

[2010.09.16]

医药流通

未雨绸缪 掷地有声

——预测“一二五”规划要点 提前布局医药流通行业

✍	闫亚磊 CFA	贾丽杰
☎	86-22-2845 1975	86-10-6878 4238
SAC 执业证书编号	S1150209100148	
✉	yanyl@bhq.com	jialj@bhq.com

推荐关注	评级
国药股份	买入
华东医药	买入
嘉事堂	买入
一致药业	买入
上海医药	买入

核心观点:

- 政策、规划相继出台利好医药板块
- 规划出台在即，医药流通龙头企业受益
- 行业整合加快，集中度提升
- 风险虽存，机遇犹在，龙头企业股魅力无穷

投资要点:

- 政策利好，催生医药行业板块整体看涨，流通板块直接受益
- 受上下游产业链供求关系带动，未来全行业规模和集中度将进一步提升

随着国家一系列鼓励自主研发和创新药物政策的相继出台，医药制造业整体研发和生产能力进一步增强，其工业总产值连续保持高速增长；另一方面，随着国内居民医疗保健意识的显著提高，以及新医改逐步将广大的农村市场纳入医保范围，这些无疑进一步拓展了广大的国内医药市场，促使医药消费需求加速升级，吸引更多国内外医药企业加紧在市场上战略布局，以应对未来全行业的机遇和挑战。

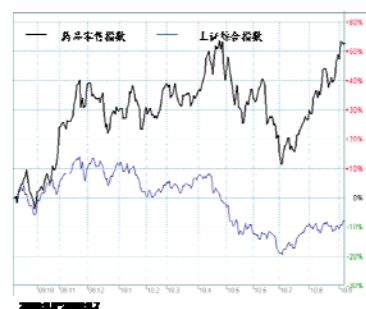
- 行业内整合速度加快，龙头企业纷纷兼顾内部精耕和外部扩张，群雄割据局面初现

最近一年，国内医药商业巨头纷纷加速了整合重组的步伐，新上药、新国药以及新华润的成立标志着国内三大医药巨头的兼并重组顺利完成，医药市场的竞争格局发生了明显改变，国家要求在国内形成几个医药领袖集团的设想已初步实现。

- 风险因素：（1）国家近期出台的《药品价格管理办法》对于药品流通行业的影响，主要是涉及利润率和期间费用率的规定对于医药流通企业利润空间的打压，势必会淘汰一批规模小、竞争力不强中小型企业，而大型企业则会进行结构和业务的调整；（2）在未来行业整合主要依靠市场自身调节的力量推动，政府给予政策引导和辅助，并不进行直接的调控，整合速度估计慢于我们的预期；（3）基层卫生机构基本药物零差率的制度进一步实施，将更大程度削减零售连锁药店的销售规模及生存空间，迫使一些企业对业务模式及其销售品种进行调整，因而整体来看未来会出现短期动荡。

- 公司推荐：国药股份（600511），一致药业（000028），上海医药（601607），华东医药（000963），嘉事堂（002462），九州通（即将上市）

请务必阅读正文之后的免责条款部分



相关报告

行业深度研究

目 录

1. 医药流通行业概况	6
1.1 概念及概况	6
1.2 产业链介绍	6
1.2.1 上游—供给—医药制造业	7
1.2.2 下游—需求—终端消费	7
1.3 市场强烈的需求和增扩容空间	9
1.3.1 我国医疗保健水平发展情况	10
1.3.2 人口增加及城镇化进程加快	12
1.3.3 人口老龄化加快	14
1.3.4 人均 GDP 及收入增加	15
1.3.5 新医改、新农合和卫生机构发展	16
2. 药品流通行业发展趋势预测	20
2.1 进一步提高市场集中度，着重发展大型药品流通企业	20
2.1.1 企业数量减少	21
2.2.2 兼并&重组加剧	22
2.2.3 行业集中度提高	22
2.2.4 预计规划目标	24
2.2 企业盈利模式改变	25
2.2.1 目前盈利情况	25
2.2.2 新的规划和政策对于药品流通行业传统盈利模式的挑战	26
2.3 加强监管，规范市场流通秩序	30
2.4 加快发展现代物流（包括第三物流）体系，提高流通效率	33
2.5 加强连锁经营门店管理，增加数量，完善并健全药品供应保障体系	35
2.5.1 批发和零售企业概况	35
2.5.2 连锁药店情况	35
2.5.3 预计改革要点	36
◇ 允许患者凭处方到药店购药	36
◇ 医药主管部门要加快赋予符合条件的零售药店医保定点资格	36
◇ 加快落实“医药分开”改革，借鉴国际经验，促进医疗机构门诊药房的社会化	36
◇ 提倡并催促新建医疗机构不再新建药房，发挥现有零售药店在医改中的便民作用	36
2.6 积极发展医药流通领域电子商务：网上药店	39
2.7 强化对外贸易水平，提高国际竞争力	40
➤ 机遇	40
➤ 挑战	41
3. 上市及拟上市公司	41
3.1 行业板块内上市公司情况	41
3.2 医药流通行业内标杆企业一览	43

➤ 国药控股（1099.HK）	43
➤ 国药股份（600511）	44
➤ 一致药业（000028）	45
➤ 上海医药（601607）	46
➤ 华东医药（000963）	48
➤ 嘉事堂（002462）	48
➤ 九州通	50

图 目 录

图 1: 医药流通行业产业链示意图	6
图 2: 医药行业工业总产值变化情况及增速	7
图 3: 全国历年药品市场终端总量及增速	7
图 4: 2002~2009 年全球医药市场销售额及增长率	7
图 5: 2004~2008 年全国医药商品市场规模	9
图 6: 2001~2008 年全国七大类医药商品购进总值及增长率	9
图 7: 国内药品市场需求分析示意图	10
图 8: 2000-2008 年我国卫生总费用及占 GDP 比重图	10
图 9: 2000~2008 年我国卫生总费用构成及比例变化情况	11
图 10: 2000~2008 年我国人均卫生费用情况	11
图 11: 2000~2008 年我国城市和农村人均卫生费用情况	11
图 12: 2001~2010 年中国人均用药水平	12
图 13: 2000~2009 年我国人口总量及增长情况	13
图 14: 2000~2009 年我国城镇和农村人口数量及所占比例	14
图 15: 中国进入老龄化社会趋势	14
图 16: 2005~2009 年我国 GDP 及人均 GDP 情况	15
图 17: 2005~2009 年我国城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入情况	15
图 18: 2000~2009 年全国参加城镇基本医疗保险人数	19
图 19: 全球七大医药市场医药流通行业集中度比较	21
图 20: 2004~2009 年医药流通行业百强入围底线变化情况	22
图 21: 2006~2009 年医药流通企业占医药市场销售比重变化情况	24
图 22: 2002~2008 年国内医药流通行业盈利情况一览	25
图 23: 现代医药物流中心运营示意图	33
图 24: 2007~2009 年全国药店零售业务总规模 (单位: 亿元)	39
图 25: 医药流通板块相对 A 股和医药板块估值溢价率变化情况	42
图 26: 国药控股股权结构图 (2009 年)	44
图 27: 国药股份市场表现	45
图 28: 一致药业市场表现	46
图 29: 上海医药市场表现	47
图 30: 华东医药市场表现	48
图 31: 嘉事堂市场表现	50
图 32: 九州通药品与医疗器械等产品的批发及分销业务流程图	51

表 目 录

表 1: 2009 年全球各地区药品销售情况	8
表 2: 2005~2008 全国七大类医药商品销售情况	9
表 3: 2004~2008 年城乡居民医疗保健支出情况	12
表 4: 2004~2008 年农村居民医疗保健支出情况	12
表 5: 新医改相关政策及其配套文件	16
表 6: 2004~2009 年我国新型农村合作医疗情况	18
表 7: 我国医疗机构数量变化 (个)	18
表 8: 我国社区卫生服务中心 (站) 工作量	19
表 9: 近两年全国传染病报告发病及死亡数	20
表 10: 2008 年度全国医药流通企业前 10 强	23
表 11: 2007 年度全国医药流通企业前 10 强	23
表 12: 2003~2009 年医药流通百强企业规模变化	24
表 13: 全国各省市开展基本药物配送资格招标的情况	26
表 14: 近几年国家发改委对于药品价格的历次调整	27
表 15: 2009 年美国处方药市场畅销药物 15 强 (销售额:亿美元)	29
表 16: 2009 年美国主要销售渠道处方量情况 (单位: 百万张)	30
表 17: 2005~2009 年美国处方药主要销售渠道表现 (亿美元)	30
表 18: 近两年医药流通行业相关政策汇总	31
表 19: 全国医药批发行业首批企业信用等级评价结果	31
表 20: 全国医药零售行业首批企业信用等级评价结果	32
表 21: 九州通现有物流中心情况	34
表 22: 九州通目前主要在建工程 (单位: 万元)	34
表 23: 2005 年中国连锁药店排行类 (销售额)	37
表 24: 2006 年中国连锁药店排行榜 (销售额)	37
表 25: 2007 年度中国连锁药店排行榜 (销售额)	37
表 26: 2008 年度中国连锁药店排行榜 (销售额)	38
表 27: 2009 年度中国连锁药店排行榜(销售额).....	38
表 28: 全国医药商业企业经营品规总数十强列表 (2009 年)	38
表 29: 2009 年我国部分医药商品出口前 10 强企业	41
表 30: 药品零售板块成分股总览 (2010-8-20)	42
表 31: 医药流通类上市企业核心竞争力排行榜 (5 强)	43
表 32: 华东医药主要产品及服务	48
表 33: 嘉事堂北京区域主要竞争对手情况	49
表 34: 九州通各地零售连锁药店情况 (截至 2010 年 3 月 31 日, 单位: 家)	50
表 35: 公司 2010 年 1~3 月向前五名客户销售情况 (单位: 万元)	51

1. 医药流通行业概况

1.1 概念及概况

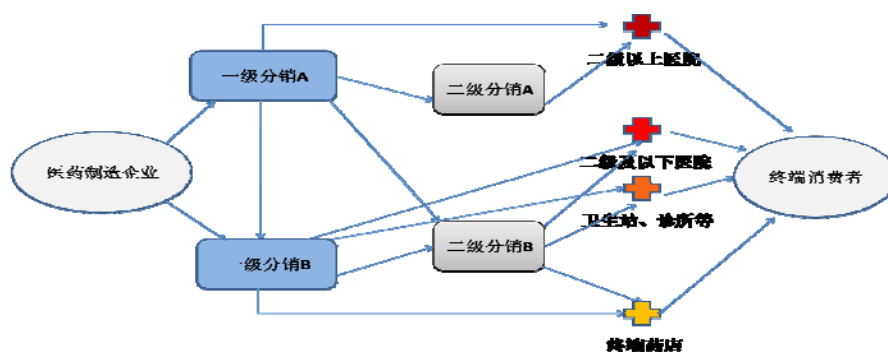
医药商业流通是指连接上游医药生产厂家和下游经销商以及终端客户的一项经营活动，主要是从上游厂家采购货物，然后批发给下游经销商，或直接出售给医院、药店等零售终端客户的药品流通过程。医药流通企业从上游医药生产企业采购药品，然后再批发给下游的医药分销企业、医院、药店等，通过交易差价及提供增值服务获取利润。医药流通企业通过建立规模化、专业化、现代化的物流配送体系，可以大大降低医药流通环节的成本，提高了流通效率，保障了人民的用药需求，有着巨大的社会效益。

目前，我国医药流通市场经过多年不断的摸索和发展，已经基本形成了包括国有企业、民营企业和外资企业等多种所有制并存、覆盖城乡的药品流通体系。医药流通行业主管部门是商务部、卫生部、国家食品药品监督管理局及地方药品监督管理部门。2009年12月25日，国家食品药品监督管理局正式公布了《关于加强药品流通行业管理的通知》。《通知》明确规定：“商务主管部门成为药品流通行业的管理部门”。《通知》对商务部和药监局的管理权限做出了明确划分。药品经营企业准入管理、制定药品经营质量管理规范和监督实施、监管药品质量安全、组织查处药品经营的违法违规行为等工作，由药监部门进行管理。而制定行业发展规划、行业标准、建立药品流通行业统计制度等宏观的工作，由商务部负责，具体是分管医药流通的是商务部市场秩序司。

1.2 产业链介绍

医药流通企业是整个医药系统中的重要一环，起着承上启下的关键性作用。医药流通企业从上游医药生产企业采购药品，然后再批发给下游的医药分销企业、医院、药店等，通过交易差价及提供增值服务获取利润。

图 1：医药流通行业产业链示意图



数据来源：渤海证券研究所整理

1.2.1 上游—供给—医药制造业

随着经济发展和技术进步以及国家相关产业政策的大力扶持,我国医药工业发展势头良好,近十年来持续保持高速增长,同时,药品市场终端的药品总量也在逐年增加。据统计,2010年1~5月,我国医药工业累计完成工业总产值4608.90亿元,比2009年同期增长26.04%,累计实现产品销售收入4347.95亿元,比2009年同期增长27.34%,全国医药工业整体销售利润率为10.42%,比2009年同期上升0.71个百分点。

图 2: 医药行业工业总产值变化情况及增速

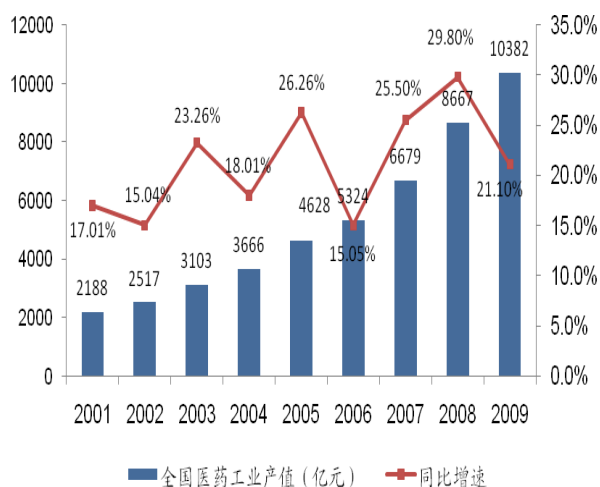
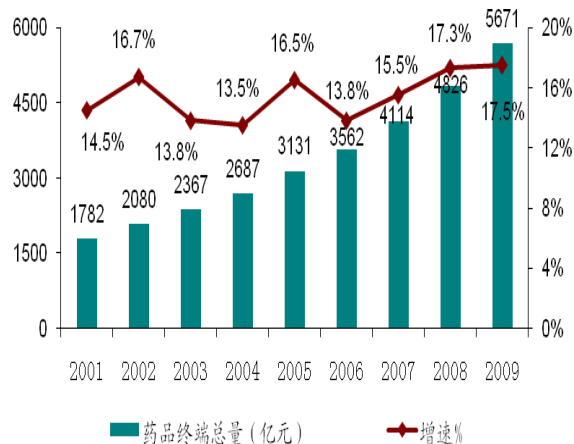


图 3: 全国历年药品市场终端总量及增速



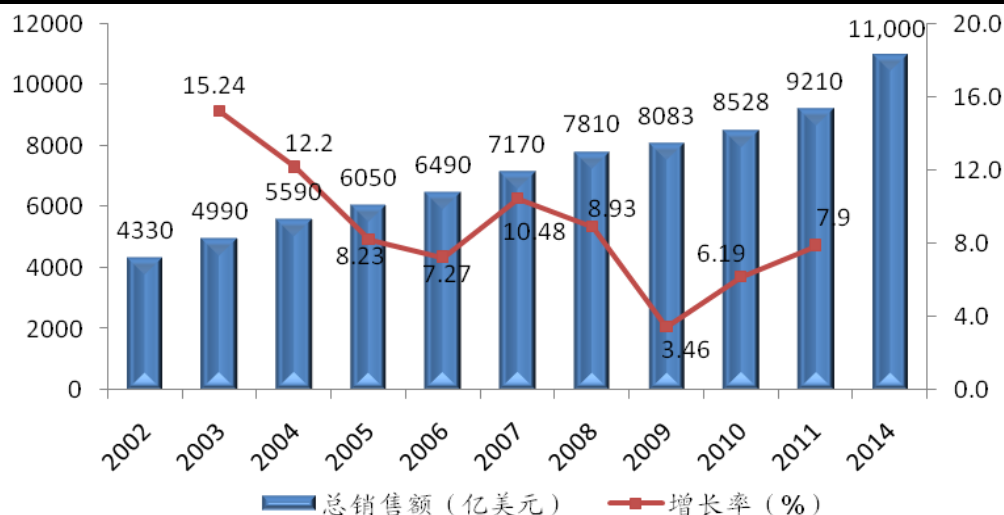
数据来源: SFDA 南方所 渤海证券研究所

1.2.2 下游—需求—终端消费

➤ 全球药品市场需求概况

据 IMS-Health 2010 年 4 月最新发布的 2010 年全球医药市场发展预测显示, 2010 年全球医药市场的增速大约在 4%~6% 的水平, 而且从 2010 年到 2014 年, 全球医药市场的复合增长率为 5%-8%。到 2014 年, 全球医药市场销售额将实现 11,000 亿美元。全球医药市场的快速发展主要得益于两个方面: 一方面是一些主要药品的专利将陆续到期, 使更多的仿制药能够进入市场; 另一方面是新兴国家的经济快速增长拉动了这些国家的药品需求。该预测指出, 从 2010 年至 2014 年间, 新兴国家医药市场将以 14%~17% 的速度增长, 而主要的发达国家医药市场将每年只增长 3%~6%。中国目前是全球第七大药品市场, 预计到 2011 年以前将成为全球第三大药品市场, 2020 年则将超过美国成为世界第一大市场。

图 4: 2002~2009 年全球医药市场销售额及增长率



数据来源：IMS 渤海证券研究所

表 1: 2009 年全球各地区药品销售情况

区域	2009年 销售额 (亿美元)	2009年 增长率 (%)	2008年 增长率 (%)	2004-2009 年复合年 增长率(%)	预测 2010 年增长 率(%)	预测 2009-2014年 复合年增长 率(%)
北美地区	3221	5.5	1.9	5.2	3~5	3~6
欧洲	2476	4.8	7	6.6	3~5	3~6
亚洲/非洲/澳洲	1026	15.9	15	13.9	13~15	12~15
日本	903	7.6	2.1	3.9	0~2	2~5
拉美	458	10.6	12.7	10.9	10~12	12~15
全球	8083	7	5.5	6.7	4~6	5~8

数据来源：IMS 渤海证券研究所

➤ 国内药品市场需求情况

国内药品市场销售规模逐年增长，需求强劲。据中国医药商业协会的数据显示，全国七大类医药商品购进总值和销售规模逐年增加，预计未来，市场对这些商品的需求将进一步增加。

图 5: 2004~2008 年全国医药商品市场规模

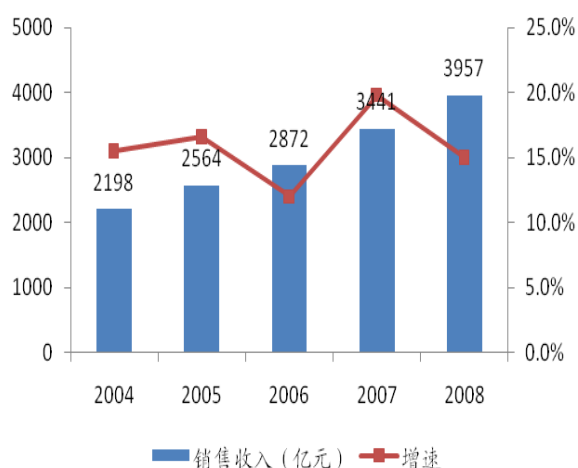
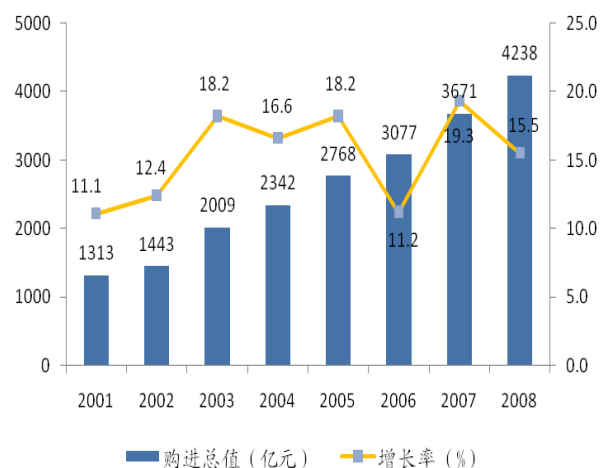


图 6: 2001~2008 全国七大类医药商品购进总值及增长率



注：七大类医药商品主要是指药品、医疗器械、化学试剂、玻璃仪器、中成药、中药材及其他类等。

数据来源：中国医药商业协会 渤海证券研究所

表 2: 2005~2008 全国七大类医药商品销售情况

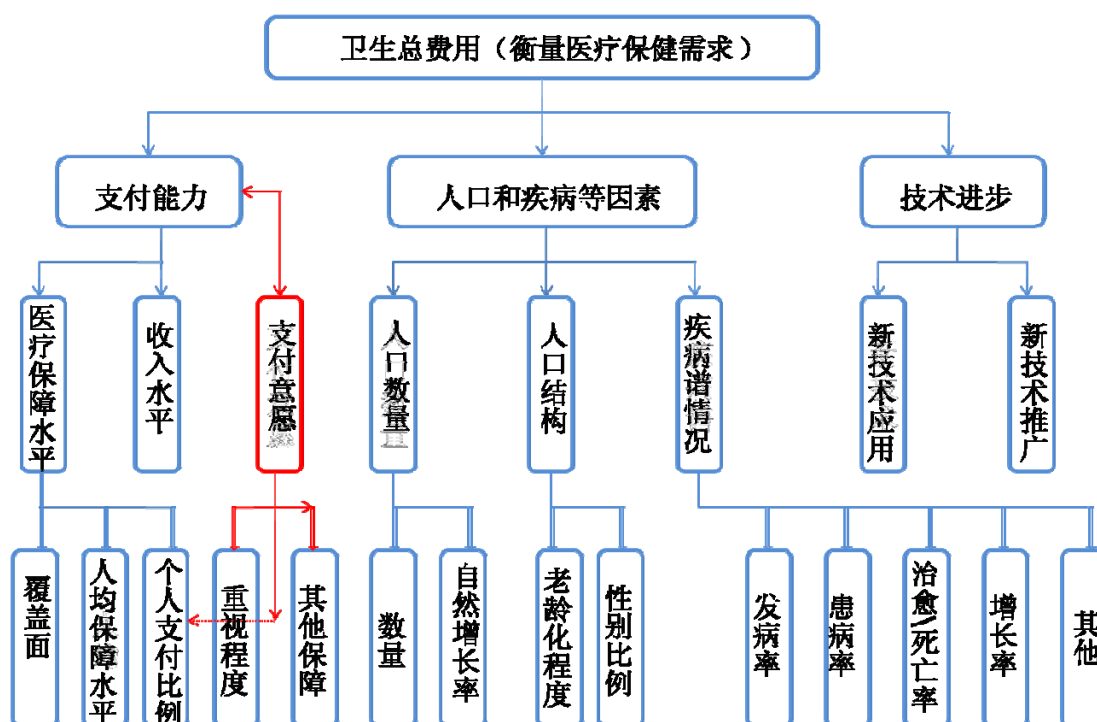
		2005 销售额 (亿元)	2006 销售额 (亿元)	2007 销售额 (亿元)	2008 销售额 (亿元)
七大类医药商品	总销售	3000	3360	4026	4699
	纯销售	1640	1878	2456	2883
药品类	总销售	2088	2433	2936	3473
	纯销售	1202	1436	1816	2154
中成药类	总销售	601.8	586	694	764
	纯销售	305.3	291	408	458
医疗器械类	总销售	50.7	51.7	53.2	60.2
	纯销售	37	37.7	36.4	42.4

数据来源：中国医药商业协会 渤海证券研究所

1.3 市场强烈的需求和增扩容空间

目前国内药品市场已经呈现了势如破竹的增长趋势,而受国内强大的需求刺激推动未来必然有更迅猛的增长,利润空间非常可观,因而成为国内外的药品经营企业竞相角逐的重要战场。本报告中国内药品市场需求分析主要通过以下图表所列的相关内容展开讨论。

图 7：国内药品市场需求分析示意图

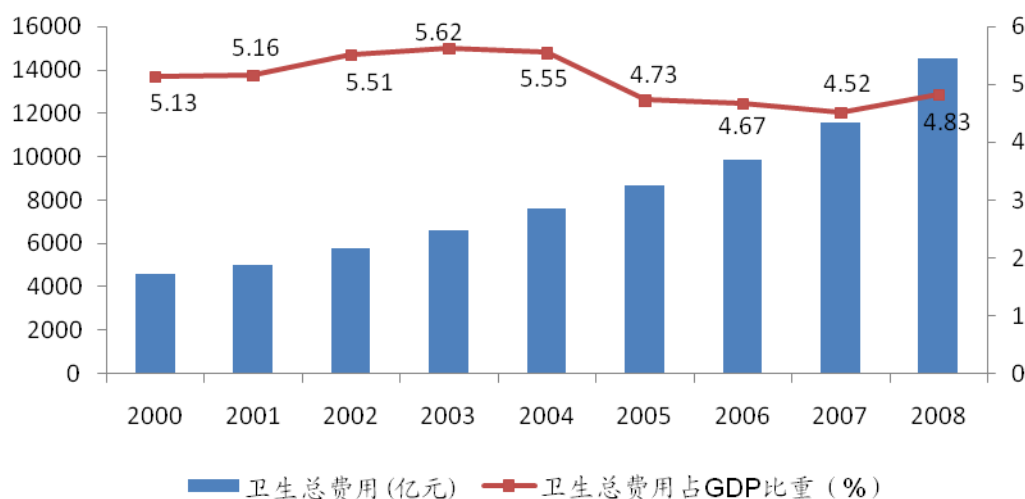


资料来源：金砖平台 渤海证券研究所

1.3.1 我国医疗保健水平发展情况

伴随经济社会的发展，医疗卫生水平的提高，我国卫生费用也逐年增加。

图 8：2000-2008 年我国卫生总费用及占 GDP 比重图

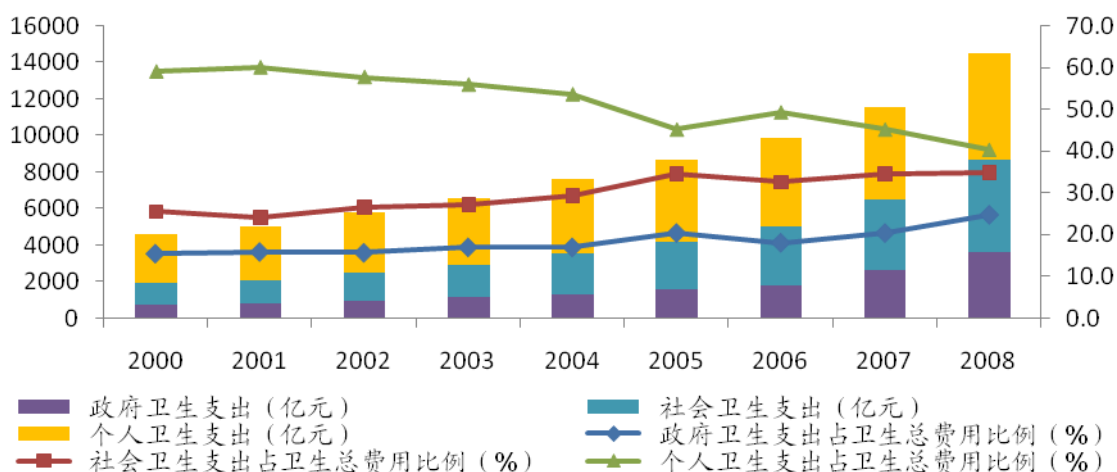


数据来源：MOH 渤海证券研究所

我国卫生费用构成的变化趋势是：政府和社会支出比例逐年增加，个人支出明显减少，而且随着新医改各项政策的落实及政府投入的加大，相信能够更大幅度提高人

民群众的医疗保健水平。2008 年全国卫生总费用达 14535.4 亿元，其中：政府卫生支出 3593.9 亿元（占 24.7%），社会卫生支出 5065.6 亿元（占 34.9%），个人卫生支出 5875.9 亿元（占 40.4%）。卫生总费用城乡构成：城市 11255.0 亿元，占 77.4%；农村 3280.4 亿元，占 22.6%。人均卫生费用 1094.5 元，其中：城市 1862.3 元，农村 454.8 元。卫生总费用占 GDP 百分比为 4.83%。

图 9：2000~2008 年我国卫生总费用构成及比例变化情况



数据来源：MOH 渤海证券研究所

统计数据显示，我国人均卫生费用及医疗保健支出正在逐渐增加，但是相比于发达国家而言还存在较大差距。根据世界卫生组织的统计，从卫生费用占 GDP 的比例以及政府投入占比来看，中国可归类为“中低收入国家”，在未来我国要增加人均卫生费用就必然加大政府卫生费用支出，这势必会催生国内药品市场的进一步发展壮大。

图 10：2000~2008 年我国人均卫生费用情况

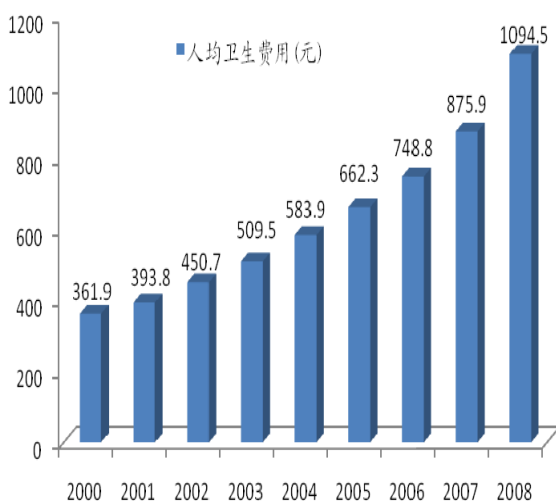
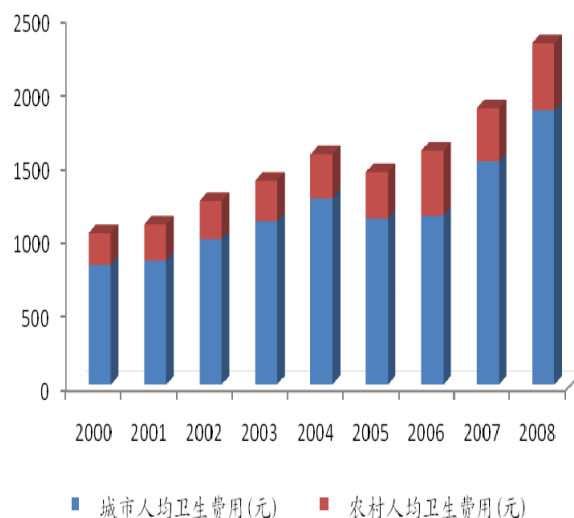


图 11：2000~2008 年我国城市和农村人均卫生费用情况



数据来源：MOH 渤海证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表 3: 2004~2008 年城乡居民医疗保健支出情况

年份	城镇居民		
	人均医疗保健支出（元）	人均年消费支出(元)	医疗保健支出占消费性支出(%)
2004	528.2	7182.1	7.4
2005	600.9	7942.9	7.6
2006	620.5	8696.6	7.1
2007	699.1	9997.5	7.0
2008	786.2	11242.9	7.0

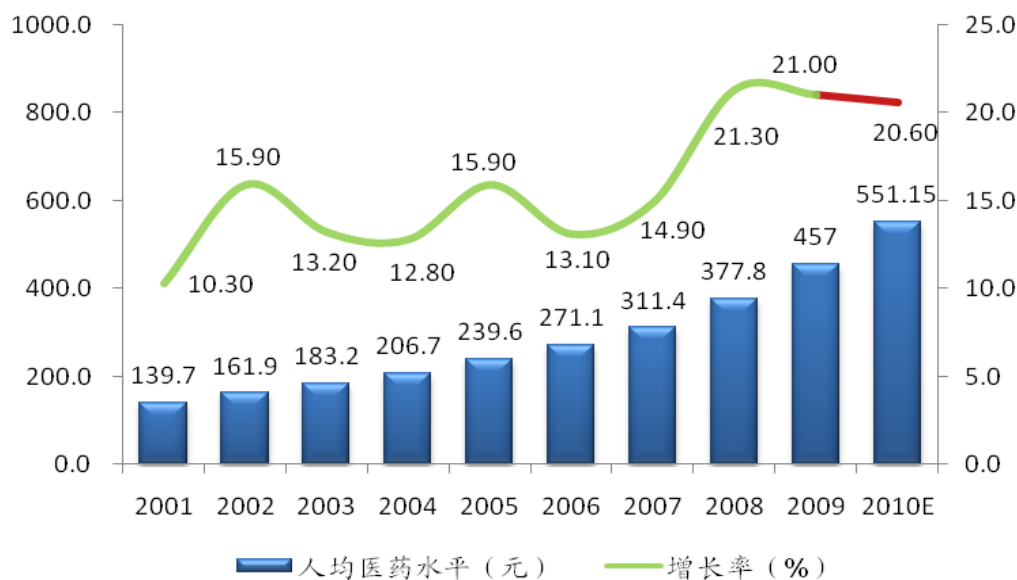
数据来源：MOH 渤海证券研究所

表 4: 2004~2008 年农村居民医疗保健支出情况

年份	农村居民		
	人均医疗保健支出（元）	人均年消费支出(元)	医疗保健支出占消费性支出(%)
2004	130.6	2184.7	6.0
2005	168.1	2555.4	6.6
2006	191.5	2829.0	6.8
2007	210.2	3223.9	6.5
2008	246.0	3660.7	6.7

数据来源：MOH 渤海证券研究所

图 12: 2001~2010 年中国人均用药水平



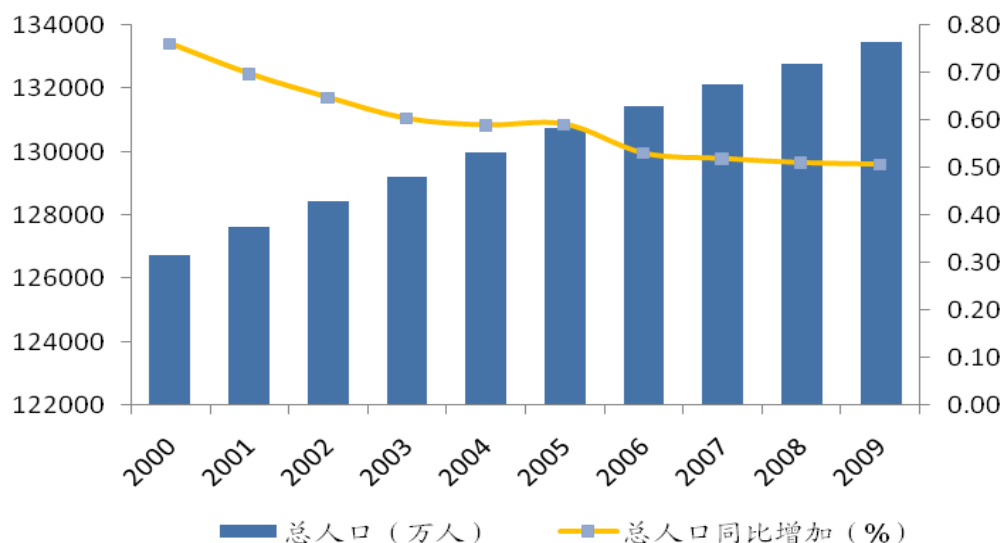
数据来源：MOH 渤海证券研究所

1.3.2 人口增加及城镇化进程加快

自 2000 年以来的近十年的时间里,我国人口总量保持持续增长,据统计数据显示,至 2009 年底我国人口总量已达到 13.35 亿。据今年 7 月举行的中国人口学会年会上公布数据显示,“十二五”时期,我国人口总量继续惯性增长,“十二五”时期的出生人口数量预计会多于“十一五”时期,到“十二五”末,我国人口总量将达到 13.9 亿左右。

在人口总量在不断增加的同时,我国城镇化的步伐也在不断加快。据《2010 年城市蓝皮书》指出,“十一五”期间,中国城镇化得到快速发展,前 4 年城镇化率平均每年提高 0.9 个百分点。截至 2009 年,中国城镇人口已经达到 6.2 亿,城镇化率达到 46.6%,与 2000 年相比,城镇人口增加 1.63 亿,城镇化率提高 10.4%,年均提高约 1.2 个百分点。而且,从中国的城镇化规模来看,不论是年净增量还是城镇人口总量,都已经长期处于世界第一的位置。中国城镇人口总量为美国人口总数的两倍,比欧盟 27 国人口总规模还要高出 1/4。1996~2005 年,每年新增的城镇人口数量超过 2000 万人;2006~2009 年,每年新增的城镇人口数量大约为 1500 万人。

图 13: 2000~2009 年我国人口总量及增长情况

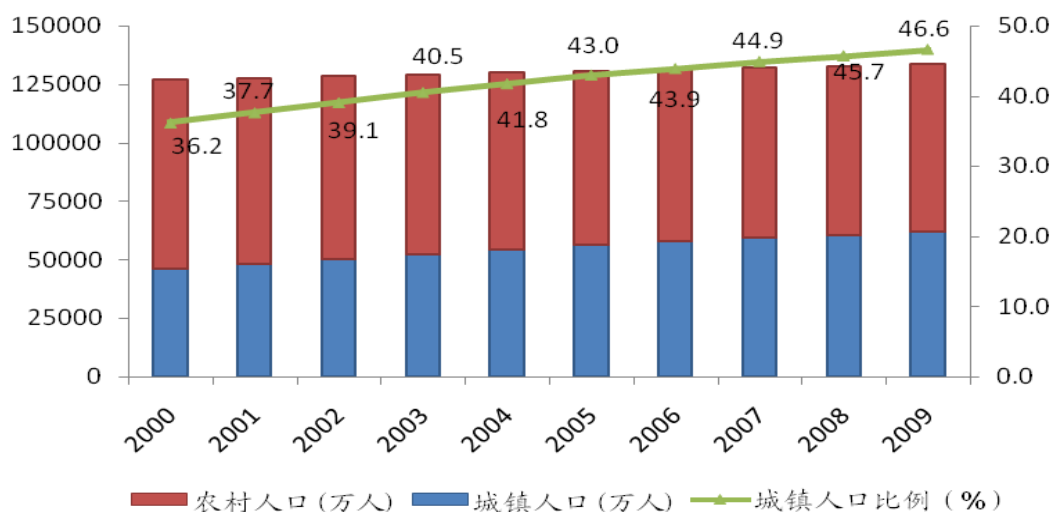


数据来源:《中国统计年鉴》 渤海证券研究所

“十二五”期间,中国将进入城镇化与城市发展双重转型的新阶段,预计城镇化率年均提高 0.8~1.0 个百分点,到 2015 年达到 52%左右,到 2030 年达到 65%左右。

据统计,城镇居民人均卫生费用支出是农村居民的 3~4 倍,那么可以预见,我国城镇化进程加速发展和城镇人口绝对数量的增加将极大地刺激城镇医药市场需求强劲增长,同时伴随着医疗消费水平的进一步提高。

图 14: 2000~2009 年我国城镇和农村人口数量及所占比例

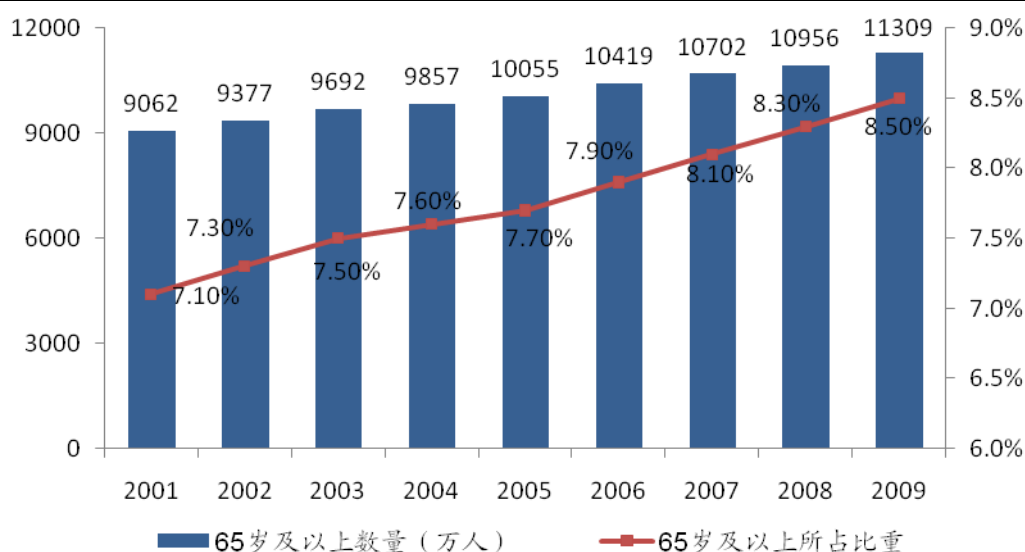


数据来源:《中国统计年鉴》 渤海证券研究所

1.3.3 人口老龄化加快

我国人口老龄化趋势加剧。据《2009 年民政事业发展统计报告》显示,截至 2009 年底,全国 60 岁及以上老年人口 16,714 万人,比上年增长了 4.53%,占全国总人口的 12.5%,比上年上升了 0.5 个百分点。据相关权威机构预计,到 2030 年,老年人口将突破 3.5 亿。统计数据显示,60 岁以上老人每两周的患病率和慢性病分别是一般人口的 1.7 倍和 4.2 倍,治疗费用也是全人口的 2.5 倍,而且老年人一般都会同时患有 2~3 种疾病。可以预见,新医改逐步推行之后,花在老年人身上的医疗费用和医药基金都会大幅增加。

图 15: 中国进入老龄化社会趋势

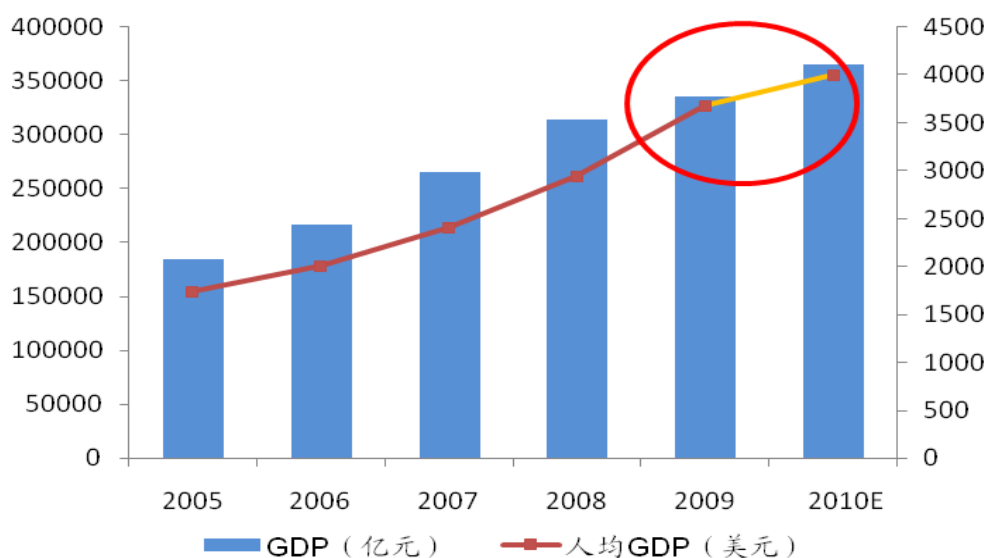


数据来源:《中国统计年鉴》 渤海证券研究所

1.3.4 人均 GDP 及收入增加

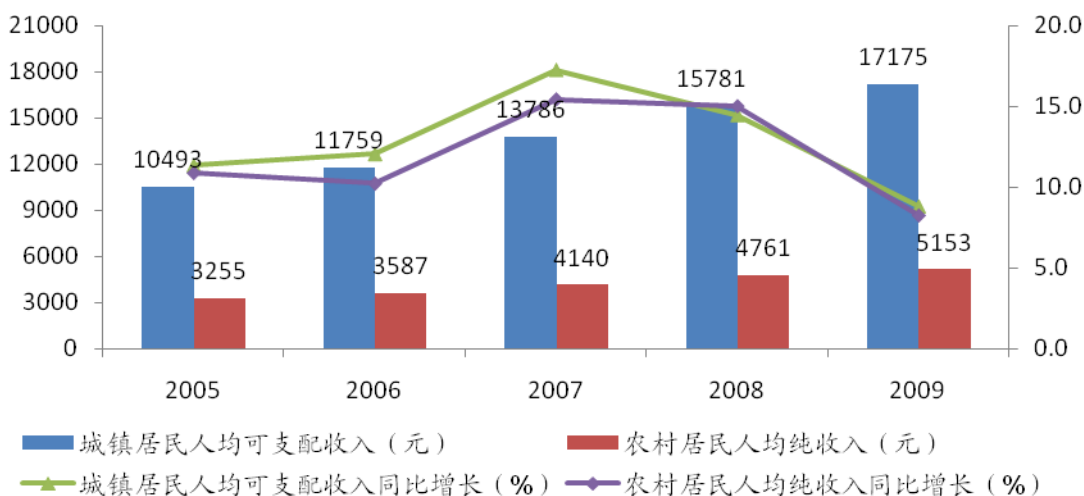
随着我国国民经济的飞速发展，人均 GDP、城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入也在不断增加。2009 年全年国内生产总值 335353 亿元,比上年增长 8.7%，人均 GDP3678 美元，比上年增长 25.1%。据预测，2010 年人均 GDP 将实现 4000 美元，这一数值是一个重要的分水岭，届时国民收入分配结构将发生较大变化，消费进入快速扩张阶段，居民愈加关注提高医疗保健标准，而且从国际经验来看，当人均 GDP 继续增长至达到 15,000 美元的时候，可以带动医药需求快速增长，由此可见，中国医药市场还具有非常大的增长潜力。

图 16: 2005~2009 年我国 GDP 及人均 GDP 情况



数据来源：《中国统计年鉴》 渤海证券研究所

图 17: 2005~2009 年我国城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入情况



数据来源：《中国统计年鉴》 渤海证券研究所

1.3.5 新医改、新农合和卫生机构发展

今年是贯彻落实医药卫生体制改革的第二年,国家基本药物制度建设等配套改革工作将陆续进入加快实施阶段,新型农村合作医疗参合率、城镇居民基本医疗保险覆盖范围的不断扩大和基本医疗保障标准的不断提高,以及基本医疗服务体系的建设完善,将加速国内医药市场规模的不断扩大,为我国医药工业继续保持快速发展提供非常有利的环境。

表 5: 新医改相关政策及其配套文件

编号	公布时间	相关政策	主要内容
1	2009 年 4 月 7 日	《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	详见 2
2	2009 年 4 月 8 日	《医药卫生体制改革近期重点实施方案(2009-2011 年)》国发〔2009〕12 号	五项改革:一是加快推进基本医疗保障制度建设,二是初步建立国家基本药物制度,三是健全基层医疗卫生服务体系,四是促进基本公共卫生服务逐步均等化,五是推进公立医院改革试点
3	2009 年 4 月 21 日	《国务院关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》国发〔2009〕22 号	加强对中医药工作的组织领导;加大对中医药事业投入;建设现代中药工业和商业体系等多项利好内容
4	2009 年 7 月 22 日	《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	进一步明确任务和目标:加快推进基本医疗保障制度建设;初步建立国家基本药物制度;健全基层医疗卫生服务体系;促进基本公共卫生服务逐步均等化;推进公立医院改革试点等
5	2009 年 7 月 24 日	《关于进一步加强基本医疗保险基金管理的指导意见》人社部发〔2009〕67 号	《意见》要求要增强医保基金的共济和保障能力;加大医保扩面和基金征缴力度;切实妥善解决关破国有企业退休人员参加城镇职工基本医疗保险问题,同时,统筹解决包括关破集体企业退休人员和困难企业职工等在内的其他各类城镇人员的医疗保障问题;进一步加大医保基金的征缴和稽核力度,确保基金应收尽收;逐步提高基本医疗保险保障水平,减轻参保人员的个人负担等
6	2009 年 8 月 18 日	关于印发《关于建立国家基本	本次卫生部发布的是基层医疗

		药物制度的实施意见》的通知 卫药政发〔2009〕78号	卫生机构配备使用部分；目标： 2009年每个省（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现零差率销售
7	2009年9月22日	《关于印发加强基本药物质量监督管理规定的通知》	主要内容是：国家鼓励和推动基本药物配送企业兼并重组、整合配送资源，发展现代物流，提高药品配送能力等多项内容
8	2009年11月9日	《关于印发改革药品和医疗服务价格形成机制的意见的通知》	意见指出：2009-2011年的主要任务是完善医药价格管理政策；合理调整药品价格；进一步理顺医疗服务比价关系；强化成本价格监测和监督检查
9	2009年11月25日	《食品药品监督管理局关于加强药品流通行业管理的通知》商秩发〔2009〕571号	通知指出：商务主管部门要明确药品流通行业管理的职责分工；积极配合国家基本药物制度的组织实施；规范药品流通秩序，开展药品安全专项整治等
10	2010年2月11日	《关于公立医院改革试点的指导意见》	意见指出：我国选出16个城市作为国家联系指导的公立医院改革试点地区，积极稳妥推进公立医院改革试点工作；试点的总体目标是形成公立医院改革的总体思路和主要政策措施，为全面推动公立医院改革奠定基础；并明确了包括完善公立医院服务体系等九项主要内容
11	2010年4月6日	《医药卫生体制五项重点改革2010年度主要工作安排》	明确提出2010年度医改工作实施时间为2010年4月至2011年3月；进一步增加财政投入用于提高保障水平，建设基层医疗机构，支持精神卫生专业机构建设等；更加注意发挥社会力量参与医改的作用等

数据来源：发改委网站 渤海证券研究所

据了解，新型农村合作医疗制度从2003年开始试点，2008年已全面覆盖农村地区，2009年，全国新农合筹资水平为每人每年100元。

截止 2009 年底，全国有 2716 个县(区、市)开展了新型农村合作医疗，参合人口数达 8.33 亿人，比上年增加 1800 万人；参合率为 94.0%，比上年增加 2.5 个百分点。2009 年度筹资总额达 944.4 亿元，人均筹资 113.4 元。全国新农合基金支出 922.9 亿元；补偿支出受益 7.6 亿人次，其中：住院补偿 0.6 亿人次，门诊补偿 6.7 亿人次。

表 6: 2004~2009 年我国新型农村合作医疗情况

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
开展新农合县(区、市)数	333	678	1451	2451	2729	2716
参合人口数(亿人)	0.80	1.79	4.10	7.26	8.15	8.33
参合率(%)	75.2	75.7	80.7	86.2	91.5	94.0
当年筹资总额(亿元)	40.3	75.4	213.6	428.0	785.0	944.4
人均筹资(元)	50.4	42.1	52.1	58.9	96.3	113.4
当年基金支出(亿元)	26.4	61.8	155.8	346.6	662.0	922.9
补偿受益人次(亿人次)	0.76	1.22	2.72	4.53	5.85	7.59

注：2009 年全国开展新农合县(区、市)数减少 13 个，因为这 13 个县(区、市)城乡居民已统一实行居民基本医疗保险。

资料来源：MOH 渤海证券研究所

2009 年末，全国卫生机构数(含村卫生室)为 91.7 万个，比上年增加 2.5 万个(村卫生室占增量的 78.5%，社区卫生服务中心(站)占增量的 12.2%)。基层医疗卫生机构增加，说明城市和农村卫生服务网底正在得到加强。下表中统计的医疗机构数目均不包含村卫生室。

据卫生部最新发布的 2010 年 7 月份全国医疗服务情况报告显示，截至 2010 年 7 月底，全国医疗机构数已达 92.24 万个。

表 7: 我国医疗机构数量变化(个)

机构名称	2000	2005	2007	2008	2009
总计	324771	298997	298408	278337	283801
医院	16318	18703	19852	19712	20291
综合医院	11872	12982	13372	13119	13364
中医医院	2591	2620	2720	2688	2728
专科医院	1543	2682	3282	3437	3716
其他	312	419	478	468	483
卫生院	49777	41694	40679	39860	39627
#乡镇卫生院	49229	40907	39876	39080	38475
社区卫生服务中心(站)	N.A	17128	27069	24260	27308

门诊部(所)	240934	207457	197083	180752	182448
妇幼保健院(所/站)	3163	3021	3051	3011	3020
专科疾病防治机构	1839	1502	1365	1310	1291
疾病预防控制中心	3741	3585	3585	3534	3536
卫生监督所	N.A	1702	2553	2675	2809
其他	8999	4205	3171	3223	3471

注：①2005年起卫生机构数不再包括高中等医学院校和药检机构，1990年及以前卫生机构数不含私人诊所；②门诊部(所)包括门诊部、诊所、卫生所、医务室和护理站。

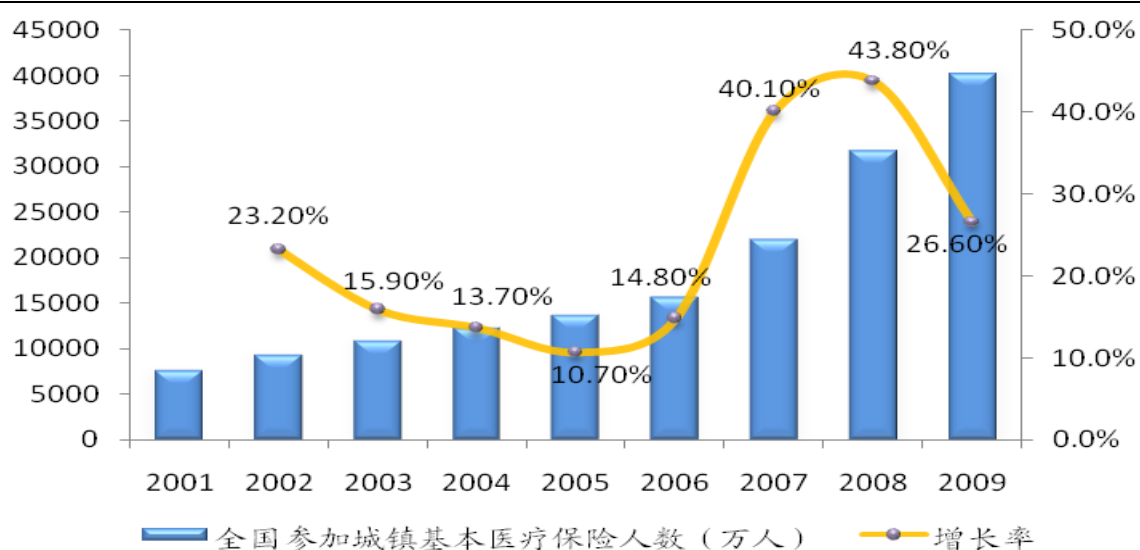
数据来源：MOH 渤海证券研究所

表 8：我国社区卫生服务中心（站）工作量

年份	社区卫生服务中心				社区卫生服务站诊疗人次 (万人)
	诊疗人次 (万次)	入院人数 (万人)	病床使 用率(%)	平均住院 日(日)	
2002	3588.0	10.6	68.1	19.1	—
2003	3804.4	10.3	67.1	23.8	3611.9
2004	4615.6	15.2	61.2	21.0	5095.5
2005	5938.5	26.6	60.7	17.2	6281.5
2006	8285.5	43.6	57.9	15.5	9378.9
2007	12712.4	74.3	59.6	13.1	9875.0
2008	17247.3	103.3	58.7	13.4	8425.1
2009	26080.2	164.2	59.8	10.6	11617.3

数据来源：MOH 渤海证券研究所

图 18：2000~2009 年全国参加城镇基本医疗保险人数



数据来源：国家统计局 渤海证券研究所

附：近两年全国传染病报告及死亡情况

2009 年，全国甲、乙类传染病共报告发病 3499582 例，死亡 14851 人。报告发病数居前 5 位的病种依次为病毒性肝炎、肺结核、梅毒、痢疾和甲型 H1N1 流感，占甲乙类传染病报告发病总数的 91.5%；报告死亡数居前五位病种依次为艾滋病、肺结核、狂犬病、病毒性肝炎和甲型 H1N1 流感，占甲乙类传染病报告死亡总数的 95.5%。甲、乙类传染病报告发病率为 263.52/10 万，死亡率为 1.12 /10 万。

2009 年，丙类传染病共报告发病 2398833 例，死亡 416 人。报告发病数居前 5 位的病种依次为手足口病、其它感染性腹泻病、流行性腮腺炎、流行性感冒和风疹，占报告发病总数的 99.2%。报告死亡数居前 3 位的病种依次为手足口病、其它感染性腹泻病和流行性感冒，占报告死亡总数的 99.8%。丙类传染病报告发病率为 180.63/10 万，死亡率为 0.03/10 万。

表 9：近两年全国传染病报告发病及死亡数

病名	发病例数		死亡人数	
	2009	2008	2009	2008
甲乙类传染病合计	3499582	3541163	14851	12433
艾滋病	13281	10059	6596	5389
病毒性肝炎	1425020	1407664	1018	1049
甲型 H1N1 流感	121843	0	654	0
细菌性和阿米巴性痢疾	271551	312522	38	56
狂犬病	2213	2466	2131	2373
肺结核	1076938	1169540	3783	2802
梅毒	306381	257474	63	60
丙类传染病合计	2398833	1721595	416	189
流行性感冒	198381	41692	13	3
流行性腮腺炎	299329	310826	1	2
风疹	69860	120354	0	1
其它感染性腹泻病	655658	730699	49	56
手足口病	1155525	488955	353	126

注：红色字代表发病率最高的前几种疾病，蓝字表示死亡率最高的几种疾病。

数据来源：MOH 渤海证券研究所

2. 药品流通行业发展趋势预测

2.1 进一步提高市场集中度，着重发展大型药品流通企业

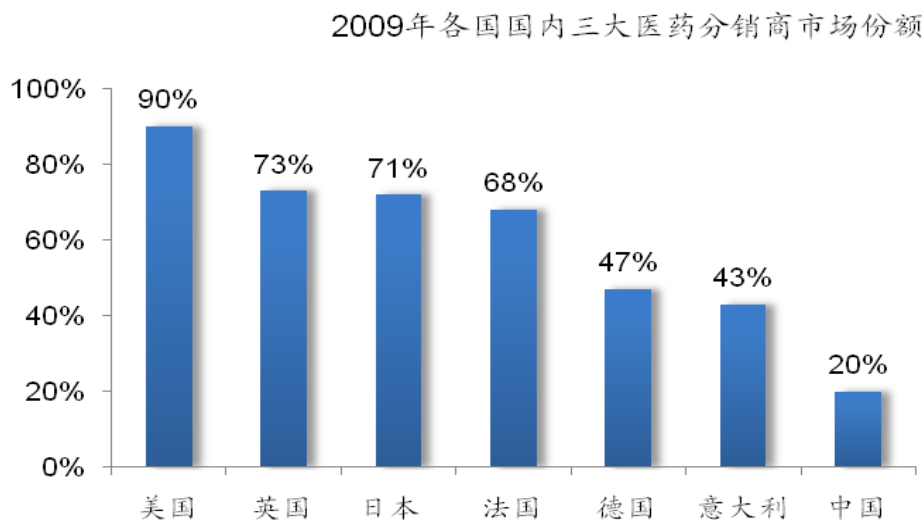
药品流通行业“多、小、散、乱”的局面已经成了共识，医药流通企业多，行业集中

度过低，恶性竞争屡禁不止，严重制约了该行业的健康发展，也严重阻碍了新医改的贯彻实施。从而提高行业集中度成为行业“十二五”规划首要任务之一。

从 2009 年全世界几个主要药品市场内三大医药分销商市场份额情况不难看出，相比于其他几个国家，我国医药流通行业的市场集中度非常低。就美国而言，其药品销售额约占世界药品市场份额的 40%，全国共有 75 家医药商业流通企业，前 3 大药品分销企业 McKesson、Cardinal Health 和 Amerisource Bergen 就占据了近 90% 的市场份额；另就日本市场而言，其药品销售额约占世界药品市场份额的 10%，全国共有 147 家医药商业流通企业，前 3 大药品分销企业 Mediceo、Suzuken、Alfresa 所占市场份额总和近 70%。除此之外，欧洲各国的药品流通市场集中度也比较高，国内医药分销企业数量较少，例如英国和西班牙都仅有 11 家，德国共 16 家，法国共 20 家。相对而言，我国医药批发和零售企业的数目则仅能用庞大来形容。据统计，截至 2008 年底，全国《药品经营许可证》持证企业增加到 380,855 家，比上年末增加了 5.86%；药品批发企业共有 13,292 家，药品零售连锁企业共有 1,985 家，零售药店门店总数共计 36.5 万多个。

针对上述情况，借鉴外国先进经验，减少流通企业数量，加速行业内整合，提高行业集中度成为我国药品流通行业发展的大势所趋，同时也时国家制定规划的重点内容之一。

图 19：全球七大医药市场医药流通行业集中度比较



数据来源：渤海证券研究所整理

2.1.1 企业数量减少

商务部已表示下一步肯定要淘汰一批规模小、管理差的药品流通企业，与此同时，制定更加严格的市场准入机制。目前国家药监主管部门为严格控制医药商业流通企业的数量，对于新办医药商业流通企业在地、设施、资金以及专业技术人员配备

等方面提出了更高的要求，对药品经营许可证的批准十分严格。

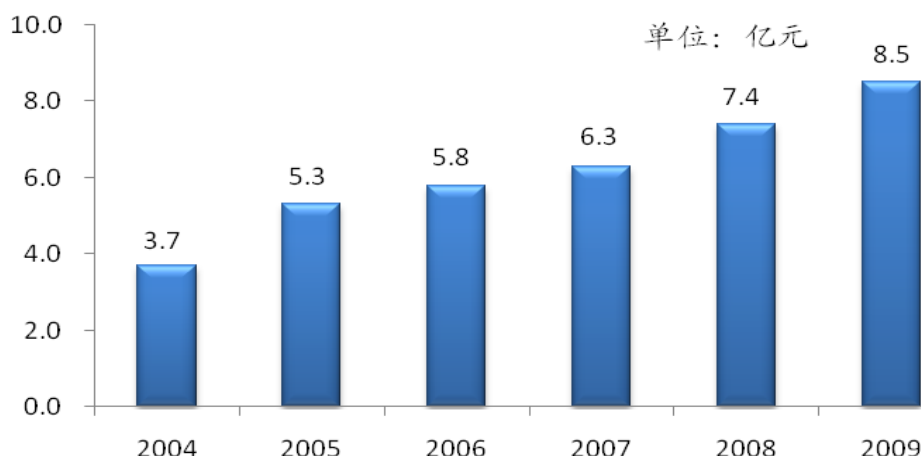
2.2.2 兼并&重组加剧

最近一年，国内医药商业巨头整合频现，上药集团与上实集团率先实现合并成立新上药；中国医药集团总公司 4 月 12 日成功重组了上海医药工业研究院，成立新国药；最近，华润集团又将北京医药揽入怀中，成立新华润。至此，在商务部成为医药流通行业新管家以来的半年里，国内三大医药巨头的兼并重组顺利完成，医药市场的竞争格局发生了明显改变，新国药、新华润、新上药座次重新排定，国家要求在国内形成几个医药领袖集团的设想已初步实现。

2.2.3 行业集中度提高

据统计，自 2004 年至 2009 年在我国药品流通市场销售额不断攀升的同时，我国医药流通百强企业的入围底线逐年增加，2004 年时为 3.7 亿元，到 2009 年这一数值已增加至 8.5 亿元。自 2006 年至 2009 年，百强企业的总销售额占全国医药流通企业销售额的比重已连续四年维持在 67% 左右。下表中给出了 2007 年和 2008 年医药流通前十强的排名，与 2009 年的新排名相比，成员及其名次均未有较大变化。其中连续多年排名前五名的企业分别是中国医药集团总公司，上海市医药股份有限公司，九州通集团有限公司，南京医药股份有限公司和广州医药有限公司。从流通企业销售规模统计数据来看，行业整体销售规模逐年提高。销售规模过百亿的企业在 2007~2009 年期间分别为 3 家、6 家和 8 家。至 2009 年底，销售规模过 50 亿的企业已增至 18 家，过 20 亿的为 38 家，过 10 亿的共 86 家。按此趋势下去，实现 2015 年全国有 1~2 家年销售额过千亿的跨地区全国性大型医药商业集团、20 家年销售额过百亿的区域性大型医药企业将指日可待。

图 20: 2004~2009 年医药流通行业百强入围底线变化情况



数据来源：中国医药商业协会 渤海证券研究所

表 10: 2008 年度全国医药流通企业前 10 强

位序	企业名称	销售额 (亿元)	市场份额
1	中国医药集团总公司	529.68	11.27%
2	上海市医药股份有限公司	223.65	4.76%
3	九州通集团有限公司	190.41	4.05%
4	南京医药股份有限公司	147.80	3.15%
5	广州医药有限公司	126.28	2.69%
6	安徽华源医药股份有限公司	121.55	2.59%
7	北京医药股份有限公司	80.81	1.72%
8	重庆医药股份有限公司	79.03	1.68%
9	重庆桐君阁股份有限公司	71.24	1.52%
10	四川科伦医药贸易有限公司	55.20	1.17%

数据来源: 医药经济报 渤海证券研究所

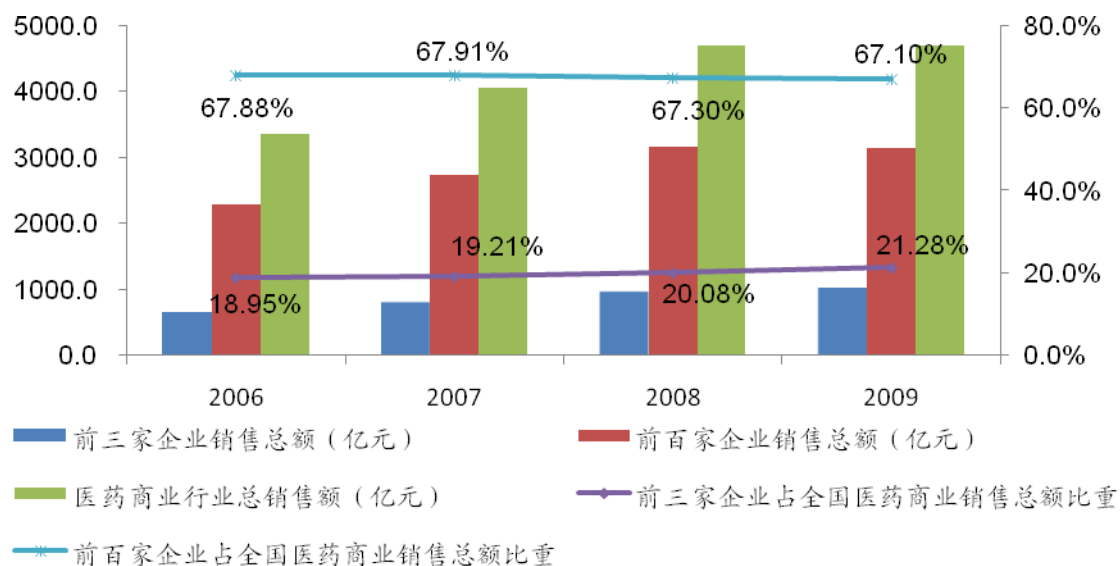
表 11: 2007 年度全国医药流通企业前 10 强

位序	企业名称	销售额 (亿元)	市场份额
1	中国医药集团总公司	440.58	10.84%
2	上海市医药股份有限公司	177.47	4.41%
3	九州通医药集团股份有限公司	159.32	3.96%
4	南京医药股份有限公司	130.30	3.24%
5	广州医药有限公司	109.37	2.72%
6	安徽华源医药股份有限公司	101.45	2.52%
7	重庆医药股份有限公司	68.67	1.71%
8	北京医药股份有限公司	66.20	1.64%
9	重庆桐君阁股份有限公司	63.11	1.57%
10	华东医药股份有限公司	48.13	1.20%

数据来源: 医药经济报 渤海证券研究所

中国医药流通领域最大的 3 家企业分别是中国医药集团总公司、上海市医药股份有限公司和九州通医药集团股份有限公司。据统计, 自 2006 年至 2009 年上述三家公司的销售总额从 636.6 亿元增长到约 1000 亿元, 年复合增长率为 16.25%, 而其销售总额占全国医药商业市场销售额的比重也逐年提升, 从 2006 年的 18.95% 增长到 2009 年的 21.28%。与此类似, 医药流通前百强企业的销售总额在 2006 年至 2009 年期间亦呈现出逐年增长势头, 据统计, 2006 年医药流通企业前百强企业的销售总额为 2281 亿元, 所占比重为 67.88%, 到 2009 年, 上述两项指标分别为 3148 亿元和 67.1%。

图 21: 2006~2009 年医药流通企业占医药市场销售比重变化情况



数据来源: 中国医药商业协会 渤海证券研究所

表 12: 2003~2009 年医药流通百强企业规模变化

年 份	销售总额≥50 亿元 企业数量 (个)	销售总额≥20 亿元 企业数量 (个)	销售总额≥10 亿元 企业数量 (个)
2003	6	17	40
2004	6	24	51
2005	8	25	56
2006	9	27	56
2007	9	32	69
2008	10	33	77
2009	18	38	86

数据来源: 医药经济报 渤海证券研究所

2.2.4 预计规划目标

2011~2015 期间, 国家会继续鼓励支持企业兼并重组, 增加规模企业数量, 促进形成充分的市场竞争;

在现有基础上, 预计将继续培育像国药集团、上海医药和九州通这样的全国性龙头企业成为销售规模超过千亿的医药商业集团;

预计将主要集中在长三角、珠三角和环渤海等经济发达地区的近四分之一的区域性龙头企业 (其中多数为医药流通百强企业) 发展成为销售规模过百亿的区域性大型医药企业。而据统计, 这样的标的企业在 2007~2009 年三年当中分别仅有 3、6 和 8 家, 由此可以预见, 在未来这些区域性医药龙头企业的发展空间和潜力将非常巨大, 投资机会较多。

除此之外，目前来看，预计制定的“一二五”规划中会明确提出改善医药流通企业融资环境的问题，通过相关措施鼓励企业利用产业基金、上市融资和利用外资等多种方式发展现代医药物流体系及扩大连锁经营规模，区域性龙头企业的龙头企业或是有资金、有实力的大型连锁企业也会优先获得地方政府制定的财税、土地、金融等优惠政策的支持，从而更大程度提高其核心竞争力，形成强者恒强和高集中度的行业格局。

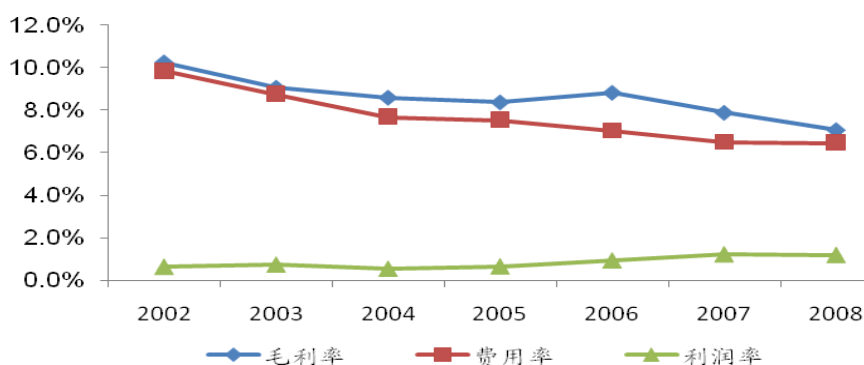
受益企业：中国医药集团总公司（国药股份 600511、一致药业 000028），上海市医药股份有限公司（上海医药 601607），九州通医药集团股份有限公司（即将上市），南京医药股份有限公司（南京医药 600713），广州医药有限公司（广州药业控股，600332），安徽华源医药股份有限公司，重庆医药股份有限公司，北京医药股份有限公司，重庆桐君阁股份有限公司（桐君阁 000591），华东医药股份有限公司，复星医药 600196，哈药集团 600664，浙江医药 600216，同仁堂 600085，美罗药业 600297 等。

2.2 企业盈利模式改变

2.2.1 目前盈利情况

根据中国医药商业协会的统计，2005 年全国医药商业毛利率为 8.19%，费用率为 7.53%，利润率为 0.66%；2006 年全国医药商业毛利率为 7.95%，费用率为 7.02%，利润率为 0.93%；2007 年，全国医药商业毛利率为 7.89%，费用率为 6.48%，利润率为 1.21%；2008 年全国医药流通商业行业重点企业资产总额为 1,690 亿元，主营业务收入 3,421 亿元，实现利润 40.18 亿元，全国医药商业毛利率 7.63%，费用率为 6.45%，利润率为 1.18%。近几年，我国医药商业行业毛利率基本稳定在 8% 左右，净利率基本稳定在 1% 左右，并呈逐步提升趋势。据经验看，随着医药流通行业市场化程度日益提高，整合力度的加强，规模化的逐步形成，毛利率水平还会进一步下降，并降至一个合理的水平（美国同行业的毛利率水平为 5.5% 左右），费用率也会进一步下降，而净利水平则会保持在一个合理的程度。

图 22：2002~2008 年国内医药流通行业盈利情况一览



数据来源：中国医药商业协会 渤海证券研究所

2.2.2 新的规划和政策对于药品流通行业传统盈利模式的挑战

进销差价和返利一直被认为是药品流通企业的主要盈利来源,因而在过去对于药品流通行业盈利模式进行分析的时候,我们经常考虑企业的整体销售规模、毛利率水平、期间费用率水平以及资金周转率等主要因素。但是,随着今年国家一系列调控政策的出台,综合考虑行业未来的发展趋势,我们认为接下来新的规划和政策必将对药品流通行业的传统盈利模式提出极大的挑战。

首先,国家实行基本药物制度对药品流通行业的影响显著。以基本药物制度为基础的药品供应保障体系是本轮医改的重要内容,并配套建立基本药物优先选择和合理使用制度,因此基本药物的用量将会大幅攀升。由于基本药物主要是一些廉价的普药品种,现时以普药经营为主要特点的药品经营企业在未来的市场扩容中将受益最为明显。基本药物“由招标选择的配送企业统一配送”,省级人民政府确定本地区基本药物统一采购价格,其中包含配送费,由于基本药物价格基数低、配送成本高、配送网点分散、且物流量巨大,必须实行统一配送,实行规模经营,否则难以赢利。而同时根据新医改方案的要求,具备先进的物流水平的药品流通行业才能参与药品招投标。因而,实施国家基本药物制度后,在物流能力、覆盖能力、配送成本、政策支持等方面占据优势的大型药品批发企业,将获得各地的基本药物配送权,不断提高市场占有率,做大做强;那些没有竞争力的中小型企业将被迫转型或被逐渐淘汰出局。

附:国务院医改办在 2010 年 1 月 21 日表示,在 2 月底前全国 30% 的基层医疗机构要顺利实施基本药物制度,并强调要求各级政府落实财力投入。目前各省正在加紧推动基本药物招标工作,但因为各省医疗基础水平、经济发展状况、人口、地理情况不尽相同,实施进程也快慢不一。截至 2010 年 6 月 28 日,各省市配送企业招标进展情况如下表所示:

表 13: 全国各省市开展基本药物配送资格招标的情况

	已公布基本药物配送资格的省市	尚未公布基本药物配送资格的省市
全部名单	湖北省、河南省、新疆、福建省、江苏省、辽宁省、甘肃省、重庆市、内蒙古、浙江省、广西、黑龙江省、云南省、湖南省、山西省、陕西省、青海省、四川省、江西省、海南省、宁夏、吉林省、天津市、河北省(24 个)	上海市、北京市、贵州省、西藏、山东省、广东省、安徽省(7 个)

数据来源:九州通招股说明书 渤海证券研究所

其次,药品价格调控的挑战。另一方面,随着国家基本药物目录的颁布推广,基层医疗卫生机构将全部配备使用基本药物,并由政府进行补助,实行零差率销售;基

本药物全部纳入医保报销目录，并提高报销比例。而同时国家又有明文规定：所有零售药店均应配备和销售国家基本药物，并且政府办基层医疗卫生机构实行基本药物“零差率”售药，在这种情况下，药品零售企业将失去原来低于医疗机构 10~20% 的价格优势，并且由于医保覆盖范围有限，势必导致药店客流量下降，部分产品，特别是慢性病等长期用药的产品利润减少，经营面临挑战。此时，零售药店面对着前所未有的生存危机，却不能够像基层医疗卫生机构获得来自政府给予的补偿和经费投入，要突破重围实现新的发展，他们只能选择增加零售药店网点的建设提供更多便利性，或是增加更多基本药物外的药物品种从而保有一定的客流量，或是改变过去单一的售药业务，探索提供多功能的服务，实现多元化的经营等多种方式增强综合竞争力。另外，新的《药品价格管理办法》即将出台，这对于以然处于风口浪尖的药品流通企业更是一项大的考验。据悉，此次出台的价格管理办法将试图通过流通差价率和区别定价来限制高价药的产生，鼓励工业企业研发创新。具体而言，对于流通行业影响较大的条款共 3 项：分别是第 12、14 和 19 条，它们分别规定了工业企业“期间费用率和销售利用率核算标准”、针对流通企业增加了流通环节差价率的限制和药品区别定价。而根据今年 7 月份召开的全国药品价格研讨会的最新消息称，针对 307 种药品，国家将以目前乡镇基层医疗机构零差率销售水平制定“中准价”，及在目前基本药物定价基础上下降 30%~50%，之后各地在实际招标时以中标价为基础可以上浮 15%~20%，下调幅度不变，形成实际招标价。由以上这些药价调控政策可以看出，药品流通企业在未来必然要经受极大的挑战。

表 14：近几年国家发改委对于药品价格的历次调整

编号	公布时间	相关政策	主要内容
1	2005 年 4 月 15 日	国家发展改革委关于调整部分计划免疫药品价格的通知	调整卡介苗等部分计划免疫药品的含税出厂价格
2	2005 年 10 月 10 日	国家发展改革委关于降低头孢呋辛等 22 种药品零售价格的通知	降低 22 种药品的最高零售价格，平均降幅 40% 左右，药品以抗感染类药品为主，共涉及 400 多个剂型规格
3	2006 年 6 月 12 日	国家发展改革委关于制定阿霉素等抗肿瘤药品最高零售价格的通知	降低 67 种抗肿瘤药品的零售价格，同时规定医疗机构销售这 67 种降价药品的实际加价率必须严格限制在 15% 以内
4	2006 年 8 月 28 日	国家发展改革委关于制定青霉素等 99 种抗微生物药品最高零售价格的通知	降价药品以抗生素为主，将涉及到全国 2000 多家制药企业，业内协会的不支持致使效果较小
5	2006 年 11 月 20 日	国家发展改革委关于制定华蟾素注射液等 32 种中成药肿瘤用药最高零售价格的通知	调整华蟾素注射液等 32 种常用中成药肿瘤用药的最高零售价格，属第 2 次肿瘤药调价
6	2007 年 1 月 26 日	国家发展改革委关于精氨酸等 354 种药品最高零售价格的通知	调整心脑血管等 10 类 354 种药品的最高零售价格。其中七成品种下调，平均降幅 20%，最大降幅 85%
7	2007 年 3 月 15 日	国家发展改革委关于制定九味羌活	对 278 种中成药内科用药的零售价格

		颗粒等 278 种中成药内科用药最高零售价格的通知	进行调整, 平均降价幅度 15%, 最大降价幅度达到 81%
8	2007 年 3 月 23 日	国家发展改革委关于制定追风透骨片等 188 种中成药最高零售价格的通知	调整国内 188 种中成药最高零售价格, 平均降价幅度为 16%, 最大降幅 52%
9	2007 年 4 月 5 日	国家发展改革委关于制定吡喹酮等 260 种药品最高零售价格的通知	调整 260 种西药的最高零售价格, 涉及消化系统药物、呼吸系统药物等 10 个系统的药物, 其中 70% 的品种价格进行了下调, 平均降价幅度 19%, 最大降幅 62%; 对其余的 30% 左右廉价药品, 维持原价; 对市场供应紧缺或断货的 18 种药品, 适当提高了价格
10	2007 年 10 月 31 日	国家发展改革委关于制定第一批城市社区和农村基本用药定点生产的处方药品最高零售价格的通知	在公布的 10 个品种中, 有 7 个品种价格与非定点生产的药品统一零售价相比有所降低, 平均降价幅度 21.6%, 有 3 个品种价格持平
11	2007 年 12 月 11 日	国家发展改革委关于制定粘菌素等部分药品最高零售价格的通知	调整粘菌素等 26 个品种共 47 个规格药物的最高零售价, 是发改委在明确表示药品价格政策由大规模普降转向每两年微调一次后的首次药价调整
12	2008 年 2 月 1 日	国家发展改革委关于重组人凝血因子 VIII 临时最高零售价格的通知	核定拜耳公司进口的重组人凝血因子 VIII (商品名: 拜科奇) 每瓶 250IU 的临时最高零售价格 1320 元, 其他规格按药品差比价规则核定。非营利性医疗机构销售该药品的最高加价不得超过每瓶 75 元
13	2008 年 8 月 12 日	国家发展改革委办公厅关于制定第一批城市社区和农村基本用药定点生产的非处方药品最高零售价格指导意见的通知	对 10 类 26 种药品的最高销售价格进行调整
14	2009 年 9 月 28 日	国家发展改革委关于公布国家基本药物零售指导价格的通知	基本药物目录中 45% 的药品降价, 共涉及 2349 个具体剂型规格品
15	2010 年 5 月 25 日	国家发展改革委关于特别针对药价虚高采取四项措施	包括: 对属于企业自主定价的药品, 加强市场购销价格调查; 对政府指导价药品加强成本审核; 建立基本药物动态调整机制; 研究改进药品价格管理方法
16	即将出台	国家发展改革委关于药品价格管理办法	其中将药品价格管理实行政府定价、政府指导价和市场调节价三种形式, 并将制定了详细的期间费用率、流通差价率、销售利润率

数据来源: SFDA 商务部 渤海证券研究所

最后,零售药店处方药销售比重将加大。目前我国医药行业一系列调控的最终目的是加快落实“医药分开”,为此,在不断推进公立医院改革和鼓励社会力量办医疗机构的新形势下,促进医药机构门诊药房社会化和扩大零售药店处方药销售就成为了必然的选择,这也是借鉴国外先进经验得出的必然结果。以美国而言,其国内处方药销售的两个最主要的渠道就是连锁药店和单体药店。从销售渠道分析:2009年,连锁药店在美国医药市场的处方量增长4.0%,达到21.3亿张,其在美国医药市场总处方量的占比超过一半,达到54.3%。从销售渠道分析:连锁药店、邮寄服务和单体药店依然是美国药品销售的主要渠道。2009年三者合计约占65%的份额。其中,连锁药店所占份额最高,达到35.1%,邮寄服务所占份额为17.1%,单体药店所占份额为12.4%。从增长趋势来看,邮寄服务的增长幅度达到10.8%,是三者中增长最为迅速的。由此可见,我国零售连锁药店的处方药市场还存在非常大的增长空间,这部分市场份额必然随着国家调控的不断深入逐步被释放出来,从而改变药品流通企业的经营品种和销售模式,并可能因为处方药产品的特殊性从而为企业引入新型的增值业务。

表 15: 2009 年美国处方药市场畅销药物 15 强 (销售额:亿美元)

排名	商品名	通用名	2009	2008	2007	2006	2005
1	LIPITOR	阿托伐他汀	75	78	81	86	82
2	NEXIUM	埃索美拉唑	63	59	54	51	43
3	PLAVIX	氯吡格雷	56	48	39	29	35
4	ADVAIR DISKUS	沙美特罗+ 氟替卡松	47	44	42	39	35
5	SEROQUEL	喹硫平	42	38	34	30	25
6	ABILIFY	阿立哌唑	40	30	23	19	15
7	SINGULAIR	孟鲁司特	37	35	34	30	25
8	ACTOS	吡格列酮	34	31	29	26	22
9	ENBREL	依那西普	33	31	31	31	28
10	EPOGEN	阿法依泊汀	32	30	30	32	29
11	REMICADE	英利昔单抗	32	30	27	25	22
12	CRESTOR	瑞苏伐他汀	30	21	17	13	8
13	AVASTIN	Bevacizumab	30	25	22	17	9

14	NEULASTA	pegfilgrastim	30	30	30	28	22
15	OXYCONTIN	羟考酮	29	23	10	8	13
美国处方药市场总额			3003	2857	2805	2703	2743

数据来源: IMS Health 渤海证券研究所

表 16: 2009 年美国主要销售渠道处方量情况 (单位: 百万张)

排名	销售渠道	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
1	连锁药店	1840.2	1946.8	2011.5	2045.7	2128.4
2	单体药店	750.9	764.8	782.3	768.4	753.5
3	食品店	465.3	475.5	477.5	479.8	486.6
4	长期护理	265.7	287.1	295	307.4	316
5	邮寄服务	222.9	232.2	238.4	240.6	237.5

数据来源: IMS Health 渤海证券研究所

表 17: 2005~2009 年美国处方药主要销售渠道表现 (亿美元)

排名	销售渠道	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
1	连锁药店	836	919	960	997	1055
2	邮寄服务	383	427	441	465	515
3	单体药店	351	365	375	369	373
4	诊所	246	298	327	330	346
5	非联邦医院	250	261	264	269	278
6	食品店	208	219	215	204	212
7	长期护理	117	128	133	137	139
8	联邦医院	35	37	40	38	41
9	家庭卫生保健	24	24	25	25	25
10	健康维护组织	15	16	15	13	11

注: 上述处方药销售金额按批发价计算

数据来源: IMS Health 渤海证券研究所

综上所述, 药品流通企业已经不能固守过去的盈利模式, 应该根据现状和未来的发展趋势积极进行挑战, 从而应对行业整合、配送权之争、价格调控等等所带来的一系列冲击。

2.3 加强监管, 规范市场流通秩序

近年来，我国加大了医药商业流通行业的规范治理力度，严厉打击商业贿赂、挂靠经营、倒卖增值税票等违法违规行为，一些不规范的医药商业流通企业将被逐出市场或被淘汰，行业环境将会逐步改善，这给规范运行的大型医药商业流通企业带来了扩张机会。在药品安全监管方面，我国陆续出台相关了一系列政策实行全过程监管，其中包括全面提高药品标准，严格药品审评审批和再评价，严格控制新开办企业，严格实施质量管理规范和质量追溯等等，以此确保上市药品的质量安全。自去年起我国主要出台的相关政策及其影响主要有：

表 18: 近两年医药流通行业相关政策汇总

序号	实施时间	相关政策
1	2009 年 7 月 7 日	《药品安全专项整治工作方案》国食药监办[2009]342 号
2	2009 年 11 月 18 日	《关于国家基本药物品种检验工作的指导意见》国食药监稽[2009]764 号
3	2009 年 11 月 19 日	《关于加强基本药物生产及质量监管工作的意见》国食药监安[2009]771 号
4	2009 年 11 月 25 日	商务部和食品药品监督管理局印发的《关于加强药品流通行业管理的通知》(商秩发[2009]571 号)
5	2010 年 2 月 26 日	商务部印发《关于做好 2010 年药品流通行业管理有关工作的通知》
6	2010 年 3 月 15 日	《2010 年药品经营监管工作计划》国食药监安[2010]101 号
7	2010 年 5 月 11 日	《关于基本药物进行全品种电子监管工作的通知》国食药监办[2010]194 号
8	即将出台	《2010-2015 年全国药品流通行业发展规划纲要》
9	预计出台	《药品流通企业分级分类的管理办法》
10	预计出台	《医药物流服务规范》
11	预计出台	《药品零售企业经营服务规范》
12	预计出台	《医药物流企业分级评估指标》

数据来源：SFDA 商务部 渤海证券研究所

注：上述表格并未加入新医改相关政策及药品价格调控相关政策，这两项政策均分别在本报告中的相关章节有充分介绍，这里不再赘述。

除此之外，中央及大方各级医药行业主管部门正在大力推动各地药品流通企业广泛参与全国性医药行业协会开展的信用等级评价工作，以此激发医药企业的自律性，从而有利于整个行业的整顿和管理。

表 19: 全国医药批发行业首批企业信用等级评价结果

年度	序号	医药批发企业名称	级别
2009 年度	1	国药控股股份有限公司	AAA
	2	上海市医药股份有限公司	AAA
	3	南京医药股份有限公司	AAA
	4	重庆医药股份有限公司	AAA

	5	北京医药股份有限公司	AAA
	6	国药控股广州有限公司	AAA
	7	天津医药集团太平医药有限公司	AAA
	8	石家庄乐仁堂医药集团股份有限公司	AAA
	9	浙江英特药业有限责任公司	AAA
	10	云南省医药有限公司	AAA
	11	宁波医药股份有限公司	AAA
	12	国药控股北京有限公司	AAA
	13	国药控股沈阳有限公司	AAA
	14	福建同春药业股份有限公司	AAA
	15	大连美罗药业股份有限公司	AAA
	16	国药控股北京华鸿有限公司	AAA
	17	国药控股浙江有限公司	AAA
	18	国药控股湖北有限公司	AA
	19	国药控股山西有限公司	AA
	20	国药控股北京康辰生物医药有限公司	AA
	21	国药控股南宁有限公司	AA
	22	国药控股湖南有限公司	AA
2008 年度	1	九州通集团有限公司	AAA
	2	广州医药有限公司	AAA
	3	深圳一致药业股份有限公司	AAA
	4	国药控股天津有限公司	AAA
	5	国药集团药业股份有限公司	AAA
	6	新疆新特药民族药业有限责任公司	AAA
	7	四川省医药有限公司	AAA
	8	北京金象复星医药股份有限公司	AAA
	9	国药集团化学试剂有限公司	AAA
	10	国药控股有限公司上海分公司	AA

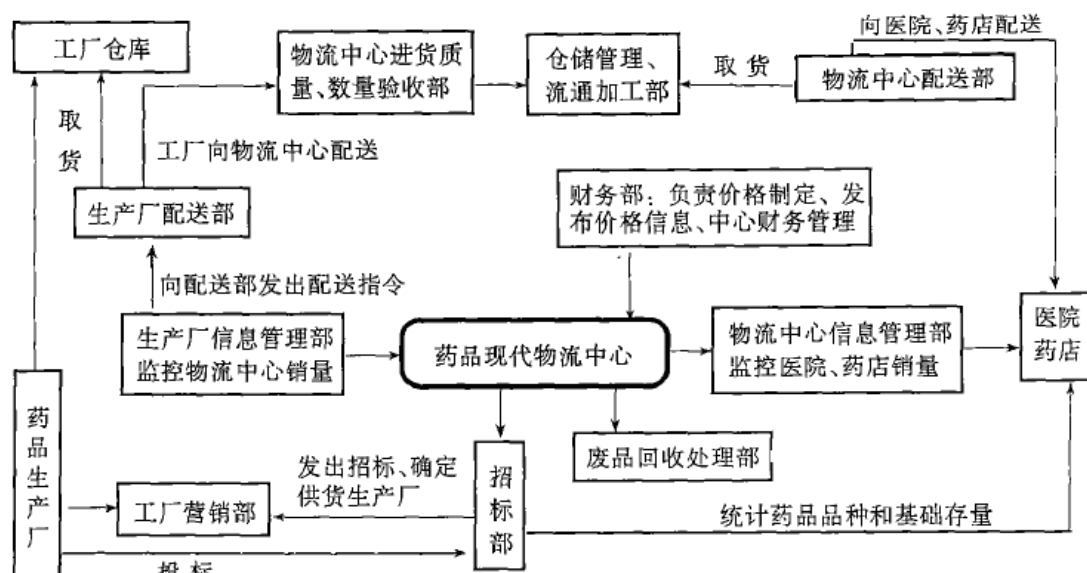
数据来源：中国医药商业协会 渤海证券研究所

表 20：全国医药零售行业首批企业信用等级评价结果

年度	序号	医药零售（连锁）企业名称	级别
2009 年度	1	辽宁成大方圆医药连锁有限公司	AAA
	2	北京王府井医药商店有限责任公司	AAA
	3	重庆和平药房连锁有限责任公司	AAA
	4	广州健民医药连锁有限公司	AAA
2008 年度	1	云南鸿翔药业有限公司	AAA
	2	国药控股国大药房有限公司	AAA
	3	上海华氏大药房有限公司	AAA
	4	北京金象大药房医药连锁有限责任公司	AAA

2.4 加快发展现代物流（包括第三物流）体系，提高流通效率

图 23: 现代医药物流中心运营示意图



现实表明，谁能中标各省的基本药物配送权，谁就能提高在当地市场的业务份额，成为新医改的直接受益者，在此背景下，地方商业公司纷纷投入重金建设物流中心。举例来说，2009 年国药控股广州物流中心启用，整合广州、深圳、南宁、柳州等地物流配送体系；联手山东当地企业，高调进驻山东市场；投资 2.5 亿元进入新疆医药商业领域；拿下投资 1.5 亿元的湖北物流中心、投资 1.5 亿元的湖南长沙国药控股长沙物流中心将满足未来年销售规模 100 亿元的需要；安徽物流中心预计可形成 30 亿~50 亿元的销售规模。

33 of 53

年销售额 100 亿元。除此之外，九州通已先后在湖北、北京、河南、新疆、广东、山东、福建、江苏、重庆、辽宁、内蒙古、甘肃、江西等地投资了 14 家省级医药物流中心，还兴建了 20 家地市级物流中心、256 个办事处（配送站）。

表 21：九州通现有物流中心情况

区域	省级医药物流中心	地市级医药物流中心	备注
华中区域	2个：湖北（武汉）、河南（郑州）	6个：湖北荆州、襄樊、恩施、应城、河南商丘、三门峡	共8个
华北区域	2个：北京、内蒙古（呼和浩特）	无	共2个
华东区域	5个：上海、江苏（南京）、山东（济南）、福建（福州）、江西（南昌）	4个：江苏淮安，山东青岛、临沂，浙江温州	共9个
华南区域	1个：广东（中山）	3个：广州、深圳、湛江	共4个
西南区域	1个：重庆	3个：重庆万州、四川绵阳、四川遂宁	共4个
西北区域	2个：新疆（乌鲁木齐）、甘肃（兰州）	4个：新疆伊犁、喀什、阿克苏、库尔勒	共6个
东北区域	1个：辽宁（沈阳）	无	共1个
合计	14个	20个	共 34 个

数据来源：九州通招股说明书 渤海证券研究所

表 22：九州通目前主要在建工程（单位：万元）

工程项目名称	2010 年3 月31 日	资金来源
天津九州通达医药有限公司药品仓储和配送能力项目	292.99	拟用募集资金
河南省三门峡医药物流中心在建工程	1,081.12	自筹
广东省阳江医药物流中心在建工程	813.85	自筹
山东省济南医药物流中心在建工程	285.95	自筹
辽宁省沈阳医药物流中心在建工程	82.75	自筹
黑龙江九州通现代医药仓储中心项目（一期工程）	427.31	拟用募集资金
武汉沌口办公楼在建工程	146.04	自筹
北京物流中心在建工程	10,227.78	自筹
新疆九州通现代物流中心改扩建项目	1,107.79	自筹
北京京丰在建工程	246.32	自筹
新疆阿克苏医药物流中心在建工程	232.80	自筹
恩施九州通现代医药物流中心建设项目	130.19	拟用募集资金
厦门九州通现代医药物流中心厂房及配套设施项目（一期工程）	1,220.91	自筹

九州通集团杭州医药有限公司现代医药分拣配送中心	1,448.55	拟用募集资金
项目		
安国中药材加工基地	568.53	拟用募集资金
合计	811.33	拟用募集资金

数据来源：九州通招股说明书 渤海证券研究所

未来的发展趋势是：有资金有实力的医药流通企业争相建立集合了物流管理系统（WMS）、物流设备控制系统（WCS）、物流运输管理系统（TMS）、ERP 系统、商务智能(BI)、客户管理系统（CRM）和电子商务系统等先进设备与技术的现代化物流中心，以此争取未来药品配送业务的市场份额。

2.5 加强连锁经营门店管理，增加数量，完善并健全药品供应保障体系

2.5.1 批发和零售企业概况

根据国家食品药品监督管理局统计，截至 2007 年底，全国持有《药品经营许可证》的企业共计 359,764 个，其中法人批发企业 9,592 个、非法人批发企业 3,388 个；零售连锁企业 1,853 个，零售连锁企业门店 121,070 个；零售企业 223,861 个。而到 2008 年底，全国《药品经营许可证》持证企业增加到 380,855 家，比上年末增加了 5.86%；药品批发企业共有 13,292 家，其中法人批发企业有 10,216 家、非法人批发企业有 3,076 家；药品零售连锁企业共有 1,985 家，零售药店门店总数共计 36.5 万多个，其中零售连锁门店有 129,346 个，零售单体药店有 236,232 个。

2.5.2 连锁药店情况

2009 年，全国百强药店的总销售规模为 609.09 亿元，占整个药品零售行业比重的 37%，而过去两年这一比重分别为 39.1%和 32.89%，综合来看，2007 年至 2009 年期间，百强企业的销售规模约占药品零售行业整体的三分之一，其复合增长率为 17.77%，相比药品零售行业整体高出 6.73 个百分点；而从更长时期来看，2003 年至 2009 年该项指标的复合增长率高 22.75%。

中国连锁药店经历了短短的 12 年历史，却走过西方国家几十年所经历的过程。从区域上经历了从东南兴起，到华东、华南、西南、华北、东北、西北的快速扩张。从发展阶段看，经历了从初创期、快速成长期、跨区域连锁发展期、集中度提高期，以后将进入全国性连锁药店发展期。零售药店连锁率水平在不断提高。目前，上海和重庆的药店连锁率最高。

由于历史和体制等多种限制和影响因素，我国医药市场社会零售药店的销售进展全国药品市场的 20%左右，而公立医疗机构的药品销售则占全社会药品销售总额的 80%，控制了绝大多数药品销售终端业务。众所周知，社会零售药店市场竞争充分、价格较为低廉，而公立医疗机构市场因存在药品定价机制不合理、“以药养医”等多种体制性弊端，从而导致药品价格虚高，药品销售终端市场分割等问题，又进一步增加了行业的流通关节和成本，最终导致终端商业贿赂现象屡禁不止、药品价格经久不降的现象。

根据中投顾问发布的《2010-2015 年中国医药行业投资分析及前景预测报告》中的资料显示，2009 年，我国零售药店总数超过 38 万家，其中单体店有 22 万家，连锁店有 16 万家。但是新医改方案中对零售药店定位的缺失使得零售药店的发展步入“边缘化”。08 年，我国百强药店的平均处方量由 07 年的 168 万张下降到 137 万张，处方销售额在总销售额中占比也由 27%下降到 25%。2009 年，这一数字仍然大幅度下滑。

2.5.3 预计改革要点

- ◇ 允许患者凭处方到药店购药；
- ◇ 医药主管部门要加快赋予符合条件的零售药店医保定点资格；
- ◇ 加快落实“医药分开”改革，借鉴国际经验，促进医疗机构门诊药房的社会化；
- ◇ 提倡并催促新建医疗机构（乡、村卫生院、室和城市社区医疗卫生服务中心、站）不再新建药房，发挥现有零售药店在医改中的便民作用。

具体而言，根据商务部、国家药监局“大力发展连锁经营，引导和鼓励药品经营企业通过收购、兼并、重组等手段做大做强，提高行业集中度，预防和制止垄断行为，保护市场公平竞争”的指导思想，估计 2010~2015 年期间，国家会继续大力支持医药流通企业发展连锁经营，优化存量，逐步淘汰一批过度集、无序竞争的药店；并且，通过鼓励直营和特许经营，支持有实力和管理规范的药品零售连锁企业扩大店面数量和销售规模；与此同时，综合考虑目前国内人口分布情况，在新建居住区和边远郊区、农村乡镇设置药店必然逐渐得到重视和发展，在此过程中有着全国性医药物流体系和营销网路的流通巨头必然在争取空白市场上更具优势，相应地也会取得更多政策层面的支持。除此之外，具有经营特色和老字号的单体零售药店也将受益于政策的支持。

表 23: 2005 年中国连锁药店排行类（销售额）

排名	公 司 名 称	当年销售额（万元）
1	湖南老百姓大药房连锁有限公司	218000
2	中国海王星辰连锁药店有限公司	160000
3	辽宁成大方圆医药连锁有限公司	145000
4	湖北同济堂药房有限公司	145000
5	广东本草药业连锁有限公司	132000
6	上海华氏大药房有限公司	109764
7	江西开心人大药房连锁有限公司	106000
8	重庆桐君阁大药房连锁有限责任公司	100982
9	安徽百姓缘大药房连锁有限公司	100000
10	湖南芝林药业（集团）有限公司	96100

表 24: 2006 年中国连锁药店排行榜（销售额）

排名	公 司 名 称	当年销售额（万元）
1	湖南老百姓大药房连锁有限公司	230000
2	中国海王星辰连锁药店有限公司	218000
3	辽宁成大方圆医药连锁有限公司	167000
4	湖北同济堂药房有限公司	164202
5	重庆桐君阁大药房连锁有限责任公司	146000
6	广东本草药业连锁有限公司	140000
7	江西开心人大药房连锁有限公司	126000
8	重庆和平药房连锁有限责任公司	118300
9	上海华氏大药房有限公司	116784
10	安徽百姓缘大药房连锁有限公司	110000

表 25: 2007 年度中国连锁药店排行榜（销售额）

排序	公 司 名 称	当年销售额(万元)
1	中国海王星辰连锁药店有限公司*	230000
2	湖北同济堂药房有限公司	196200
3	重庆桐君阁大药房连锁有限责任公司	177000
4	国药控股国大药房连锁有限公司	161521
5	辽宁成大方圆医药连锁有限公司	152000
6	重庆和平药房连锁有限责任公司	149000
7	广东本草药业连锁有限公司	140000
8	广东大参林连锁药店有限公司	138000
9	云南鸿翔药业有限公司	127000
10	上海华氏大药房有限公司	117300

表 26: 2008 年度中国连锁药店排行榜（销售额）

排序	公 司 名 称	当年销售额(万元)
1	中国海王星辰连锁药店有限公司*	280000
2	湖南老百姓医药连锁有限公司	255000
3	湖北同济堂药房有限公司	238572
4	广东大参林连锁药店有限公司	205000
5	重庆桐君阁大药房连锁有限责任公司	205000
6	广东本草药业连锁有限公司	190000
7	国药控股国大药房有限公司	173894
8	重庆和平药房连锁有限责任公司	172000
9	云南鸿翔药业有限公司	171000
10	辽宁成大方圆医药连锁有限公司	169000

表 27: 2009 年度中国连锁药店排行榜(销售额)

排序	公 司 名 称	当年销售额 (万元)
1	中国海王星辰连锁药店有限公司*	310740
2	湖南老百姓医药连锁有限公司	268000
3	广东大参林连锁药店有限公司	256000
4	湖北同济堂药房有限公司	252353
5	重庆桐君阁大药房连锁有限责任公司	252000
6	国药控股国大药房有限公司	216598
7	云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司	206553
8	辽宁成大方圆医药连锁有限公司	205000
9	广东本草药业连锁有限公司	201400
10	重庆和平药房连锁有限责任公司	198000

注：* 表示含持股的健之佳388家门店营业额

数据来源：中国药店 渤海证券研究所

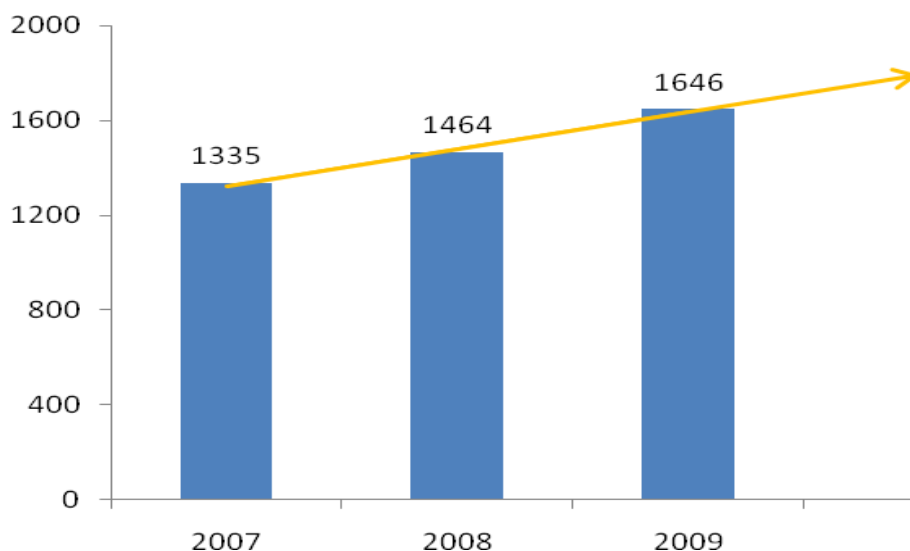
表 28: 全国医药商业企业经营品规总数十强列表（2009 年）

排序	公 司 名 称	品规总数	自有品牌或高 毛利商品数	所占比重
1	国药控股国大药房有限公司	60000	14000	23.33%
2	广东国药医药连锁企业有限公司	18000	1200	6.67%
3	连云港康济大药房连锁有限公司	18000	1200	6.67%
4	贵州省黔西南州大家康健药房连锁有 限公司	17000	500	2.94%
5	湖南益丰大药房医药连锁有限公司	16000	——	——
6	北京京卫元华医药科技有限公司	15178	3233	21.30%
7	重庆和平药房连锁有限责任公司	15000	1640	10.93%
8	云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限	14680	580	3.95%

公司				
9	山东康通华泰医药连锁有限公司（原临清华泰）	14656	1031	7.03%
10	新乡市佐今明大药房连锁有限公司	13500	1200	8.89%

数据来源：中国药店 渤海证券研究所

图 24：2007~2009 全国药店零售业务总规模（单位：亿元）



数据来源：中国药店 渤海证券研究所

2.6 积极发展医药流通领域电子商务：网上药店

网上药店相比于实体药店，其主要优点有：首先是覆盖面广，相对于传统药店和医院卖药，网上卖药利用互联网平台，开展电子商务，据调查网上药店的客户有60%左右是出于实体店无法覆盖的区域；其次成本低廉，网上卖药省去了店面费用、销售人员费用和中间的渠道费用，而且网上卖的药品一般都比药店销售价格低10%以上。除此之外，平常化的包装更有利于保护客户隐私。但是网上药店在诚信体系和物流体系上的弊端也比较明显，需要国家有关部门严格监管。

据中国医药商业协会最新数据显示，目前发达国家网上药店的销售额已经占药店整体销售额的近20%。在欧洲大部分国家，90%以上的药剂师协会下属药店都开展网上药品预订服务。

据了解，瑞士每销售5种药品，就有1种是通过网上售出。美国网上药店的数量则超过了1000家，市场规模将近1700亿美元，其中最大的网上药店CVS年销售额超过150亿美元。相比之下，目前我国网上药店的发展仍处于初级阶段。截至2010年7月，我国经食品药品监管部门批准、可向个人消费者提供互联网药

品交易服务的网站仅有 27 家。

分析显示，美国网上药店规模迅速扩大得益于两方面：一方面美国网上药店被允许销售处方药；另一方面则得益于与当地的社会保险整合。而在我国，按规定向个人消费者提供互联网药品交易的企业只能在网上销售本企业经营的非处方药，而且网上药店的销售系统目前无法做到与医保报销系统有效对接，消费者无法使用社保卡，这些因素严重制约了网上药店的发展。

估计在未来，为了适应我国互联网技术和网络购物产业的快速发展，国家有关部门会陆续出台一系列措施，逐渐放开政策，鼓励和支持医药流通领域电子商务的发展。例如，在 2005~2009 年的 5 年间，经审批的网上药店总共才 18 家，但是随着 2009 年下半年审批量开始回升，国药、老百姓大药房、天士力等大品牌也相继加入，截至 2010 年 6 月 3 日，我国已经有 48 家医药企业获得了《互联网药品交易服务资格证书》，其中共有 9 家面向个人的网上药店获批，至此，我国面向个人的网上药店增至 27 家。

2.7 强化对外贸易水平，提高国际竞争力

2009 年我国医药进出口总额 348 亿美元，其中出口 206.6 亿美元，进口 141.3 亿美元，药品进出口占全国对外贸易总额的比重为 1.6%。据中国医药保健品进出口商会最新数据显示，2010 年 1~5 月，我国医药进出口额累计达 230.2 亿美元，同比增长 28.6%，占全国外贸总额的 2.1%。其中出口 154.3 亿美元，同比增长 30.6%；进口额 75.9 亿美元，同比增长 24.8%；出口额较去年同期有较大幅度的提升。需要说明的是，2010 年前 5 个月医药各类商品进出口同比大幅增长与去年同期我国医药外贸遭受国际金融危机影响，进、出口锐减导致对比基数较小的情况有关，因此仍属于恢复性增长。

➤ 机遇

据中国医药保健品进出口商会公开资料显示，从前 5 个月进出口运行情况来看，我国医药进出口发展仍然面临着许多不确定不稳定因素。在此大背景下，预计 2010 年后几个月我国医药外贸增长的总体势头有望得到保持，其中传统大宗化学原料药，特别是抗生素、维生素、解热镇痛药、氨基酸等占国际市场份额较高的产品出口有望继续保持恢复性增长，阿莫西林、头孢曲松和赖氨酸等高端特色原料药出口也有望突破 1 亿美元；西成药和医用诊疗设备等高技术附加值产品出口也会保持一定增长。

挑战

调查数据显示，企业近期在手订单多以中短期订单为主，原因是由于部分原材料价格大幅上涨引发产品价格上调，加上考虑到用工成本、海运费增加以及对人民币升值预期等多种不确定因素影响，一些企业认为当前出口形势不容乐观，对接长单和大单保持了谨慎观望态度。

规划目标预测：据透露，本次制定的流通行业十二五规划计划将加大力度提升我国医药产品出口能力，目标出口额超过 700 亿美元，其中高附加值医药产品出口额占出口额的三分之一以上。

表 29：2009 年我国部分医药商品出口前 10 强企业

排名	西成药出口 10 强	排名	西药原料药出口 10 强	排名	生化药出口 10 强
1	辉瑞制药有限公司	1	浙江医药股份有限公司	1	深圳市海普瑞药业有限公司
2	江苏江山制药有限公司	2	石家庄制药集团有限公司	2	南京健友生物化学制药有限公司
3	辉瑞苏州动物保健品有限公司	3	浙江省医药保健品进出口有限责任公司	3	安琪酵母股份有限公司
4	齐鲁天和惠世制药有限公司	4	东北制药总厂	4	常州千红生化制药有限公司
5	礼来苏州制药有限公司	5	江苏江山制药有限公司	5	诺维信(中国)生物技术有限公司
6	诸城东晓生物科技有限公司	6	江苏联化科技有限公司	6	烟台东诚生化有限公司
7	天津武田药品有限公司	7	珠海联邦制药股份有限公司	7	苏州宏达制酶有限公司
8	石家庄制药集团有限公司	8	华北制药集团有限责任公司	8	浙江惠隆对外贸易有限责任公司
9	浙江康乐药业有限公司	9	日照金穗进出口有限公司	9	江苏省医药保健品进出口(集团)公司
10	华北制药集团有限责任公司	10	上海迪赛诺医药投资有限公司	10	日照岚山生化制品有限公司

数据来源：中国医药保健品进出口商会 渤海证券研究所

3. 上市及拟上市公司

3.1 行业板块内上市公司情况

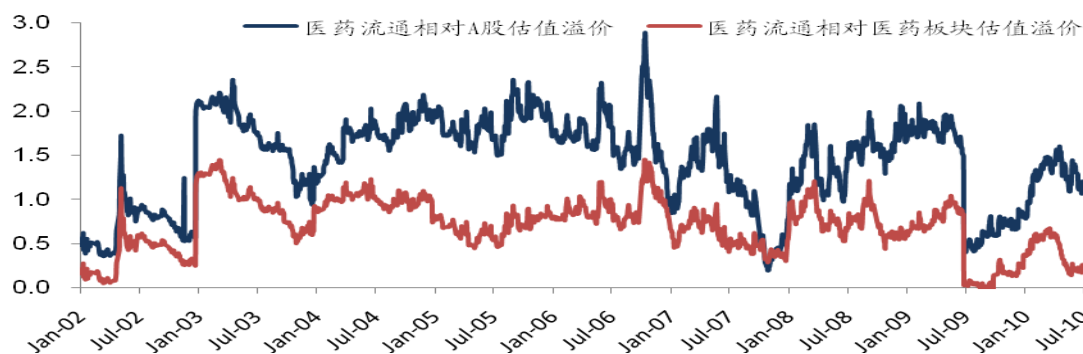
目前全国的医药流通市场，已经拥有以国药集团、新上药、新华润为代表的“国家队”，也即医药流通市场规模实力顶尖的第一梯队，三大集团在近两年内陆续完成了对旗下主要医药流通资产及国内优质资产的整合并购，往往是医药工业和医药商业并举，并初步形成了三足鼎立的局势；其他国有的区域性龙头企业也在充分利用自身的区域优势抓紧战略布局，加快开设门店、建立物流配送中心用以扩

大业务覆盖面或是收购兼并有潜力的中小型批发零售企业，迅速成长为拥有更强综合竞争力的企业从而与实力雄厚的“国家队”在区域市场上角逐市场份额。除此之外，以九州通为代表的有资金有实力的民营企业也在不断利用自身的独特竞争力在医药流通市场上发展壮大起来，个别优质的企业更有可能受益于国家药品流通行业一二五规划的有力政策而成长为地方性龙头企业，但是对于大多数药品流通行业而言，来自于商务部等主管部门不断提倡的行业整合规划和药品降价政策的冲击仍然很大，对企业的经营实力和抗风险能力都是一个大的挑战。

从地域上分：业务面覆盖到全国的主要有国药控股股份有限公司，该公司是中国医药集团总公司下属的子公司，另外还有民营企业龙头——九州通医药集团股份有限公司。细分区域性市场的龙头企业主要有：华东地区的上海医药、南京医药、安徽华源等；西南地区的桐君阁、重庆医药等；华南地区的广州医药；北京地区的北京医药集团、嘉事堂等。另外还存在大量的业务范围只覆盖几家医院或局限于某一市县的医药批发公司。

目前，A 股市场上药品零售板块成分股共 16 只，划分的依据是医药流通业务是这些公司的主要盈利来源。

图 25: 医药流通板块相对 A 股和医药板块估值溢价率变化情况



数据来源：Wind 渤海证券研究所

表 30: 药品零售板块成分股总览（2010-8-20）

序号	代码	简称	收盘(元)	权重(%)	总股本 (亿股)	EPS-09 年报(元)	ROE-09 年 报(%)
1	601607	上海医药	18.50	22.64	19.93	0.09	12.13
2	000078	海王生物	13.46	12.98	6.53	0.02	-2.49
3	600332	广州药业	11.23	9.83	8.11	0.26	4.74
4	600511	国药股份	23.32	9.59	4.79	0.47	21.11
5	000963	华东医药	23.66	8.63	4.34	0.87	31.83
6	000028	一致药业	29.05	7.64	2.88	0.67	23.19
7	600056	中国医药	15.23	7.01	3.11	0.61	8.36

8	600713	南京医药	12.22	4.30	3.47	0.13	3.78
9	600297	美罗药业	8.80	3.57	3.50	0.04	1.60
10	600833	第一医药	11.66	2.75	1.59	0.25	5.76
11	000411	英特集团	8.82	2.66	2.07	0.15	17.54
12	000705	浙江震元	10.80	1.59	1.25	0.14	2.85
13	600211	西藏药业	13.29	1.35	1.39	0.14	2.88
14	002462	嘉事堂	24.85	1.18	1.60	0.27	6.83
15	600706	ST 长信	9.06	1.11	0.87	-1.03	--

数据来源: Wind 渤海证券研究所

今年 7 月, 国家食品药品监督管理局南方医药经济研究所 (以下简称“南方所”) 重磅推出的 2009 年度中国制药工业百强榜子榜——“2009 中国医药板块上市公司排行榜”在广州发布。其中医药流通上市企业核心竞争力排行榜 5 强中, 上海医药、国药股份和华东医药分别位列三甲, 另外两名分别是一致药业和中国医药。

表 31: 医药流通类上市企业核心竞争力排行榜 (5 强)

1	600849	上海医药	100.0	59.4	80.3	16.9	65.2
2	600511	国药股份	18.8	59.9	11.5	100.0	47.4
3	000963	华东医药	16.2	36.6	19.8	28.2	30.4
4	000028	一致药业	22.6	28.6	17.3	76.6	29.1
5	600056	中国医药	13.9	31.6	18.8	14.1	26.2

数据来源: 医药经济报 渤海证券研究所

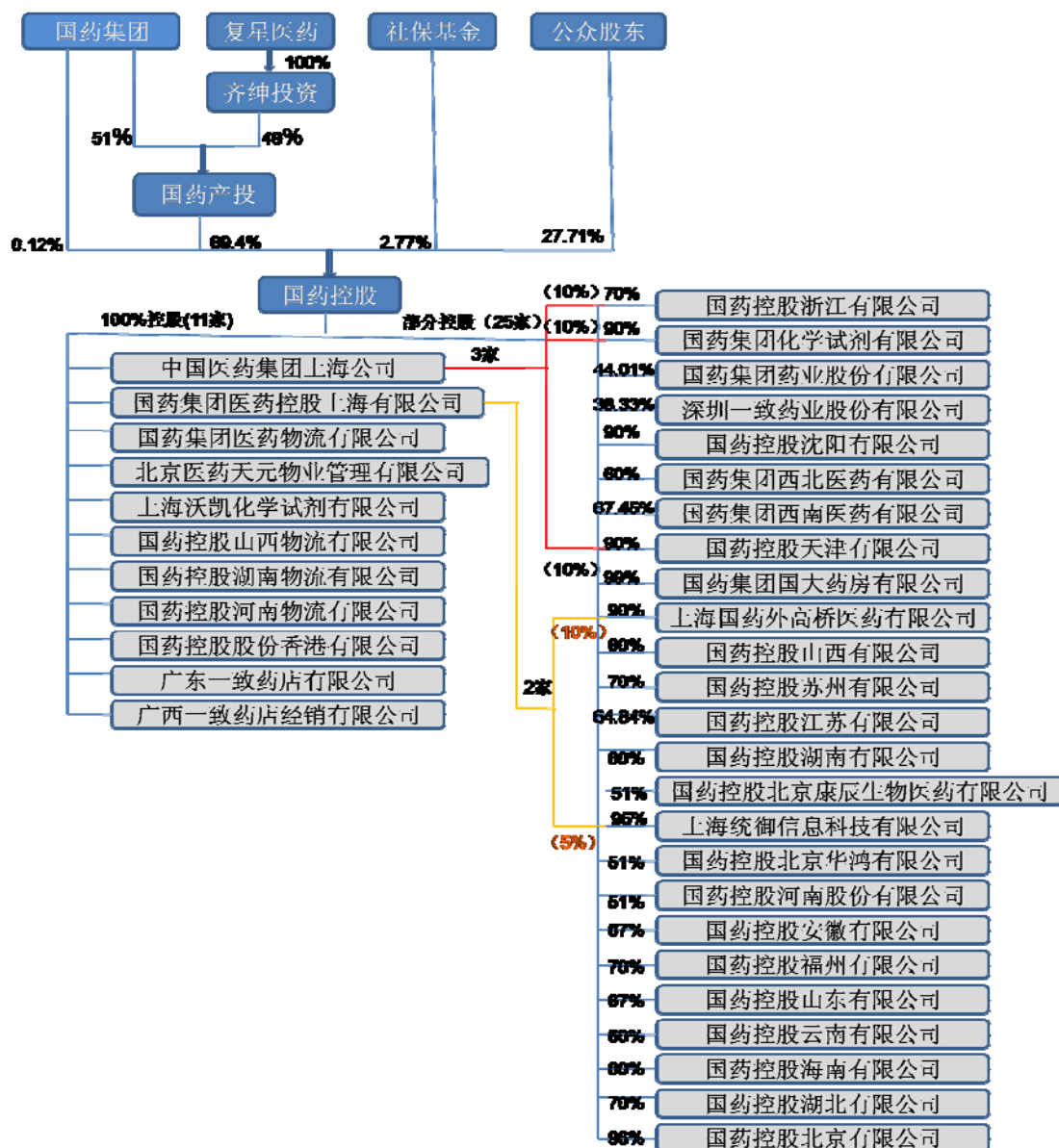
3.2 医药流通行业内标杆企业一览

➤ 国药控股 (1099.HK)

国药控股成立于 2003 年 1 月, 是由中国医药集团总公司与上海复星高科技 (集团) 有限公司共同出资组建, 实际控制人中国医药集团总公司是国务院国资委的下属企业。国药控股是中国最大的药品及保健品分销商及领先的供应链服务供应者, 并经营中国最大的药品分销网络。公司及其附属公司主要从事以下业务: (1) 凭借地域覆盖范围和产品组合种类向医院、其他分销商、零售药店及诊所等客户分销药物及药品; (2) 经营医药连锁店; (3) 分销实验室用品、制造及分销化学制剂以及生产及销售药品。

2009 年, 该公司实现销售收入 470.46 亿元, 同比增长 23.18%; 实现净利润 8.46 亿元, 同比增长 43.88%。其股权结构如下图所示, 从其中亦能明确国药控股与国药股份、一致药业和复星医药等多家医药企业的关系。

图 26: 国药控股股权结构图 (2009 年)



资料来源: 国药控股09年年报 渤海证券研究所

➤ 国药股份 (600511)

国药股份是国药控股的北方业务平台, 位于北京, 主要业务领域在北京及周边地区, 包括药品纯销、分销、麻醉药代理三大业务。药品纯销业务以北京地区的各级医院、药房等终端为客户, 基本覆盖了北京地区的三级、二级医院。该公司经销的药品主要集中为医院使用的药品品种, 价值较高。国药股份是三家全国性麻醉药品和第一类精神药品定点批发企业之一。

公司 2010 上半年实现销售收入 28.14 亿元, 同比增长 13.45%, 利润总额 1.84 亿元, 同比增长 11.74%, 净利润 1.44 亿元, 同比增长 14.27%, 经营活动产生

的现金流量净额为 1.55 亿元，同比增长 40.89%，截至 2009 年 6 月底，公司总资产 29.44 亿元，所有者权益 11.68 亿元，归属于上市公司股东的每股净资产 2.36 元，净资产收益率 13.25%，每股经营活动产生的现金流量净额 0.32 元。根据公司 2010 年中报显示，2010 年上半年公司各项主营业务均获得了平稳较快的发展，具体是：（1）公司加强了普药和麻药全国分销网络建设，使分销网络逐步拓展并下沉；（2）加强医疗机构销售队伍建设，扩大医院销售规模；（3）强化采购综合职能，提高客户管理和库存管理水平；（4）高度重视并全面开展药品招投标工作，为公司业务持续发展提供保障；（5）大力发展医药工业和物流，使之成为公司未来利润的增长点；（6）完善公司内部信息平台建设，提升全面运营质量和效率，增强了公司的综合实力。另外，财务数据显示公司在 2010 年上半年医药制造业增速相对较快，而医药商业和医药物流业务增速均有所放缓，这主要是公司为配合国家和北京地区陆续出台的各项改革措施和政策积极进行新的部署规划和结构调整，预期未来公司会进一步根据医药流通规划的要求积极探索谋求进一步的资产整合、扩大规模，从而进一步巩固并增强公司在医药流通领域的核心竞争力，因而，可以预期公司在未来将保持快速的增长，建议继续给予关注。

国药股份 1 年涨跌幅在行业内名列第 10，弱于行业指数，强于上证指数。

图 27：国药股份市场表现



数据来源：Wind 渤海证券研究所

➤ 一致药业 (000028)

一致药业是国药控股的南方业务平台，位于深圳，旗下拥有国药控股广州公司，主要业务集中在广东、广西地区。该公司主要业务包括医药工业、批发及零售。公司主营范围是主营范围：药品的研发、生产，中西成药、中药材、生物制品、生化药品、保健品、医疗器械的批发销售。

公司 2010 年上半年实现主营业务收入 61.66 亿元，同比增长 23.05%，利润总额 1.67 亿元，同比增长 21.1%，归属于母公司所有者的净利润 1.22 亿元，同比增

长 23.1%；经营活动产生的现金流量净额为 2.16 亿元，同比增长 43.2%；截至 2010 年 6 月底，公司总资产为 57.41 亿元，所有者权益为 9.15 亿元，基本每股收益为 0.422 元。公司主营业务中医药商业业务实现销售收入 53.79 亿元，同比增长 5.9%；其中医药批发业务实现销售收入 53.62 亿元，毛利率为 5.82%，医药零售业务实现销售收入 0.17 亿元，毛利率为 13.07%。中期报告数据显示，公司在报告期内公司销售情况良好，费用控制合理，提高了整体效益。这要归功于公司分销整体协同发展，工业产销两旺，销售规模进一步扩大，而销售及盈利增长态势良好又带来资产规模的扩张，与此同时，收购深圳市延风医药有限公司对扩大资产规模也有一定影响。

一致药业 1 年涨跌幅在行业内名列第 13，弱于行业指数，强于上证指数。

图 28：一致药业市场表现



数据来源：Wind 渤海证券研究所

➤ 上海医药（601607）

上海医药实际控制人为上海市国资委，前身为上海医药公司。公司主营业务核心为医药分销和医药零售，也从事国际进出口业务和医药工业等业务；其医药分销业务主要集中于上海地区的医院和医药批发公司等；医药零售板块包括华氏大药房等连锁药店，该公司在上海本地直营药点达 292 家。近期，上海医药发布了 H 股并在香港上市的方案，拟向境外投资募资不低于 80 亿元，主要用于医药工业、商业项目的建设及并购项目等，就医药商业方面而言，公司已提出拟通过对外并购在环渤海、华东及华南地区建立区域营运中心，同时在全国范围内完成主要市场的战略布局。

公司 2010 年上半年团实现营业收入 1,852,311 万元（未含托管的抗生素业务，下同），同比增长 21.66%，主要为医药产品销售增长所致；实现营业利润 11.28 亿元、利润总额 11.77 亿元、归属于上市公司股东净利润 7.66 亿元，实现每股收

益 0.3859 元。报告期内，本集团进一步加强经营性现金流管控，实现医药业务经营活动产生的现金流量净额 100,469 万元，同比增长 23.17%。截止至 2010 年 6 月 30 日，本集团所有者权益为 1,128,705 万元，扣除少数股东权益后所有者权益为 899,690 万元，资产总额 2,472,455 万元。

据公司 2010 年中报显示，其分销和零售业务共实现销售收入 1,432,019 万元，较去年同期增长 24.37%；毛利率 9.10%，较去年同期基本持平。截至报告期末，公司医药分销与零售市场份额稳居全国第二，在华东地区市场份额约为 17.59%，其中上海市场份额为 54.42%。同时，集团设立全资拥有的分销零售平台“上海医药分销控股有限公司”（简称“上药控股”），上药控股延续原“上海市医药股份有限公司”的经营方式、经营范围，以打造中国领先的医药分销企业为战略目标，加快区域化整合和一体化经营步伐，全力推进分销、零售、物流“三网”建设，强化品牌品种竞争优势，力争在更高层次上提升核心竞争力，在新的起点上实现跨越性发展。

在分销业务方面，该集团分销渠道已遍布中国 31 个省、直辖市及自治区，在华东地区建立了 5,000 余家医院终端的分销网络，覆盖华东地区所有三甲医院，拥有强大的终端网络和增值服务网点。在零售业务方面，该集团拥有“华氏”、“雷允上”、“胡庆余堂”等具有全国性及区域性美誉度的零售品牌，共拥有品牌连锁零售药房共 2,018 家，其中直营店 1,550 家，加盟店 468 店，上半年共新增 53 家，门店网络分布中国 8 个省市，仅在上海市该集团拥有的门店数就高达 1,061 家，居于领先地位；在江西省、内蒙古自治区、浙江省、山东省拥有的门店数也分别达到 364 家、193 家、131 家和 124 家。除此之外，该集团还与上海百联集团等战略合作伙伴建立了广泛的合作关系，积极探索新型差异化医药零售经营模式。

图 29：上海医药市场表现



数据来源：Wind 渤海证券研究所

➤ 华东医药（000963）

该公司是全国 520 家重点国有企业、是杭州市十大企业集团杭州华东医药（集团）公司的核心企业。主要从事抗生素药品、中成药、化学合成药品的生产及中西药材、医疗器械等医药商品的销售，是一家集医药工业、商业和科研于一体的大型、综合性医药企业。医药商业方面公司从事药品、中成药、中药材、医疗器械等六大类医药商品的批发零售。制药方面公司主要产品百令胶囊为浙江省唯一的一只国家一类中药新药，销售额已连续多年在 1 亿元以上。

表 32：华东医药主要产品及服务

	销售收入(万元)	占总主营收入比重(%)
西药药品	342793.71	80.17
中药药品	68657.53	16.06
医药器械	8085.06	1.89
商品房	5826.69	1.36

数据来源 公司2010年中报 渤海证券研究所

2010 年上半年实现主营业务收入 42.76 亿元，同比增长 30%，利润总额 2.47 亿元，同比增长 27.3%，归属母公司所有者的净利润为 1.59 亿元，同比增长 29.2%。截至 2010 年 6 月底，公司总资产为 39.47 亿元，所有者权益 11.99 亿元，基本每股收益是 0.3654 元。

华东医药 1 年涨跌幅在行业内名列第 1，强于行业指数，强于上证指数。

图 30：华东医药市场表现



数据来源：Wind 渤海证券研究所

➤ 嘉事堂（002462）

公司是北京市直营连锁药店规模最大的企业，国内药品经营企业中规模化、现代化、专业化的医药物流中心。专注于以医药批发、零售为主营业务模式的医药商业经营，在北京地区取得较为明显的行业地位和竞争优势，连锁零售在北京地区拥

有 171 家全资直营药店，连续多年被评为全国医药零售二十强企业。连锁零售为北京地区最大的直营药店网络，品牌知名度名列前茅；医药分销为北京地区两家社区医院药品配送商，覆盖二、三级医院的销售网络；医药物流为北京地区三家第三方药品配送试点企业；药品生产拥有多个较大的 OTC 产品销售网络。

表 33：嘉事堂北京区域主要竞争对手情况

医药批发业务	医药零售业务	医药物流业务
国药集团药业股份有限公司	北京金象大药房（以加盟店为主）	北京国药物流有限责任公司（国药集团控股子公司）
北京医药股份有限公司	北京医保全新大药房（以加盟店为主）	北京医药股份有限公司
北京科园信海医药经营有限公司	北京同仁堂药店（以加盟店为主）	北京九州通医药有限公司
北京普仁鸿医药销售有限公司	——	——

数据来源：公司招股说明书 渤海证券研究所

公司营业收入主要来自于医药批发、医药零售、医药物流和医药工业收入。2007、2008 和 2009 年公司主营业务收入分别为 63,999.02 万元、92,003.92 万元和 110,503.28 万元。近三年来公司主营业务收入快速增长，从 2007 年到 2009 年，公司主营业务收入增幅达到 72.66%，其增长主要是公司批发业务规模增长。

据公司招股说明书信息显示，该公司未来发展战略是进一步提升现代化物流设施的服务能力，着力为大客户、大品种提供专业化、社会化的物流配送服务；依托物流配送服务的优势，力争在医药卫生体制改革中抢得先机，强化面向社区和医疗服务市场的药品分销能力；加大开设新店力度，以并购整合连锁药店为主要手段，着力打造北京地区最大药店连锁品牌；以新医改基本药物目录为导向，实现药品生产的更新换代和结构调整，通过生产自有品牌药品降低连锁药店的采购成本，增强公司竞争力和抗风险能力，最终将公司发展成为以医药商业为主导，以医药批发为核心，以医药物流为依托，辅以医药工业，协调发展的综合性现代医药企业集团。

嘉事堂 5 日涨跌幅在行业内名列第 1，强于行业指数，强于上证指数。

图 31: 嘉事堂市场表现



数据来源: Wind 渤海证券研究所

九州通

九州通集团是一家以药品、医疗器械等产品的批发、零售连锁及药品生产和研发以及有关增值服务为核心业务的中外合资股份公司，是全国最大的三家医药商业流通企业之一，是医药商业领域仅有的具有全国性网络的两家企业之一。据中国医药商业协会统计数据显示，2003 年至 2008 年，公司已连续 6 年位列中国医药商业企业第 3 位、中国民营医药商业企业第 1 位。截至 2010 年 3 月 31 日，集团公司拥有总资产 73.90 亿元、员工 7,606 人、下属公司 73 家，直营和加盟的零售连锁药店 739 家。公司现时经营的药品、医疗器械品种品规达 14,000 多个，拥有上游供货商 4,200 多家，及下游客户 69,800 多家，取得了国内 230 多种药品的全国或区域总经销或总代理资格，并初步形成了覆盖全国大部分县级行政区域的物流配送网络。目前为止，九州通已经获得包括湖北省、河南省、新疆、福建省、江苏省、辽宁省、甘肃省、重庆市、内蒙古、浙江省和四川省在内的 11 个省市的配送资格。

据公司招股说明书信息显示，九州通计划在未来 2-3 年内建成 20 家左右的省级大型医药物流中心、50 家地市级中小型医药物流中心、300 个终端配送点及 1,000 家零售连锁药店，力争年销售收入突破 260 亿元。

表 34: 九州通各地零售连锁药店情况（截至 2010 年 3 月 31 日，单位：家）

序号	零售连锁企业名称	直营店	加盟店	门店总数
1	湖北好药师大药房连锁有限公司	17	157	174
2	北京九州通大药房连锁有限公司	4	62	66
3	上海九州通大药房连锁有限公司	18	270	288
4	山东九州通大药房连锁有限公司	15	10	25
5	郑州九州通大药房有限公司	7	127	134
6	福建九州通大药房有限公司	1	38	39
7	江苏九州通大药房有限公司	9	1	10

8	新疆九州通大药房连锁有限公司	1	0	1
9	中山九州通健康大药房有限公司	1	0	1
10	广州九州通大药房有限公司	1	0	1
合计		74	665	739

注：2010 年3 月，原湖北九州通大药房连锁有限公司更名为湖北好药师大药房连锁有限公司。

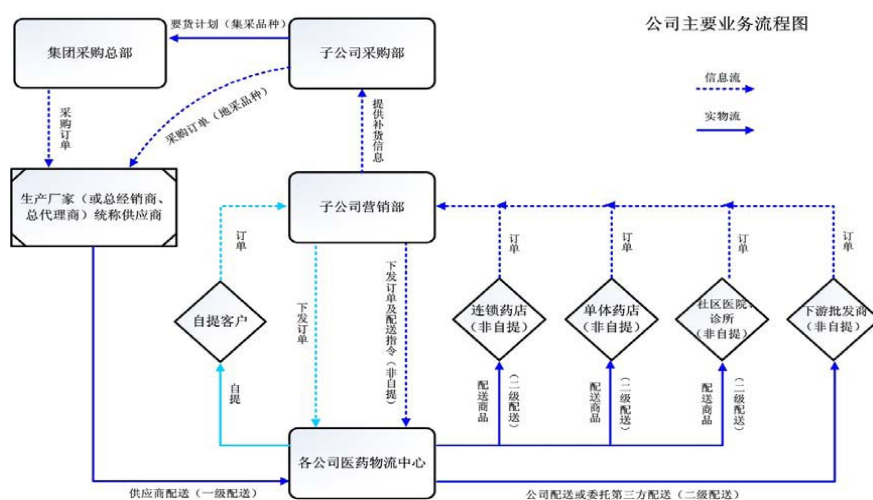
数据来源：九州通首发招股说明书 渤海证券研究所

表 35：公司 2010 年 1~3 月向前五名客户销售情况（单位：万元）

序号	客户名称	销售收入	占销售总收入比例
1	山东瑞中医药有限公司	3,163.61	0.60%
2	江西九州通医药有限公司	2,816.49	0.54%
3	河南省中科医药有限公司	2,461.94	0.47%
4	广州大参林药业有限公司	2,043.80	0.39%
5	北京大学人民医院	1,866.35	0.35%
	合计	12,352.19	2.35%

数据来源：公司首发招股说明书 渤海证券研究所

图 32：九州通药品与医疗器械等产品的批发及分销业务流程图



数据来源：九州通首发招股说明书 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 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和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发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园11号楼东翼602

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn