

推荐 (维持)

上海市公立医院改革

2012 年 9 月 28 日

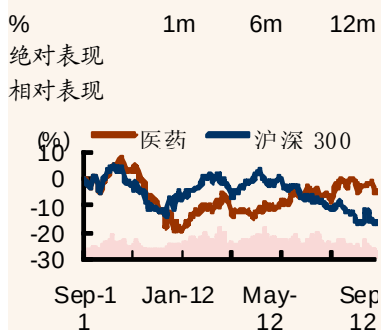
2012 年招商证券医药年会纪要之四：院长观点

上证指数 2056

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	153	7.3
总市值 (亿元)	9712	4.8
流通市值 (亿元)	7543	5.0

行业指数



资料来源：港澳资讯、招商证券

相关报告

- 1、2012 年招商证券医药年会纪要之三：招标专家观点-广东省基本药物招标分享，兼论北京方案 2012/9/25
- 2、2012 年招商证券医药年会纪要之二：快销专家观点-关于快销常规的分享 2012/9/19
- 3、2012 年招商证券医药年会纪要之一：医改专家观点-开放、竞争，发展才是硬道理 2012/9/17
- 4、《医药行业 2012 年 4 季度投资策略-行业持续分化，仍看好板块后续表现》2012/09/07

李珊珊, CPA

lishsh@cmschina.com.cn
S1090511040046

徐列海

0755-83271609
S1090511080001

杨烨辉

0755-829432370
S1090512090001

廖星昊, CIIA (研究助理)

0755-83271617

张同 (研究助理)

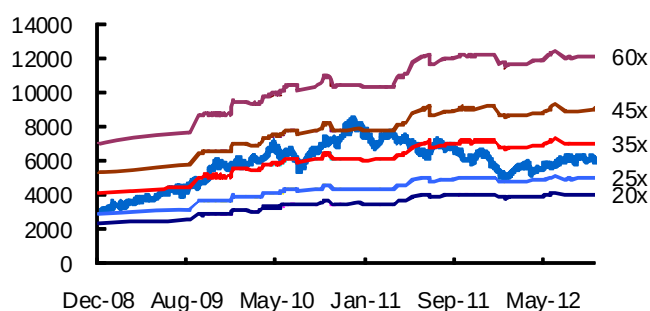
0755-83287995

招商证券 12 年医药行业高端论坛暨医药行业年会于 9 月 11~12 日在上海召开，本报告总结了医院院长的观点：报告主要涉及医保付费方式改革、医疗体系的分层、上海实行总额预付之后医院业务的增长情况以及医药分开等内容。

- **医保支付方式改革：**人保部 2011 年 5 月底出台关于进一步推进医疗保险付费方式改革的意见，结合之前的临床路径的出台、按病种收费方式改革的试点，医保支付方式改变势在必行：
 - **美国经验：**美国的医保支付也经历了不同阶段：最开始是按项目付费（病人来了以后每做一个检查按照项目来付费），类似于目前国内的支付方式；随后发展到按人头的方式来支付，目前美国的医疗体系基本上是按病种来付费，即把不同的疾病根据一个病种，根据每一种不同的疾病来做医保支付。
 - **上海医改支付方式的演变：**上海市在计划经济时代是按项目支付，由单位向个人支付，随后社会医疗保险慢慢发展起来，逐步演变成由社保支付。09 年开始上海市医保向医院的支付方式逐步由后付制转变到预付制（总额预付），即医保每年给医院一个定额，并直接向医院提前支付，这是上海医保系统做的重要改革，最大好处是帮助政府比较好地控制医保支付的总额。但对医院提出了更高的要求，因为预付制不能预测未来门诊、住院的需求量，在保证医疗服务质量的前提下，对医院降低费用来说提出了比较高的要求。在医院控费方面，医院目前主要推行临床路径和单病种收费。
 - **总额预付的挑战以及应对：**由于医院近年业务量的大幅增长，总额预付的主要挑战来自于如何在满足病患需求的同时又合理控制总额，如某医院 09 年参加上海市医保总额预付是核定的总额是 6 亿元左右，但到这两年业务收入已经膨胀到 30 亿元，因此医保费用合理控制的压力非常大。应对方面：1、每个科室根据历年来的就诊情况，包括病种结构做了规划和跟踪，制定相应的临床路径，同时推行疾病编码表；2、控制合理用药，如有医院 09 年时候率先控制抗生素，率先在一类切口里进行控制，但实际要改变的病人的就诊理念；其他的控制如耗材，医院支出量的比重都有分析，不能超过比重的增长，这样可以切实地降低费用，真正地保证医疗质量前提下来降低医疗费用。降低医疗费用更多是提高临床的诊疗水平，提高临床诊疗的规范化，提高临床诊疗的合理性问题，这是一个质量提升的过程，也是一个科学化管理的过程，因此参与改革以后对医疗水平、服务水平其实都有比较好的促进作用。
- **医疗改革、卫生改革的试点实际上涉及的面很广，涉及了很多，总的原则就是要强化基本医疗，要强化基层医疗组织：**
 - **各级医院功能定位明确：**三级医院从促增长要向稳增长、调结构方面发展。三级医院要有级医院的功能。适应这种调整，国家需要相应的投入，现在三级医院如果要买大型的设备，包括基础的基建设施由政府来买单。这样让公立医院承担公立医院相应的职能，做好你自己的事，促进学科建设，促进人才培养等；

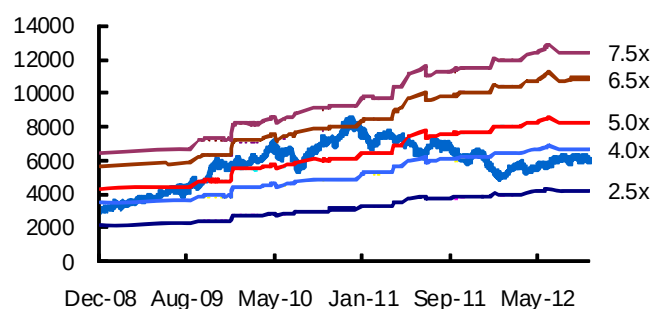
- **强化社区卫生服务功能:** 现在社区卫生很多地方造得很漂亮,而且人员的绩效工资也是政府来买单,还强调了住院医师的规范化培训,这也是比较亮眼的地方。但是由于很多病人对基层医生的不认可,造成了三级医院的人满为患,未来可以通过培训改革来加强基层医生的素质,保证区域分层的治疗模式可以得到推广(即小病在基层)。如学生毕业是不马上择业,而是在上海市范围内根据各大医院的学科特点设置了每个学科,比如泌尿外科,仁济医院等设几个点,医学生毕业以后要做医生,首先要经过这几个点培训,同时需要资格认证,培训完以后才可以进行真正地择业。
- **上海医保总额控制以后医院的增长在 10%~15%:** 政府加强对三甲医院的预算管理,不仅包括支出的预算,包括收入的预算。比如今年做 2013 年的预算,也需要对收入体系做合理的预测,同时收入的预算也纳入到考核范围。99 年仁济东院在浦东,当时门诊的流量设计是按照每天大概 2 千个人左右的流量来设计,现在年门诊已经到了 296 万,差不多一天要有 1 万个人,远远不能够满足病人的需要,现在在园区里面又划了一块地做新的门急诊,加上未来新的大楼造好以后就能够完全匹配,还可以开一些专病门诊,因为诊室一下子放开以后对诊疗的需求不一样,未来业务量也会随之增长。
- **上海的就诊结构:** 上海市的就诊人群是控制不住的,因为大的医院 60%来自外地,40%是上海本地的,对于外地的是控制不住的。
- **医药分开是国际惯例,但要解决好医生利益关系:** 把医药分开是国际通行的做法,医院从很多国家来讲不管药品。不论分不分开,最终的目的还是合理用药。医药分开之所以比较热门主要是跟国家的整个医疗体系有关,药品收入占到医院收入的 40%左右。国家在整个医疗的价格体系上存在问题,医院并并不想通过药品价格的提升来提高医院的利润。医院很多医疗服务项目价格几十年没变过,实际上国家需要做的是给医务人员一个合理的定价,现在做一个肝胆手术,历时十几个小时,才收费 2 千块。

图 1: 医药行业历史 PEBand



资料来源: 港澳资讯、招商证券

图 2: 医药行业历史 PBBand



资料来源: 港澳资讯、招商证券

表 1: 招商医药重点上市公司盈利预测与投资评级

		收盘价	总市值	EPS			PE			复合增长率	PEG	PB	ROE	
公司名称	代码	2012-9-27	(亿)	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E	2011~2013E	2012E	MRQ	TTM	投资评级
品牌中药														
云南白药	000538	61.03	423.7	1.74	2.24	2.81	35.1	27.2	21.7	27.1%	1.01	6.9	22.2%	审慎推荐-A
东阿阿胶	000423	38.85	254.1	1.31	1.57	2.00	29.7	24.7	19.4	23.6%	1.05	6.9	22.5%	强烈推荐-A
同仁堂	600085	17.05	222.0	0.34	0.39	0.47	50.1	43.7	36.3	17.6%	2.49	6.2	13.6%	审慎推荐-A
片仔癀	600436	100.31	140.4	1.82	2.36	2.97	55.1	42.5	33.8	27.7%	1.53	11.1	24.3%	审慎推荐-A
太安堂	002433	22.90	22.9	0.74	1.00	1.40	30.9	22.9	16.4	37.5%	0.61	2.2	8.0%	审慎推荐-A
现代中药														
康美药业	600518	15.35	337.5	0.46	0.65	0.87	33.4	23.6	17.6	37.5%	0.63	3.4	13.0%	强烈推荐-A
天士力	600535	51.01	263.4	1.18	1.48	1.89	43.2	34.5	27.0	26.6%	1.30	7.2	17.9%	强烈推荐-A
中新药业	600329	10.69	79.0	0.33	0.58	0.60	32.4	18.4	17.8	34.8%	0.53	3.7	17.3%	审慎推荐-A
贵州百灵	002424	18.01	84.7	0.44	0.57	0.74	40.9	31.6	24.3	29.7%	1.06	4.4	11.3%	强烈推荐-A
奇正藏药	002287	15.42	62.6	0.42	0.48	0.57	36.7	32.1	27.1	16.5%	1.95	5.1	14.5%	审慎推荐-A
康恩贝	600572	9.26	65.2	0.40	0.36	0.43	23.2	25.7	21.5	3.7%	6.99	4.5	17.2%	审慎推荐-A
益佰制药	600594	20.29	73.2	0.74	0.89	1.12	27.4	22.8	18.1	23.0%	0.99	5.7	21.8%	审慎推荐-A
上海凯宝	300039	23.14	60.9	0.64	0.87	1.11	36.2	26.6	20.8	31.7%	0.84	4.7	15.8%	审慎推荐-A
康缘药业	600557	18.66	77.6	0.44	0.49	0.58	42.4	38.1	32.2	14.8%	2.57	5.3	12.8%	审慎推荐-A
众生药业	002317	29.93	53.9	0.84	1.01	1.24	35.6	29.6	24.1	21.5%	1.38	3.6	10.6%	审慎推荐-A
千金药业	600479	12.03	36.7	0.27	0.40	0.49	44.6	30.1	24.6	34.7%	0.87	4.0	10.8%	强烈推荐-A
化学制剂药														
恒瑞医药	600276	30.20	373.4	0.71	0.88	1.11	42.6	34.2	27.2	25.1%	1.37	8.0	20.6%	审慎推荐-A
华东医药	000963	34.26	148.7	0.88	1.12	1.39	38.9	30.6	24.6	25.7%	1.19	8.3	24.8%	审慎推荐-A
信立泰	002294	25.85	112.7	0.93	1.19	1.50	27.8	21.7	17.3	26.9%	0.81	5.1	20.8%	强烈推荐-A
誉衡药业	002437	15.88	44.5	0.42	0.55	0.71	37.8	28.9	22.4	30.0%	0.96	2.0	5.8%	强烈推荐-A
恩华药业	002262	26.75	62.6	0.45	0.61	0.79	59.4	43.9	33.9	32.5%	1.35	10.1	20.3%	强烈推荐-A
现代制药	600420	12.26	35.3	0.42	0.50	0.66	29.2	24.5	18.6	25.4%	0.97	4.2	14.7%	审慎推荐-A
生物制药														
华兰生物	002007	25.52	147.0	0.64	0.79	0.90	39.9	32.3	28.4	18.6%	1.74	5.9	12.9%	审慎推荐-A
智飞生物	300122	29.58	118.3	0.49	0.66	0.90	60.4	44.8	32.9	35.5%	1.26	5.2	9.1%	审慎推荐-A
上海莱士	002252	12.52	61.3	0.41	0.44	0.49	30.5	28.5	25.6	9.2%	3.10	7.2	22.2%	审慎推荐-A
沃森生物	300142	38.10	69.4	1.15	1.42	1.71	33.1	26.9	22.3	21.9%	1.23	2.5	8.3%	审慎推荐-A
科华生物	002022	10.71	52.7	0.46	0.53	0.65	23.3	20.2	16.5	18.9%	1.07	5.9	25.7%	审慎推荐-A
翰宇药业	300199	14.94	29.9	0.40	0.52	0.66	37.4	28.7	22.6	28.5%	1.01	3.1	9.2%	审慎推荐-A
博雅生物	300294	29.63	22.5	0.86	0.99	1.13	34.5	29.9	26.2	14.6%	2.05	3.2	9.4%	审慎推荐-A
医药商业														
九州通	600998	13.02	185.0	0.26	0.32	0.42	50.1	40.7	31.0	27.1%	1.50	4.3	9.2%	审慎推荐-A
国药一致	000028	34.49	99.4	1.15	1.61	1.89	30.0	21.4	18.2	28.2%	0.76	6.4	26.2%	强烈推荐-A
国药股份	600511	14.01	67.1	0.57	0.70	0.83	24.6	20.0	16.9	20.7%	0.97	4.1	17.4%	审慎推荐-A
瑞康医药	002589	31.98	30.0	0.90	1.30	1.75	35.5	24.6	18.3	39.4%	0.62	3.5	11.4%	强烈推荐-A
嘉事堂	002462	9.43	22.6	0.27	0.35	0.45	34.9	26.9	21.0	29.1%	0.93	2.1	6.8%	审慎推荐-A
浙江震元	000705	14.06	17.6	0.25	0.38	0.58	56.2	37.0	24.2	52.3%	0.71	3.1	7.0%	审慎推荐-A
化学原料药														
海正药业	600267	15.46	129.8	0.60	0.60	0.74	25.8	25.8	20.9	11.1%	2.33	2.8	9.8%	强烈推荐-A
浙江医药	600216	20.63	107.3	2.25	2.59	3.03	9.2	8.0	6.8	16.0%	0.50	1.8	20.5%	审慎推荐-A
华海药业	600521	13.83	75.7	0.40	0.58	0.71	34.6	23.8	19.5	33.2%	0.72	4.4	14.4%	强烈推荐-A
医疗器械与装备														
乐普医疗	300003	9.10	73.9	0.58	0.67	0.76	15.7	13.6	12.0	14.5%	0.94	3.0	18.3%	审慎推荐-A
鱼跃医疗	002223	15.53	82.6	0.43	0.56	0.74	36.1	27.7	21.0	31.0%	0.89	6.9	20.3%	强烈推荐-A
东富龙	300171	27.20	56.6	1.05	1.30	1.86	26.0	20.9	14.6	33.3%	0.63	2.7	11.6%	强烈推荐-A
利德曼	300289	20.65	31.7	0.47	0.65	0.87	43.9	31.8	23.7	36.1%	0.88	4.5	12.3%	强烈推荐-A
医疗服务														
爱尔眼科	300015	16.77	71.6	0.40	0.47	0.60	41.9	35.7	28.0	22.5%	1.59	5.1	13.1%	强烈推荐-A
综合类														
华润三九	000999	22.64	221.6	0.78	1.00	1.25	29.0	22.6	18.1	26.6%	0.85	4.6	18.2%	审慎推荐-A
上海家化	600315	45.51	204.0	0.81	1.14	1.34	56.2	39.9	34.0	28.6%	1.39	8.6	20.2%	审慎推荐-A
Average							34.4	26.3	20.5	28.1%	1.0	4.3	14.8%	
Median							34.8	25.2	20.2	28.4%	0.9	4.2	13.8%	

资料来源: wind、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

李珊珊 CPA，厦门大学工商管理硕士，全国工商联医药业商会医药工业委员会副秘书长，中国成长型医药企业发展论坛副秘书长，5 年证券从业经验，注册会计师（CPA）。2010 年加入招商证券，目前为招商证券医药行业首席分析师。

徐列海，中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009 年加入招商证券，任医药行业分析师。

杨烨辉，中山大学国际工商管理硕士，曾就职于江中制药集团和默沙东制药（Merck），2 年医药行业从业经验，1 年半证券投资经验。2011 年加入招商证券，任医药行业分析师。

廖星昊 CIIA，上海财经大学金融数学与金融工程硕士，武汉大学生命科学与技术基地班学士，1 年股权投资经验，注册国际投资分析师（CIIA）。2010 年加入招商证券，任医药行业分析师。

张同，天津大学制药工程系硕士，2 年医药行业经验，2011 年 3 月加入招商证券，任医药行业分析师。

团队荣誉：2011 年新财富最佳分析师第 3 名，证券业金牛分析师第 2 名，卖方分析师水晶球奖第 3 名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。