

拨云见日，药品政策路向何方

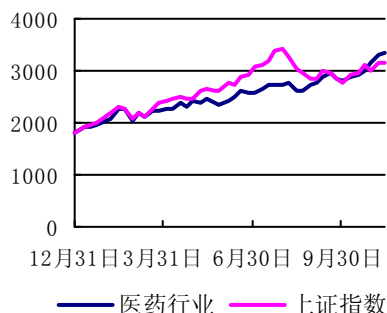
行业评级：推荐

- 09年医药政策总结和展望

2009年12月14日

行业研究

行业相对市场表现



投资要点

- ◆ 由于诸如新版医保目录、药品价格文件等都得等到医改方案确定了之后再发布，导致09年成为历年来行业政策出台最密集的一年。
- ◆ 我们认为基本药物实际就是基本医疗保险药品目录的精简版，是在现有的国家基本医疗保险药品目录和各地药品集中招标基础上的改良。政策的核心在于政府（医保）、药厂、流通企业和医院通过共同的让利，缓解基本药物的居民自负费用。基本药物目录的制定必需考虑临床医生的用药习惯和基本医疗保险药品目录，不会冲击现有的医药市场格局，普药的使用比例会有提高，但普药市场不会出现所谓的“爆发式增长”。上市公司方面受益的一类是有重磅或独家产品入选基本药物目录的普药和中成药企业，另一类则是区域性普药龙头企业。
- ◆ 《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》在总体方向和框架上和以往的价格文件实际区别不大，透露出的主要信息是对于企业来说一般情况统一定价，除非有确切证据表明产品区别于同行。这些区别主要是三个方面：不同的质量标准、不同的创新程度、不同的药物经济性（即药品的成本—效果、成本—效益和成本—效用评价）。企业要想在价格上享有优惠政策，必须在这三方面有真材实料才行，需要重视研发或者在产品质量与性价比上创立品牌。
- ◆ 医改的方向必然是降药费提诊疗费，对医药行业是利空但未必利空医药股。首先降药费严格的说是降低居民的自付药品费用，而非等同于降低制药企业产品的出厂价格。其次出台的医药政策不断释放出双向的信号，由于很多上市公司都是行业中的强者，因此在承受政策压力的同时，也可以捕捉到当中的结构性机会，在行业洗牌的过程中走向壮大。所以尽管在舆论上是降低药价，从基本面的角度看投资者仍可放心购买医药股。
- ◆ 总结起来受益于上述医改配套政策的医药类上市公司可以分为四类：①有重磅或独家产品入选新版基本药物目录的企业（受益于基本药物政策），②区域性普药龙头（受益于基本药物政策），③区域性医药商业龙头（受益于《进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》），④研发能力强的企业（受益于《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》）。

民生证券研究所

联系人 练乐尧

电话: (8610)85253576

Email: lianyueyao@mszq.com

地址: 北京市朝阳区门外大街16号

中国人寿大厦601B室 100020

一、 09 年是医药政策出台最密集的一年

2009年可谓“医改之年”，在08年10月《征求意见稿》的基础上，4月6日历时三年之久的《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》终于正式颁布，此后一系列的医药政策也陆续出台（表-1）。

表-1 09年出台的主要行业政策一览

日期	名称	主要内容
4月6日	《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》	完善医药卫生四大体系，建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度；完善体制机制，保障医药卫生体系有效规范运转；着力抓好五项重点改革，力争近期取得明显成效。
5月7日	《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》	提出要打造一批知名中药生产、流通企业，加大对中药行业驰名商标、著名商标的扶持与保护力度，扶持中药企业开拓国际市场。
7月14日	《关于巩固和发展新型农村合作医疗制度的意见》	逐步缩小城乡居民之间的基本医疗保障差距，提高筹资水平，完善筹资机制，调整新农合补偿方案，使农民群众更多受益。
7月16日	《关于做好中药注射剂安全性再评价工作的通知》	再评价工作将围绕保障药品安全，从风险排查、综合评价、提高标准三个层面开展。药监局会对重点品种进行风险效益评价，同时把中药注射剂作为标准提高计划的重点领域，分批公布注射剂国家标准。
8月18日	《关于建立国家基本药物制度的实施意见》	新版基本药物目录收录了307个品种，其中化学和生物药有205个品种，中成药共102个品种。
9月28日	《关于公布国家基本药物零售指导价的通知》	共涉及2349个具体剂型规格品。与现行规定价格比，有45%的药品降价，平均降幅12%左右。
11月23日	《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》	提高体现医务人员劳务价值的服务价格，降低大型设备诊疗价格。地方价格部门制定基本医疗保险中的非处方药（不含国家基本药）、地方增补的医保用药价格，其他实行市场调节价。政府定价按照通用名统一价格。根据药品创新程度差别控制销售利润。引导仿制药有序生产和竞争。控制流通环节差价率。
11月30日	《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2009年版）》	目录中共包含中成药987种、西药1164种。

资料来源：民生证券研究所

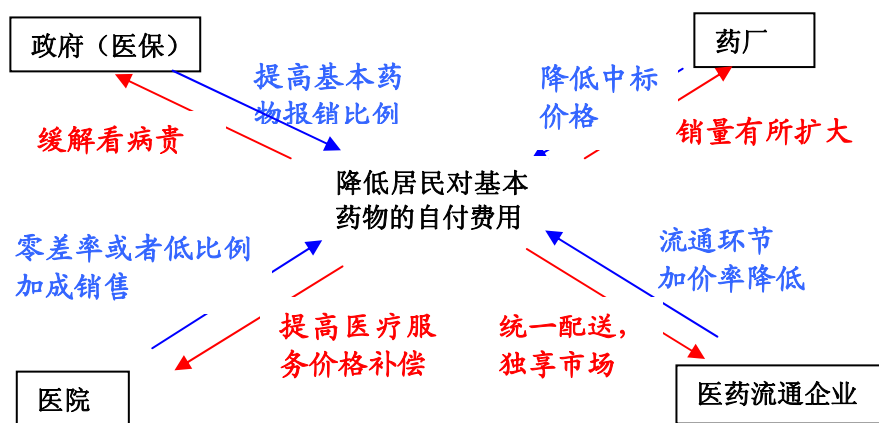
由于诸如新版医保目录、药品价格文件等都得等到医改方案确定了之后再发布，导致09年成为历年来行业政策出台最密集的一年。对于这些林林总总的文件和通知，投资者最感兴趣的无外乎是对行业和上市公司经营有无实质性影响。我们注意到最近陆续有媒体报道医改的方向是降药价提服务价，是否可以理解为出台的政策对行业影响偏利空？我们试图在本篇报告中对这一问题予以分析，并对几项主要的政策给出最简洁明了的解读。

二、基本药物制度——就是医保目录的精简版

基本药物制度是医改各项配套政策中份量较重的，也是对行业影响较为直接的。目前公布的是基层机构版基本药物目录，此外另有大医院版的基本药物目录还在部门协调中。据了解大医院版目录收录了更多医院临床常用的药品，考虑到我国药品市场的结构，等待发布的大医院版目录对市场的影响要比今年公布的基层机构版大得多。

我们认为基本药物政策的制定必需考虑临床医生的用药习惯和基本医疗保险药品目录，如果医生不常用、医保不给报销，基本药物就成了空中楼阁。因此基本药物实际就是基本医疗保险药品目录的精简版，是在医保目录中挑出疗效和安全性可靠、使用普遍、价格合理的药品，以政府（医保）、药厂、流通企业、医院四方让利的的方式来降低这些药品的费用（图-1）。

图-1 基本药物制度的“四方让利”



资料来源：民生证券研究所

我们认为基本药物制度是在现有的国家基本医疗保险药品目录和各地药品集中招标基础上的改良，相关的利益方为这一制度输出了利益（图1中的蓝色字体），也在另一方面获得补偿或达到了目的（图1中的红色字体）。这一改良性质的产物核心在于四方让利，缓解居民看病贵的呼声，而不是为了改变或冲击现有的医药市场格局，普药的使用比例会有提高，但我们从不认为普药市场会出现所谓的“爆发式增长”。

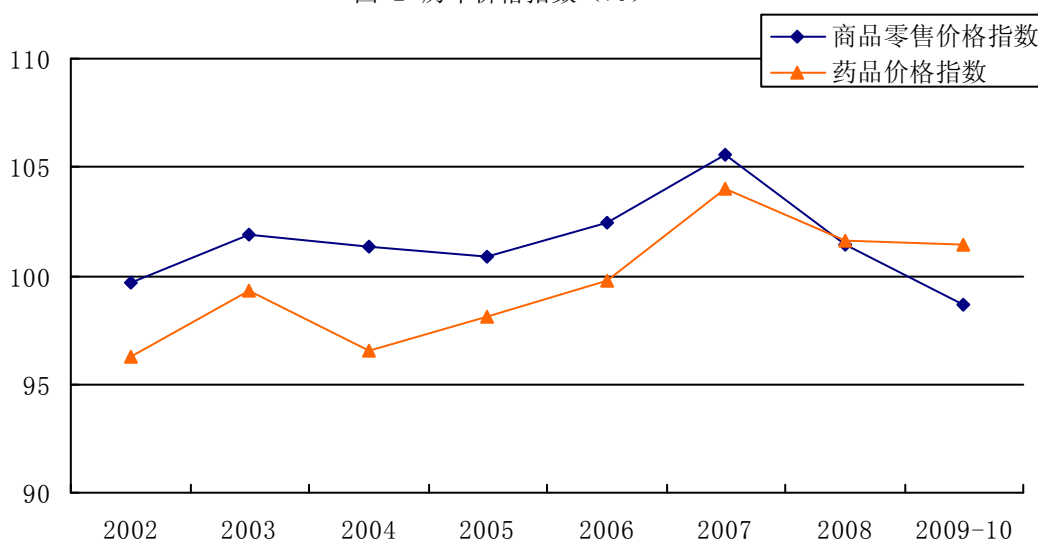
上市公司方面受益的一类是有重磅或独家产品入选基本药物目录的普药和中成药企业，虽然产品价格有下调，但从公布的指导价格看，还是在大多数

企业可接受的范围内。另一类则是区域性普药龙头企业，虽无重磅或独家产品入选，但由于招标权下放到地方，加重了本来在各地集中招标中就普遍存在的地方保护主义，对其比较有利。区域性医药商业寡头也有受益，但由于现有流通利润率本身就不高，利好程度不及制药企业。实际从政策影响力看，今年对医药商业影响最直接的还是《进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》，我们认为医药商业领域的整合及商业渠道的扁平化有望加速，因此在普药生产和医药商业领域，预计“地方割据”的现象还将延续。

三、药品价格改革——政策的双刃剑

我们认为药品降价不是中国独有，而是全球趋势。无论是发达国家或是新兴国家，其政府和保险公司都在面临越来越沉重的医药费用负担，近年来国外制药巨头纷纷进军仿制药市场部分也是因为医保体系对药品价格越来越敏感。实际上这些年来我国的药品价格相对于平均物价的涨幅多数时候是落后的（图-2）。

图-2 历年价格指数（%）



资料来源：Wind资讯 民生证券研究所

因此新公布的《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》在总体方向和框架上和以往的价格文件实际区别不大，最主要的区别概括起来有两个方面，一是定价机制惠及的企业数量减少了。如“政府制定药品价格，一般情况下不区分具体生产经营企业，按照药品通用名称制定统一的指导价格。已针对特定企业制定的价格，与统一指导价有较大价差的，要加大调整力度，逐步缩小价差……”，又如“按照通用名称合理制定基本药物零售指导价格，不区分具体生产经营企业……”等。另一方面可以看出部分产品不同厂商的价格差别将被拉大，相关表述诸如“对于符合国家鼓励扶持发展政策且具有明显不同质量标准的药品，可以依据按质论价的原则，实行有差别的价格政策……”等。

上述两方面粗看似乎在字面上有些矛盾，既强调定价不区分生产企业，又提出要实行有差别的价格政策。我们认为新的《价格意见》透露出的最主要信

息就在于此，即对于企业来说一般情况统一定价，除非有确切证据表明产品区别于同行。从文件上看，这些区别主要是三个方面：不同的质量标准、不同的创新程度、不同的药物经济性（即药品的成本—效果、成本—效益和成本—效用评价）。

其中创新程度比较好理解，体现的是企业的研发能力。质量标准的评选比较复杂，我们了解到相关部门也在做这方面的研究，即不同厂家产品打分或划等级定价。但实际操作难度很大，因为反映药品质量标准的指标很多，包括原料纯度、生产工艺乃至临床疗效等，所以质量标准定价需要有一个探索或试点的过程，而且不可能铺开到所有类别的药品。现实的选择是将现行的《优质优价目录》和一些单独定价产品进行遴选和精简，这么一来体现的还是企业品牌，实际制药企业的品牌往往也是建立在产品质量的基础上。药品经济学在国内处在起步阶段，国内企业在这方面的工作基础基本为零（国内卫生经济学研究人员中真正熟悉药品经济学的人也很少），因此目前看还只是探索的方向。

总结起来我们认为，新的药品价格改革对于产品统一定价的范围扩大了，今后无论原研药还是仿制药，普享的盛宴正在结束。企业要想在价格上享有优惠政策，必须在质量、创新、药物经济性方面有真材实料才行，需要企业重视研发或者在产品质量与性价比上创立品牌。

四、 药品费用下调——利空行业但未必利空医药股

高昂的药品费用是我国医疗卫生体制的积弊之一，可以说本轮医改的目标很大程度就是冲着高药费而去的，而且相比药品和检查费用，医护人员的技术和劳务价格的确偏低，所以医改的方向必然是降药费提诊疗费。但我们认为不能将之简单的理解为利空医药股。

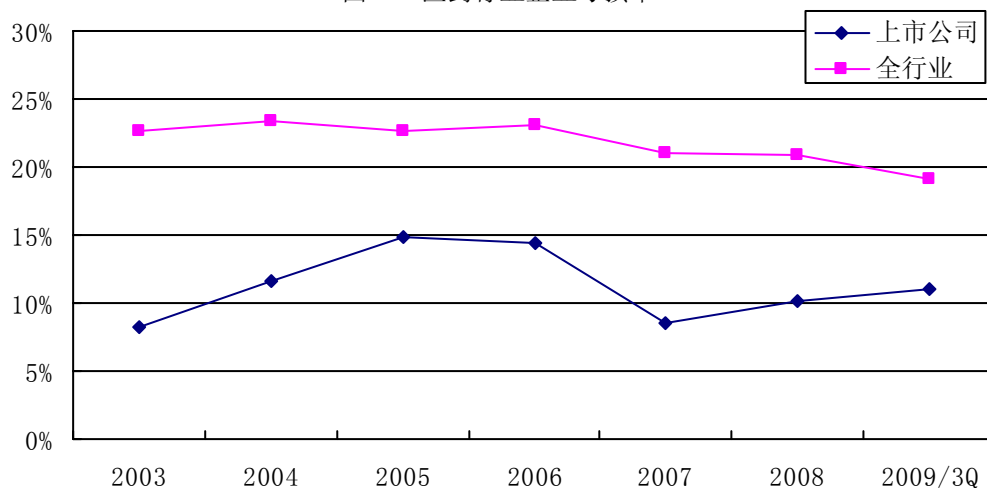
首先降药费严格的说是降低居民的自付药品费用，而非等同于降低制药企业产品的出厂价格。如图-1所示，我们认为居民自付费用的下降会是政府、医院、制药和流通企业共同让利的结果。只有这样的医改方案才是可行的，单方面的把降低药费的重担压在任何一方都是不现实的，势必造成行业内的混乱。

其次药品降价是趋势，对医药行业的确是利空因素，但未必对A股中的医药板块是利空。按照Wind资讯显示，目前全国共有1255家化学制剂生产企业、1150家化学原料药企业、1468家中成药企业，而A股中的医药类上市公司一共有120家左右。可以说我国医药企业的精华都集中在上市公司当中，从图-3我们也能看出，多年来A股上市的医药企业的效益始终要比全行业平均水平好。

而通过我们上文的分析也可以看出，出台的医药政策不断释放出双向的信号：它在强调定价不区分生产企业的同时又提出按质论价；它在降低基本药物价格的同时又一定程度提高了基本药物的使用比例……由于很多上市公司都是行业中的强者，拥有行业中最主要的品牌和研发实力，因此在承受政策压力的同时，也可以捕捉到当中的结构性机会，在行业洗牌的过程中走向壮大。所以尽管在舆论上是降低药价，从基本面的角度看投资者仍可放心购买医药股，只不过甄选的难度加大了，正如我们在《2009年医药行业投资策略》中归纳的

那样：“到2010年医改的各项政策开始对行业产生重要影响，包括其中一些负面的冲击。我们认为全民医保阶段的医药行业有较多的不确定因素，09年以后行业很难出现普涨的局面，行业分化和洗牌的过程将加剧，研发和品牌将成为行业发展的主流方向。”

图-3 医药行业企业亏损率



资料来源：Wind资讯 民生证券研究所

五、 四类上市公司受益于医改配套政策

总结起来受益于上述医改配套政策的医药类上市公司可以分为四类：①有重磅或独家产品入选新版基本药物目录的企业（受益于基本药物政策），②区域性普药龙头（受益于基本药物政策），③区域性医药商业龙头（受益于《进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》），④研发能力强的企业（受益于《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》）。

表-2 重点关注公司（09年三季）

类 型	上市公司	销售净利率	期间费用率	资产负债率	存货周转率	收入增长率
重磅产品入选基本药物目录	三九医药	15.81	30.88	31.48	3.34	18.63
	天士力	7.84	22.61	47.06	5.58	17.65
	云南白药	7.78	19.11	39.18	2.63	29.28
区域性普药龙头	亚宝药业	9.96	22.76	59.00	2.31	17.29
	白云山	3.68	31.81	67.71	2.99	1.48
	西南药业	7.52	23.94	69.28	3.10	12.04
区域性商业龙头	南京医药	0.53	6.12	88.97	9.37	17.12
	上海医药	1.38	6.17	75.42	8.10	20.82
	国药股份	4.93	3.31	57.38	7.89	19.21
	一致药业	1.89	6.10	83.31	8.67	24.95
研发型企业	康缘药业	17.42	55.19	26.00	3.35	-19.09

资料来源：民生证券研究所

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些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，也不保证本公司做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做出任何形式的担保。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。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，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“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。