

【要点】

◇医改执行细则决定未来三年产业格局。◇基本医疗保障制度建设加速释放百姓医疗需求。预计2009-2010年药品终端消费的平均年增速将为22.54%，医药行业将保持2007、2008年以来的高速发展态势。

◇基本药物制度将带来行业洗牌。通过在省级层面上进一步规范和统一整个行业，普药和医药流通行业洗牌势在必行，生产和流通企业的集中度将进一步提高，而独家中药品种生产企业受益程度将会相当可观。

◇疫苗生产企业将从提供防重于治的公共卫生服务中受益。

◇公立医院改革或带来结构性机会。◇投资者可以关注确定性受益的高端专科用药生产企业；疫苗和诊断试剂生产企业；中药独家品种生产企业等。

关注七类药企机会

此次国家推出的新医改政策，对于整个医药行业来说是机遇与挑战并存：国家加大患病群众的投入（需方），无疑将会拉动医药行业的下游需求，给行业带来巨大的机遇；另一方面，国家执行基本药品制度，改革公立医院的旧体制，无疑给行业带来了巨大的挑战。我们认为，投资者可以关注的投资机会包括以下几类：

确定性受益的高端专科用药生产企业。这类企业生产的主要品种不在基本药品目录中，其销量和价格受政策的影响较小，同时，国家提高医疗保障制度释放的百姓治病需求中大部分往往是大病和慢性病需求，对于这类企业来说受益程度较大，因此，这类企业是确定性受益的企业。具体的上市公司包括：恒瑞医药(600276)、华东医药(000963)、双鹭药业(002038)、上海莱士(002252)等企业。

确定性受益的疫苗和诊断试剂生产企业。这类企业生产的疫苗和诊断试剂将会确定性的受益于公共卫生医疗的扩容，具体的上市公司包括：天坛生物(600161)、科华生物(002022)、达安基因(002030)。

进入基本药品目录的中药独家品种生产企业。基本药品目录中涉及的独家中药品种生产企业，由于价格竞争不会很激烈，同时销量上将会实现较快增长，因此，是受益程度较大的企业。这类上市公司包括：沃华医药(002107)、紫鑫药业(002118)、康缘药业(600557)、独一味(002219)。

基础医疗器械生产企业。由于国家投入的8500亿元中相当一部分资金是用于农村卫生院和社区医院的硬件设施建设，因此，基础医疗器械生产企业无疑将会从中受益。具体的上市公司包括：万东医疗(600055)、新华医疗(600587)和鱼跃医疗(002223)。

可能受益的大型普药生产企业。大型普药生产企业在普药领域的市场集中度无疑将会急速提高，投资可以关注的上市公司包括：北京地区的双鹤药业(600062)、东北地区的东北制药(000597)、哈药股份(600664)、华北地区的华北制药(600812)、广东地区的广州药业(600332)、白云山(000522)、丽珠集团(000513)。

可能受益的各省市医药商业龙头企业。各省市的商业龙头企业无疑将会迅速地提高其在所处区域内的市场份额，投资可以关注的上市公司包括：上海地区的上海医药(600849)、江苏省的南京医药(600713)、浙江省的华东医药(000963)、广东省的广州药业(600332)、北京地区的国药股份(600511)以及西南地区的桐君阁(000591)。

可能受益的医疗服务类企业。随着国家允许更多的民营资本进入医疗服务领域，医疗服务类的企业将会拥有巨大的发展机遇，这类企业中的典型代表通策医疗(600763)值得投资者关注。

基本药物制度将带来药业洗牌

□中信建投 周鸣杰 罗輝 赵献兵

正式出台的医改方案将原来的“基本药物由国家实行招标定点生产或集中采购，直接配送”变为“基本药物实行公开招标采购，统一配送”；正式方案还明确了“省级人民政府根据招标情况确定本地区的统一采购价格”；对于基本药物的使用，正式方案还提出了要“制定基本药物临床应用指南和基本药物处方集”，使基本药物制度更加具体化。虽然方案并没有明确招标采购的主体和统一配送的组织者，但我们预计招标采购和统一配送的组织者和定价单位一致，会是省级政府，这对于各地区的龙头企业将是利好消息，尤其是商业流通企业。行业洗牌势在必行，生产和流通企业的集中度将进一步提高。

卫生部副部长马晓伟日前公开表示，《基本药品目录》将在4月底以前正式出台。在公布的目录中将会确定所有基本药品的品种以及该品种对应的国家最高限价，各个地方政府在该目录基础上还将出台更为细致的各地方

目录，有些地方的基本药品目录将会大于国家的目录，同时，地方政府还将出台本地的基本药品目录招标和各医疗机构使用的配套制度。

省级医药流通龙头受益最大

实施方案中对基本药品制度做了较以前更为详细的规定，基本药品的配送企业要以省为单位进行统一招标，由中标企业进行省内统一配送。而且，在基本药品统一招标中，规定中标的价格中包含了配送费用。因此，我们认为药品生产企业和药品配送企业联合竞标的可能性较大。方案中同时强调了市场机制在招标中起决定性作用：“招标采购药品和选择配送企业，要坚持全国统一市场，不同地区、不同所有制企业平等参与、公平竞争。”政府同时鼓励医药流通企业进行兼并重组，实现规模化经营。

我们认为，虽然政府强调了市场公开招标过程中允许所有的医药流通企业参与竞标，但从实际的配送能力来看，拥有全省范围内配送能力的企业有两类：一类是省内的医药流通龙头企业；第二类就是全国性的医药商

业龙头在各个省内的分公司。全国性的医药商业龙头企业主要是国药控股和九州通，但九州通的主要业务在快配，没有城市医院的配送能力，实际上，拥有省内配送能力的全国性商业龙头企业只有国药控股。从实际配送能力的角度来看，能够承担配送基本药品任务的企业只有省内的医药龙头企业和国药控股在当地的分公司，但由于省内的医药龙头企业往往都是省国资委控股的企业，从关联关系的角度出发，省内龙头企业竞标成功的可能性更大。

从获益程度的角度来看，由于配送的基本药品占药品消费总额的比例不会很高，同时政府从降低药品绝对价格的角度也不会让医药流通企业获取太多的利润，因此，我们认为中标的医药流通企业从基本药品配送中获得较大的直接收益的可能性较小。但由于基本药品是各级医疗机构必须配置的药品，从医疗机构依赖程度的角度来看，在非基本药品的配送中选择同一家医药流通企业的可能性较大。因此，我们判断医药流通企业在省内的份额将会

向中标的流通企业集中，省内医药龙头企业将会受益。

虽然目前各省的基本药品制度还未出台，尚无法定量地测算医药流通上市公司受益的程度，但从前面对生产企业之间的竞争与其所在地将会有密切的相关，本省市的大型普药生产企业在自己所在省份的市场占有率将会非常高，但可能会失去本来在外省市的市场份额。

因此，大型普药生产企业能否在

基本药品目录执行后获得巨大的

收益，还存在较大的不确定性。目前上市的大型普药生产企业包括北京地区的双鹤药业(600062)、东北地区的东北制药(000597)、哈药股份(600664)、华北地区的华北制药(600812)、广东地区的广药(600332)、白云山(000522)、丽珠集团(000513)。

目录中涉及的独家中药品种，如

果基本药品制度执行的得力，对于产品进入基本药品目录且该产品占公司原销售额比例大、产品为独家或者垄断的企业受益程度将会相当可观，这类企业以中药企业为主，如沃华医药(002107)、紫鑫药业(002118)、康缘药业(600557)、独一味(002219)。

提供防重于治的公共卫生服务

疫苗生产企业将受益

在医改近期实施方案中首次明确提出，从2009年开始为15岁以下人群补种乙肝疫苗，对于生产计划免疫用疫苗的企业是利好。乙肝疫苗是2002年纳入计划免疫的，针对的是新生儿童，而此次意味着纳入免疫计划的人群增加了15个年龄段的人群。

2006年CDC进行的全国乙肝血清流行病学调查结果显示，1-14岁的儿童乙肝疫苗接种率为81.56%，1-4岁和5-14岁调查人群乙肝疫苗全程接种率分别为89.39%和50.59%，乙肝疫苗首针及时接种率分别为73.37%

和43.91%。如果按2006年的接种率计算，这部分人群需要的乙肝疫苗市场容量为2.9亿支-9.6亿支，预计会在几年内分步实施。

在上市的医药企业中，天坛生物(600161)的产品线中有乙肝疫苗，而且占计划免疫市场份额的40-

50%，预计在新增市场中，公司也能保持30-40%的市场份额。目前公司正在进行乙肝疫苗的产能扩建，预计2009年以后乙肝疫苗产能扩大一倍，达到4000万人份，可以满足新增市场的需要，未来几年内公司的乙肝疫苗产品增速将加快。

我国0-15岁人群补种乙肝疫苗的市场容量预计

人群	全程接种率	预计需要补种人数(万人)	预计需要补种针数(万支)	预计需要补种针数(乐观)	预计需要补种针数(保守)
0-4岁	89.39%	848.8	2546.4	848.8	
5-15岁	50.29%	8748.96	26246.88	8748.96	
合计		9597.76	28793.28	9597.76	

公立医院改革或带来结构性机会

从实施方案对公立医院改革的预期来看，我们认为，投资者可以从结构上把握两类投资机会。

国家要加大民营医院的比重，民营医院的发展将会大大提速。我们认为，人民群众的基本医疗需求将来肯定是由公立的大型国有医院来承担，而民营医院的机会主要来自两方面：一方面来自群众的特殊医疗需求，例如牙科、美容、生殖健康等领域，这方面的上市公司有经营牙科口腔医院的通策医疗(000763)。公立

医院的改制，将给这类民营资本带来大量可供选择的投资标的，而规模的扩大和收购原有口腔医院的扩张模式，是公司未来盈利能力增强的保障。而且，三年试点释放出的医院资源，不会对公司现有的经营造成冲击。另一方面，针对高端富裕人群的私立医院是另一个发展方向，虽然医院不可以直接上市，但投资者可以关注持股型的上市公司。

公立医院逐步改革成公益性质的医院过程中可能会带来一些投资

机会。例如国家一直倡导的医药分离，如何切断医院药房与医院之间利益关系是其中的关键之处。我们认为，各地进行公立医院改革试点中必然采用多种模式进行探索，投资者可以利用这个窗口期观察可能的改革方案，从中发现可能的投资机会。例如，南京医药(600713)采取的药房托管模式，或者将医院门诊药房剥离至零售药店的部分剥离模式，都有可能为相关的公司带来结构性的机会。

公立医院逐步改革成公益性质的医院过程中可能会带来一些投资

机会。例如国家一直倡导的医药分离，如何切断医院药房与医院之间利益关系是其中的关键之处。我们认为，各地