

上海医药 (601607)

公司一致性评价品种分析：聚焦龙头，强者越强

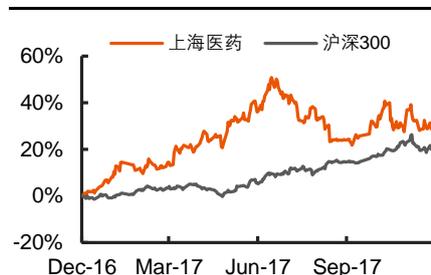
推荐 (维持)

现价：24.40 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.sphchina.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/27.66%
实际控制人	上海市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2,689
流通 A 股(百万股)	1,923
流通 B/H 股(百万股)	766
总市值 (亿元)	600.18
流通 A 股市值(亿元)	469.20
每股净资产(元)	12.39
资产负债率(%)	57.70

行情走势图



相关研究报告

《上海医药*601607*工业稳健增长，商业短期受挫》 2017-10-31

《上海医药*601607*业绩增长稳健，工业板块表现优异》 2017-08-29

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

魏巍 投资咨询资格编号
S1060514110001
021-20632019
WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

研究助理

张熙 一般从业资格编号
S1060117020002
021-20632019
ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

■ 我们分析了公司进行参比制剂备案的 156 个品规 (83 个品种)，既然这些品规被公司第一时间整理上报，可以推断它们是公司非常重视的具有战略意义的产品，因此希望通过对这份名单的分析增加对公司一致性评价的品种和市场情况的了解。截止 2017 年三季度，公司 BE 试验立项品种为 99 个，4 个产品完成 BE 备案，14 个产品处于临床阶段。

■ 公司备案品种市占率小，有望借助一致性评价提升市场份额。在备案的 83 个品种中，公司产品在重点城市医院合计销售额为 2.74 亿元，如果按照重点城市医院与全国销售比例为 1:5 放大，预计这些品种在全国的销售规模约为 13.7 亿元。其中 35 个品种，公司产品市占率在前五，在重点城市医院合计销售额为 1.7 亿元。

公司的这 83 个品种在重点城市医院的市场份额只有约 1.8%。一致性评价后生产厂家减少，集中度提高，公司有望获得更多市场份额，提升空间极大。假设公司市场份额提高 1%，也将带来超过 7 亿元的收入增长。

■ 备案品种进口替代空间大，一致性评价后增长确定性高。备案的 83 个品种在重点城市医院的销售额合计为 148 亿元，其中外资品牌产品销售额为 67 亿元，市场占比 45%。单品种中，外资品牌市场份额高于 50% 的品种数量为 29 个，占比 35%。一致性评价后，预计进口替代率将上升。公司选择这些品种，优先完成一致性评价，抢占市场先机，有望获得可观份额。

■ 医药商业：两票制影响预计明年结束，与康德乐强强联合巩固龙头地位。2016 年底以来，由于全国两票制的执行，使得医药商业行业中调拨业务减少，增速下降。根据各省文件，在 2017 年年底之前，全国 29 个省市均开始执行两票制，我们预计医药商业行业增速将有望在 2018 年第三季度好转。公司主动调整受两票制影响的业务，预计明年上半年调整完毕。

公司于 2017 年 11 月 15 日公告拟现金出资约 5.57 亿美元收购康德乐。此次若收购成功，将极大巩固公司行业地位，主要体现在：1、公司覆盖省份将增加到 24 个；2、成为中国最大的进口药品代理商和分销商；3、成为中国第一大 DTP 专业品牌连锁药房。

■ 维持“推荐”评级：公司是国内仿制药大企业，将充分受益于一致性评价带来的行业集中度提高；商业板块与康德乐强强联合，有望获得良好的协同效应，提升商业板块的盈利能力。维持预计公司 2017 年、2018 年、2019 年的 EPS 分别为 1.30 元、1.49 元、1.73 元，对应 PE 分别为 19X/16X/14X，维持“推荐”评级。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	105517	120765	132348	146429	163805
YoY(%)	14.2	14.5	9.6	10.6	11.9
净利润(百万元)	2877	3196	3492	4007	4645
YoY(%)	11.0	11.1	9.3	14.8	15.9
毛利率(%)	12.1	11.8	12.2	12.4	12.5
净利率(%)	2.7	2.6	2.6	2.7	2.8
ROE(%)	10.0	10.4	10.1	10.4	10.8
EPS(摊薄/元)	1.07	1.19	1.30	1.49	1.73
P/E(倍)	22.8	20.5	18.8	16.4	14.1
P/B(倍)	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5

正文目录

一、参比制剂备案情况分析：一致性评价有望助力公司提高市场份额	4
1.1 仿制药一致性评价推进行业集中度提高	4
1.2 公司众多品种需要进行一致性评价	4
1.3 从参比制剂备案信息分析一致性评价对公司的影响	6
二、仿创结合，研发奠定长期增长基础	9
2.1 研发投入行业领先	9
2.2 在研新药聚焦大病种，前景可期	10
2.3 审批加快，临床批文大幅增加	11
三、医药商业：两票制影响预计明年结束，与康德乐强强联合巩固龙头地位	12
四、看好公司工业前景，维持“推荐”评级	14
五、附录：上海医药旗下企业参比制剂备案品种情况	14

图表目录

图表 1	企业挑选一致性评价品种的原则	4
图表 2	上药集团下属主要口服药生产单位批文数量	5
图表 3	首批仿制药一致性评价企业所持批准文号数量 top10.....	5
图表 4	2016 年公司医药工业收入构成	6
图表 5	公司化药板块收入构成（2015 年）	6
图表 6	公司备案品规分布	7
图表 7	重点城市医院中单品市场份额排前五的品种	7
图表 8	外资品牌市场份额高于 50%的品种数量占比 35%	8
图表 9	外资品牌产品销售额占比 45%	8
图表 10	卡马西平片黑龙江省招标价格	9
图表 11	尼莫地平片黑龙江省招标价格	9
图表 12	公司研发投入位于行业第一梯队	10
图表 13	公司历年研发费用及增速	10
图表 14	公司研发费用投向	10
图表 15	公司在研新药	11
图表 16	公司近年获得临床批文和生产批文数量	11
图表 17	2016 年获得临床批件分类	11
图表 18	各省一致性评价进展	12
图表 19	公司参比制剂备案品种情况	14

一、参比制剂备案情况分析：一致性评价有望助力公司提高市场份额

1.1 仿制药一致性评价推进行业集中度提高

我国化药批准文号有 18.9 万个，其中 95% 都是仿制药，仿制药占我国 85% 以上的药品市场份额。由于历史遗留问题，我国仿制药水平普遍不高，存在众多重复低水平仿制。例如维生素 C 片，CFDA 网站上显示有超过 1200 个批文。

2015 年，CFDA 发布《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见（征求意见稿）》意见的公告（2015 年 第 231 号），标志我国仿制药一致性评价进入执行阶段。由于仿制药一致性评价需要投入大量的人力和资金，企业必定会挑选具有战略意义的品种进行评价，同时也会放弃一些劣势品种。

据调研，我们判断药企一般基于以下原则挑选一致性评价的品种：1、本公司销售规模较大的品种，按投入产出比来算，短期内能收回一致性评价成本；2、竞争格局较好的品种，比如外资品牌占比较高的，单个厂家份额占比很高的。

图表1 企业挑选一致性评价品种的原则



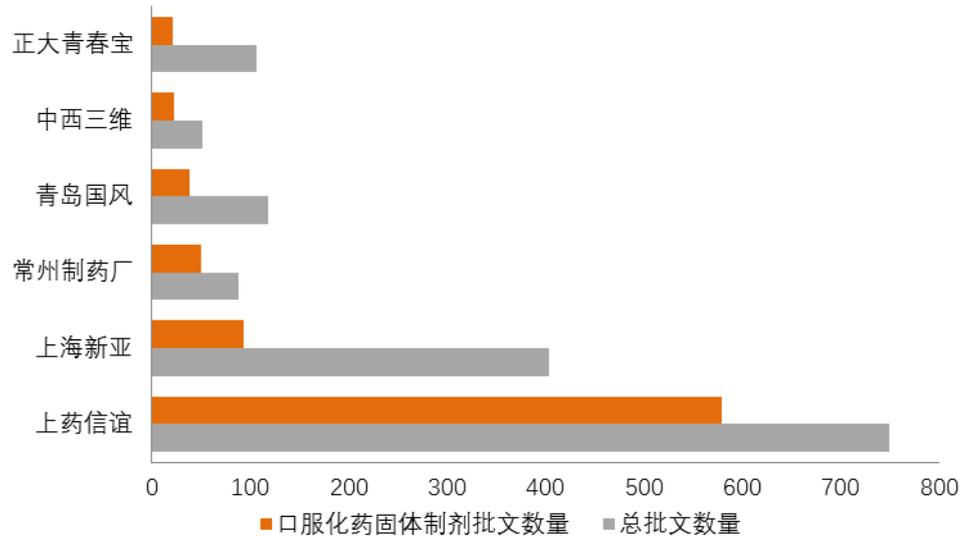
资料来源：草根调研，平安证券研究所

小厂家由于资金和人力限制，最后只有几个品种进行一致性评价，销售规模的缩小使之面临被淘汰或收购的结局；大企业资源丰富，必定对已有品种进行充分挖掘，之后还可能收购小企业的品种发展壮大。长期来看，可以预测行业集中度将会提高，强者越强。

1.2 公司众多品种需要进行一致性评价

仿制药一致性评价的对象是化学仿制药口服固体制剂。按照新的化药注册分类标准，上药集团生产的化学药品大部分是仿制药。公司下属主要的口服制剂生产单位包括上药信谊、新亚、常州制药厂等 6 家子公司，合计拥有批文数量为 1518 个，其中口服化药固体制剂批文数量为 805 个，占比 53%。上药信谊、上海新亚和常州制药分别拥有约 580 个、90 个、50 个口服化药固体制剂批文，是进行一致性评价的重点单位。

图表2 上药集团下属主要口服药生产单位批文数量



资料来源: CFDA, 平安证券研究所

首批仿制药一致性评价目录中, 公司进入品种最多。2016年5月, CFDA发布《总局关于落实《国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》有关事项的公告(2016年第106号)》, 公布了2018年底前须完成一致性评价的289个品种目录。289目录涉及到1883家企业, 批文数约1.8万个, 其中上药集团涉及批文数量为505个, 药品品种数量为164个, 在所有企业中位列第一。

首批一致性评价药品对象是2007年10月1日前批准上市的列入国家基本药物目录(2012年版)中的化学药品仿制药口服固体制剂, 基本药物在我国用药结构中具有不可替代的重要意义, 公司作为全国批准文号数量最多的基药生产厂家, 将受益于此次提高基药质量带来的优胜劣汰效应。

图表3 首批仿制药一致性评价企业所持批准文号数量 top10

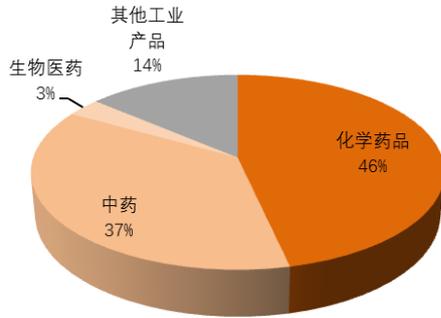
排名	企业名称	批准文号数量	药品品种数量
1	上海医药集团股份有限公司	505	164
2	华润双鹤药业股份有限公司	211	99
3	广州白云山医药集团股份有限公司	200	99
4	哈药集团有限公司	144	69
5	上海复星医药(集团)股份有限公司	132	73
6	甘肃兰药药业集团有限责任公司	119	56
7	石药集团有限公司	106	68
8	广东众生药业股份有限公司	84	59
9	太极集团有限公司	83	53
10	华北制药股份有限公司	79	49

资料来源: insight 数据库, 平安证券研究所

估算一致性评价品种约占公司化药收入的23%。2016年, 公司医药工业收入124亿元, 其中化学药品收入57.7亿元, 占比46%。公司化药板块包括注射剂、口服固体制剂两个大类, 假设销售收入各占1/2, 则公司化药口服固体制剂的收入约为29亿元, 这些品种均有可能进行一致性评价。

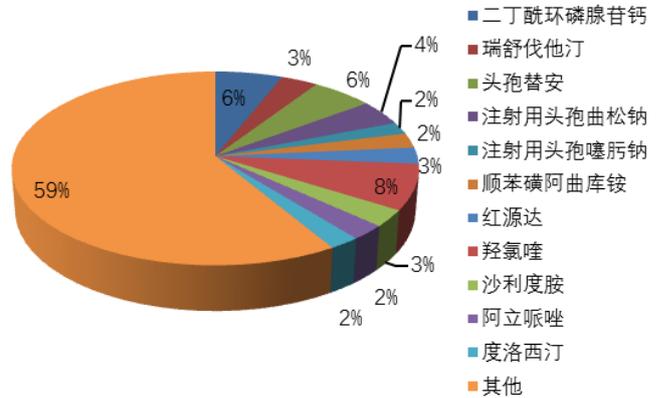
化药板块中包括 11 个过亿品种，根据 2015 年的数据，公司化学药品中过亿品种的收入合计占比为 41%，过亿品种中为口服固体制剂的是瑞舒伐他汀、红源达、羟氯喹、沙利度胺、阿立哌唑、度洛西汀，这些品种均不在 289 目录内。

图表4 2016 年公司医药工业收入构成



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 公司化药板块收入构成 (2015 年)



资料来源: wind, 平安证券研究所

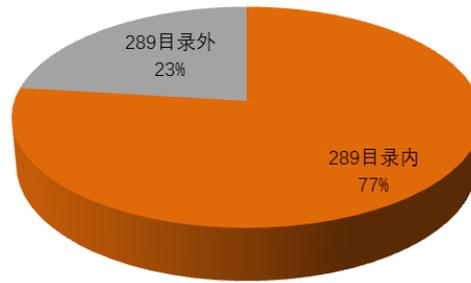
公司积极准备一致性评价相关工作，在临床资源紧缺的情况下，寻求外部支持，与上海市十家三甲医院签订战略框架协议，确保 BE 试验的顺利进行。截止 2017 年三季度，公司 BE 试验立项品种为 99 个，4 个产品完成 BE 备案，14 个产品处于临床阶段。

1.3 从参比制剂备案信息分析一致性评价对公司的影响

根据中检院公布的企业参比制剂备案信息 (截止 2017 年 10 月 20 日)，公司一共备案了 156 个品规 (83 个品种)。由于 CFDA 规定官方公布参比制剂后，企业可以不用进行参比制剂备案，而 CDFA 从 2017 年 3 月份开始陆续公布参比制剂，因此公司实际进行 BE 试验的品种不限于备案的 156 个品规。但我们对这 156 个品规进行分析仍然具有重要意义，因为既然这些品规被公司第一时间整理上报，可以推断它们是公司非常重视的具有战略意义的产品。对这些品种的市场格局进行分析可以预测仿制药一致性评价对公司的影响。

289 目录外的潜力品种也被纳入备案。公司备案了 156 个品规 (83 个品种)，其中 120 个品规 (63 个品种) 在 289 目录内。目录外的品种包括大品种兰索拉唑、雷贝拉唑、乌苯美司等，以及进口替代空间可观的甲钴胺、替米沙坦、贝那普利等。

图表6 公司备案品规分布



资料来源：中检院，平安证券研究所

普药品种众多，单品销售规模小，有望借一致性评价提高市场占有率。在备案的 83 个品种中，公司产品在重点城市医院合计销售额为 2.74 亿元，如果按照重点城市医院与全国销售比例为 1:5 放大，预计这些品种在全国的销售规模约为 13.7 亿元。其中 35 个品种，公司产品市占率在前五，在重点城市医院合计销售额为 1.7 亿元。

备案的 83 个品种在重点城市医院的销售额合计为 148 亿元，公司产品在重点城市医院合计销售额为 2.74 亿元，公司市场份额只有约 1.8%。一致性评价后生产厂家减少，集中度提高，公司有望获得更多市场份额，提升空间极大。假设公司提高 1% 的份额，也将为公司带来超过 7 亿元的收入增长。

图表7 重点城市医院中单品市场份额排前五的品种

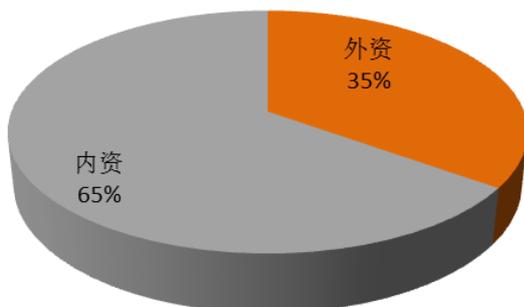
单位：万元	产品	公司产品在重点城市医院的销售金额	重点城市医院市场规模	销售额占比	销售量占比	开展评价的企业数量
上海上药信谊药厂有限公司	盐酸二甲双胍	1044	57690	1.8%	3.1%	非 289 目录
	乌苯美司	3404	49196	6.9%	7.7%	非 290 目录
	枸橼酸莫沙必利	540	14164	3.8%	4.4%	非 291 目录
	甲氨蝶呤	2921	7522	38.8%	65.4%	3
	盐酸胺碘酮	43	7388	0.6%	4.9%	8
	华法林钠	965	2992	32.3%	36.8%	4
	螺内酯	751	2880	26.1%	18.4%	12
	异烟肼	250	2688	9.3%	9.8%	72
	氯氮平	295	1202	24.6%	21.1%	17
	硫唑嘌呤	395	880	44.9%	60.3%	1
	盐酸普罗帕酮	168	857	19.6%	36.2%	15
	溴吡斯的明	3	820	0.4%	0.4%	3
	氢氯噻嗪	69	186	37.1%	15.8%	17
	盐酸哌唑嗪	53	66	79.9%	76.1%	5
	上海信谊万象药业股份有限公司	盐酸地尔硫卓	246	7418	3.3%	11.5%
甲硝唑		216	3856	5.6%	21.1%	118
别嘌醇		242	3327	7.3%	24.3%	6
上海信谊延安药业有	阿法骨化醇软	508	16872	3.0%	2.9%	5

单位：万元	产品	公司产品在重点城市医院的销售金额	重点城市医院市场规模	销售额占比	销售量占比	开展评价的企业数量
限公司	异维 A 酸软	1086	1679	64.7%	60.3%	非 291 目录
	盐酸胺碘酮	7	7388	0.1%	0.8%	8
	艾司唑仑	1497	3228	46.4%	45.0%	10
山东信谊制药有限公司	劳拉西泮	202	1722	11.7%	9.5%	3
	硝酸甘油	53	1651	3.2%	15.0%	6
	阿普唑仑	135	1318	10.3%	8.0%	14
	地西洋	58	400	14.6%	20.2%	32
上海信谊天平药业有限公司	盐酸洛哌丁胺	0	134	0.3%	0.6%	非 291 目录
上海信谊百路达药业有限公司	酒石酸美托洛尔	93	46566	0.2%	0.9%	10
	叶酸	853	1745	48.9%	37.2%	11
常州制药厂有限公司	卡托普利	20	772	2.6%	10.1%	非 291 目录
	富马酸酮替芬	28	595	4.7%	10.7%	非 291 目录
	盐酸哌唑嗪	13	66	20.1%	23.9%	5
上海新亚药业闵行有限公司	盐酸贝那普利	282	16188	1.7%	2.7%	13
	西尼地平	4	871	0.5%	0.7%	非 291 目录
正大青春宝药业有限公司	尼莫地平	310	14294	2.2%	11.9%	18
上海中西三维药业有限公司	溴吡斯的明	817	820	99.6%	99.6%	3
合计		17572	279441	6.3%		

资料来源：PDB 数据库，中检院，平安证券研究所

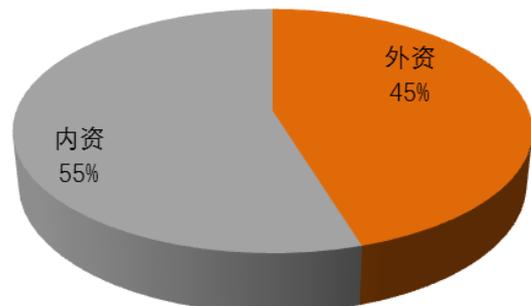
备案品种进口替代空间大，一致性评价后增长确定性高。备案的 83 个品种在重点城市医院的销售额合计为 148 亿元，其中外资品牌产品销售额为 67 亿元，市场占比 45%。单品种中，外资品牌市场份额高于 50% 的品种数量为 29 个，占比 35%。

图表8 外资品牌市场份额高于 50% 的品种数量占比 35%



资料来源：PDB 数据库，平安证券研究所

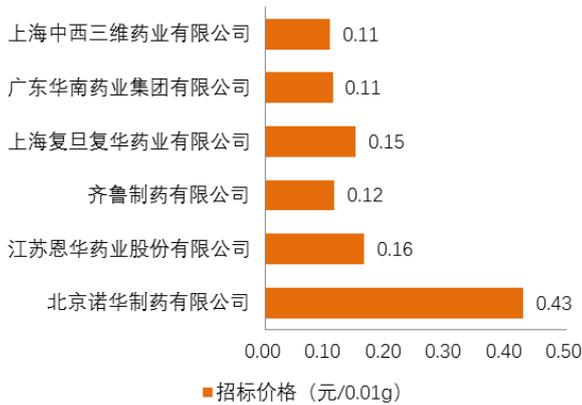
图表9 外资品牌产品销售额占比 45%



资料来源：PDB 数据库，平安证券研究所

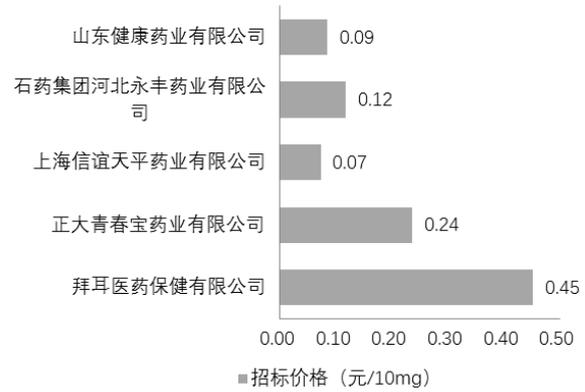
外资品牌药品价格普遍大幅高于国产同类产品，以卡马西平片为例，该药由诺华公司研发，1983年在国内获批，CFDA上有134条批文，该药在国内已形成非常成熟的竞争格局，但到目前，诺华的卡马西平片的招标价格仍然远高于国内同类产品。尼莫地平片也是类似情况。

图表10 卡马西平片黑龙江省招标价格



资料来源：药智网，平安证券研究所

图表11 尼莫地平片黑龙江省招标价格



资料来源：药智网，平安证券研究所

一致性评价后，推测进口替代率将上升。一致性评价之前，政府招标默认外资产品质量较优，在招标过程中往往单独给出较好价格，一致性评价后，通过一致性评价的药品疗效与外资品牌药相当，且具有价格优势，因此推测外资品牌药的市场份额将会被挤占一部分。

以这83个品种为例，外资品牌药销售收入占比达到45%，具有很大提高空间。公司选择这些品种，优先完成一致性评价，抢占市场先机，有望获得可观份额。

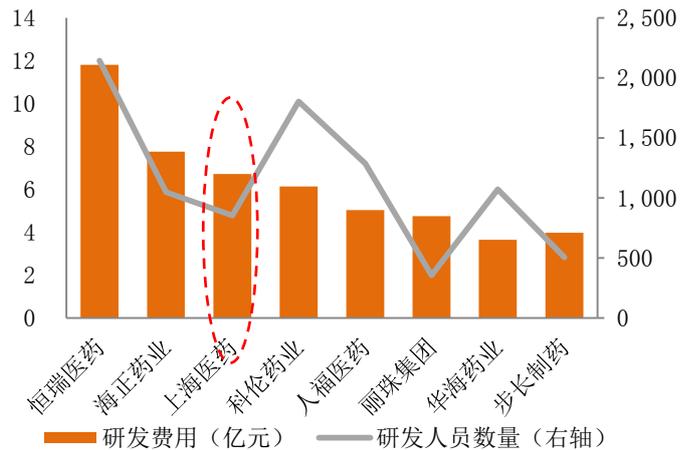
二、仿创结合，研发奠定长期增长基础

2.1 研发投入行业领先

公司非常重视研发创新，建立了以中央研究院为技术核心的总院分院研发体系，积极开展对外合作，与中国科学院、中国药科大学、沈阳药科大学、中国人民解放军第二军医大学、四川大学、日本田边三菱制药株式会社、上海复旦张江生物医药股份有限公司等机构建立紧密合作关系。

公司研发费用在A股化药板块名列第三，仅次于恒瑞医药和海正药业，领先于科伦和人福，显示了公司对研发的高度重视，可观的研发投入也将在未来体现在业绩上。公司自主研发上市的新产品在2015年的销售收入为17.07亿元，约占公司工业销售收入的14%。

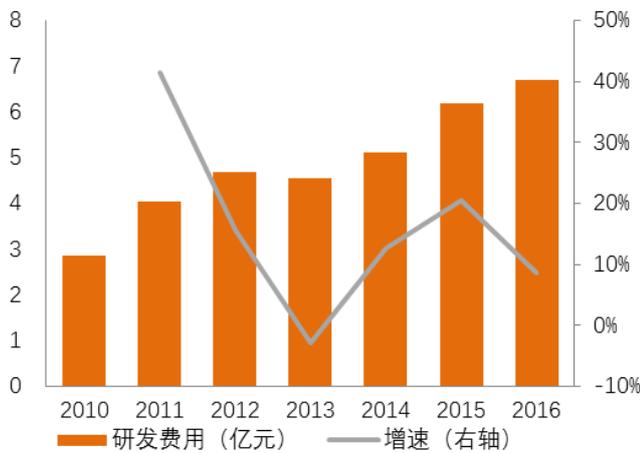
图表12 公司研发投入位于行业第一梯队



资料来源: wind, 平安证券研究所

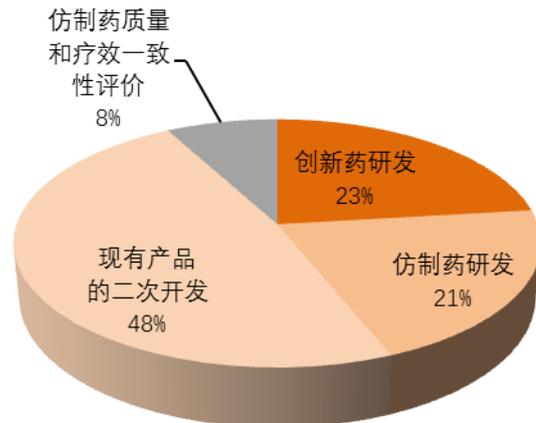
公司持续加大研发投入, 研发费用从 2010 年的 2.9 亿元上升到 2016 年的 6.7 亿元, 近三年的复合增速达到 10% 以上。由于公司有众多优良老产品, 所以研发支出中高达 48% 的费用投向了现有产品的二次开发, 同时创新药和仿制药研发也保持较高投入。

图表13 公司历年研发费用及增速



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表14 公司研发费用投向



资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 在研新药聚焦大病种, 前景可期

公司目前在研七个新药, 聚焦于癌症、高血压、艾滋病等大病种, 合计市场空间超过 2000 亿元。其中进度最领先的多替泊芬已进行到临床二期, 该药是公司复旦张江合作研发的, 是肿瘤光动力疗法的示踪剂, 目前临床试验的适应症是膀胱癌和胆管癌, 应用该疗法可以免于切除病变器官, 大幅提高治愈患者的生存质量, 光动力疗法作为一种新型的肿瘤疗法, 也有望推广到其他癌症的治疗上。

图表15 公司在研新药

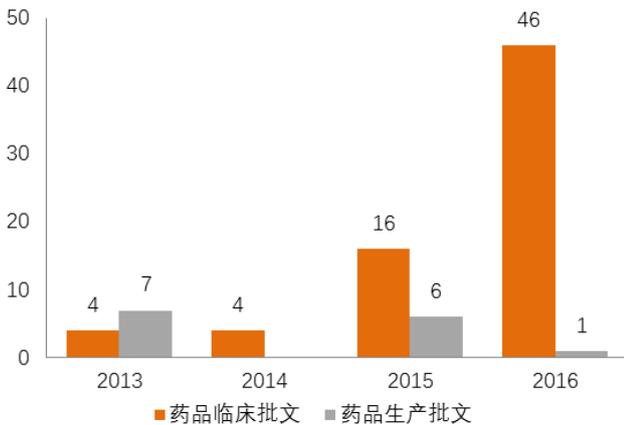
序号	研发项目	药品基本信息	进展情况	已申报的厂家数量	已批准的国产仿制厂家数量	患病人数	用药市场规模
1	多替泊芬	化学药 1 类, 适应症: 膀胱癌, 胆管癌等癌症治疗	临床二期	无	无	膀胱癌每年新发病 7-8 万人, 胆管癌约为膀胱癌的一半	膀胱癌+胆管癌合计约 20 亿
2	SPH3127	化学药 1 类, 适应症: 高血压	获得临床试验批件	无	无	3.3 亿	580 亿元
3	SPH1188	化学药 1 类, 适应症: 非小细胞肺癌	获得临床试验批件	无	无	约 60 万	180 亿
4	TNFα 受体 Fc 融合蛋白	生物药 7 类, 适应症: 类风湿	临床一期	无	无	500 万	350 亿
5	重组抗 CD20 人源化单克隆抗体注射液	生物药 2 类, 适应症: CD20 阳性的非霍奇金淋巴瘤	获得临床试验批件	无	无	26000-195000	10-80 亿
6	注射用丹酚酸 A 及其粉针	中药第 1 类, 适应症: 心血管系统药物	获得临床试验批件	1	无	约 3 亿人	2000 多亿
7	羟基雷公藤内酯醇片	化学药品 1 类, 适应症: 艾滋病慢性异常免疫激活	临床试验申请获受理	1	无	65 万	约 20 亿

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

2.3 审批加快, 临床批文大幅增加

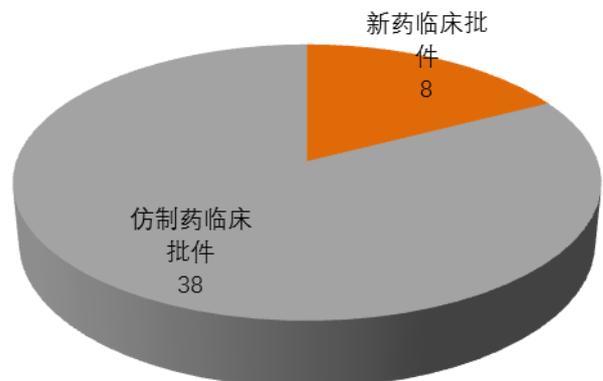
2015 年以来, CFDA 审批速度加快, 公司 2015 年和 2016 年分别拿到 16 张和 46 张临床批文。在 2016 年的 46 张临床批文里, 8 张是新药批文。临床批文的增加是公司未来新上市产品的前提, 为长期业绩增长提供了保障。

图表16 公司近年获得临床批文和生产批文数量



资料来源: CFDA, 平安证券研究所

图表17 2016 年获得临床批件分类



资料来源: CFDA, 平安证券研究所

三、医药商业：两票制影响预计明年结束，与康德乐强强联合巩固龙头地位

两票制影响预计明年结束。公司商业分销业务覆盖全国 31 个省、直辖市及自治区，其中子公司直接覆盖 23 个省。从覆盖医疗机构数量的角度来看，截止 2017 年上半年覆盖全国 27000 多家医疗机构，其中包括三级医院 1,425 家，占全国三级医院比例为 62%，相比去年底新增 93 家，覆盖疾控中心 727 家，相比去年底新增 141 家。

2016 年底以来，由于全国两票制的执行，使得行业中调拨业务减少，商业增速下降。根据各省文件，在 2017 年年底之前，全国 29 个省市均开始执行两票制，我们预计医药商业行业增速将有望在 2018 年第三季度好转。公司主动调整受两票制影响的业务，预计明年上半年调整完毕。

图表18 各省一致性评价进展

执行时间	地区	进度	相关文件
2012 年	福建	2012 年 7 月开始实行药品两票制，2017 年 1 月 1 日实行耗材两票制	《福建省 2014 年医疗机构药品集中采购实施意见》
2016 年 11 月	安徽	2016 年 11 月 1 日执行	《安徽省公立医疗机构药品采购推行“两票制”实施意见》
2016 年 12 月	重庆	2016 年 12 月 31 日起执行，2017 年 5 月 31 日内为过渡期。	《重庆市公立医疗机构药品采购“两票制”实施方案（试行）》
	青海	2016 年 12 月 15 日起实行药品两票制，2017 年 4 月 1 日起实行耗材两票制	《关于青海省公立医疗机构药品采购实行“两票制”的实施意见》
2017 年 7 月	陕西	2017 年 1 月 1 日开始实行，过渡期不超过 6 月 30 日。	《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）的通知》
2017 年 8 月	山西	2017 年 5 月 1 日起启动实施，2017 年 7 月 31 日前为过渡期。2017 年 8 月 1 日起，全省公立医疗机构采购药品全面实行。	《山西省推行公立医疗机构药品采购“两票制”实施方案（试行）》
	宁夏	2017 年 6-8 月为过渡期，2018 年 1 月宁夏公立医疗机构挂网药品实行“两票制”管理	《宁夏回族自治区公立医疗机构药品采购推行“两票制”的实施意见（试行）》
2017 年 9 月	辽宁	2017 年 6 月 1 日起，全省各级公立医疗机构启动实施药品采购“两票制”，从今年 9 月 1 日起全面实施“两票制”。	《辽宁省公立医疗机构药品采购“两票制”实施细则（试行）》
	天津	2017 年 8 月 31 日前是过渡期，2017 年 9 月 1 日起正式实行。	《天津市公立医疗机构药品采购推行“两票制”实施方案（试行）的通知》
	黑龙江	2017 年 9 月 1 日起，正式全面实施，2017 年 8 月 31 日起为过渡期。	《黑龙江省公立医疗机构药品采购“两票制”实施方案（试行）》
	四川	2017 年 4 月 6 日发布方案，5 个月过渡期，2017 年 9 月开始实行。	《关于在四川省公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施方案（试行）》
2017 年 10 月	吉林	2017 年 6 月 30 日起正式实行，9 月 30 日后全面实行。	《吉林省公立医疗机构药品采购“两票制”实施方案》

执行时间	地区	进度	相关文件
	湖南	2017年4月1日公布方案,9月30日前为过渡期,2017年10月1日起正式施行。	《湖南省公立医疗机构药品采购“两票制”实施方案(试行)》
	海南	2017年5月1日起在启动实施,2017年9月30日前为过渡期,2017年10月1日起正式实行。	《海南省公立医疗机构药品采购“两票制”实施细则(试行)》
2017年11月	河北	2017年6月1日印发,2017年11月1日前为过渡期,2017年11月1日正式实行。	《河北省公立医疗机构药品采购推行“两票制”实施方案(试行)》
	浙江	自2017年8月1日起实施,过渡期至2017年10月31日。	《关于在全省公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见》
	内蒙古	2017年7月1日实施,给予4个月过渡期,2017年11月1日正式实行。	《内蒙古自治区公立医疗机构药品采购“两票制”实施方案(试行)》
	山东	11月1日起,济南、青岛、东营、潍坊、威海、滨州6个国家联系医改试点城市率先启动实施“两票制”。 12月31日起,全省各级公立医疗机构全面启动实施“两票制”。	《山东省公立医疗机构药品采购推行“两票制”实施方案(试行)》
17年底	上海	2017年6月30日发布方案,要求2017年底全市所有公立医疗机构实现药品采购“两票制”。	《上海市公立医疗机构药品采购“两票制”实施方案(试行)》
	西藏	原则上要求在2018年1月1日前实施,公立医院改革试点城市要在2017年年底推行。	《西藏自治区药品集中采购“两票制”实施办法》
17年底;与采购同步	江苏	2017年6月29日发布,二批竞价采购、议价采购、限价挂网采购药品自采购结果执行之日起同步执行“两票制”。第一批已上网采购的急(抢)救类、妇儿专科非专利等药品须于2017年12月31日前全面执行“两票制”。	《江苏省公立医疗机构药品采购推行“两票制”实施方案(试行)》
2018年	湖北	2017年6月9日开始实行,2017年12月31日前为过渡期,2018年1月1日起全省全面实施。	《全省公立医疗机构药品采购“两票制”实施方案(试行)》
	甘肃	2017年10月1日起实行,过渡期为4-5个月。	《甘肃省公立医疗机构药品采购“两票制”实施方案(试行)》
2018年1月	广西	2017年9月1日起,公立医院综合改革国家联系试点城市柳州、玉林、桂林、百色、防城港市率先实施“两票制”, 2018年1月1日起,其它所有设区市的公立医疗机构(包括基层医疗卫生机构)全面实行“两票制”,	《广西壮族自治区公立医疗机构药品采购“两票制”实施方案(试行)》
2018年2月	北京	2017年10月30日公布方案,过渡期3个月。	《北京市公立医疗机构药品采购推行“两票制”实施方案》
2018年6月	广东	于2017年12月2日实施,有效期3年,过渡期6个月。	《关于医疗机构药品交易“两票制”的实施方案(试行)》
2018年10月	云南	自2017年10月1日起,省级公立医院及昆明市、曲靖市、玉溪市、红河州、普洱市、大理州等6个公立医院改革试点城市的三级公立医院率先实施“两票制”。自2018年4月1日起,昆明市、曲靖市、玉溪市、红河州、普洱市、大理州等6个公立医院改革试点城市的全部公立医院实施“两票制”。自2018年10月1日起,全省公立医疗机构全部实施“两票制”。	《云南省公立医疗机构药品采购“两票制”实施方案(试行)》
时间不明	新疆	无明确实行时间。	《关于加强自治区公立医院药品集中采购工作的实施意见》

执行时间	地区	进度	相关文件
	贵州	2017年5月3日发布国家版两票制文件,无明确实行时间及其余信息	《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见(试行)的通知》

资料来源: 各省政府网站, 平安证券研究所

收购康德乐, 强强联合巩固全国龙头地位。公司于2017年11月15日公告拟现金出资约5.57亿美元收购康德乐马来西亚(Cardinal Health, Inc.在中国的业务)。康德乐的分销业务在中国名列第八, 其在进口产品代理和DTP药房两部分业务在业内名列前茅。

此次若收购成功, 将极大巩固公司行业地位, 主要体现在: 1、公司覆盖省份将增加到24个; 2、成为中国最大的进口药品代理商和分销商; 3、成为中国第一大DTP专业品牌连锁药房。

四、看好公司工业前景, 维持“推荐”评级

公司是国内仿制药大企业, 将充分受益于一致性评价带来的行业集中度提高, 商业板块与康德乐强强联合, 有望获得良好的协同效应, 提升商业板块的盈利能力。维持预计公司2017年、2018年、2019年的EPS分别为1.30元、1.49元、1.73元, 对应PE分别为19X/16X/14X, 维持“推荐”评级。

五、附录: 上海医药旗下企业参比制剂备案品种情况

图表19 公司参比制剂备案品种情况

生产厂家	品种	重点城市医院用药数据			开展一致性评价的企业数量	
		重点城市医院用药规模(万元)	主要公司	销售额占比		销售量占比
上海上药信谊药厂有限公司	地高辛片	2209	上海上药信谊药厂有限公司	84.28%	4	
			赛诺菲(杭州)制药有限公司	13.05%		
			北京华润高科天然药物有限公司	2.67%		
上海上药信谊药厂有限公司	格列吡嗪片	5584	Pfizer(辉瑞)	75.64%	24	
			淄博万杰制药有限公司	7.70%		
			扬子江药业集团有限公司	4.55%		
			合肥立方制药股份有限公司	3.54%		
			迪沙药业集团有限公司	3.00%		
			其他	5.57%		
			上海上药信谊药厂有限公司	盐酸普罗帕酮片		857

重点城市医院用药数据										
生产厂家	品种	重点城市 医院用药 规模(万 元)	主要公司	销售额 占比	销售量 占比	开展一致性 评价的企业 数量				
			上海上药信谊药厂有限公司	19.63%	36.22%					
			德国基诺药厂	16.43%	1.90%					
			上海信谊天平药业有限公司	5.59%	12.81%					
			常州制药厂有限公司	4.94%	12.72%					
			其他	15.66%	0.00%					
上海信谊万象药业股份有 限公司	盐酸地尔硫 卓片	7418	Mitsubishi Tanabe(田边三菱)	59.88%	3.35%	6				
			天津田边制药有限公司	32.67%	76.74%					
			上海信谊万象药业股份有限公司	3.31%	11.45%					
			福建省闽东力捷迅药业有限公司	0.66%	0.03%					
			石药集团中诺药业(石家庄)有限 公司	0.63%	0.07%					
			其他	2.85%	0.00%					
			上海信谊万象药业股份有 限公司	辛伐他汀片	17203.87		杭州默沙东制药有限公司	37.33%	33.87%	45
			MSD(默沙东)	23.56%	12.54%					
广州南新制药有限公司	19.14%	17.43%								
			兴安药业有限公司	5.18%	13.71%					
			扬子江药业集团四川海蓉药业有 限公司	3.14%	5.79%					
			其他	0.00%	0.00%					
			上海信谊延安药业有限公 司	阿法骨化醇 软胶囊	16872.12		昆明贝克诺顿制药有限公司	43.90%	38.81%	5
			Teva(梯瓦)	25.67%	13.68%					
			南通华山药业有限公司	10.70%	22.07%					
			重庆药友制药有限责任公司	6.81%	8.25%					
			上海信谊延安药业有限公司	3.01%	2.92%					
			上海信谊万象药业股份有 限公司	奥美拉唑肠 溶胶囊	141467.15		江苏奥赛康药业股份有限公司	43.06%	11.16%	57
			AstraZeneca(阿斯利康)	18.71%	9.54%					
			常州四药制药有限公司	12.45%	25.23%					
			浙江金华康恩贝生物制药有限公 司	3.41%	9.46%					
			海南灵康制药有限公司	2.86%	1.50%					
上海上药信谊药厂有限公 司备案	华法林钠片	2992.37	Orion(奥立安)	52.77%	39.50%	4				
			上海上药信谊药厂有限公司	32.26%	36.76%					
			齐鲁制药有限公司	14.23%	22.69%					

重点城市医院用药数据						
生产厂家	品种	重点城市 医院用药 规模(万 元)	重点城市		开展一致性 评价的企业 数量	
			主要公司	销售额 占比		销售量 占比
			河南中杰药业有限公司	0.74%	1.05%	
上海上药信谊药厂有限公司备案	硝苯地平缓释片(II)	61365.32	Bayer(拜耳)	90.59%	57.67%	8
			上海现代制药股份有限公司	3.81%	4.06%	
			青岛黄海制药有限责任公司	2.54%	11.31%	
			北京红林制药有限公司	0.75%	0.72%	
			广东环球制药有限公司	0.48%	3.86%	
上海上药信谊药厂有限公司	阿普唑仑片	1317.78	江苏恩华药业集团有限公司	36.09%	48.03%	14
			上海上药信谊药厂有限公司	25.22%	13.16%	
			北京益民药业有限公司	16.04%	15.14%	
			山东信谊制药有限公司	10.28%	7.95%	
			齐鲁制药有限公司	6.13%	9.13%	
上海上药信谊药厂有限公司	艾司唑仑片	3228.04	山东信谊制药有限公司	46.38%	44.99%	10
			华中药业股份有限公司	26.15%	23.48%	
			常州四药制药有限公司	18.41%	18.55%	
			上海上药信谊药厂有限公司	4.98%	8.36%	
			天津太平洋制药有限公司	1.59%	1.27%	
上海上药信谊药厂有限公司	雷贝拉唑钠肠溶片			0.00%	0.00%	
上海上药信谊药厂有限公司	甲氨蝶呤片	7521.83	上海上药信谊药厂有限公司	38.83%	65.35%	3
			Pfizer(辉瑞)	25.52%	0.50%	
			通化茂祥制药有限公司	15.87%	30.27%	
			江苏恒瑞医药股份有限公司	11.26%	0.92%	
			Pharmacia(法玛西亚)	4.19%	0.08%	
上海上药信谊药厂有限公司	螺内酯片	2880.41	杭州民生药业有限公司	42.12%	45.38%	12
			上海上药信谊药厂有限公司	26.09%	18.38%	
			江苏正大丰海制药有限公司	13.48%	15.97%	
			浙江亚太药业股份有限公司	5.12%	7.42%	
			上海福达制药有限公司	2.58%	1.53%	
上海上药信谊药厂有限公司	盐酸二甲双胍片	57690.41	Alphapharm(艾华)	0.44%	0.55%	5

重点城市医院用药数据						
生产厂家	品种	重点城市 医院用药 规模(万 元)	主要公司		开展一致性 评价的企业 数量	
			销售额 占比	销售量 占比		
山东信谊制药有限公司	劳拉西泮片	1721.65	BMS(百时美施贵宝)	1.80%	1.21%	3
			上海上药信谊药厂有限公司	1.81%	3.14%	
			上海信谊天平药业有限公司	0.03%	0.36%	
			上海普康药业有限公司	0.02%	0.04%	
			Atlantic(大西洋)	55.50%	63.49%	
			湖南洞庭药业股份有限公司	32.51%	26.55%	
			山东信谊制药有限公司	11.71%	9.52%	
			华中药业股份有限公司	0.26%	0.42%	
上海上药信谊药厂有限公司	乌苯美司片	49196.11	香港澳美制药厂有限公司	0.01%	0.02%	
			浙江普洛康裕制药有限公司	50.10%	49.01%	
			成都倍特药业有限公司	25.84%	27.09%	
			国药集团川抗制药有限公司	16.14%	15.74%	
			上海上药信谊药厂有限公司	6.92%	7.73%	
			西安万隆制药股份有限公司	0.61%	0.27%	
上海上药信谊药厂有限公司	枸橼酸莫沙必利胶囊	14164.08	成都康弘药业集团股份有限公司	43.54%	38.30%	
			鲁南贝特制药有限公司	29.29%	33.73%	
			Dainippon Sumitomo(住友)	12.15%	6.27%	
			江苏豪森药业股份有限公司	7.73%	12.18%	
			上海上药信谊药厂有限公司	3.81%	4.39%	
上海上药信谊药厂有限公司	双氯芬酸钠缓释片(I)	13212.67	北京诺华制药有限公司	37.16%	34.24%	48
			沈阳兴齐眼药股份有限公司	11.69%	13.85%	
			广州白云山明兴制药有限公司	9.98%	0.58%	
			蚌埠丰原涂山制药有限公司	8.30%	2.82%	
			Klinge Pharma	5.31%	7.58%	
上海上药信谊药厂有限公司	盐酸胺碘酮片	7387.55	Sanofi(赛诺菲)	67.30%	18.76%	8
			赛诺菲(杭州)制药有限公司	31.49%	74.40%	
			上海上药信谊药厂有限公司	0.58%	4.89%	
			山东方明药业集团股份有限公司	0.45%	0.20%	
			山东信谊制药有限公司	0.10%	0.76%	
上海信谊天平药业有限公司	硝苯地平缓释片(II)	61365.32	Bayer(拜耳)	90.59%	57.67%	8
			上海现代制药股份有限公司	3.81%	4.06%	
			青岛黄海制药有限责任公司	2.54%	11.31%	
			北京红林制药有限公司	0.75%	0.72%	

重点城市医院用药数据						
生产厂家	品种	重点城市 医院用药 规模(万 元)	主要公司	销售额 占比	销售量 占比	开展一致性 评价的企业 数量
上海信谊天平药业有限公 司	柳氮磺吡啶 肠溶片	2194.03	广东环球制药有限公司	0.48%	3.86%	5
			上海信谊天平药业有限公司	31.92%	46.38%	
			广东强基药业有限公司	27.98%	8.19%	
			山西同达药业有限公司	19.31%	15.15%	
			上海福达制药有限公司	18.36%	28.95%	
			江苏远恒药业有限公司	1.49%	0.20%	
上海信谊万象药业股份有 限公司	甲硝唑片	3855.99	北京紫光制药有限公司	32.89%	1.18%	118
			天津市天骄制药有限公司	11.88%	1.75%	
			四川科伦药业股份有限公司	8.60%	1.73%	
			上海信谊万象药业股份有限公司	5.60%	21.13%	
			上海百特医疗用品有限公司	4.36%	0.29%	
上海上药信谊药厂有限公 司	盐酸普罗帕 酮片	857.4	Abbott(雅培)	37.75%	4.32%	15
			上海上药信谊药厂有限公司	19.63%	36.22%	
			德国基诺药厂	16.43%	1.90%	
			上海信谊天平药业有限公司	5.59%	12.81%	
			常州制药厂有限公司	4.94%	12.72%	
上海上药信谊药厂有限公 司	阿普唑仑片	1317.78	上海上药信谊药厂有限公司	25.22%	13.16%	14
			北京益民药业有限公司	16.04%	15.14%	
			华东医药(西安)博华制药有限公 司	0.06%	0.08%	
			天方药业有限公司	0.62%	0.85%	
			太原市振兴制药有限责任公司	0.05%	0.08%	
上海上药信谊药厂有限公 司	艾司唑仑片	3228.04	山东信谊制药有限公司	46.38%	44.99%	10
			华中药业股份有限公司	26.15%	23.48%	
			常州四药制药有限公司	18.41%	18.55%	
			上海上药信谊药厂有限公司	4.98%	8.36%	
			天津太平洋制药有限公司	1.59%	1.27%	
上海上药信谊药厂有限公 司	雷贝拉唑钠 肠溶片	92267.64	江苏济川制药有限公司	18.22%	18.85%	
			卫材(中国)药业有限公司	15.60%	9.19%	
			南京长澳制药有限公司	13.01%	0.45%	
			江苏豪森药业股份有限公司	12.92%	25.91%	
			成都迪康药业有限公司	10.49%	11.40%	

重点城市医院用药数据						
生产厂家	品种	重点城市 医院用药 规模(万 元)	主要公司	销售额	销售量	开展一致性 评价的企业 数量
				占比	占比	
上海信谊万象药业股份有 限公司	别嘌醇片	3327.47	黑龙江澳利达奈德制药有限公司	71.16%	22.50%	6
			世贸天阶制药(江苏)有限责任公 司	11.23%	29.33%	
			重庆青阳药业有限公司	8.98%	19.66%	
			上海信谊万象药业股份有限公司	7.26%	24.34%	
			广东彼迪药业有限公司	0.74%	1.98%	
上海上药信谊药厂有限公 司	甲氨蝶呤片	7521.83	上海上药信谊药厂有限公司	38.83%	65.35%	3
			Pfizer(辉瑞)	25.52%	0.50%	
			通化茂祥制药有限公司	15.87%	30.27%	
			江苏恒瑞医药股份有限公司	11.26%	0.92%	
			Pharmacia(法玛西亚)	4.19%	0.08%	
上海上药信谊药厂有限公 司	螺内酯片	2880.41	杭州民生药业有限公司	42.12%	45.38%	12
			上海上药信谊药厂有限公司	26.09%	18.38%	
			江苏正大丰海制药有限公司	13.48%	15.97%	
			浙江亚太药业股份有限公司	5.12%	7.42%	
			上海福达制药有限公司	2.58%	1.53%	
上海信谊万象药业股份有 限公司	异维 A 酸软 胶囊	1679.23	上海信谊延安药业有限公司	64.65%	60.28%	
			上海东海制药股份有限公司东海 制药厂	18.71%	18.71%	
			重庆华邦制药有限公司	16.15%	20.93%	
			哈尔滨大中制药有限公司	0.49%	0.08%	
山东信谊制药有限公司	劳拉西泮片	1721.65	Atlantic(大西洋)	55.50%	63.49%	
			湖南洞庭药业股份有限公司	32.51%	26.55%	
			山东信谊制药有限公司	11.71%	9.52%	
			华中药业股份有限公司	0.26%	0.42%	
			香港澳美制药厂有限公司	0.01%	0.02%	
山东信谊制药有限公司	艾司唑仑片			0.00%	0.00%	3
上海上药信谊药厂有限公 司	氟氮平片	1201.65	江苏恩华药业集团有限公司	26.79%	30.34%	17
			齐鲁制药有限公司	26.05%	28.22%	
			上海上药信谊药厂有限公司	24.58%	21.09%	
			湖南洞庭药业股份有限公司	9.56%	6.38%	
			山东仁和堂药业有限公司	4.47%	5.24%	
上海信谊万象药业股份有	利福平胶囊	6507.37	重庆华邦制药有限公司	39.21%	1.04%	70

重点城市医院用药数据						
生产厂家	品种	重点城市 医院用药 规模(万 元)	主要公司	销售额 占比	销售量 占比	开展一致性 评价的企业 数量
限公司						
上海上药信谊药厂有限公 司	盐酸乙胺丁 醇片	1691.62	沈阳红旗制药有限公司 成都锦华药业有限责任公司 杭州民生药业有限公司 广东华南药业集团有限公司 广州白云山明兴制药有限公司	38.79% 30.63% 22.45% 2.28% 2.19%	39.60% 27.05% 24.99% 2.09% 2.08%	38
上海上药信谊药厂有限公 司	法莫替丁片	1639.88	阿斯泰来制药(中国)有限公司 Astellas(阿斯泰来) 上海上药信谊药厂有限公司 海南双成药业股份有限公司 湖北荷普药业股份有限公司	61.92% 17.59% 10.07% 1.69% 1.68%	46.26% 13.16% 28.30% 0.69% 0.40%	12
上海信谊天平药业有限公 司	布洛芬缓释 胶囊	6176.16	上海强生制药有限公司 中美天津史克制药有限公司 珠海天大药业有限公司 四川中方制药有限公司 扬州市三药制药有限公司	40.21% 19.14% 7.94% 6.14% 4.09%	6.31% 56.38% 1.93% 0.56% 2.01%	15
上海上药信谊药厂有限公 司	吡嗪酰胺片	1584.63	沈阳红旗制药有限公司 成都锦华药业有限责任公司 江苏盐城药业有限公司 广东台城制药股份有限公司 上海上药信谊药厂有限公司	32.46% 25.61% 14.07% 11.55% 6.87%	29.44% 25.58% 16.41% 8.87% 9.65%	20
上海上药信谊药厂有限公 司	制霉素片			0.00%	0.00%	6
上海信谊天平药业有限公 司	硝苯地平片	61365.32	Bayer(拜耳) 上海现代制药股份有限公司 青岛黄海制药有限责任公司 北京红林制药有限公司 广东环球制药有限公司	90.59% 3.81% 2.54% 0.75% 0.48%	57.67% 4.06% 11.31% 0.72% 3.86%	
上海信谊万象药业股份有 限公司	阿法骨化醇 软胶囊	16872.12	昆明贝克诺顿制药有限公司 Teva(梯瓦) 南通华山药业有限公司 重庆药友制药有限责任公司	43.90% 25.67% 10.70% 6.81%	38.81% 13.68% 22.07% 8.25%	5

重点城市医院用药数据						
生产厂家	品种	重点城市 医院用药 规模(万 元)	主要公司	销售额 占比	销售量 占比	开展一致性 评价的企业 数量
上海上药信谊药厂有限公司	氢氯噻嗪片	186.45	上海信谊延安药业有限公司	3.01%	2.92%	17
			上海上药信谊药厂有限公司	37.09%	15.80%	
			天津力生制药股份有限公司	23.93%	27.03%	
			常州制药厂有限公司	11.16%	18.48%	
			山西云鹏制药有限公司	9.66%	15.73%	
			广东三才石岐制药有限公司	8.49%	6.51%	
上海信谊天平药业有限公司	西咪替丁片	713.1	江西制药有限责任公司	44.11%	1.67%	8
			山东方明药业集团股份有限公司	16.73%	27.92%	
			山西普德药业股份有限公司	14.21%	0.57%	
			广州白云山明兴制药有限公司	4.11%	5.00%	
			江苏鹏鹞药业有限公司	3.22%	7.80%	
			盐酸胺碘酮片	0.00%	0.00%	
山东信谊制药有限公司	替米沙坦片	18674.55	Boehringer Ingelheim(勃林格殷格翰)	75.08%	46.89%	23
			华润双鹤药业股份有限公司	5.95%	10.37%	
			宜昌东阳光长江药业股份有限公司	4.11%	4.68%	
			苏州东瑞制药有限公司	2.22%	4.70%	
			江苏万邦生化医药股份有限公司	2.05%	5.78%	
			盐酸氟桂利嗪胶囊	75.62%	66.66%	
山东信谊制药有限公司	硝酸甘油片	1650.54	西安杨森制药有限公司	12.92%	15.22%	6
			南昌弘益药业有限公司	7.54%	5.55%	
			黑龙江澳利达奈德制药有限公司	1.17%	3.20%	
			迪沙药业集团有限公司	0.47%	0.14%	
			武汉田田药业有限公司	59.95%	62.71%	
			北京益民药业有限公司	14.12%	3.71%	
山东信谊制药有限公司	地西洋片	400.25	河南润弘制药股份有限公司	9.23%	4.54%	32
			山东京卫制药有限公司	6.42%	0.07%	
			山东信谊制药有限公司	3.19%	15.04%	
			天津金耀药业有限公司	27.78%	7.09%	
			上海上药信谊药厂有限公司	18.60%	23.69%	
			北京益民药业有限公司	17.92%	22.74%	
山东信谊制药有限公司	地西洋片	400.25	山东信谊制药有限公司	14.57%	20.18%	32
			上海旭东海普药业有限公司	7.69%	1.55%	
			上海旭东海普药业有限公司	7.69%	1.55%	

生产厂家	品种	重点城市医院用药数据				开展一致性评价的企业数量
		重点城市医院用药规模(万元)	主要公司	销售额占比	销售量占比	
上海信谊天平药业有限公司	左炔诺孕酮片	4341.75	Bayer(拜耳)	100.00%	99.83%	2
			华润紫竹药业有限公司	0.00%	0.17%	
上海信谊百路达药业有限公司	酒石酸美托洛尔片	46565.95	AstraZeneca(阿斯利康)	97.89%	93.62%	10
			广州白云山天心制药股份有限公司	1.04%	1.75%	
			珠海同源药业有限公司	0.28%	1.35%	
			上海信谊百路达药业有限公司	0.20%	0.87%	
			常州四药制药有限公司	0.20%	1.30%	
上海上药信谊药厂有限公司	硫唑嘌呤片	880.08	上海上药信谊药厂有限公司	44.88%	60.29%	1
			Excella GmbH	26.61%	13.41%	
			北京嘉林药业股份有限公司	12.44%	15.23%	
			Wellcome Foundation(韦尔科姆基金会)	12.17%	5.98%	
			浙江奥托康制药集团股份有限公司	3.90%	5.08%	
上海信谊天平药业有限公司	盐酸氨溴索胶囊	120534.64	Boehringer Ingelheim(勃林格殷格翰)	40.82%	34.83%	2
			常州四药制药有限公司	13.89%	7.85%	
			沈阳新马药业有限公司	11.89%	5.98%	
			天津药物研究院药业有限责任公司	7.42%	6.81%	
			上海勃林格殷格翰药业有限公司	5.43%	18.01%	
常州制药厂有限公司	阿奇霉素胶囊	50194.48	东北制药集团沈阳第一制药有限公司	39.44%	13.26%	24
			Pfizer(辉瑞)	39.25%	40.04%	
			浙江华润三九众益制药有限公司	11.98%	18.28%	
			Pliva(普利瓦)	1.59%	2.17%	
			珠海润都制药股份有限公司	1.26%	3.28%	
常州制药厂有限公司	多潘立酮片	2889.87	西安杨森制药有限公司	91.32%	89.96%	16
			江西汇仁药业有限公司	4.59%	3.10%	
			丽珠集团丽珠制药厂	2.04%	3.62%	
			华北制药河北华民药业有限责任公司	0.41%	0.24%	
			佛山手心制药有限公司	0.41%	0.67%	

重点城市医院用药数据						
生产厂家	品种	重点城市 医院用药 规模(万 元)	主要公司	销售额	销售量	开展一致性 评价的企业 数量
				占比	占比	
常州制药厂有限公司	富马酸酮替芬片	595.06	山东绿因药业有限公司	49.56%	11.59%	
			江苏天士力帝益药业有限公司	14.64%	22.19%	
			江苏鹏鹞药业有限公司	5.48%	17.57%	
			华润双鹤药业股份有限公司	5.07%	2.07%	
			常州制药厂有限公司	4.66%	10.68%	
常州制药厂有限公司	吉非罗齐胶囊	7.85	苏州中化药品工业有限公司	54.63%	56.31%	
			广东彼迪药业有限公司	20.65%	17.49%	
			湖南千金湘江药业股份有限公司	15.09%	12.21%	
			山东方明药业集团股份有限公司	6.85%	9.96%	
			康普药业股份有限公司	1.55%	2.05%	
常州制药厂有限公司	卡托普利片	772.4	中美上海施贵宝制药有限公司	87.57%	32.81%	
			重庆科瑞制药(集团)有限公司	4.52%	14.13%	
			常州制药厂有限公司	2.63%	10.12%	
			上海旭东海普药业有限公司	1.14%	11.11%	
			广东彼迪药业有限公司	1.09%	4.07%	
常州制药厂有限公司	氯氮平片	1201.65	江苏恩华药业集团有限公司	26.79%	30.34%	17
			齐鲁制药有限公司	26.05%	28.22%	
			上海上药信谊药厂有限公司	24.58%	21.09%	
			湖南洞庭药业股份有限公司	9.56%	6.38%	
			山东仁和堂药业有限公司	4.47%	5.24%	
常州制药厂有限公司	马来酸依那普利片	1528.02	扬子江药业集团江苏制药股份有限公司	73.99%	66.58%	13
			山东绿因药业有限公司	11.66%	10.96%	
			MSD(默沙东)	3.77%	2.96%	
			上海现代制药股份有限公司	2.84%	5.45%	
			湖南千金湘江药业股份有限公司	1.86%	3.28%	
常州制药厂有限公司	熊去氧胆酸片	39283.18	Losan	75.13%	54.44%	7
			Daewoong(大熊)	14.47%	20.60%	
			Bruschettini(贝斯迪)	7.90%	3.63%	
			四川科瑞德制药有限公司	1.14%	0.81%	
			武汉人福药业有限责任公司	0.69%	0.52%	
常州制药厂有限公司	盐酸多西环素片	4041.96	广东卫伦生物制药有限公司	30.06%	1.65%	15
			永信药品工业(昆山)有限公司	25.83%	40.05%	
			海口奇力制药股份有限公司	20.84%	1.20%	

重点城市医院用药数据						
生产厂家	品种	重点城市 医院用药 规模(万 元)	主要公司	销售额 占比	销售量 占比	开展一致性 评价的企业 数量
常州制药厂有限公司	盐酸哌唑嗪片	66.04	海南通用康力制药有限公司	13.94%	0.76%	5
			大连泛谷制药有限公司	5.42%	8.86%	
			上海上药信谊药厂有限公司	79.89%	76.07%	
			常州制药厂有限公司	20.11%	23.93%	
常州制药厂有限公司	盐酸特拉唑嗪片	3985.4	上海雅培制药有限公司	80.09%	60.65%	11
			Abbott(雅培)	7.58%	5.85%	
			华润赛科药业有限责任公司	6.67%	15.09%	
			扬子江药业集团江苏制药股份有限公司	1.78%	4.63%	
常州制药厂有限公司	叶酸片	1744.54	海南绿岛制药有限公司	1.27%	2.43%	11
			常州制药厂有限公司	48.89%	37.16%	
			天津力生制药股份有限公司	21.56%	35.07%	
			天津亚宝药业科技有限公司	6.53%	10.54%	
常州制药厂有限公司	异烟肼片	2687.87	福州海王福药制药有限公司	6.36%	7.01%	72
			北京北大药业有限公司	5.90%	1.96%	
			山西云鹏制药有限公司	20.94%	23.39%	
			沈阳红旗制药有限公司	17.63%	18.86%	
常州制药厂有限公司	复方利血平片	0.25	天津金耀药业有限公司	14.91%	5.75%	16
			成都锦华药业有限责任公司	11.61%	13.41%	
			上海上药信谊药厂有限公司	9.30%	9.76%	
			广东邦民制药有限公司	79.48%	63.78%	
常州制药厂有限公司	替米沙坦胶囊	18674.55	天津金耀药业有限公司	19.34%	33.89%	16
			上海复旦复华药业有限公司	1.18%	2.33%	
			Boehringer Ingelheim(勃林格殷格翰)	75.08%	46.89%	
			华润双鹤药业股份有限公司	5.95%	10.37%	
上海新亚药业闵行有限公司	盐酸贝那普利片	16187.85	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	4.11%	4.68%	16
			苏州东瑞制药有限公司	2.22%	4.70%	
			江苏万邦生化医药股份有限公司	2.05%	5.78%	
			北京诺华制药有限公司	89.23%	79.43%	
上海新亚药业闵行有限公司	盐酸贝那普利片	16187.85	深圳信立泰药业股份有限公司	7.50%	15.75%	16
			上海新亚药业闵行有限公司	1.74%	2.68%	
			成都地奥制药集团有限公司	1.52%	2.14%	

重点城市医院用药数据						
生产厂家	品种	重点城市 医院用药 规模(万 元)	主要公司	销售额	销售量	开展一致性 评价的企业 数量
				占比	占比	
山东宏济堂制药集团股份 有限公司	蒙脱石散	4346.03	博福-益普生(天津)制药有限公司	68.47%	62.52%	23
			南京白敬宇制药有限责任公司	13.63%	1.04%	
			先声药业有限公司	4.15%	6.96%	
			Ipsen(益普生)	3.73%	3.44%	
			浙江海力生制药有限公司	1.85%	3.29%	
上海新亚药业闵行有限公 司	头孢拉定胶 囊	1630.83	中美上海施贵宝制药有限公司	71.07%	51.32%	50
			扬子江药业集团有限公司	17.13%	22.84%	
			苏州二叶制药有限公司	1.56%	1.10%	
			上海现代制药股份有限公司	1.41%	2.90%	
			苏州中化药品工业有限公司	1.04%	0.49%	
上海新亚药业闵行有限公 司	头孢氨苄胶 囊	479.39	江苏豪森药业股份有限公司	59.42%	40.45%	51
			上海现代制药股份有限公司	27.37%	17.85%	
			上海衡山药业有限公司	2.36%	11.93%	
			广州白云山光华制药股份有限公 司	2.00%	1.22%	
			山东鲁抗医药股份有限公司	1.73%	5.27%	
上海新亚药业闵行有限公 司	盐酸克林霉 素胶囊	21295.1	广州一品红制药有限公司	55.04%	75.47%	26
			重庆莱美药业股份有限公司	5.89%	1.17%	
			珠海亿邦制药股份有限公司	3.59%	0.74%	
			海南海神同洲制药有限公司	3.14%	7.77%	
			北大医药股份有限公司	2.79%	4.37%	
上海新亚药业闵行有限公 司	盐酸洛哌丁 胺胶囊	134.07	西安杨森制药有限公司	96.73%	93.39%	
			上海朝晖药业有限公司	2.54%	5.09%	
			上海衡山药业有限公司	0.43%	0.90%	
			上海信谊天平药业有限公司	0.28%	0.58%	
			河南中杰药业有限公司	0.02%	0.04%	
上海新亚药业闵行有限公 司	阿奇霉素片	50194.48	东北制药集团沈阳第一制药有限 公司	39.44%	13.26%	38
			Pfizer(辉瑞)	39.25%	40.04%	
			浙江华润三九众益制药有限公司	11.98%	18.28%	
			Pliva(普利瓦)	1.59%	2.17%	
			珠海润都制药股份有限公司	1.26%	3.28%	
上海新亚药业闵行有限公	甲钴胺片	60887.45	卫材(中国)药业有限公司	45.59%	47.70%	

重点城市医院用药数据						
生产厂家	品种	重点城市 医院用药 规模(万 元)	主要公司	销售额 占比	销售量 占比	开展一致性 评价的企业 数量
司			Eisai(卫材)	21.74%	3.44%	
			江苏四环生物制药有限公司	13.12%	17.89%	
			扬子江药业集团南京海陵药业有 限公司	9.30%	16.49%	
			华北制药股份有限公司	3.51%	6.54%	
上海新亚药业闵行有限公 司	西尼地平片	871.34	蚌埠丰原涂山制药有限公司	82.64%	73.81%	
			湖南九典制药有限公司	10.52%	16.38%	
			山西振东泰盛制药有限公司	6.05%	8.50%	
			上海新亚药业闵行有限公司	0.45%	0.68%	
			宁夏多维药业有限公司	0.33%	0.61%	
上海新亚药业闵行有限公 司	兰索拉唑肠 溶片	189809.71	江苏奥赛康药业股份有限公司	32.89%	9.11%	
			山东罗欣药业集团股份有限公司	27.30%	8.27%	
			悦康药业集团有限公司	12.57%	3.52%	
			常州四药制药有限公司	7.04%	1.68%	
			天津武田药品有限公司	3.82%	8.78%	
上海新亚药业闵行有限公 司	头孢克肟分 散片	39895.88	广州白云山制药股份有限公司广 州白云山制药总厂	82.30%	66.83%	
			四川方向药业有限责任公司	3.84%	8.63%	
			国药集团致君(深圳)制药有限公 司	1.82%	3.45%	
			广东先强药业股份有限公司	1.52%	2.49%	
			珠海金鸿药业股份有限公司	1.47%	2.36%	
上海新亚药业闵行有限公 司	头孢丙烯胶 囊	23432.97	广州白云山制药股份有限公司广 州白云山制药总厂	31.38%	27.39%	
			上海美优制药有限公司	22.78%	19.28%	
			扬子江药业集团有限公司	21.56%	24.33%	
			南京亿华药业有限公司	9.60%	11.98%	
			广州白云山光华制药股份有限公 司	5.80%	5.67%	
正大青春宝药业有限公司	尼莫地平片	14293.71	Bayer(拜耳)	84.42%	46.79%	18
			瑞阳制药有限公司	2.82%	0.56%	
			正大青春宝药业有限公司	2.17%	11.87%	
			辰欣药业股份有限公司	1.91%	0.15%	
			山东新华制药股份有限公司	1.84%	6.13%	

生产厂家	品种	重点城市医院用药数据				开展一致性评价的企业数量
		重点城市医院用药规模(万元)	主要公司	销售额占比	销售量占比	
上海中西三维药业有限公司	盐酸倍他司汀片	4568.33	卫材(中国)药业有限公司	85.98%	87.90%	6
			Eisai(卫材)	7.05%	7.72%	
			黑龙江中桂制药有限公司	3.56%	0.61%	
			锦州本天药业有限公司	1.33%	0.30%	
			石家庄四药有限公司	0.70%	0.09%	
上海中西三维药业有限公司	溴吡斯的明片	819.98	上海中西三维药业有限公司	99.62%	99.62%	3
			上海上药信谊药厂有限公司	0.38%	0.38%	
上海中西三维药业有限公司	氟康唑胶囊	35032.81	Pfizer(辉瑞)	94.37%	44.33%	20
			扬子江药业集团有限公司	1.48%	16.90%	
			Mark Parenterals Ltd.	1.28%	0.22%	
			南昌弘益药业有限公司	1.12%	14.90%	
上海中西三维药业有限公司	卡马西平片	1637.43	海南皇隆制药股份有限公司	0.43%	7.30%	21
			北京诺华制药有限公司	91.45%	48.06%	
			上海复旦复华药业有限公司	1.82%	10.44%	
			齐鲁制药有限公司	1.68%	11.87%	
			广东华南药业集团有限公司	1.31%	6.77%	
江苏鹏鹞药业有限公司	0.93%	6.70%				
上海中西三维药业有限公司	盐酸倍他司汀片					6

资料来源: PDB 数据库, CDE, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	60267	67363	79128	91738
现金	11967	14877	20597	26209
应收账款	28242	29907	34679	37431
其他应收款	1587	1533	1841	1977
预付账款	1149	1858	1371	2286
存货	16416	18416	19800	23029
其他流动资产	17323	19188	20639	23835
非流动资产	22476	21503	20824	19959
长期投资	4227	4227	4227	4227
固定资产	5658	5622	5366	4917
无形资产	2767	2619	2462	2297
其他非流动资产	9824	9035	8768	8518
资产总计	82743	88866	99952	111698
流动负债	41113	45404	50987	57569
短期借款	9628	11000	13000	15000
应付账款	22307	24824	27097	30973
其他流动负债	9178	9580	10890	11596
非流动负债	4795	2487	3222	2854
长期借款	838	0	0	0
其他非流动负债	3957	2487	3222	2854
负债合计	45908	47891	54209	60424
少数股东权益	5212	5877	6640	7525
股本	2689	2689	2689	2689
资本公积	13558	13563	13560	13562
留存收益	15354	18846	22854	27498
归属母公司股东权益	31623	35098	39103	43749
负债和股东权益	82743	88866	99952	111698

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1947	3502	3555	4088
净利润	3830	3492	4007	4645
折旧摊销	824	827	871	897
财务费用	645	700	700	700
投资损失	-979	-600	-600	-600
营运资金变动	-2075	-1580	-2187	-2438
其他经营现金流	-298	663	764	884
投资活动现金流	-2890	449	439	438
资本支出	-783	-150	-162	-162
长期投资	-1623	0	0	0
其他投资现金流	-484	599	601	600
筹资活动现金流	647	-1041	1727	1087
短期借款	-761	1372	2000	2000
长期借款	744	-838	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-602	-17	-2	1
其他筹资现金流	1267	-1559	-271	-915
现金净增加额	-295	2910	5720	5612

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	120765	132348	146429	163805
营业成本	106531	116169	128330	143329
营业税金及附加	337	371	410	459
营业费用	6067	6882	7614	8518
管理费用	3568	3838	4246	4750
财务费用	587	700	700	700
资产减值损失	446	350	350	350
公允价值变动收益	0	-2	1	-1
投资净收益	979	600	600	600
营业利润	4207	4636	5379	6298
营业外收入	637	500	500	500
营业外支出	205	100	100	100
利润总额	4639	5036	5779	6698
所得税	809	879	1008	1169
净利润	3830	4157	4770	5529
少数股东损益	633	665	763	885
归属母公司净利润	3196	3492	4007	4645
EBITDA	5540	6163	6949	7895
EPS (元)	1.19	1.30	1.49	1.73

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	14.5	9.6	10.6	11.9
营业利润(%)	14.1	10.2	16.0	17.1
归属于母公司净利润(%)	11.1	9.3	14.8	15.9
获利能力				
毛利率(%)	11.8	12.2	12.4	12.5
净利率(%)	2.6	2.6	2.7	2.8
ROE(%)	10.4	10.1	10.4	10.8
ROIC(%)	13.1	12.7	14.0	15.5
偿债能力				
资产负债率(%)	55.5	53.9	54.2	54.1
净负债比率(%)	48.1	52.4	45.6	37.1
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.5
应收账款周转率	4.5	4.6	4.5	4.5
应付账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.30	1.49	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.30	1.32	1.52
每股净资产(最新摊薄)	11.8	13.1	14.5	16.3
估值比率				
P/E	20.5	18.8	16.4	14.1
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.0	10.8	9.2	7.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：（0755）82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：（021）33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033