

医药行业2010年回顾与2011年展望

医药行业研究员：宋文昭 执业证书编号：S0990200010018 报告日期：2011年12月31日

一、医药经济运行数据跟踪分析

1、行业总体：增速较上半年有所回落，仍维持在较高水平

行业收入和利润增速较去年同期仍然较快：2010年1-8月医药制造业收入增长25.69%，利润增长34.71%，增速有所回落。主要原因是受降价政策预期影响，各省市新一轮招标情况不稳定，销售渠道和医疗机构受其影响，均相应减少采购金额，从而影响了增速。

行业整体盈利能力保持高位：受原材料价格上涨影响，行业毛利率环比略有下降，但三项费用率也均有所下降。综合来看，行业增速和盈利能力在第三季度虽然较上半年有所回落，仍保持较高增速。

我们预计医药行业全年的收入增长将在25-30%之间，利润增速会超过30%。

表1：2010年1-8月医药制造业盈利情况统计

	10年1-5月	10年1-8月
销售收入增长率	27.82%	25.69%
利润总额增长率	38.79%	34.71%
毛利率	31.06%	30.41%
利润率	10.36%	10.29%
营业利润率	11.20%	10.79%
销售费用率	11.67%	11.53%
管理费用率	6.53%	6.47%
财务费用率	1.09%	1.05%
期间费用率	19.28	19.05

资料来源：Wind 资讯 英大证券研究所

2、各子行业：中药饮片和生物制品收入、利润增速表现最好

从收入增速来看，中药饮片和生物制品表现最好，分别同比增长达到36.75%和30.73%。其他行业增长比较平稳，依次为中成药（26.53%）、医疗器械（23.87%）、化学制剂（22.81%）、化学原料药（22.46%）。

从利润增速来看，各子行业同比均有所加快，中药饮片和生物制品依旧表现最突出，分别同比增长达到64.72%和50.46%；医疗器械同比增长最慢，仅为15.58%；其他行业同比增速分别为：中成药（33.76%）、化学原料药（32.86%）、化学制剂（26.07%）。

总体来看，中药饮片和生物制品收入、利润增速表现最好。中药饮片行业的快速增长主要受益于三七等中药材涨价；生物制品行业的快速增长主要得益于血液制品涨价、疫苗强制应用范围扩大、出口增长等因素。

表2：2010年1-8月医药制造业各子行业收入和利润总额增速比较

行业名称	收入增长率		利润总额增长率	
	10年1-5月	10年1-8月	10年1-5月	10年1-8月
医药制造业	27.82%	25.69%	38.79%	34.71%
化学原料药	26.45%	22.46%	50.43%	32.86%
化学制剂	21.97%	22.81%	30.03%	26.07%
中药饮片	38.51%	36.75%	57.49%	64.72%
中成药	29.03%	26.53%	27.82%	33.76%
生物制品	29.03%	30.73%	63.36%	50.46%
医疗器械	25.22%	23.87%	20.40%	15.58%

资料来源：Wind 资讯 英大证券研究所

二、2010 年医药行业主要政策影响因素

2009-2010 年是医药行业政策密集出台期，尤其是2009年，围绕新医改就出台了9项新政策。2010年年初至今陆续出台了4项配套政策：《关于公立医院改革试点的指导意见》（2010年2月）、《药品价格管理办法（征求意见稿）》（2010年6月）、《关于加快医药行业结构调整的指导意见》（2010年10月）和《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》（2010年12月）。下面我们分别对上述4项政策进行简要评述。

（一）《关于加快医药行业结构调整的指导意见》

2010年10月9日，由中华人民共和国工信部、卫生部、食品药品监督管理局共同制定的《关于加快医药行业结构调整的指导意见》出台。按照深化医药卫生体制改革的总体要求，《意见》提出，我国医药行业将以结构调整为主线，加强自主创新，促进新品种、新技术研发，推动兼并重组，培育大企业集团，加快技术改造，增强企业素质和国际竞争力，经过五年的调整，使行业结构趋于合理，发展方式明显转变，综合实力显著提高，逐步实现医药行业从大到强的转变。

点评：进入21 世纪以来，我国医药行业一直保持较快发展速度，产品种类日益增多，技术水平逐步提高，生产规模不断扩大，已成为世界医药生产大国。但是，我国医药行业发展中结构不合理的问题长期存在，自主创新能力弱、技术水平不高、产品同质化严重、生产集中度低等问题十分突出。因此，医药行业的结构调整迫在眉睫。此次政策的重点是扶持创新及技术提升、推进并购重组、提升行业集中度。

（二）《关于公立医院改革试点的指导意见》

卫生部等五部委 2 月 23 日下午联合发布《关于公立医院改革试点的指导意见》。根据指导意见，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。指导意见明确了九项试点的主要内容，包括：完善公立医院服务体系，改革公立医院管理体制，改革公立医院法人治理机制，改革公立医院内部运行机制，改革公立医院补偿机制，加强公立医院管理，改革公立医院监管机制，建立住院医师规范化培训制度，加快推进多元化办医格局等。

点评：2009 年即应启动公立医院改革试点，但由于种种原因，直至 2010 年 2 月 23 日才正式出台试点的指导意见，体现出公立医院改革的艰难程度。其难点就在于公立医院是我国医疗服务的主体，且与我国医疗保健体系“以药养医”的运行机制紧密联系，如果公立医院改革不能成功，医改就难以取得预期的效果。但公立医院改革涉及面极广，且涉及到公立医院的补偿问题，以及未来如何建立合理的医疗保健体系筹融资体系等深层次问题，推进难度极大，所以只能用试点的方式启动，总结经验后再逐步推广、调整。

（三）《药品价格管理办法（征求意见稿）》

6 月初，发改委向中国价格协会、中国化学制药工业协会、中国中药协会等七家协会征求对《药品价格管理办法（征求意见稿）》的意见，反馈意见被要求在6 月15 日前上报。

比较08年与10年的两个征求意见稿，发改委的政策思路有以下趋势：1、制药工业领域：在适度降低药品出厂价的同时，积极鼓励创新和支持中成药、天然药、民族药及生物药发展；2、医药流通领域：降低流通环节加价水平，重点加大对高价药加价的控制力度；3、对特殊类别和创新药品进行“差别定价、规范要求、强化监管”。

点评：本次出台的仅仅是征求意见稿，未来关于药品的定价机制，仍存在一个各方博弈的过程，医药生产企业、流通企业和医疗单位等各方意见也将汇总到相关部门，最终出台的办法仍然存在变数。我们认为，我国医疗费用高的核心问题在于给医院的药品利润空间太高，且难以切断这个利益链条，真正要解决这个问题就要改变“以药养医”的模式，这是从根本上解决“看病贵”的途径，而不是压低制药企业的合理利润空间。

（四）《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》

12月 3日，国务院批准《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》。主要内容我们归纳为以下两点：1、放宽社会资本举办医疗机构的准入范围。意见指出，鼓励和支持社会资本举办各类医疗机构、调整和新增医疗卫生资源优先考虑社会资本、合理确定非公立医疗机构执业范围、鼓励社会资本参与公立医院改制、允许境外资本举办医疗机构、

简化并规范外资办医的审批程序；2、进一步改善社会资本举办医疗机构的执业环境：意见指出，落实非公立医疗机构税收和价格政策、将符合条件的非公立医疗机构纳入医保定点范围等。

点评：“医改”对于医院领域改革的原则和方向是，坚持公立医疗机构为主导、非公立医疗机构共同发展，加快形成多元化办医格局。2010 年部分省市已经着手医院改革的试点，此次《意见》是中央层面的首次出台正式文件。虽然针对的重点是医疗机构的非公立部分，但意义重大，这表明“医改”难度最大的一部分——医疗机构改革已经全面开始。同时我们认为，政府鼓励和扶持非公立医疗机构，也为将来进行公立医院改革进行了一种尝试和准备。

二、2011 年医药行业展望

展望2011年，我们认为医改仍是主线，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二”五规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。最大的不确定性因素则是《药品价格管理办法》的出台。

1、基本药物目录

国务院总理温家宝 12 月 6 日主持召开国务院常务会议，研究部署建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的政策措施。我们将此次会议确定的补偿机制措施与《医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009—2011 年）》进行了仔细比对，我们认为，基本药物制度事关医改成败，政府必将有效推进，此次会议细化了对基层医疗卫生机构的补偿机制措施，为进一步推进基本药物制度清除了补偿缺位的障碍，我们看好基本药物制度推进带来的市场扩容和行业增长。

2、医药行业产业结构调整

我们认为未来几年行业集中度将明显提升，小企业将加速退出，龙头企业明显受益。创新及技术提升是制药企业的最终出路，创新型企业及拥有核心技术的企业将受到国家政策的重点扶持。我们认为该政策对于医药行业构成利好，大型普药龙头企业、化药创新型企业、现代中药企业和拥有核心技术的生物制药企业将迎来新的发展机遇。

3、医药行业“十二”五规划

在“十二”五期间，几大因素决定了医药产业还将保持较快增长，首先是人口，我国近期城镇化人口大增，老龄人口大增，决定了医药刚性需求增长强劲，此外市场因素和政策因素将维持医药产业的市场增量。基本药物制度的执行是利益重新分配的过程，将导致制药企业、流通企业和基层医疗机构三大相关方的利益受到影响，但整体来看，对基层医疗机构来说是受益的，并有利于规模实力较强的医药生产商和流通商，而医药行业集中度将进一步提升。

4、公立医院改革

此次试点目标明确，对医药行业整体有利。1、如果公立医院改革成功取消医院药品加成，我们认为国产仿制药将能获得平等参与医院市场竞争的机会，拥有与外企同样优秀的专业化学术营销队伍的仿制药企业受益弹性最大；2、《指导意见》提出要构建布局合理、结构优化的公立医院服务体系，我们认为将改变目前倒金字塔形的医疗机构结构，有利于基层医疗机构的发展；3、《指导意见》再次确认鼓励社会资本进入医疗服务领域，这将进一步强化民营医院信心，促使其加大投入。随着政策的明确和实施，民营医院有望迎来扩张期。

5、药品价格政策

药品价格政策是影响 2011 年的重要因素。在2010 年各地新的药品招标管理办法试点的基础上，全国范围的价格调整预计在明年内出台。我们判断基本药物平均降价幅度15-20%左右，独家品种降幅10%左右，医保目录药品降价20%左右。

药品降价是一种趋势，不可避免。但价格调整政策也将加速国内医药产业结构的调整，两类企业将明显受益：（1）医药龙头企业特别是医药商业和大输液两个子行业的龙头企业。（2）研发型企业。这类企业除了能获得各种优惠补助外，还可以规避降价风险，新药的上市也能带来业绩和估值的双向提升。我们看好化学药和生物药研发龙头。另外，面向海外市场、进行原料向制剂产业升级的模式创新也值得看好。

综上所述，医药行业在“十二”五调结构的背景下，有望继续得到政策的支持。我们对医药行业2011 年的增长情况保持相对乐观。我们预测行业销售收入增速23%，利润总额增速约为28%。行业前景继续看好。

免责声明

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300 指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300 指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300 指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明

1. 投资建议的比较标准

✧ 投资评级分为股票评级和行业评级。

✧ 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

✧ 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300 指数的涨跌幅为基准。

免责声明

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300 指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300 指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300 指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明

1. 投资建议的比较标准

✧ 投资评级分为股票评级和行业评级。

✧ 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

✧ 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300 指数的涨跌幅为基准。