

新医改系列报告之十

引导医药工业格局变化的双刃剑

——国务院通过《关于公立医院改革试点的指导意见》点评

医药行业

评级：中性

行业点评

2010年02月04日

星期四

医药研究小组

袁舰波、屈昫、张飞、李惜浣

021-50586660-8628

yjb@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

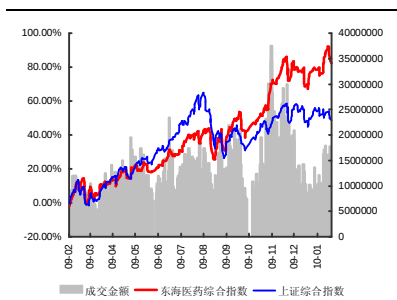
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康缘药业	600557	买入
南京医药	600713	买入
上海莱士	002252	买入

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-0.12	8.21
3个月	4.28	7.87
6个月	26.36	39.39

医药行业相对上证综指一年走势图



新医改系列报告：

- 1、《国务院原则通过医改方案》新闻点评，2009年1月22日
- 2、《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》点评，2009年4月7日
- 3、《新医改将成为谁的世纪盛宴——新医改最终方案分析》，2009年4月

投资要点

q 新闻要点

国务院总理温家宝2月2日主持召开国务院常务会议，讨论并原则通过《关于公立医院改革试点的指导意见》，决定按照先行试点、逐步推开的原则，由各省（区、市）分别选择1至2个城市或城区开展公立医院改革试点。

q 主要内容

公立医院改革试点的主要任务是：（一）完善服务体系。优化公立医院布局，建立公立医院与城乡基层医疗卫生机构的分工协作机制。（二）改革公立医院管理体制和运行、监管机制。积极探索管办分开的有效形式，增强公立医院的生机和活力，进一步完善分配激励机制。（三）改革公立医院补偿机制，逐步取消药品加成政策，实现由服务收费和政府补助来补偿的机制。（四）加强公立医院内部管理，提高医疗服务质量。（五）加快推进多元化办医格局。鼓励社会资本进入医疗服务领域，鼓励社会力量举办非营利性医院。会议要求各地区和有关部门高度重视，认真制定实施方案和配套政策措施，积极稳妥推进试点工作。

q 对医药行业的影响

公立医院系统是计划经济在医药卫生系统最后一块坚冰，是医药工业和最终医药需求连接的纽带，也是新医改能否解决看病难、看病贵的关键。从目前的改革试点方案来看，我们认为四个方面的问题值得关注：

- 1、**药品加成在公立医院的逐渐取消。**这项措施对于遏制医院开大处方，降低患者医药费用大有好处，但其对于医药工业的影响是巨大的，如果能够按照预想的方案进行的话，则在医院里销售的高价药物是很大的限制。这对于国产的高端药物生产商的影响是一把双刃剑：首先，占公立医院销售过半的外资药无疑将大大限制，这方面国产药将面临替代的机遇；其次，高端药品整体上市场份额的减少对高端药的增长形成限制，对产品独创性以及研发能力

和营销能力都提出了更高的要求。长期来看，将促使医药工业企业重新洗牌。

- 2、**药品加成取消后的补充措施：服务收费和政府补助。**由于药品加成是当前公立医院主要的收入来源，这块取消后单独依靠财政进行补贴将给财政系统造成很大的压力，从基层医院的实践来看，医保基金等方式也是重要的措施之一。除了政府补贴这块以外，依靠医疗服务收费亦是重要的途径。这对于以生产医疗诊断试剂的生产商来说是长期利好，科华生物等诊断试剂厂商受益。
- 3、**分级诊疗体系的建立。**当前医疗服务体系三级医院以 6% 的医院数量承担了 35% 的门诊和 31% 的住院。按照改革的方向，以后大部分小病、康复性治疗将向社区卫生医疗机构等基层转移，药品消费的体系的将发生改变，基层药品消费必将增加。利好基本药物目录的药品生产企业，特别是独家品种。
- 4、**多元化办医的实施。**公立医院是最后一块仍然由政府绝对控制的领域，打破这种格局是个长期的过程。但以高收入人群为服务对象的高端医院以及专科医院的机会值得关注，这方面上市公司较少，如通策医疗、爱尔眼科。但我们认为医疗服务资源的放开对现有上市公司盈利模式的转变、竞争能力的提升形成中长期的利好。

附注:**东海医药综合指数:**

东海医药综合指数为东海证券医药小组为克服各医药指数在统计上的缺陷而编制的行业指数,根据 A 股中各上市公司的主营收入占比和盈利占比的综合情况,选取主业为医药的股票加入,所有指数的计算基点均为 1000 点,时间为 2004 年 1 月 1 日,采用总市值加权平均的方法,目前共列入 142 只股票,东海医药综合指数的成分股将会根据各上市公司的主业变化而动态调整。我们从三个思路编制指数以更好的反应医药板块内部的变化。

从子行业归属的角度分,东海医药综合指数细分为化学原料药、化学制剂、中药、生物制剂、医药商业、医疗器械、医疗服务等 7 个子板块,并建立相应的指数。

同时根据行业内以销售费用率、医院市场销售比例、是否需要做学术推广等因素,将主要医药工业企业(原料药企业除外)分类为临床板块与非临床板块,并相应的编制东海临床指数与东海非临床指数,以更好的跟踪此两类企业的市场表现。

根据医药行业个股的基本面、市盈率、机构持股比例等将行业内个股分类为一线股、二线股、三线股及题材股等不同板块,相应编制东海医药一线股指数、东海医药二线股指数、东海医药三线股指数、东海医药题材股指数,从业绩的角度跟踪各不同类股票的市场表现,以供投资者参考。

东海医药临床指数: 销售费用率较高、医院销售为主,需要进行学术推广的医药工业企业,目前共列入 34 只股票。

东海医药非临床指数: 非原料药医药工业企业中销售费用率较低、不以医院销售为主、不需要进行学术推广的医药工业企业,目前公列入 67 只股票。

东海医药一线股指数: 精选基本面良好、市盈率较高、机构持股较高的各细分行业龙头股票,目前共列入 14 只股票。

东海医药二线股指数: 主要跟踪基本面较好、较好的成长性、市盈率适中、机构较为关注的股票,目前共列入 54 只股票。

东海医药三线股指数: 主要跟踪有一定业绩支撑、机构较少关注的股票,目前共列入 37 只股票。

东海医药题材股指数: 主要跟踪没有较好的业绩支撑的 ST 类股票及重组、次新股等概念类股票,目前共列入 37 只股票。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业等。

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗等。

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、化学制剂及生物制药板块。

重点跟踪公司: 上海莱士、兰生股份、上实医药、三九医药、同仁堂、中恒集团、广州药业等。

李惜浣: 东海证券医药行业助理分析师, 沈阳药科大学药学学士

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 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122