好，有助于医药流通行业整合，行业龙头有望加速扩张。
- 投资建议：我们预计2012年医药板块整体走势为“前低后高”，个股方面建议关注受药品降价和抗生素限用双重压力影响较小的国内创新药龙头恒瑞医药；受益于基层医疗机构建设和改造升级的新华医疗；布局医疗和疫苗等领域的双鹭药业；受益消费升级的东阿阿胶；未来向大型医疗服务集团转变的通策医疗及通过连锁向全国扩张的眼科医疗服务机构爱尔眼科。



目 录

1. 近期重点报告摘要	4
【2月15日】医药流通差价受控，“底价代理模式”面临压力	4
【2月24日】医疗服务业迎来历史性发展契机——温总理研究部署“十二五”期间深化医药卫生体制改革 工作点评	5
2. 板块半月谈	7
【化学药】	7
【化学原料药】	7
【中药】	7
【生物制品】	8
【医疗器械】	8
【医药流通】	9
3. 上市公司动态	9
【2月16日】	9
天药股份(600488)：主要产品平稳增长，新厂通过GMP认证	9
【2月17日】	10
广州药业（600332）：业绩保持增长，集团筹划资产重组	10
【2月20日】	11
昆明制药（600422）：血塞通放量，拉动业绩高增长	11
【2月21日】	12
华海药业(600521)：原料药和房地产带动业绩大增	12
4. 行业资讯	13
【2月13日】	13
国务院印发《国家药品安全“十二五”规划》	13
【2月15日】	14
产业巨头安迪苏因故停产 VA 或涨价	14
【2月16日】	15
中药材或试水期货交易	15
【2月21日】	15
2011年医药制造业销售收入14522亿 增长29.37%	15
【2月22日】	16
温家宝主持召开国务院常务会议研究部署“十二五”期间深化医药卫生体制改革工作	16
【2月22日】	17
北京鼓励社会资本举办医疗机构 优先进新建医院	17
【2月23日】	17
商务部探索剥离社区医院药房	17
【2月24日】	18
卫生部部长称医改新规划已获批	18
5. 双周评论	19
原料药双周评论：	19
中药价格指数双周评论：	21



6. 行业及个股市场表现	22
7. 重点公司估值及评级	23
8. 医药板块股价指数相对上证指数估值溢价水平	24

图表目录

图表 1 维生素 C 国内价格及出口量价图	20
图表 2 维生素 E 国内价格及出口量价图	20
图表 3 维生素 B2 国内价格及出口量价图	20
图表 4 泛酸钙国内价格及出口量价图	21
图表 5 硫氰酸红霉素价格和皂素价格	21
图表 6 中药材分类品种走势图	22
图表 7 子行业涨跌幅比较	22
图表 8 个股表现排行榜	22
图表 9 重点公司估值及评级	23
图表 10 医药指数相对全部 A 股估值溢价变化	24



1. 近期重点报告摘要

【2月15日】医药流通差价受控，“底价代理模式”面临压力

事件描述：

近日，国家发改委发布了《药品流通环节价格管理暂行办法（征求意见稿）》，拟对政府定价范围内药品经营者批发环节和医疗机构销售环节差价率（额）实行上限控制。

评论：

一、《药品流通环节价格管理暂行办法（征求意见稿）》基本内容：

1、药品范围：政府定价药品（除：麻醉药品、一类精神药品、避孕药具、计划免疫疫苗、中药饮片）。

2、价格管理范围：批发企业差价率（额）、非盈利性医疗机构差价率（额）。

3、政策特点：

1) 流通实际差价按照“低价高差率，高价低差率”。

2) 逐步取消医疗机构销售药品加成。尚未实施零差率的医疗机构加不超过规定中的加价率。

3) 每年企业须向国家发改委价格评审中心网上申报平台申报上一年药品出厂（口岸）价格，并上传相关票据，对于不申报出厂（口岸）价格的企业取消中标，并通报当地药招采购机构；

4) 廉价短缺药品在不超过最高零售价格的情况下，可以不执行流通环节差价率规定。

5) 需冷链运输和储存的药品对应各价格区间经营者环节差价率可增加2个百分点，但增加总金额不超过15元；

6) 医疗机构对不同企业同种产品，所加差额不得超过按照统一最高零售价格计算的最大加价款。

7) 各省（区、市）价格主管部门对本行政区域药品流通环节价格行为实施监管，办法自2012年7月1日起执行。

二、流通环节差价实行上限控制，行业利润缩减，“底价代理模式”面临压力

药品流通环节差价过高一直饱受诟病，2011年底，由于国内媒体对部分药品流通环节差价情况的曝光，引发社会广泛关注。此后，国家发改委先后出台《药品出厂价格调查办法》、《药品差比价规则》等政策，以规范药品定价。《药品流通环节价格管理暂行办法（征求意见稿）》按照“低价高差率，高价低差率”原则，并实行上限控制。这与现行的“最高零售价格管理”相比，对医药流通环节的掌控力度明显加大，控制并缩减了行业利润规模。

目前药品生产企业多采取“底价代理模式”销售药品，这些企业不具备自己的销售网络，为控制销售费用等支出，以较低出厂价将药品卖给流通企业，留出大部分利润空间，由流通环节代为营销，从而表现为零售价与出厂价相差悬殊。若按照此“管理办法”严格控制流通环节差价，那么“底价代理模式”将面临巨大压力，一些依靠



底价代理为生的小型流通企业将面临转型问题，而不具有品牌优势及营销网络优势的普药生产企业将面临销售压力。

三、对流通龙头企业利好多于利空

目前上市的大型流通龙头企业，如上海医药、国药股份等，其流通业务主要以医药批发为主，毛利在5%~8%左右，属于靠规模取胜的微利行业，该“管理办法”对流通环节价格的管控对这些行业龙头毛利率影响不大。而由于流通环节利润压缩，一些靠底价代理谋生的小型流通企业将受到冲击，这将有助于医药流通行业整合，行业龙头有望加速扩张。

四、医疗机构差别化加成，恐对其药品销售格局影响不大

医疗机构药品定价实行差别化加成政策，单价30元以下药品绝对加成额有所提高，30元以上药品有所降低，这从理论上讲有助于降低医疗机构对高价药的偏好，但由于“以药养医”制度及灰色收入的存在，差别化加成恐怕在短期内对药品销售格局影响不大。

五、投资建议：

1. 关注全国性及区域性医药流通龙头企业，建议关注上海医药（601607）、国药股份（600511）及国药一致等。
2. 具品牌价值和独家品种的药品生产企业，建议关注东阿阿胶（000423）、云南白药（000538）及天士力（600535）。
3. 不受此“管理办法”影响且具有成长价值的麻药企业、中药饮片企业等，如人福医药（600079）、红日药业（300026）和华润三九（000999）。

【2月24日】医疗服务业迎来历史性发展契机——温总理研究部署“十二五”期间深化医药卫生体制改革工作点评

事件描述：

国务院总理温家宝22日主持召开国务院常务会议，研究部署“十二五”期间深化医药卫生体制改革工作。

会议指出，当前医改还面临一些较为突出的矛盾和问题，特别是体制性、结构性等深层次矛盾尚未解决。必须进一步加强组织领导，把改革持续推向深入。“十二五”期间，要以建设符合我国国情的基本医疗卫生制度为核心，在三个方面重点突破：一是加快健全全民医保体系。二是巩固完善基本药物制度和基层医疗卫生机构运行新机制。三是积极推进公立医院改革。

会议要求放宽社会资本举办医疗机构的准入，扩大和丰富全社会医疗资源。鼓励有实力的企业、慈善机构、基金会、商业保险机构等社会力量以及境外投资者举办医疗机构，鼓励具有资质的人员依法开办私人诊所。进一步落实政策，改善执业环境，对各类社会资本举办非营利性医疗机构给予优先支持。

评论：

医改进入深水区，民营医疗服务业迎来历史性发展机遇。新医改历经三年，在



基本医疗保障制度、国家基本药物制度、基层医疗卫生服务体系、基本公共卫生服务、公立医院改革试点改革方面取得明显进展，新医改即将试水深水区，未来政策将会从两方面对社会资本进入医疗服务业提供支持：

1. 对社会资本举办医疗机构准入的放宽。会议要求放宽社会资本举办医疗机构的准入，扩大和丰富全社会医疗资源，鼓励有实力的企业、慈善机构、基金会、商业保险机构等社会力量以及境外投资者举办医疗机构，鼓励具有资质的人员依法开办私人诊所。未来社会民营资本将会通过举办民营营利性医疗机构、民营非营利性医疗机构的形式进入医疗服务领域，鼓励慈善机构、基金会等资本举办医疗机构拓宽了社会资本办医的渠道。目前各地纷纷出台政策鼓励社会办医，如近日北京《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的若干政策》的“征求意见稿”中出台18条鼓励性政策支持社会办医，其中特别明确，新建医院优先由社会资本举办，社会资本能办的政府不再举办，成为此次新政最大的突破点。未来医药卫生体制改革的步伐将会加快，有利于形成多元化办医格局。

2. 执业环境改善，民营医院发展瓶颈解除。目前民营医疗机构无论在竞争环境、人才问题、税收方面均与无法与公立医院相比，也形成了民营医院发展受限的困局。未来随着医改的进一步深化，民营医院的执业环境将会不断改善。目前已有部分民营医院获得医保定点资格，多点执业已在全国展开、税收方面各地也给予了不同程度的优惠支持，未来民营医院有望获得与公立医院同等的社会地位，民营医疗服务业迎来历史性发展机遇。

我们认为，未来民营医疗服务将获得飞速发展，民营医疗服务业将在三方面获得突破：

1. 连锁专科医疗服务。目前民营资本涉足较深的为眼科、口腔、皮肤整形及妇科等领域，随着监管趋严，市场不断规范，未来品牌连锁专科医疗机构将获得较快发展。

2. 大型医疗集团。近年来，全国各地通过探索组建不同形式的医疗集团，建立了公立医院之间，公立医院与民营医院之间，公立医院与城乡基层医疗卫生机构的分工协助机制。通过组建医疗集团，改革公立医院的运行机制，有助于推进医院管理的制度化、规范化、现代化，提升医院的核心竞争力。

3. 公立医院改制。2010年卫生部确立了16个城市作为公立医院改革试点，从补偿机制、支付方式、管理体制、资源配置和产权结构五个角度进行尝试，公立医院的变革将对中国医药卫生行业产生长久而深远的影响。昆明作为16个试点城市之一，在公立医院股份制改制方面走在了全国的前列，2010年昆明市启动了市第一人民医院、口腔医院、儿童医院等3家医院的股份制改革工作，市一院与云南省城市建设投资有限公司联合成立甘美医疗投资管理有限公司，标志着昆明市乃至云南省第一家“三甲”公立医院成功实行股份制办院。通策医疗投资股份有限公司下属全资子公司浙江通泰投资有限公司投资控股昆明市口腔医院，成为公立医院改制中的大赢家。随着公立医院改制的深入，将会有更多的资本角逐公立医院股份制改制。

投资策略：医改进入深水区，随着未来对社会资本进入医疗服务准入的放宽及执业环境的改善，民营医疗服务业将获得历史性发展机遇，我们看好参与公立医院改制、未来向大型医疗服务集团转变的通策医疗（600763）及通过连锁向全国扩张的眼科医疗服务机构爱尔眼科（300015）。



风险提示： 1. 政策实施力度低于预期；2. 医疗服务事故风险；3. 扩张过快引发的整合管理与资金压力风险。

2. 板块半月谈

【化学药】

两周来，医药板块继续反弹走势，整体上涨6.15%，跑赢大盘2.42个百分点。其中，化学药板块上涨6.32%，跑赢大盘2.60个百分点，但跑赢行业0.18个百分点。上周涨幅居前个股为西南药业（600666, 12.35%）、仟源制药（300254, 10.49%）和华邦制药（002004, 9.05%）。统计局数据公布，2011年1-12月，医药制造业累计实现收入14,522.06亿元，同比增长29.37%，实现利润总额1,494.30亿元，同比增长23.50%。医药制造业在降价、限抗政策影响、原材料、人工成本上升影响下，医药制造业整体盈利能力有所下降，全年利润增速不及收入增速。“十二五”期间医改进入深水区，加快全民医保体系建设，到2015年城镇居民医保和新农合政府补助标准提高到每人每年360元以上；公立医院改革2015年要实现县级公立医院阶段性改革目标，全面推开城市公立医院改革。预计2012年行业收入及利润增速仍将保持在20%以上。在降低人民医疗负担的大目标下，继续推进基本药物和药品集中采购制度，加强控制流通环节加价，继续降低药品终端价格；控制医生大处方，抗菌药物分级使用；推行临床路径和支付制度改革等政策的影响下，医药行业盈利将出现结构分化。专注大病种、大品种的龙头公司将在行业洗牌中受益。化学药中建议关注受在药品降价和抗生素限用双重压力影响较小的国内创新药龙头恒瑞医药；发展战略清晰，立足高端仿药的信立泰；国内麻醉药龙头人福医药；及具备规模优势，产品结构升级，明显受益于基药扩容的科伦药业。

【化学原料药】

两周来，化学原料药板块上涨6.47%，跑赢大盘2.74个百分点，跑赢行业0.33个百分点。个股方面，上周前期已大幅度调整的个股常山药业（300255, 9.48%）、天药股份（600488, 8.56%）、金城医药（300233, 7.90%）涨幅居前。从已公布业绩快报的公司来看，化学原料药行业由于大宗原料药价格下跌及限抗政策影响，行业利润同比下降将超过30%。近期大宗维生素如VE和部分抗生素中间体如7-ACA价格有所企稳回升，可以进一步关注，选股上建议关注受政策负面影响较小的特色原料药企业，如海正药业、华海药业。

【中药】

两周来，上证指数上涨3.73%，天相中药板块上涨5.28%，中药板块跑赢大盘1.56个百分点，跑输行业0.86个百分点。个股方面，本周涨幅居前的是振东制药（300158, 19.00%），交大昂立（600530, 17.43%）和奇正藏药（002287, 13.61%）。

中药板块仍至医药板块连续四周跑赢大盘，我们维持前期的判断，此轮反弹是对前期估值的一种修复，未来的走势还需看整体医药行业环境及政策调控对行业造成的影响。中药板块个股走势呈现分化，业绩较好个股轮动特征明显。本双周涨幅居前的个股均有一定的业绩支持：如振东制药2011年度公司实现营业总收入13.59亿元，



比上年度增长46.01%，利润分配每10股转赠10股派发现金3元；奇正藏药2011年度公司实现营业总收入7.89亿元，同比增长50.72%。

投资建议。短期之内重点关注业绩稳定增长的个股，及具有高送转潜力的个股，中长期重点关注上升通道打开，成本下降盈利能力增强的昆明制药；具全产业链经营模式，协同效应提升盈利能力的振东制药；受益消费升级的东阿阿胶。

【生物制品】

两周来，生物制品板块上涨7.60%，同期医药指数上涨6.15%，上证指数上涨3.73%，生物制品板块跑赢大盘3.87个百分点，跑赢医药行业1.45个百分点。本周涨幅居前三位的个股是舒泰神(300204, 12.34%)、东宝生物(300239, 11.25%)、智飞生物(300122, 8.03%)。

2011年生物制品板块一直处于估值调整修复阶段，从2011年初至今，天相生物制品板块一年滚动市盈率由55倍降至目前37倍，处于历史相对低位，目前估值压力减轻。工信部出台《医药工业“十二五”发展规划》，利好生物制品行业发展。“规划”指出，将大力发展生物技术药物，加快发展人源化/人源单克隆抗体药物、疫苗、基因工程蛋白及多肽药物、积极开展核酸药物、基因治疗药物、干细胞等细胞治疗产品的研究。

我们认为，生物产业是国家“十二五”规划扶持的七大战略性新兴产业之一，生物医药是未来我国重点发展的方向，生物制品行业在新型疫苗、新型诊断试剂、单抗药物、重组蛋白药物等创新药方面发展均得到政策支持。生物制品行业成长性较为确定，维持板块“增持”的评级。

建议关注受政策利好影响、有一定创新能力、业绩增长较确定的公司，如双鹭药业、舒泰神、沃森生物、通化东宝等。

【医疗器械】

两周来，医疗器械板块上涨7.44%，同期医药指数上涨6.15%，上证指数上涨3.73%，医疗器械板块跑赢大盘3.72个百分点，跑赢行业1.30个百分点。本周涨幅居前三位的个股是冠昊生物(300238, 13.38%)、宝莱特(300246, 9.41%)、理邦仪器(300206, 8.36%)。

医疗器械板块近期走势强于大盘，一方面由于经过一年的调整，医疗器械板块下跌幅度达25.73%，短期有反弹的要求；另一方面由于医疗器械公司多为中小板及创业板公司，易受市场波动影响。我们长期看好医疗器械板块，原因如下：1. 从估值水平来看，医疗器械板块经过近一年的调整，估值已从最高时的70倍回落至近期的37倍，估值压力有所减轻；2. 从行业成长性来看，医疗器械在我国尚处起步阶段，发展空间较大，未来五年我国医疗器械行业将新增产值2000亿，年复合增长率可达22%。3. 从政策方面看，政策利好将促进医疗器械行业快速发展。除加强基层医改和鼓励社会化办医的早期政策外，1月18日科技部印发《医疗器械科技产业“十二五”专项规划》，明确重点支持大型企业集团，扶持创新型企业，形成8—10家产值超过50亿元的大型医疗器械产业集团；重点实施基础装备升级、高端产品突破、前沿方向创新、创新能力提高以及应用示范工程五项任务；未来研发能力强、经营规模较大的医疗器械企业将获得政策及资金方面支持，行业集中度将不断提高，医疗器械龙头企业将受益并获



得快速发展。

个股方面，我们看好受益于基层医疗机构建设和改造升级的新华医疗和鱼跃医疗，以及受益于鼓励社会资本办医政策的爱尔眼科和通策医疗。

【医药流通】

两周来，天相医药流通板块上涨了5.80%，跑赢大盘2.07个百分点，跑输行业0.35个百分点。个股方面，本周涨幅靠前的是浙江震元(000705, 7.93%)，英特集团(000411, 6.14%)，桐君阁(000591, 6.09%)，下跌的个股只有*ST金花(600080, -0.13%)

去年医药流通“十二五”规划正式出台，行业并购拉开大幕，大型流通企业通过重组并购不断扩大市场占有率。我们认为流通行业集中度提升是必然趋势，在这种环境下，拥有资金优势和政策优势的大型医药流通龙头公司将成为最大的收益者，这是医药流通板块良好的投资机会。在流通行业集中度提升的大趋势下，医药流通板块的整体盈利能力将得到提升，着重关注具有兼并重组能力的行业领先企业。推荐关注上海医药、一致药业和国药股份。

3. 上市公司动态

【2月16日】

天药股份(600488)：主要产品平稳增长，新厂通过GMP认证

2011年，公司实现营业收入14.18亿元，同比增长25.73%；营业利润1.00亿元，同比下降0.89%；归属母公司所有者净利润9319.8万元，同比增长2.61%；基本每股收益0.172元/股。

主要产品平稳增长，毛利率有所下降。报告期内，公司皮质激素产品量价均略有所提升，实现收入9.09亿元，同比增长7.47%。制剂产品实现收入1.29亿元，同比增长8.53%。中间体产品实现收入2.23亿元，同比接近翻番。但由于原材料成本上涨幅度较大，皮质激素原料药毛利率和制剂毛利率分别同比下降6.66个百分点和5.89个百分点，拖累公司综合毛利率下降4.58个百分点，到18.55%。公司三项费用率均有所下降，期间费用率同比下降2.30个百分点至11.49%。

搬迁工作基本完成，新厂通过GMP认证。根据天津市城市建设规划的需要，公司进行整体搬迁，预计2012年将全部建设完毕。目前滨海新区西区二期搬迁项目，所有产品全部通过中国SFDA的GMP新厂认证工作，泼尼松等产品先后通过了美国FDA现场认证、欧盟的现场认证和意大利GMP证书。2011年度公司结转搬迁补偿款5.43亿元。

药业集团资产整合启动。报告期内，公司将所持子公司湖北天药公司51%股权协议转让给大股东天津药业集团，2011年9月已完成股权转让，获得投资收益386万元，湖北天药其不再纳入公司合并范围。公司7月非公开增发预案，拟募集资金不超过5.5亿元，主要投向收购天安药业氨基酸原料药资产、金耀生物污水处理资产和皮质激素原料药技术改造升级和扩产项目。发行完成后，公司将新增氨基酸原料药业务，可实现氨基酸原料药与公司现有皮质激素原料药的协同效应。公司控股股东药业集



团旗下的原料药资产有望实现整体上市。

皮质激素价格仍维持高位。2011年皂素价格较2010年底的高点570元/kg有所降低，但全年仍维持在较高水平，2011年平均价格同比上涨约5%，目前价格在555元/kg。同期，地塞米松平均价格同比上涨约10%，目前价格在14500元/kg。在皂素价格的支撑下，预计2012年皮质激素价格将与2011年持平。公司以植物甾醇起始，经过发酵获得4AD，进而生产皮质激素。降低了对皂素的依赖，可以在规避皂素成本上涨的同时，享受由于皮质激素价格上涨。

盈利预测及评级。预计公司2012、2013年EPS分别为0.22元和0.29元，最新收盘价计算，对应的动态市盈率分别为29倍和21倍。公司生产工艺先进，市场份额有望继续提升，巩固龙头地位。维持“增持”的投资评级。

风险提示:1) 原材料价格大幅波动；产品价格大幅波动。2) 人民币升值及出口政策变化。

【2月17日】

广州药业（600332）：业绩保持增长，集团筹划资产重组

2011年，公司实现营业收入54.4亿元，同比增长21.26%；营业利润3.09亿元，同比增长3.66%；归属母公司所有者净利润2.88亿元，同比增长7.64%；基本每股收益0.355元。分配预案为每股派现0.1元（含税）

公司主营业务为医药制造和贸易，是国内规模最大的中成药生产商之一和医药商业区域龙头，约七成收入来自华南地区。

收入保持较高增长。报告期内，公司积极开拓市场，加大招投标力度，实现主营业务收入53.45亿元，同比增长21.40%。医药制造方面，公司加强产品系的规划与定位，实现收入25.35亿元，同比增长15.82%。贸易方面，公司大力拓展分销渠道、发挥资源整合优势、促进差异化发展，实现收入28.1亿元，同比增长26.91%。

毛利率下滑，期间费用率控制良好。报告期内，公司主营业务综合毛利率24.67%，同比下滑2.91个百分点，主要是原因有二，一是原辅包材价格及人工成本持续攀升，生产成本大幅上升所致；二是毛利率较低的医药贸易收入占比增加。期间费用率21.94%，同比下降1.97个百分点，费用控制良好。

净利润增速小于收入增速。我们认为，主要是由于毛利率较低的医药贸易收入占比增加使综合毛利率下降以及营业税金及附加增加导致。

品牌优势明显。公司拥有王老吉药业、敬修堂药业、潘高寿药业、星群药业、采芝林药业、中一药业、陈李济药厂、奇星药业等“中华老字号”企业，具有明显的品牌优势。

开展一系列综合措施，助推业绩增长。公司通过开展学术营销、加强渠道整合、加强产品系规划与定位、加大战略品种药材种植合作等综合措施，助推未来收入持续较快增长。在重点品种建设方面，未来公司将在中一消渴丸、奇星华佗再造丸、汉方灵芝孢子油、中一安宫牛黄丸与采芝林药业中药饮片等亿元产品工程的基础上，启动潘高寿蛇胆川贝枇杷膏和蛇胆川贝枇杷液、陈李济壮腰健肾丸和补脾益肠丸等多个产品工程，促进重点产品销量的增长。生物制品方面，广州诺诚狂犬病疫苗恢复批签发；



迪拜生物治疗性双质粒HBV DNA疫苗研发已完成IIa期临床试验，IIb期临床试验正在进行。

集团资产重组利于集团整体发展。公司从2011年11月7日起停牌筹划资产重组事宜，目前公司控股股东广药集团已取得广东省国资委关于本次重大资产重组事项的预核准。重组后将整合集团优势资源，利于集团整体发展。

盈利预测与评级：我们预计2012年-2013年EPS为0.38元、0.42元，对应停牌前收盘价13.14元，动态市盈率为34倍、31倍，维持“中性”评级。

风险提示：中药材上涨的风险，产品销售推广不达预期的风险，集团重组方案不确定的风险

【2月20日】

昆明制药（600422）：血塞通放量，拉动业绩高增长

2011年，公司实现主营业务收入24.34亿元，同比上涨33.94%；主营业务利润7.07亿元，同比上涨22.02%；归属于母公司净利润1.30亿元，同比上涨52.05%；基本每股收益0.41元；分配预案为每10股派发现金红利2.00元（含税）。公司业绩基本符合我们预期。

基药放量拉动公司业绩高增长。报告期，公司主营收入同比增长33.94%，其中医药工业实现收入13.5亿元，同比增长18.51%，医药商业实现收入11.15亿，同比增长64.79%。其中血塞通系列产品的增长拉动了医药工业的增长，报告期血塞通等三七类产品实现销售收入4.64亿元，同比增长54.17%，其中主打产品血塞通软胶囊、血塞通冻干粉针400mg、血塞通冻干粉针200mg，分别增长了110%、106%、65%。主打产品放量增长，一方面是实施基药目录导致市场扩容对产品的需求提升所致，另一方面公司对重点产品开展以提升销量为目标的学术推广，同时对空白区域市场和医院进行重点开发促进了产品的销售突破。

毛利率跌势企稳，期间费用率持续下降。公司综合毛利率下降了2.77个百分点至29.64%，主要是医药商业毛利率仅2.98%，而收入占比较去年同期增长9个百分点至45.81%，拉低了公司综合毛利率。医药工业整体毛利率回升，同比上升了1.78个百分点至52.68%。其中植物药系列受益于2011年下半年中药材价格下降，毛利率下跌之势基本企稳，与2010年毛利率相当为56.25%。期间费用率持续下降，同比下降了3.03个百分点，完全弥补了综合毛利率的下滑，其中销售费用率下降2.41个百分点，我们认为这一方面受益营销改革，销售费用率连续三年持续下降；另一方面受益医药商业销售规模扩大摊薄部分销售费用。

明年增长主要看血塞通粉针。该产品目前主要在二级以上医院市场，随着基药目录的推进，血塞通未来的市场空间将逐步打开，新增3000万支粉针产能的冻干粉车间已通过GMP认证，正式投产，将缓解产能瓶颈。另外市场上仅有的两家拥有血塞通粉针生产批件的企业（昆明制药与黑龙江珍宝岛药业）签署了合作协议，将加强注射用血塞通（冻干）的市场控制力，维护当前的竞争格局，预计今年该产品仍将保持较快的增长速度。

公开增发，扩大生产规模。公司拟公开增发7亿元左右，用于投资国际化制剂扩产、小容量注射液生产线扩产、中药现代化提产扩能建设项目、技术中心创新能力



建设项目四个项目，以扩大公司二线产品生产规模及提高研发能力。其国际化制剂项目主要是蒿甲醚制剂，2010年WHO发布第二版疟疾治疗目录，主要推荐使用蒿甲醚注射液及青蒿琥酯注射用粉针，未来蒿甲醚注射液的需求空间较大。而公司作为国际上生产蒿甲醚注射液为数不多的几家公司之一，具有一定的国际市场占有率，2011年公司海外业务同比增长54.24%。

盈利预测与投资评级。我们暂不考虑增发对未来业绩所产生的摊薄效应，预计公司2012-2013年的EPS为0.57元、0.68元，根据2日17日收盘价13.89元计算，对应动态市盈率为24倍、20倍，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示。1) 营销改革效果低于预期；2) 中药材价格持续上涨；3) 化学药受抗菌素限用的影响。

【2月21日】

华海药业(600521)：原料药和房地产带动业绩大增

2011年，公司实现营业收入18.28亿元，同比增长78.68%；营业利润2.74亿元，同比增长182.07%；归属母公司所有者净利润2.17亿元，同比增长131.77%；基本每股收益0.40元/股。

沙坦类原料药放量带动收入大幅增长。由于2009-2012年沙坦类原料药专利陆续到期，全球仿制药市场需求放量。公司原料药及中间体业务实现收入同比大幅增长50.09%。其中，沙坦类原料药产品实现量价齐升，收入同比大幅增长116.15%；普利类原料药呈现价跌量增，但也平稳增长8.67%。同时，在国外制剂销售快速增长的拉动下，公司制剂收入也同比大幅增长63.52%。

房地产一次性收益再增收入。公司子公司浙江华海银通置业有限公司房地产项目在今年确认收入，实现房地产收入2.79亿元，而以往无此项业务，也是造成公司收入同比大幅增长的原因之一。但由于公司已转让所持银通置业的全部股权，2011年11月起房地产业务不再并表，并造成本报告期投资亏损2千余万元。

期间费用率下降覆盖毛利率下降。公司综合毛利率为39.63%，同比下降2.34个百分点。毛利率下降的原因主要是普利类原料药跌价影响、国外制剂售价较低影响，及房地产业务的毛利率低于医药业务毛利率影响。与此同时，在收入大幅增长带动下，公司期间费用率同比明显下降9.71个百分点，覆盖毛利率下降影响。使营业利润增速仍大于收入增速。

沙坦类原料药仍是近二年看点。继氯沙坦钾之后，2012年缬沙坦在美国，厄贝沙坦在欧洲、替米沙坦在欧洲的专利也将陆续到期。公司是全球主要的沙坦类原料药生产企业，受益于沙坦类产品专利到期需求放量。沙坦类原料药价格近期有所下降，但预计未来二年公司沙坦类原料药销售仍有望保持大幅增长，可实现以量补价。

制剂出口升级值得期待。2011年公司制剂出口业务快速增长，制剂出口实现收入5962万元。公司100亿片制剂出口项目一期工程33亿片/年产能即将投产，将更有助于公司产品结构向“原料药+制剂”转型，进军欧美规范市场。目前公司已有10个原料药产品通过FDA认证，6个制剂产品获得美国ANDA文号，并与默克及诺华等国际制药巨头展开战略合作，未来制剂出口业务增长可期。



盈利预测及评级。预计公司2012、2013年EPS分别为0.51元和0.66元，最新收盘价计算，对应的动态市盈率分别为22倍和17倍。目前估值比较合理，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示:1) 原料药价格大幅波动；2) 人民币升值及出口政策变化。

4. 行业资讯

【2月13日】

国务院印发《国家药品安全“十二五”规划》

据中国政府网消息，近日，国务院印发《国家药品安全“十二五”规划》。在药品安全保障方面，《规划》指出，“十二五”期间，国家将提高医药产业准入门槛，建立从业人员诚信档案，对严重违规和失信的企业和从业人员实行行业禁入，同时推动制订执业药师法，加大执业药师配备使用力度。

《规划》提出，要完善保障药品安全的配套政策。完善医药产业政策，提高准入门槛，严格控制新开办企业数量，引导企业兼并重组，促进资源向优势企业集中；支持生物医药、医疗器械产业健康、快速发展；大力扶持中药、民族药发展，促进继承和创新。研究完善药品经济政策，对已达到国际水平的仿制药，在药品定价、招标采购、医保报销等方面给予支持，形成有利于提高药品质量、保障药品安全的激励机制。完善加强药品安全的科技政策，强化科技对药品安全的支撑作用。实施重大新药创制等国家科技重大专项和国家科技计划，支持和鼓励企业科技创新，提高药品、医疗器械的创新能力。以企业为主体、产学研相结合，推进药品安全研究工作。

《规划》要求全面落实药品安全责任。按照“地方政府负总责，监管部门各负其责，企业是第一责任人”的要求，进一步健全药品安全责任体系。企业要切实履行药品安全主体责任，完善质量管理体系，严格执行质量管理规范，禁止不合格药品出厂、销售，及时召回问题药品和退市药品。开展企业信用等级评价工作，建立从业人员诚信档案，对严重违规和失信的企业和从业人员实行行业禁入。监管部门要认真履行监管职责，加强对药品研制、生产、流通、使用的全过程监管，监督企业严格按照国家法律法规和质量规范生产、销售药品，监测药品不良反应，及时进行风险提示，严格查处违法违规行为，确保用药安全。地方各级政府负责本行政区域的药品安全工作，将药品安全列入政府考核测评体系，建立考核评价和责任追究制度。健全各级药品监管机构和农村药品监督网络，确保药品监管机构依法独立开展工作。

《规划》提出，要完善药品安全法律法规。推动制订执业药师法，修订《中华人民共和国药品管理法》。修订《医疗器械监督管理条例》、《放射性药品管理办法》等法规和规章。研究制订处方药和非处方药分类管理条例。

《规划》指明，将完善执业药师制度。配合深化医药卫生体制改革，制订实施执业药师业务规范，严格执业药师准入，推进执业药师继续教育工程，提高执业药师整体素质，推动执业药师队伍发展。加大执业药师配备使用力度，自2012年开始，新开办的零售药店必须配备执业药师；到“十二五”末，所有零售药店法人或主要



管理者必须具备执业药师资格，所有零售药店和医院药房营业时有执业药师指导合理用药，逾期达不到要求的，取消售药资格。

《规划》强调，需加强药品安全监管能力建设。创新药品安全执法体制机制，推进专职化的药品检查员队伍建设。充实国家和省两级药品审评评价、检查认证、监测预警力量，确保药品再评价、再注册等工作顺利开展。深化药品行政审批制度改革，严格审批标准，规范审批程序。各级政府要将药品安全监管经费纳入财政预算，加大经费投入。加强基层、边远地区和民族地区药品安全保障能力建设，改善基层执法条件。加强与国际组织、国外监管机构和民间机构的交流与合作，借鉴国际先进监管经验，不断提高监管能力和水平。

《规划》同时指出，需加强对规划实施工作的组织领导。地方各级政府要根据本规划确定的发展目标和主要任务，将药品安全工作纳入重要议事日程和本地区经济社会发展规划。各有关部门要按照职责分工，细化目标，分解任务，制订具体实施方案，做好相关任务的实施工作。2013年年中和2015年年底，国家食品药品监督管理局牵头对规划执行情况进行中期评估和终期考核，评估和考核结果向国务院报告。

新闻来源：中新网

【2月15日】

产业巨头安迪苏因故停产 VA 或涨价

记者从业内人士处获悉，世界第三大维生素 A (VA) 生产商安迪苏工厂因法国严寒，于上周四晚管线系统爆裂，目前已停产。该人士称，这将导致全球 VA 供需形势发生变化，预计随着供应减少，VA 价格将在短期内出现上涨。

上述人士分析称，目前 VA 价格触底回升，正进入上升通道。金达威、新和成、浙江医药等国内 VA 生产企业中，金达威从价格上涨中获益最大。2010 年，金达威 VA 产品占其主营业务收入的比重为 34%，新和成为 16%，浙江医药为 4.36%。

VA 属于资金和技术高度密集行业，工艺复杂，投资规模较大，进入门槛比较高，全球 VA 生产企业数量较少，主要有帝斯曼、巴斯夫、安迪苏等国外企业和新和成、浙江医药及金达威等国内企业。其中，帝斯曼、巴斯夫、安迪苏占据全球 VA 市场份额的近 70%，剩余约 30% 由我国企业分享。过去一年，全球 VA 产能没有任何扩张，而需求逐年增加，因此，VA 是目前供求最平衡的维生素品种。

记者了解到，安迪苏原定于 14 号复产，但业内对其能否如期复产不大乐观。即使管线快速修复顺利复产，也要影响安迪苏一个生产周期 (30—40 天) 的产能，因其要达到满产需要一定时间。如果需要全面检修，则需要多久复产较难预料。

因此，业内人士认为，由于安迪苏占全球 VA 市场 15% 的产能，其工厂受损停产可能引发 VA 价格短期内大幅上涨。

另一方面，去年下半年，VA 价格下滑引发了渠道和终端客户 (主要是国际饲料企业) 的去库存化，目前去库存结束，VA 价格面临反弹。据悉，VA 下游动物营养 (饲料) 公司中的部分企业，如全球巨头荷兰泰高等公司目前库存可能在 3 周左右，严重不足 (安全库存为 2 个月)。

全球 VA 市场经过较长时间的充分竞争，已基本成熟与稳定。2003 年至 2010 年



间，除 2008 年以外，VA 市场价格呈现窄幅波动。2003 年至 2007 年，VA 价格基本在 85 元/公斤至 140 元/公斤之间波动。进入 2008 年以来，受供应量及主要原材料供应短缺、原材料、能源价格不断上涨等因素的影响，全球 VA 的市场价格快速上涨，至 2008 年 7 月达到峰值，但波动持续的时间较短，2008 年全年平均价格在 140 元/公斤。自 2009 年以来，VA 市场价格保持窄幅波动，基本稳定在 95 元/公斤至 130 元/公斤之间，2009 年全年平均价格在 120 元/公斤。2010 年全年平均价格在 100 元/公斤。2011 年最高涨到 170 元，后来又逐步跌至 122.5 元，进入今年 1 月以来，则稳定在 125 元。

据相关媒体报道，目前国内维生素生产巨头新和成已提高 VA 和维生素 E(VE) 的市场报价，浙江医药方面则停止了对外报价。博亚和讯和健康网对维生素市场的监控显示，近日新和成 VA 产品的最新报价为 140 元/公斤。

新闻来源：证券时报

【2 月 16 日】

中药材或试水期货交易

下月起，传统中药材野山参将进入商品交易平台进行销售，此消息被业内人士解读为未来中药材交易有望进入期货交易平台，尝试新的交易模式。

近日，北京金马甲产权网络交易有限公司对外宣布，即将推出的野山参将面向所有投资人发售（但必须是金马甲会员），具体发售时间预计在 3 月至 4 月份，发售量将视市场需求而定，最低投资（或消费）门槛约在 1 万元。认购完成后，认购投资人可委托发售方在金马甲进行后续交易，也可选择继续持有或提货，到期公司还可每年以 6% 的利息回购。

金马甲公司总裁樊东平表示，此次推出野山参特色农产品交易，旨在探索如何通过公开、规模化的交易市场确立中国人参的高端品牌和定价体系。而券商人士表示，中药材进入商品交易平台，能“发现”价格，反映市场的真实需求，并促进交易规范。

新闻来源：中财网

【2 月 21 日】

2011 年医药制造业销售收入 14522 亿 增长 29.37%

近日，国家统计局公布的 2011 年医药制造业数据显示，2011 年，医药制造业累计销售收入达 14522 亿元，同比增长 29.37%；累计利润总额达 1494 亿元，同比增长 23.50%。

2011 年，中成药全国销售产值达 3379 亿元；生物、生化制品制造业销售收入总额为 1515 亿元；化学制剂销售总额为 4104 亿元；化学原料药为 3050 亿元；医疗仪器设备及器械制造业销售收入总额为 1354 亿元。

新闻来源：统计局



【2月22日】

温家宝主持召开国务院常务会议研究部署“十二五”期间深化医药卫生体制改革工作

国务院总理温家宝22日主持召开国务院常务会议，研究部署“十二五”期间深化医药卫生体制改革工作。

会议指出，2009年3月《中共中央 国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》和国务院《医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009—2011年）》发布以来，医药卫生体制五项重点改革取得明显进展。一是覆盖城乡全体居民的基本医疗保障制度框架初步形成。职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗三项基本医保参保人数达到13亿，覆盖95%以上的城乡居民。保障范围从大病延伸到门诊小病。二是国家基本药物制度初步建立，政府办基层医疗卫生机构全部实施基本药物零差率销售。三是覆盖城乡的基层医疗卫生服务体系基本建成。2200多所县级医院和3.3万多个城乡基层医疗卫生机构得到改造完善，全科医生制度建设开始启动。四是基本公共卫生服务均等化水平明显提高。向城乡居民免费提供预防接种、健康档案等10类国家基本公共卫生服务，全面实施国家重大公共卫生服务项目。五是公立医院改革试点积极推进，政事分开、管办分开、医药分开、营利性和非营利性分开等体制机制创新稳步展开。

会议指出，当前医改还面临一些较为突出的矛盾和问题，特别是体制性、结构性等深层次矛盾尚未解决。必须进一步加强组织领导，把改革持续推向深入。“十二五”期间，要以建设符合我国国情的基本医疗卫生制度为核心，在三个方面重点突破：一是加快健全全民医保体系。巩固扩大基本医保覆盖面，重点做好农民工、非公有制经济组织从业人员、灵活就业人员，以及关闭破产企业退休人员和困难企业职工参保工作。提高基本医疗保障水平，到2015年，城镇居民医保和新农合政府补助标准提高到每人每年360元以上，三项基本医保政策范围内住院费用支付比例均达到75%左右。改革完善医保支付和医疗救助制度。积极发展商业健康保险。二是巩固完善基本药物制度和基层医疗卫生机构运行新机制。基本药物制度实施范围逐步扩大到村卫生室和非政府办基层医疗卫生机构。继续支持村卫生室、乡镇卫生院、社区卫生服务机构标准化建设，为基层医疗卫生机构培养15万名以上全科医生。三是积极推进公立医院改革。深化补偿机制改革，破除“以药养医”机制，推进医药分开、管办分开。建立现代医院管理制度，规范诊疗行为，调动医务人员积极性。2015年要实现县级公立医院阶段性改革目标，全面推开城市公立医院改革。

会议要求，在重点突破以上三项改革的同时，统筹推进相关领域配套改革。继续推进基本公共卫生服务均等化，逐步提高人均基本公共卫生服务经费标准，2015年达到40元以上。加快人才培养和信息化建设，推进药品生产流通领域改革，积极发展医疗服务业。鼓励各地结合实际大胆探索、先行先试，不断完善政策，积累改革经验。要加强医疗卫生服务行为和质量监管，加强医德医风建设和行业自律。制定完善相关法律法规，健全行业、人员、技术、设备的准入和退出机制。

会议要求放宽社会资本举办医疗机构的准入，扩大和丰富全社会医疗资源。鼓励有实力的企业、慈善机构、基金会、商业保险机构等社会力量以及境外投资者举办医疗机构，鼓励具有资质的人员依法开办私人诊所。进一步落实政策，改善执业环境，对各类社会资本举办非营利性医疗机构给予优先支持。



新闻来源：中央人民政府门户网站

【2月22日】

北京鼓励社会资本举办医疗机构 优先进新建医院

为加快推进医药卫生体制改革，形成多元化办医格局，切实满足群众的医疗服务需求，北京将向社会资本全面开放医疗服务市场，出台包括准入、用地、医保定点、税收等在内的18条鼓励性政策，特别是明确，新建医院优先由社会资本举办，社会资本能办的政府不再举办，成为此次新政最大的突破点。

近日，北京《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的若干政策》以“征求意见稿”的形式在首都之窗网站公布。这是北京首次针对社会办医疗机构制定相关文件。

北京市医改办相关负责人表示，此次力促社会办医。北京将在5个方向鼓励社会办医疗机构：鼓励社会资本举办非营利性医疗机构；鼓励社会资本在本市功能拓展区、发展新区和远郊区县举办医疗机构；鼓励社会资本举办康复、护理、中医、中西医结合和民族医医院；鼓励社会资本举办拥有高新技术和专科优势的医疗机构；鼓励社会资本捐资举办医疗机构或对非营利性医疗机构进行捐赠。

新闻来源：中央人民政府门户网站

【2月23日】

商务部探索剥离社区医院药房

近日，有消息称，商务部开始着手进行门诊药房从医院剥离的探索。多位业内人士在接受记者采访时均对该消息予以确认，并且，有参与商务部该项工作的人士进一步透露，目前商务部已经在多个城市进行调研，并且已与多个医药商业公司合作制定试点方案，未来将先在南京等几个城市的社区医疗机构进行试点。

有分析人士指出，此举是破解医药分开难题乃至公立医院改革的一项针对性政策。

商务部下猛药探索医药分开

自从2009年医改新政实施以来，公立医院的改革一直是其中的核心环节。而破除以药养医则是公立医院改革的最重要部分，关键在于以何种形式成功实现“医药分开”。

医药商务分析人士鲁振旺透露，商务部是要把门诊药房从医院剥离出来。然后剥离出来的这部分业务，交给医药商业公司来做。未来将在南京等部分城市的社区医院开展试点工作，而且包括国药在内的多个医药商业公司为商务部做试点方案。据悉，各个试点城市的方案或有所不同。

鲁振旺表示，现在医院端药品的配送都是医药商业公司在操作，按照目前的运行情况来看，医药公司的配送能力和信息化体系比较完善，是有能力解决社区医院的医药配送和药房管理的。

药店行业或受益匪浅



目前，根据基本药物政策，社区卫生医疗机构配备使用的基本药物，有 2000 多个品规，全部零加成销售且全额报销。患者在社区医院问诊之后，根据医生开的处方，可直接到药房刷卡拿药，流程简单而快捷。这使得药店流失了不少消费者，有药店的负责人声称，基本药物制度的实施直接使药店被“边缘化”。

但如果社区医院不再设立药房，社区医院之前的卖药收入将全部由药店来瓜分，根据北方医药经济研究所的数据，在 2010 年全国基层医疗机构的医药销售额就已达 1300 亿元。因此，如果该政策未来得以在全国范围内推行，对于各个药店，尤其有规模优势的连锁药店集团来说是直接利好，短期内即可大量提高其销售收入。

二、三级医院剥离困难重重

有分析人士指，在中国整个医疗体系中，社区医院所占的比重仅为 3%-5%，具有举足轻重地位的是二、三级医院，而且药价过高的问题主要集中在二、三级医院，因此，医药分开的重点应该是在这些单位。然而，多位专家在接受记者采访时均表示，二、三级医院的药房剥离存在很大困难。

参与商务部社区医院调研的中国社科院经济研究所研究员朱恒鹏在接受记者采访时表示，目前的医药商业公司没有能力接手二、三级医院的药房，并且在目前体制下，卖药还占据了医院很大一部分收入，大医院的门诊药房也不可能剥离。即使强行剥离，医生也可以通过与门口药店合作的形式拿回扣，也还是斩不断医生处方和药品利益之间的关系。

新闻来源：南方都市报

【2月24日】

卫生部部长称医改新规划已获批

卫生部部长陈竺昨日透露，在国务院总理温家宝前日主持召开的国务院常务会议上，医改“十二五”规划已获得国务院原则性通过，即将对外发布。陈竺是在昨日召开的 2012 年全国妇幼卫生工作会议上作出上述表述的。

这一规划的全称是《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划(2012-2015)》。去年 11 月 29 日，国务院副总理、国务院深化医药卫生体制改革领导小组组长李克强主持召开的国务院深化医药卫生体制改革领导小组第十次全体会议，曾对这份文件进行审议。

前日召开的国务院常务会议指出，当前医改还面临一些较为突出的矛盾和问题，特别是体制性、结构性等深层次矛盾尚未解决。因此，“十二五”期间的医改要在健全医保体系、巩固基药制度及基层医疗机构运行机制及积极推进公立医院改革等三个方面实现重点突破。

对于医改中的“硬骨头”公立医院改革，会议也给出了明确的时间表—2015 年实现县级公立医院阶段性改革目标，全面推开城市公立医院改革。并要求深化补偿机制改革，破除“以药养医”机制，以推进医药分开、管办分开。

中国社会科学院经济研究所研究员朱恒鹏接受南都记者采访时指出，增加财政补贴解决不了“以药养医”，不管财政给医生发多少工资，都不能改变医保支付能力和患者自费能力。破除“以药养医”若想短期就取得效果，唯有一个途径：放开医疗服务价格；而长期有效措施则是改革医保付费机制，如按人头付费，按病种付费、



总额预付等医保打包付费方式，这实质是只管医药最高零售价下放开医疗服务定价，所以效果类似。

北京大学光华管理学院教授、中国卫生经济研究中心主任刘国恩认为，支付手段改革和公立医院体制改革必须同时启动，才可能大幅度提高医疗服务的供应能力和品质水平，以更好地满足国民不断增长的医疗服务需求。“如果仅有支付手段改革，而不对医院主体进行改革，包括医务人员的收入分配制度，如果不能充分体现医务劳动与收入分配的关系，他们就会失去动力提升其服务的效率和价值。”

在中国经济体制改革研究会公共政策研究部部长、中国社科院工经所研究员余晖看来，公立医院改革的方向是主要靠提供医疗服务来收费，要调动起医务工作人员的积极性，需要有一套有效的激励机制，重要的是要推进付费机制的改革。“对医生而言，给他们自由执业者的权利，能够自由流动、多点执业也将有效地形成激励。”

新闻来源：南方都市报

5. 双周评论

原料药双周评论：

1 维生素：

截止到2月10日，VC国内价格下跌2元/kg至34元/kg，海关数据显示2011年度VC出口量为10.85万吨，同比减少5.42%，出口单价平均为5.18美元/kg，同比下降25.59%，出口金额下降29.62%，出现量价齐跌。目前国内VC产能严重过剩，恶性低价竞争使企业盈利能力较弱，一些企业已出现亏损，相关上市公司上半年业绩表现不佳，产能过度扩张所带来的后果必将是低价恶性竞争，VC价格在未来一段时间仍将低位运行。

截止到2月10日，维生素E价格企稳回升，较两周前小幅上涨5.5元/kg，国内报价为113.5元/kg，海关数据显示2011年度VE出口量为4.199万吨，同比增长12.81%，而价格略有下降，平均为18.27美元/kg，全年出口金额与上年相比增长11.38%；VA国内报价上涨5元/kg至130元/kg，成交量逐步恢复；维生素B1由于兄弟、天新停产，货源偏紧，市场报价上升至210元/kg；维生素B6价格较两周前下跌至240元/kg；VK3国内报价与两周前略有下跌，下游观望气氛较浓，近期市场弱势平稳。

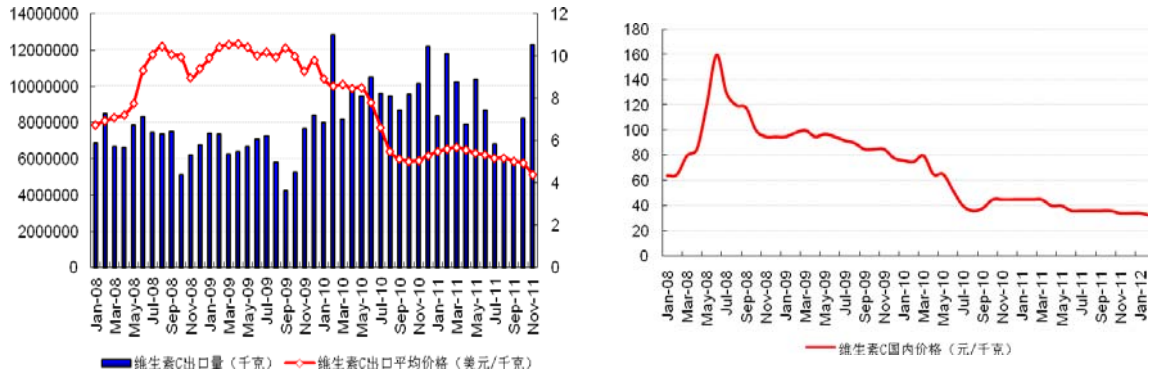
2 抗生素：

截止到2月10日，我们监测的主要抗生素及其中间体市场已有企稳回升迹象。青霉素工业盐国内报价上涨2元/kg至57元/kg左右；而阿莫西林和6-APA价格继续小幅回升，其中6-APA国内报价为175-177元/kg，成为抗生素第一大出口品种。7-ACA国内报价为480元/kg，上涨30元/kg，其部分下游原料药也出现小幅上涨。硫氨酸红霉素价格上涨60元/kg至500元/kg，大厂家报价仍比小厂家报价高出许多。克拉霉素和阿奇霉素国内价格略有下跌。8月3日卫生部公布新版《抗菌药物临床应用管理办法（征求意见稿）》，意见征求截止日为9月5日。新版征求意见稿中将《抗菌药物分级管理目录》由卫生部制定改为由各省制定，并且明确了抗菌中药制剂不

在该办法管理范围内。抗菌素限用新政实施已有半年，政策方面未见有放松迹象，抗菌药新规对市场的影响已传导到抗菌素原料药及其中间体。

图表 1 维生素C 国内价格及出口量价图

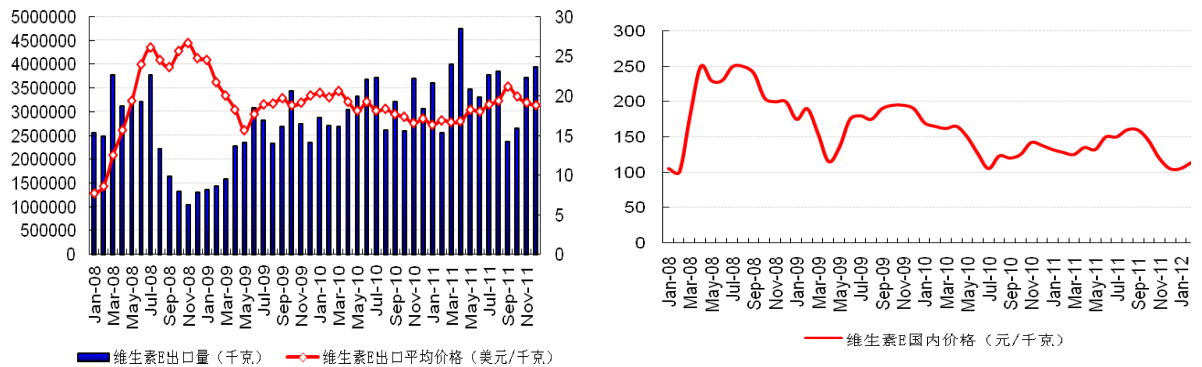
相关上市公司：
 东北制药（000597）、
 华北制药（600812）



数据来源：健康网，天相投顾整理

图表 2 维生素E 国内价格及出口量价图

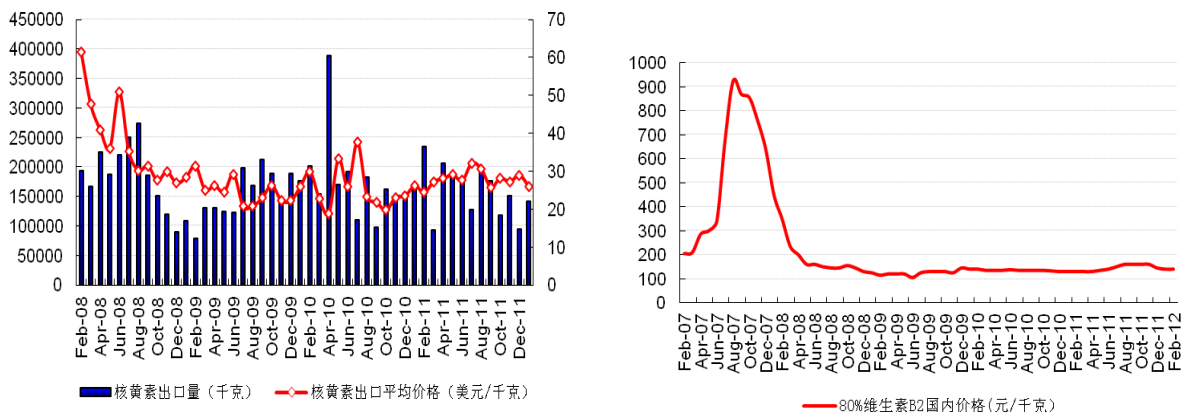
相关上市公司：
 新和成（002001）、
 浙江医药（600216）



数据来源：健康网，天相投顾整理

图表 3 维生素B2 国内价格及出口量价图

相关上市公司：
 广济药业（000952）

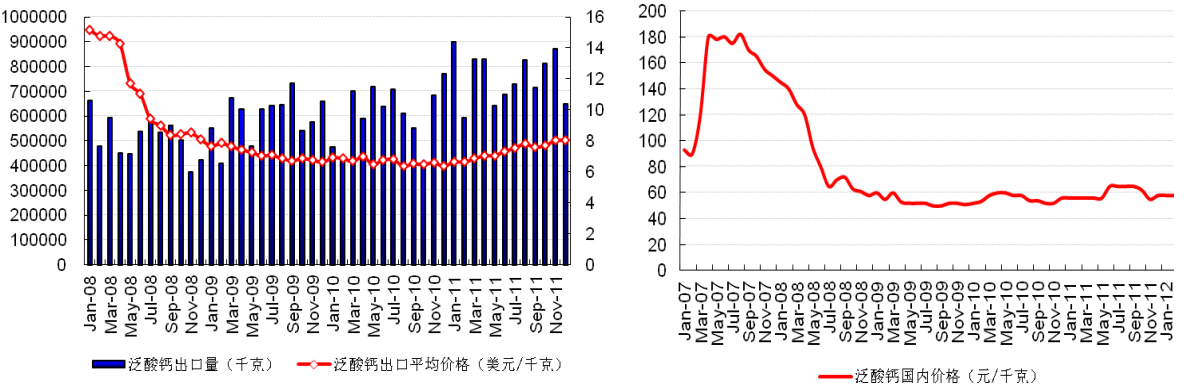


数据来源：健康网，天相投顾整理

图表 4 泛酸钙国内价格及出口量价图

相关上市公司:

鑫富药业 (002019)

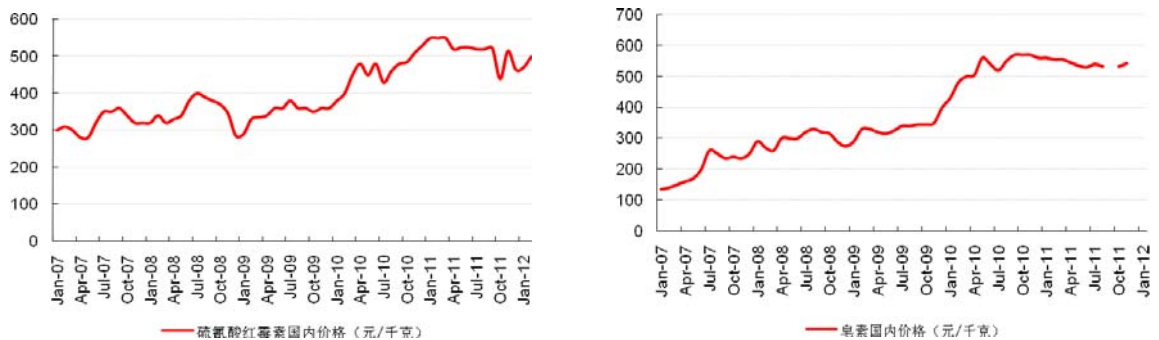


数据来源: 健康网, 天相投顾整理

图表 5 硫氰酸红霉素价格和皂素价格

相关上市公司:

浙江震元 (000705)
 天药股份 (600488)、
 仙琚制药 (002322)



数据来源: 健康网, 天相投顾整理

中药价格指数双周评论:

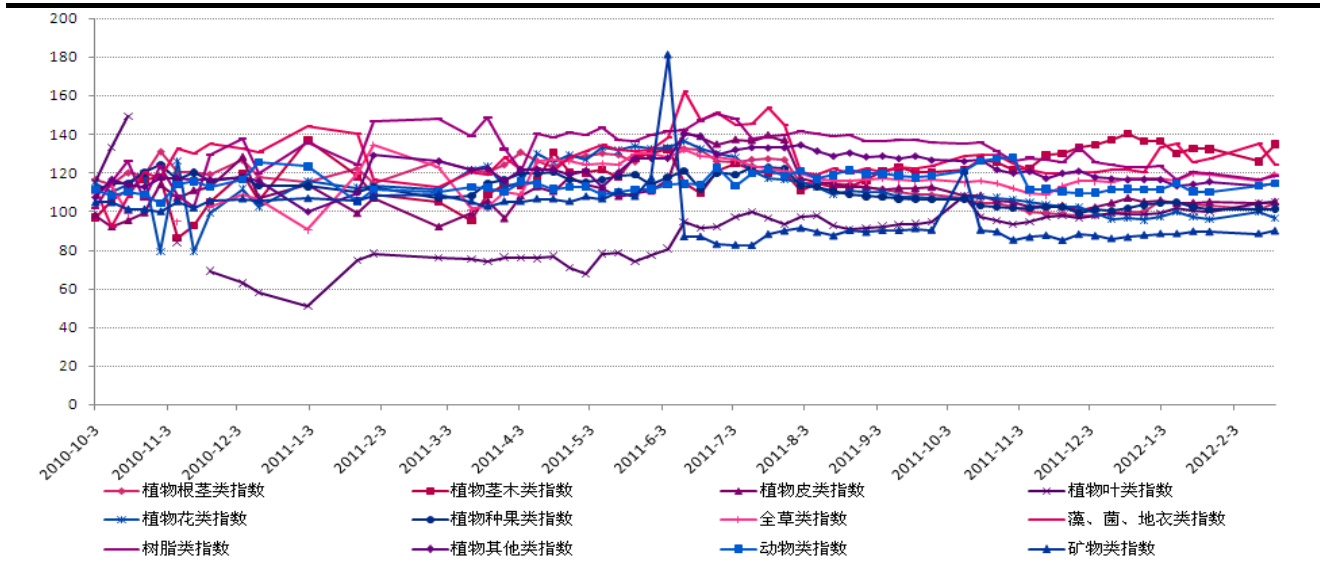
中国. 成都中药材价格指数为 110.66 点, 双周下跌了 0.04 点, 跌幅为 0.04%。周价格定基总指数微幅下跌。从药材来源分类品种中看: 植物根茎类、植物茎木类、全草类上涨幅度较大, 矿物类、动物类、树脂类、藻、菌、地衣类药材价格指数小幅上涨, 但藻、菌、地衣类价格指数大幅下跌, 跌幅为 9.75%, 拉低了总类价格指数上涨。

在“节日效应”的影响下, 中药材市场的价格在春节前出现了明显的上涨, 但上涨幅度较大的多为名贵药材。可是, 节日过后, 市场的需求下降, 部分药材出现下跌, 但部分名贵与稀缺的中药材自身具有较高的收藏价值, 跌幅不大, 因此价格指数相对于春节前变化不大。

所跟踪的中药材当中, 板蓝根上期上涨 2 元, 本期下跌 2 元, 跌幅为 20%, 属价格正常波动, 由于该药材不易长期保存, 价格随行就市, 上涨下跌空间有限; 北黄芪上涨 4 元, 涨幅为 16%, 北黄芪价格相对稳定, 此次为交易性波动; 金银花上期上涨 30 元, 本期下跌 50 元, 跌幅为 33.33%, 春季流感高发期间, 市场关注度较高, 价格起伏较大; 银杏叶上期上涨 5.5 元, 本期上涨 4 元, 涨幅为 28.57%, 该药材流

动正常，属于价格正常波动；春三七上涨 47.5 元，涨幅为 11.24%，冬三七上涨 55 元，涨幅为 13.58%，主要是受云南大旱影响，产量下降所致

图表 6 中药材分类品种走势图



数据来源：中国成都中药材指数网，天相投顾整理

6. 行业及个股市场表现

图表 7 子行业涨跌幅比较

	化学药	中药	化学原料药	生物制品	医疗器械	医药流通	医药板块	沪深 300
周涨幅	4.16%	3.20%	4.80%	4.44%	5.05%	3.41%	3.90%	4.37%
月涨幅	9.53%	10.78%	14.44%	14.16%	12.74%	10.58%	11.58%	5.75%
年涨幅	-30.59%	-18.02%	-31.10%	-24.29%	-23.65%	-27.76%	-24.57%	-17.01%

数据来源：天相投资分析系统

图表 8 个股表现排行榜

板块	化学药	中药	化学原料药	生物制品	医疗器械	医药流通
周涨幅	西南药业 12.35%	振东制药 19.00%	常山药业 9.48%	舒泰神 12.34%	冠昊生物 13.38%	浙江震元 7.93%
	仟源制药 10.49%	交大昂立 17.43%	天药股份 8.56%	东宝生物 11.25%	宝莱特 9.41%	英特集团 6.14%
	华邦制药 9.05%	奇正藏药 13.61%	金城医药 7.90%	智飞生物 8.03%	理邦仪器 8.36%	桐君阁 6.09%
月涨幅	现代制药 0.09%	上海凯宝 -0.75%	兄弟科技 -4.17%	ST国药 -0.40%	爱尔眼科 0.44%	*ST金花 -0.13%
	恒瑞医药 0.73%	片仔癀 -0.63%	普洛股份 1.87%	长春高新 0.93%	新华医疗 3.40%	华东医药 3.00%
	亚太药业 0.79%	独一味 -0.37%	东北制药 1.91%	华兰生物 2.35%	九安医疗 4.39%	上海医药 3.28%
年涨幅	亚太药业 24.76%	紫鑫药业 41.75%	鑫富药业 52.34%	四环生物 38.20%	和佳股份 22.70%	南京医药 20.55%
	莱美药业 24.10%	中恒集团 34.30%	京新药业 23.56%	ST国药 26.79%	迪安诊断 21.23%	桐君阁 19.75%
	ST东盛 23.37%	独一味 31.09%	东北制药 22.56%	舒泰神 25.56%	冠昊生物 20.03%	瑞康医药 18.86%
月跌幅	恒瑞医药 3.45%	太龙药业 1.37%	普洛股份 -3.65%	上海莱士 4.40%	爱尔眼科 6.81%	九州通 7.56%
	复星医药 5.80%	嘉应制药 3.18%	仙琚制药 9.04%	双鹭药业 7.31%	山东药玻 9.53%	*ST金花 8.72%
	三精制药 5.80%	以岭药业 3.56%	千红制药 10.63%	通化东宝 7.88%	鱼跃医疗 9.64%	上海医药 8.82%
年跌幅	迪康药业 42.24%	独一味 26.03%	普洛股份 -3.87%	ST中源 159.34%	冠昊生物 18.90%	中国医药 22.96%
	翰宇药业 21.19%	上海辅仁 12.61%	华海药业 -6.27%	江苏吴中 40.03%	通策医疗 9.24%	*ST金花 18.02%
	西南药业 13.71%	天士力 11.84%	新和成 -10.35%	舒泰神 38.20%	新华医疗 4.85%	英特集团 9.13%
年跌幅	誉衡药业 -48.99%	信邦制药 -45.74%	海普瑞 -57.15%	沃森生物 -41.86%	尚荣医疗 -43.96%	国药股份 -42.23%
	健康元 -48.78%	广州药业 -39.00%	东北制药 -54.14%	华兰生物 -41.28%	乐普医疗 -42.75%	上海医药 -39.64%
	哈药股份 -47.66%	紫光古汉 -38.02%	星湖科技 -51.64%	海王生物 -39.61%	理邦仪器 -36.00%	九州通 -35.72%

数据来源：天相投资分析系统

7. 重点公司估值及评级

图表 9 重点公司估值及评级

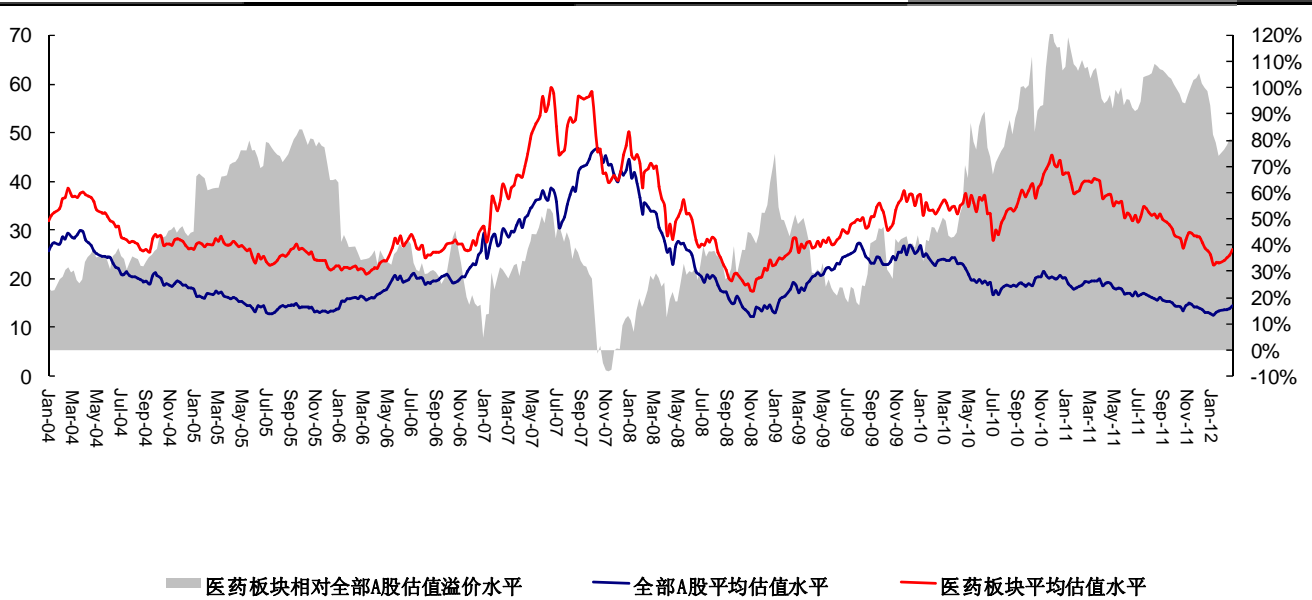
天相行业	公司简称	公司代码	投资评级	EPS (元/股)				PE(倍)				PB (倍)	收盘价 (元)
				2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E		
化学药	恒瑞医药	600276	增持	0.64	0.80	1.00	1.25	43	34	28	22	7.7	27.60
	人福医药	600079	增持	0.44	0.62	0.84	1.19	43	30	22	16	3.6	18.70
	复星医药	600196	增持	0.45	0.67	0.97	1.19	21	14	10	8	1.8	9.31
	现代制药	600420	增持	0.38	0.27	0.44	0.62	29	41	25	18	4.1	10.95
	信立泰	002294	增持	0.98	1.06	1.32	1.69	29	27	21	17	5.1	28.13
	科伦药业	002422	增持	1.38	2.03	2.59	3.52	33	22	17	13	2.9	45.30
	双鹤药业	600062	增持	0.91	0.91	1.27	1.68	17	17	12	9	2.2	15.57
	哈药股份	600664	增持	0.59	0.58	0.69	0.89	14	14	12	9	2.0	8.39
化学药平均								27	24	19	15	2.8	
化学原料药	新和成	002001	增持	1.52	1.70	2.05	2.39	15	13	11	9	3.0	22.61
	浙江医药	600216	增持	2.54	2.16	2.80	3.77	10	11	9	6	2.6	24.22
	海正药业	600267	增持	0.70	0.91	1.17	1.41	43	32	25	21	3.6	29.67
	海翔药业	002099	增持	0.53	0.72	0.95	1.28	38	28	21	16	4.7	20.18
	华海药业	600521	增持	0.17	0.46	0.58	0.74	69	26	20	16	4.4	11.95
化学原料药平均								22	24	19	15	2.7	
中药	东阿阿胶	000423	增持	0.89	1.34	1.64	1.91	48	32	26	22	8.9	42.93
	云南白药	000538	增持	1.33	1.84	2.35	2.89	39	28	22	18	6.9	52.12
	同仁堂	600085	增持	0.26	0.34	0.41	0.50	56	44	36	30	5.6	14.75
	片仔癀	600436	增持	1.39	1.83	2.27	2.71	50	38	31	26	8.7	69.72
	康美药业	600518	增持	0.33	0.44	0.66	0.83	40	29	20	16	3.2	12.97
	天士力	600535	增持	0.87	1.38	1.68	2.09	46	29	24	19	5.9	39.95
	益佰制药	600594	增持	0.54	0.66	0.75	0.85	30	24	21	19	5.5	16.05
	马应龙	600993	增持	0.37	0.47	0.59	0.76	44	34	27	21	4.6	16.10
	仁和药业	600650	增持	0.35	0.46	0.56	0.66	36	28	23	19	7.9	12.67
	上海凯宝	300039	增持	0.47	0.64	0.86	1.14	42	31	23	17	4.0	19.85
中药平均								35	26	24	20	4.0	
生物制品	双鹭药业	002038	增持	0.72	1.46	1.29	1.67	40	20	22	17	7.0	28.61
	上海莱士	002252	增持	0.68	0.77	0.91	1.10	37	33	28	23	8.0	25.13
	科华生物	002022	增持	0.46	0.49	0.58	0.68	25	23	20	17	5.9	11.37
	沃森生物	300142	增持	1.03	1.33	1.63	1.91	44	34	28	24	2.6	45.55
	瑞普生物	300119	增持	0.56	0.78	0.99	1.34	40	29	23	17	2.4	22.44
	舒泰神	300204	增持	0.86	1.36	1.77	2.33	80	51	39	30	4.4	68.92
生物制品平均								43	34	36	30	4.4	
医疗器械	新华医疗	600587	增持	0.45	0.78	1.13	1.49	64	36	25	19	5.0	28.56
	鱼跃医疗	002223	增持	0.39	0.58	0.76	0.98	52	35	27	21	8.0	20.48
	通策医疗	600763	增持	0.31	0.46	0.58	0.75	71	47	38	29	11.1	21.87
	爱尔眼科	300015	增持	0.28	0.40	0.53	0.69	80	56	43	33	7.3	22.59
	阳普医疗	300030	增持	0.20	0.26	0.36	0.46	57	44	32	24	2.7	11.26
医疗器械平均								47	38	30	24	4.2	
医药流通	上海医药	601607	买入	0.51	0.84	0.93	1.09	25	15	14	12	1.5	12.58
	国药股份	600511	增持	0.65	0.60	0.63	0.76	20	22	20	17	4.2	12.93
	中国医药	600056	增持	0.63	0.70	0.79	0.87	32	29	26	23	4.0	20.24
	国药一致	000028	增持	0.91	1.09	1.29	1.47	24	19	16	14	4.9	21.30
	华东医药	000963	增持	0.73	0.92	1.20	1.50	35	28	21	17	7.7	25.40
医药流通平均								32	22	21	17	2.6	

数据来源：天相投资分析系统



8. 医药板块股价指数相对上证指数估值溢价水平

图表 10 医药指数相对全部 A 股估值溢价变化



资料来源：天相投顾



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资评级根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资评级	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对上市公司价值的判断,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何判断不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100033
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566;66045577 传真:010-66045500 邮编:100033
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号C座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041