

医改五项重点改革的进度和预期日益明确

谨慎推荐 维持评级

分析师：李鹰鹏 ✉: liyingsheng@chinastock.com.cn ☎: 010-66568483

一、事件

中国政府网报道：国务院办公厅下发了《医药卫生体制五项重点改革2009年工作安排》（以下简称《工作安排》），要求各省、自治区、直辖市人民政府及国务院各有关部门认真组织实施。年底前，国务院深化医药卫生体制改革领导小组将对落实情况进行全面检查。

《工作安排》共包括10项任务，包括：加快推进基本医疗保障制度建设2项、初步建立国家基本药物制度1项、健全基层医疗卫生服务体系3项、促进基本公共卫生服务逐步均等化1项、推进公立医院改革试点3项。

二、我们的分析与判断

我们对《工作安排》进行初步解读，我们重点对医保体系、基本药物制度进行分析。

（一）该《工作安排》最大的亮点在于明确了责任和预期

1、明确了各项工作的牵头部门和责任人

该《工作安排》是按照《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》（中发〔2009〕6号）和《国务院关于印发医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009－2011年）的通知》（国发〔2009〕12号）精神提出的，是前期工作的合理延续，但其最大的亮点是明确了责任和预期。《工作安排》将各项主要任务分别落实到各部委负责，在很大程度上减轻了责任不清造成的混乱和矛盾，有利于各项具体任务的推进。

2、明确了工作进度预期，避免了过度乐观或悲观的情绪

由于以基本药物目录为代表的医改细则迟迟未能公布，民众及市场对医改的未来仍存在多方面的猜测，此次的《工作安排》对一些重要问题给出了时间表，明确了预期，对判断医改的走向和进度有重要意义。

（二）医疗保障体系建设仍是当前的重点

1、扩大基本医疗保障覆盖面的任务最终可能会超额完成

《工作安排》要求2009年城镇职工医保和城镇居民医保人数达到3.9亿人，比2008年增加7200万人，新农合参保率稳定在90%以上。我们认为这个要求相对保守，由于各地政府对推进城镇居民医保工作非常积极，所以最终的覆盖人数可能会超过3.9亿。

2、提高基本医疗保障水平的具体措施是确实的利好

（1）落实补助的要求减少了部分财政困难的地方政府减少投入的可能

《工作安排》要求全面落实政府对新农合和城镇居民医保人均每年80元补助，我们认为这是医疗保障体系得以建立和维持的基础性工作，对建立全民医保体系具有重要意义。

我们进一步推测：即使因金融风暴造成地方政府财政下降，中央政府仍会坚持要求各地方保障对医疗保障的投入，2010年可能继续采用这种方式来确保地方政府的投入，只不过投入标准将提升到人均每年120元。

因此，我们维持对行业筹资额度的预测：2009、2010年分别达到4248、5240亿元，增量分别为594、992亿元。

（2）提高最高支付限额和报销比例提升实际支付能力

提高最高支付限额意味着大病患者的实际报销比例增加；报销比例的提高意味着个人支付比例下降，并进而提高支付能力和意愿，也意味着医保基金的支付比例提升，结余减少，未来持续保障的压力增加。初步测算显示，在报销

人群的医疗费用不变的前提下，若 2009 年提高报销比例 5 个百分点，医保支付总额增加约 8-13%，约合 270-430 亿。

需要指出，测试表明，如果该措施落实，短期内各类医保基金的支出数量将急剧增加，对医保基金的运作将是较大考验，尤其是成立时间较短、筹资额较少的新农合，如果不继续提高筹资额或有其它方式的注资，有可能面临入不敷出的局面。

（3）关闭破产和困难企业职工和退休人员医疗保障问题加速落实

此次明确提出要解决 607 万地方政策性关闭破产和依法破产国有企业、中央和中央下放地方政策性关闭破产国有企业退休人员的参保问题，并指导和督促地方解决其他破产企业退休人员和困难企业职工的参保问题，即实际涉及人群将超过 607 万。

我们认为该部分人群应纳入城镇职工或居民医疗保障体系，若保守按照 2009 年每人筹资总额不低于 150 元，涉及人口基数 1000 万人计算，合计需要筹资 15 亿元，其中 12 亿元将由财政部门负担。

表 1：关闭破产和困难职工和退休人员解决医疗保障问题筹资额测算

(单位：亿元)		关闭破产和困难企业职工和退休人员人数（万人）					
		500	1000	2000	3000	4000	5000
每人每年须筹资金额（元）	100	5	10	20	30	40	50
	150	7.5	15	30	45	60	75
	200	10	20	40	60	80	100
预计政府出资额（元）	80	4	8	16	24	32	40
	120	6	12	24	36	48	60
	160	8	16	32	48	64	80

资料来源：中国银河证券研究所。

（4）逐步扩大医疗救助制度保障范围

我们认为医疗救助制度的保障范围加大速度将加快，成为构建全民医保体系的最后一块拼图，最终实现使任何人在任何时候都能享受到医疗救助的目标。按每人救助 1000 元，每年救助 500 万人计算，每年医疗救助总额将达到 50 亿元，这笔资金将由财政负担或通过福利彩票等方式解决，不包括在医保资金内。我们同时进行了不同情况下的测算。

表 2：不同情形下医疗救助总额测算表

(单位：亿元)		医疗救助人数（万人）									
		100	200	300	400	500	1000	2000	3000	4000	5000
单个人员医疗救助金额（元）	500	5	10	15	20	25	50	100	150	200	250
	1000	10	20	30	40	50	100	200	300	400	500
	1500	15	30	45	60	75	150	300	450	600	750
	2000	20	40	60	80	100	200	400	600	800	1000
	2500	25	50	75	100	125	250	500	750	1000	1250

资料来源：中国银河证券研究所

需要指出，救助对象并不仅仅是没有医保制度保障的人群，但救助比例有所区别。

（三）基本药物制度终到破冰之时

1、我们预期基本药物制度将在三季度出台

围绕基本药物制度还有其它 4 项具体工作，根据国务院提出的时间安排推算，如果不能在三季度出台该制度，后续工作可能难以按期完成，因此我们认为基本药物制度出台在即。

2、短期内基本药物制度对行业的影响或小于市场预期

基于以下一些原因，我们认为短期内基本药物制度对行业的影响可能小于市场预期。

(1) 由于基本药物制度整体看来并未实行定点生产，而是采用招标的方式，因此我们认为难以摆脱地方保护的影响，对生产格局的集中作用有限；

(2) 由于基本药物并非必须使用，未提到具体的使用比例，且 2009 年只在 30% 的基层医疗机构实施，所以相关市场的容量和增速比最初的预期要慢；

(3) 中国同质化产品众多，在此前提下招标难免出现压价等现象，再加上较大的行政降价可能，基本药物生厂商可能出现价格下降但是期间费用减少有限的局面，从而抵消数量增加的影响；

(4) 由于财政实力的约束等原因，基本药物的品种可能只有 300 种左右，受直接影响的厂商减少；

(5) 由于独家品种多为中药，而基层医疗机构及多数的综合医院都以西医为主，中药多数只占辅助作用，因此我们认为除非该独家产品得到医生和患者认可，且相关厂商营销得当，否则产品放量的速度可能有限。

三、投资建议

1、维持行业“谨慎推荐”评级

到目前为止，医改对行业的正面影响仍以医疗保障体系建设带来的医改扩容为主，且拉动作用非常明显，我们判断医药制造业仍将持续快速增长，估值水平有提升可能，如果以目前的股价和估值水平介入，到 2010 年，富有耐心的投资者仍然可以期待正收益，但能否获得超越大盘的超额收益并不确定，且随着医改的逐步深入，行业的运行规则、格局以及筹融资体系、产权制度、费用控制手段、患者行为方式都将发生改变，且对于政策和路径依赖非常明显的医改而言，具体细则的不确定增加了行业演变的不确定性。因此我们维持行业“谨慎推荐”评级。

2、投资建议

我们的基本策略是以成长和估值为核心的成长性投资策略，看好受益于医改带来的资金流向变化、估值与成长性相匹配、到 2010 年预期收益率为正的重点公司。

(1) 看好医疗机构用药市场，重点关注处方药领域，侧重于高端专科用药和品牌普药，建议对优质公司坚定持有，并利用市场下跌时机逐步买入；关注最可能得到医生和患者认可的“独家基本药物品种”生产企业，这些公司将因进入基本药物目录而迅速扩大终端市场，并抵消药品价格下降的影响；

(2) 看好直接受益于医改扩容、盈利能力改善、未来成长空间巨大的医药商业类公司。

(3) 看好成长性被市场低估的公司，包括定位于 OTC 等增长相对平稳市场的公司。

我们看好的公司包括哈药股份、三九医药、双鹤药业、一致药业、恒瑞医药等，请参阅表 3。

表 3: 部分重点公司业绩预测

股票名称	股票代码	评级	股价 (元)	合理估值 (元)	PE (X)			08-11 净利润 CAGR	ROE2009
					2009E	2010E	2011E		
哈药股份	600664	推荐	15.92	22.02	21.5	17.9	15.4	14.07%	15.40%
三九医药	000999	推荐	16.7	20.00	25.3	20.9	17.5	23.18%	16.65%
双鹤药业	600062	推荐	21.35	32.11	19.5	16.4	13.7	24.84%	14.50%
一致药业	000028	推荐	19.47	22.80	25.7	21.6	17.9	26.46%	26.11%
恒瑞医药	600276	推荐	36.07	43.42	33.3	26.8	22.5	33.05%	25.29%
国药股份	600511	谨慎推荐	18.09	20.00	34.8	27.4	22.3	26.03%	20.76%
康缘药业	600557	谨慎推荐	15.22	15.00	30.1	25.3	22.1	15.85%	14.26%
复星医药	600196	谨慎推荐	14.69	16.00	28.3	24.2	21.1	7.62%	11.25%
上海莱士	002252	谨慎推荐	27.35	30.60	32.5	29.3	26.0	17.09%	16.02%
马应龙	600993	谨慎推荐	24.91	22.61	30.4	28.6	23.2	30.35%	13.02%
天坛生物	600161	谨慎推荐	23.32	22.00	54.23	42.40	34.29	34.23%	18.38%

资料来源: 中国银河证券研究所 (数据截至 2009 年 7 月 23 日, 已经考虑除权因素, 天坛生物的预测已考虑合并成都蓉生因素)

附件：**国务院办公厅关于印发医药卫生体制
五项重点改革 2009 年工作安排的通知**

国办函〔2009〕75 号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各有关部门：

《医药卫生体制五项重点改革 2009 年工作安排》（以下简称《工作安排》）已经国务院同意，现印发给你们，请结合实际，认真组织实施。

深化医药卫生体制改革是一项艰巨而复杂的工作，要明确方向，统筹规划，循序渐进，量力而行。《工作安排》围绕医药卫生体制五项重点改革三年目标，抓住关键，突出重点，提出了 2009 年推进改革的 10 项任务，并明确了牵头部门。各地区、各有关部门要加强领导，精心组织，进一步分解工作任务，细化工作安排，切实抓好落实。国务院深化医药卫生体制改革领导小组办公室要加强对医改工作的统筹协调，指导和督促地方推进改革。年底前，国务院深化医药卫生体制改革领导小组将对《工作安排》落实情况进行全面检查。

国务院办公厅

二〇〇九年七月二十二日

医药卫生体制五项重点改革 2009 年工作安排

按照《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》（中发〔2009〕6 号）和《国务院关于印发医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009－2011 年）的通知》（国发〔2009〕12 号）精神，为切实推动改革，加强督促检查，确保开好局、起好步，现提出 2009 年医药卫生体制五项重点改革的工作安排。

一、加快推进基本医疗保障制度建设

（一）扩大基本医疗保障覆盖面。

主要工作目标：

1.城镇职工基本医疗保险（以下简称城镇职工医保）、城镇居民基本医疗保险（以下简称城镇居民医保）参保人数达到 3.9 亿人，比 2008 年增加 7200 万人。做好城镇非公有制经济组织从业人员、大学生、灵活就业人员和农民工的参保工作。（人力资源社会保障部负责）

2.解决 607 万地方政策性关闭破产和依法破产国有企业、中央和中央下放地方政策性关闭破产国有企业退休人员的参保问题。指导和督促地方解决其他破产企业退休人员和困难企业职工的参保问题。（人力资源社会保障部负责）

3.新型农村合作医疗（以下简称新农合）参保率稳定在 90%以上。（卫生部负责）

（二）提高基本医疗保障水平。

主要工作目标：

- 1.全面落实政府对新农合和城镇居民医保人均每年 80 元补助。（卫生部、人力资源社会保障部分别负责）
- 2.城镇职工医保、城镇居民医保和新农合的统筹基金最高支付限额原则上分别提高到当地职工年平均工资、居民可支配收入和农民人均纯收入的 6 倍左右。已建立大额医疗费用补助的地区可于 2010 年达到该标准。（人力资源社会保障部、卫生部分别负责）
3. 50%的统筹地区城镇职工医保、城镇居民医保和新农合住院费用报销比例比 2008 年分别提高 5 个百分点。（人力资源社会保障部、卫生部分别负责）
4. 30%的统筹地区开展城镇居民医保门诊费用统筹试点，三分之一的统筹地区新农合门诊费用统筹得到巩固完善。（人力资源社会保障部、卫生部分别负责）
- 5.进一步完善城乡医疗救助制度，加大救助力度，资助城乡所有五保户、低保对象参保，有效使用救助资金。（民政部负责）
- 6.鼓励有条件的地方逐步整合基本医疗保障经办管理资源，探索委托具有资质的商业保险机构经办各类医疗保障管理服务。（人力资源社会保障部、卫生部、保监会负责）

二、初步建立国家基本药物制度

（三）国家基本药物制度取得进展。

主要工作目标：

- 1.发布国家基本药物目录（2009 版）。（卫生部负责）
- 2.国家基本药物目录发布后，核定并公布基本药物零售指导价格。（国家发展改革委负责）
- 3.不迟于 2009 年 12 月份每个省（区、市）在 30%的政府办城市社区卫生服务机构和县（基层医疗卫生机构）实施基本药物制度，包括实行省级集中网上公开招标采购、统一配送，全部配备使用基本药物并实行零差率销售。（国家发展改革委、卫生部负责）
4. 2009 年 11 月底前，完成国家基本医疗保险药品目录调整工作，将基本药物全部纳入基本医疗保险药品目录，基本药物报销比例明显高于非基本药物。（人力资源社会保障部、卫生部负责）

- 5.制定并出台临床基本药物应用指南和基本药物处方集。（卫生部负责）

三、健全基层医疗卫生服务体系

（四）加强基层医疗卫生机构建设。

主要工作目标：

- 1.制定并出台基层医疗卫生机构建设标准。（卫生部、国家发展改革委负责）

2.在全国支持 986 个县级医院（含中医院）、3549 个中心乡镇卫生院和 1154 个城市社区卫生服务中心等基层医疗卫生机构建设。（国家发展改革委负责）

（五）加强以全科医生为重点的基层医疗卫生队伍建设。

主要工作目标：

1.制定以全科医生为重点的基层医疗卫生队伍建设规划，并启动实施。（国家发展改革委负责）

2.为乡镇卫生院招聘执业医师 1000 人，鼓励地方在此基础上自行增加招聘数量；在岗培训乡镇卫生人员 12 万人次、城市社区卫生服务人员 5.3 万人次。（卫生部负责）

3.900 个三级医院与 2000 个县级医院建立起长期对口协作关系。（卫生部负责）

4.启动住院医师规范化培训制度试点工作。（卫生部负责）

（六）改革基层医疗卫生机构补偿机制。

主要工作目标：

1.完善政府办城乡基层医疗卫生服务机构补偿机制，落实财政补助政策，并与基本药物零差率销售政策衔接一致。在基层医疗卫生事业单位实施绩效工资（公共卫生事业单位同步实施）。探索实行政府购买服务等补助方式。（财政部、人力资源社会保障部分别负责）

2.督促地方落实对乡村医生承担的公共卫生服务等任务的补助政策。（财政部负责）

四、促进基本公共卫生服务逐步均等化

（七）重点抓好涉及面广、影响全民健康水平的公共卫生项目的实施。

主要工作目标：

1.启动建立居民健康档案、健康教育、免疫规划、传染病防治、儿童保健、孕产妇保健、老年人保健、慢性病管理、重性精神疾病患者管理等 9 类国家基本公共卫生服务项目。2009 年底前，城市居民健康档案规范化建档率达到 30%左右，农村居民试点建档率达到 5%。（卫生部负责）

2.开始对 15 岁以下的人群补种乙肝疫苗，2009 年补种 2300 万人左右，占应补种人数的 31%。（卫生部负责）

3.启动 35-59 岁农村妇女常见病检查项目，完成宫颈癌检查 200 万人，乳腺癌检查 40 万人；对全国农村约 1180 万名生育妇女补服叶酸和住院分娩给予补助。（卫生部负责）

4.为 20 万例贫困白内障患者免费开展复明手术。（卫生部负责）

5.在燃煤污染型氟中毒病区改炉改灶 87 万户，炉灶维修 45 万户。（卫生部负责）

6.支持建设农村无害化卫生厕所 411 万座。（卫生部负责）

7.落实人均基本公共卫生服务经费不低于 15 元。（财政部负责）

五、推进公立医院改革试点

（八）调整公立医院布局 and 结构，完善管理体制。主要工作目标：

1. 试点地区制定公立医院区域布局 and 结构调整规划；鼓励社会资本投入医疗服务领域。（卫生部负责）

2. 探索政事分开、管办分开的有效形式；完善医院法人治理结构，推进人事制度改革。（卫生部负责）

3. 加强公立医院运行管理，建立以公益性为核心的公立医院监管制度。（卫生部负责）

（九）改革公立医院补偿机制。

主要工作目标：

研究拟定推进医药分开、逐步取消药品加成、增设药事服务费、调整医疗服务价格的政策，使试点公立医院逐步实现由服务收费和政府补助进行补偿。（卫生部、国家发展改革委、财政部负责）

（十）推行电子医疗档案和常见病临床路径。

主要工作目标：

拟定全国统一的医院电子病历标准和规范以及 100 种常见疾病临床路径，在 50 家医院开展试点。（卫生部负责）

公立医院改革按照先行试点、逐步推开的原则进行。2009 年在东、中、西部地区选择 12 个左右具备一定条件的地级市，在 100 所左右公立医院进行改革试点，探索公立医院维护公益性与提高效率的具体实现形式。

分析师简介

李鹰鹏

医药行业分析师

中国医科大学医学学士，北京大学光华管理学院 MBA。加入银河证券之前曾在国内三甲医院从事临床及行政管理工作。

曾就职于中国医学科学院阜外心血管病医院等医疗机构，历任医师、主治医师、处长助理，拥有 7 年临床工作经验和 3 年医院管理经验。

拥有 9 年证券投资经验，目前负责医药行业研究。15 年医疗行业工作经验，亲身经历中国医疗卫生体制改革，多年苦心思索，为从事医药行业分析奠定了坚实的基础，希望尽可能对医改方向和路径的解析、公司价值的判断和投资机会的把握做出真实、客观、准确的判断，无愧于分析师职位的荣誉和责任。

在朝阳永续、上海证券报等联合主办的 2008 年度中国证券行业“最佳伯乐奖”评选活动中，选取的组合跑赢沪深 300 指数约 35 个百分点，获得“优秀组合奖”。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

医药行业分析师覆盖股票范围：

恒瑞医药（600196.SH）、康缘药业（600557.SH）、复星医药（600196.SH）、上海医药（600849.SH）、一致药业（000028.SZ）、国药股份（600511.SH）、上海莱士（002252.SH）、三九医药（000999.SZ）、东阿阿胶（000423.SZ）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908