

Companies

2008年医改深化 医药类上市公司谁是受益者?

2008年3月5日,第十一届全国人民代表大会第一次会议《政府工作报告》提出:我国医药卫生体制改革的目标是“坚持公共医疗卫生的公益性质,建立基本医疗卫生制度,为群众提供安全、有效、方便、价廉的基本医疗卫生服务。”《政府工作报告》还透露:“国务院组织力量研究深化医药卫生体制改革问题,已经制定一个初步方案,将向社会公开征求意见。”

医药卫生体制改革方案将对医药业上市公司产生什么影响?面对医药卫生体制改革,医药业上市公司怎样才能抓住机遇?

◎中央财经大学中国企业研究中心 刘殊威

改革的主要影响因素

医药卫生体制改革方案尚未向社会公开征求意见,但是,根据“公共医疗卫生的公益性质”的改革目标,可以预见到医药卫生体制改革将明显增加我国药品需求量,尤其是基本药品需求量的增加幅度可能比较大,基本药品的价格将趋于下降。

医药“分家”是我国医药卫生体制改革不能回避的问题。不论是发展“医保”药房,还是医院门诊部药房与医院分置,总之,医院的主要收入来自药品”的现象可能逐步消失,患者将拥有越来越大的品牌药品选择权,在同类药品中,患者可以到药房选择自己信赖的品牌药品。这意味着制药企业的品牌和药品质量对销售量的影响力将越来越大。

医药卫生体制改革将保证人人享有基本医疗卫生服务,农村人口和进入城市的农民工将逐渐享有公平

的医疗卫生服务。这意味着我国基本药品需求的增长空间更多地集中于农村或低收入阶层。

医疗改革主要改善老百姓的基本医疗服务,所以,改革对高端药品的影响可能比基本药品低。这意味着生产高端药品的制药企业可能较少受到医药卫生体制改革的影响,或者更多地受惠于改革。

医药卫生体制改革将提高广大低收入阶层的药品需求,同时,我国城镇居民的个人可支配收入逐年增长,高端药品的需求也将随之增长。但是,目前外国品牌药品占据了我国高端药品市场可观的份额,某些高端药品甚至几乎被外国品牌垄断。高端药品的利润率远高于基本药品的利润率。如何抓住医疗改革创造的机遇,扩大高端药品的国内市场份额?这是我国医药业上市公司必须解决的重要问题之一。



上市公司受医改影响程度

我们选择10家医药业上市公司作为分析样本。选择样本上市公司的条件如下:截止2008年4月3日已经发布2007年度报告,投资收益占营业利润的比例小于10%,净利润位于同行业上市公司前10名。

在10家样本上市公司中,广州药业和华东医药等两家公司主营医药商业,同仁堂和康美药业等两家公司主营中药工业,广济药业和中海药业等两家公司的营业收入主要来自出口,天士力和海正药业等两家公司兼营医药工业和医药商业。

扣除交易型权益工具投资收益后,修正营业利润和修正净利润可以比较准确地反映医药业上市公司的主业盈利能力(见表4、表5和表6)。

家样本上市公司的平均值8.38%;修正净利润比上年增长33.86%。

同仁堂的主导产品都是传统中成药,2007年同仁堂63%的药品销售收入实现了同比增长,6%的药品实现了同比增长100%以上。

2007年,随着医疗体制改革,全国范围内广泛建立了社区卫生院,同仁堂积极介入社区卫生服务体系,同仁堂药品已经在部分省市顺利进入当地社区医院。2008年医药卫生体制改革将全面实施,同仁堂的品牌影响力和传统中成药有助于公司抓住改革的机遇,进一步扩大基层药品市场份额。

化学药品:加强专利药品研发

在10家样本公司中,恒瑞医药的修正净利润率位居第三位。恒瑞医药主营化学药品,2007年,恒瑞医药的修正净利润比上年增长48.36%,修正营业利润率达到了18.92%,修正净利润率达到了13.04%。

2007年,恒瑞医药的研发费用投入1.6亿元,提交中国专利申请11件,获得专利证书6件;提交世界专利PCT 8件,并且正式启动了美国FDA认证工作。

2008年,为了抓住医改的机遇,恒瑞医药准备试点社区销售模式,同时,为了预防改革后药品可能降价的风险,恒瑞医药将加大研发投入,开发高附加值的专利药品。

出口型医药企业:接受梯次转移挑战

广济药业的主营产品是原料药——核黄素。2007年,广济药业核黄素的销售收入占公司营业收入总额的91.56%,由于核黄素价格大幅度上涨,广济药业的修正营业利润和修正净利润比上年增长10倍左右,修正营业利润率和修正净利润率分别达到35.47%和24.58%,56%的产品出口。由于2007年核黄素市场价格大幅度上涨后,国内核黄素生产厂家明显增加,核黄素供给量大幅度上升后,核黄素市场价格迅速回落。

中海药业的主营产品是原料药及中间体。2007年,中海药业的原料药及中间体销售收入占公司营业收入总额的91.26%,产品出口收入占营业收入总额的88.32%,修正营业利润率和修正净利润率分别达到26.14%和18.68%。

2007年,中海药业有1个原料药产品获得CEP证书,9个原料药产品在美国注册且获得DMF号码,固体制剂(片剂)生产厂区和原料药生产厂区通过美国FDA认证,奈韦拉平片获得美国ANDA文号,固体制剂通过了欧盟的GMP认证。

目前,一些国家政府正在进行医疗卫生体制改革,改革的重要内容之一是降低药品价格,导致各国仿制药市场价格迅速下降,各国仿制药企业纷纷寻找低成本的仿制药供应商。同时,由于环保问题,对原料药生产正在大规模地向低成本国家和地区转移。中海药业已经有能力达到国际仿制药企业的制药水平,在进入国际市场过程中,中海药业面临来自欧美、印度企业的竞争和压制。

2008年医改影响力度

2008年,我国可能进一步深化或全面展开医疗卫生体制改革,改革对医药业上市公司的影响力将越来越大。通过以上分析,我们认为,2008年,以下几类医药业上市公司受惠于医药卫生体制改革的程度将较大:

1、医药商业网络延伸到基层

2008年医疗卫生体制改革可能增加一倍以上的药品需求量,但是,这些新增药品需求量主要来自社区医院或农村。只有医药商业网络或销售网络已经延伸到基层,医药业上市公司才能抓住基本医疗保障扩大药品需求的机遇,占据更多新增药品市场份额。

2、具有品牌影响力的中药和普药生产企业

医疗卫生体制改革将增大消费者的品牌药品选择权,尤其是在中药和普药类药品中,具有品牌影响力的药品肯定受到消费者的青睐,这类药品

销售量可能明显增加,生产这类药品的上市公司可能有可观的营业收入增长率和较大的利润增幅。

3、具有自有知识产权的高端药品生产企业

医疗卫生体制改革对高端药品的销售量不会有很大影响,但是,由于高端药品的利润率远远高于普通药品,研发投入较大,申请专利较多,获得专利证书较多的医药企业有望获得较高的利润。

4、获得国际认证的医药工业企业 原料药和仿制药的生产正在向低成本国家和地区转移,但是,只有获得国际认证的制药企业,才能抓住原料药和仿制药的国际转移机会,增加出口收入。

(曹阳、郭金石、刘佳、卢俊巧、胡建桥和杨瑞杰参加本文的资料收集整理工作)

表1、2007年医药业上市公司经营业绩

股票代码	股票名称	营业收入	投资收益	营业利润	净利润
600276	恒瑞医药	1,959,660,121.95	38,847,054.73	507,642,770.60	418,531,039.39
600332	广州药业	12,320,776,880.31	38,244,325.72	460,959,246.51	344,655,718.63
600085	同仁堂	2,702,850,939.13	2,798,950.61	366,889,296.74	312,600,536.65
000999	ST三九	3,397,843,587.89	9,056,378.52	325,568,593.96	284,093,397.53
000963	华东医药	4,853,413,420.74	600,667.56	303,201,405.62	226,207,550.85
000952	广济药业	794,903,350.92	-182,614.41	282,137,375.77	195,556,185.82
600535	天士力	2,794,905,779.38	1,876,128.16	213,597,255.69	162,974,112.27
600518	康美药业	1,294,056,733.07		208,492,007.24	146,109,126.89
600267	海正药业	2,838,770,741.54	1,383,754.31	202,104,540.49	142,828,619.88
600521	华海药业	706,981,032.91		184,787,397.50	132,046,222.12

数据来源:医药业上市公司2007年度报告

表2、2007年医药业上市公司营业收入结构分析

股票代码	股票名称	分行业		分产品		分地区	
		医药工业	医药商业	西药	中药	国内	国外
600276	恒瑞医药	99.21%		99.21%		99.21%	
600332	广州药业	22.99%	76.52%			22.85%	0.14%
600085	同仁堂	99.45%			99.45%	92.40%	7.60%
000999	ST三九	58.60%	26.53%	85.14%		98.30%	1.70%
000963	华东医药	17.32%	78.98%	17.32%		98.28%	0.86%
000952	广济药业	100.00%		96.62%		43.97%	56.03%
600535	天士力	44.16%	55.45%			99.61%	
600518	康美药业	100.00%		100.00%		100.00%	
600267	海正药业	53.92%	44.14%	53.92%		99.20%	11.12%
600521	华海药业	97.85%		97.85%		11.33%	88.32%

表3、2007年医药业上市公司经营业绩比例分析

股票代码	股票名称	营业收入	营业利润	净利润	营业利润率	净利润率	投资收益占营业利润比例
600276	恒瑞医药	36.41%	75.20%	103.94%	25.90%	21.36%	7.65%
600332	广州药业	19.66%	19.86%	38.28%	3.74%	2.80%	0.76%
600085	同仁堂	12.20%	31.02%	33.86%	13.57%	11.57%	8.30%
000999	ST三九	15.87%	28.21%	32.85%	9.58%	8.36%	2.78%
000963	华东医药	22.31%	71.21%	77.45%	6.25%	4.66%	0.20%
000952	广济药业	101.16%	95.85%	1073.52%	35.49%	24.60%	-0.06%
600535	天士力	15.29%	-18.90%	-25.17%	7.64%	5.83%	0.88%
600518	康美药业	56.74%	40.04%	46.10%	16.11%	11.29%	0.00%
600267	海正药业	22.81%	83.75%	70.92%	7.12%	5.03%	0.68%
600521	华海药业	26.22%	28.98%	19.19%	26.14%	18.68%	0.00%

表4、2007年医药业上市公司的修正营业利润分析

股票代码	股票名称	营业收入	修正营业利润	修正净利润	修正营业利润率	修正净利润率
600332	广州药业	12,320,776,880.31	430,349,333.92	314,045,806.04	3.49%	2.55%
600085	同仁堂	2,702,850,939.13	366,889,296.74	312,600,536.65	13.57%	11.57%
600276	恒瑞医药	1,959,660,121.95	367,000,892.53	277,889,161.32	18.73%	14.18%
000999	ST三九	3,397,843,587.89	317,333,541.61	275,858,345.18	9.34%	8.12%
000963	华东医药	4,853,413,420.74	305,499,323.44	228,505,468.67	6.29%	4.71%
000952	广济药业	794,903,350.92	281,931,235.55	195,350,045.60	35.47%	24.58%
600535	天士力	2,794,905,779.38	212,753,876.82	162,130,733.40	7.61%	5.80%
600518	康美药业	1,294,056,733.07	208,492,007.24	146,109,126.89	16.11%	11.29%
600267	海正药业	2,838,770,741.54	200,166,940.49	140,891,019.88	7.05%	4.96%
600521	华海药业	706,981,032.91	184,787,397.50	132,046,222.12	26.14%	18.68%

注:1.恒瑞医药的修正营业利润和修正净利润不包括10,995,723.34元公允价值变动收益和38,646,154.73元交易型权益工具投资收益。
2.广州药业的修正营业利润和修正净利润不包括30,609,912.59元金融资产投资收益和股权投资收益。
3.ST三九的修正营业利润和修正净利润不包括8,235,052.35元处置长期股权投资收益。
4.华东医药的修正营业利润和修正净利润不包括-2,297,917.82元交易型权益工具投资收益和股权投资收益等。
5.广济药业的修正营业利润和修正净利润不包括206,140.22元交易型金融资产投资收益。
6.天士力的修正营业利润和修正净利润不包括1,876,128.16元交易型权益工具投资收益。
7.海正药业的修正营业利润和修正净利润不包括1,937,600.00元股权投资处置收益。

表5、2006年医药业上市公司的修正营业利润分析

股票代码	股票名称	营业收入	修正营业利润	修正净利润	修正营业利润率	修正净利润率
600332	广州药业	10,296,316,845.46	379,684,346.22	244,354,172.16	3.69%	2.37%
600085	同仁堂	2,409,060,204.55	280,014,782.09	233,524,503.14	11.62%	9.69%
600276	恒瑞医药	1,436,608,583.30	271,834,442.80	187,306,845.39	18.92%	13.04%
000999	ST三九	2,932,431,252.69	244,724,592.47	204,641,499.94	8.35%	6.98%
000963	华东医药	3,968,250,891.94	176,206,643.06	126,586,819.99	4.44%	3.19%
000952	广济药业	395,163,860.81	26,721,375.71	16,663,999.18	6.76%	4.22%
600535	天士力	2,424,299,632.93	261,953,257.12	216,400,042.18	10.81%	8.93%
600518	康美药业	825,606,616.19	148,877,211.67	100,005,476.06	18.03%	12.11%
600267	海正药业	2,311,506,371.66	108,121,979.16	81,697,039.83	4.68%	3.53%
600521	华海药业	560,117,667.16	143,263,206.44	110,784,879.66	25.58%	19.78%

注:1.恒瑞医药的修正营业利润和修正净利润不包括元公允价值变动收益和元交易型权益工具投资收益。
2.广州药业的修正营业利润和修正净利润不包括488,689.94元金融资产投资收益。
3.ST三九的修正营业利润和修正净利润不包括9,202,363.01元处置长期股权投资收益。
4.华东医药的修正营业利润和修正净利润不包括890,503.78元股权投资收益等。
5.天士力的修正营业利润和修正净利润不包括1,406,285.25元股权投资处置收益。
6.海正药业的修正营业利润和修正净利润不包括1,068,642.25元股权投资处置收益。

中药行业:扩张社区医院份额

在10家样本公司中,同仁堂的修正净利润率位居第二位。同仁堂主营中药制造,2007年,同仁堂的营业收入几乎百分之百来自中药制造,修正营业利润率为11.62%,高于10家样本上市公司的平均值11.29%;修正净利润率为9.69%,高于10

表6、2007年医药业上市公司的修正营业利润增长率分析

股票代码	股票名称	营业收入	修正营业利润	修正净利润	修正营业利润率	修正净利润率
600332	广州药业	19.66%	13.34%	28.52%	-0.19%	0.18%
600085	同仁堂	12.20%	31.02%	33.86%	1.95%	1.87%
600276	恒瑞医药	36.41%	35.01%	48.36%	-0.19%	1.14%
000999	ST三九	15.87%	29.67%	34.80%	0.99%	1.14%
000963	华东医药	22.31%	73.38%	80.51%	1.85%	1.52%
000952	广济药业	101.16%	955.08%	1072.29%	28.71%	20.36%
600535	天士力	15.29%	-18.78%	-25.08%	-3.19%	-3.13%
600518	康美药业	56.74%	40.04%	46.10%	-1.92%	-0.82%
600267	海正药业	22.81%	85.13%	72.46%	2.37%	1.43%
600521	华海药业	26.22%	28.98%	19.19%	0.58%	-1.10%

表7、2007年医药业上市公司的经营活动产生的现金流量净额分析

股票代码	股票名称	2007年	2006年	变动率
600332	广州药业	375,741,661.21	37,953,150.32	890.01%
600085	同仁堂	121,020,805.40	384,711,395.39	-68.54%
600276	恒瑞医药	218,873,724.73	266,175,427.13	-17.77%
000999	ST三九	605,297,194.62	427,490,454.70	41.59%
000963	华东医药	265,790,560.73	68,380,441.70	286.69%
000952	广济药业	331,975,678.76	125,242,374.87	165.07%
600535	天士力	221,554,434.07	140,562,860.04	57.62%
600518	康美药业	162,553,107.69	68,318,922.79	137.93%
600267	海正药业	437,720,980.84	108,028,871.71	305.19%
600521	华海药业	136,522,124.70	77,542,440.42	76.06%

数据来源:医药业上市公司2007年度报告

表8、广州医药盈利结构分析

	2007年		2006年		变动率
	金额(人民币元)	占比	金额(人民币元)	占比	
营业收入	12,320,776,880.31		10,296,316,845.46		19.66%
医药工业	2,832,838,000.00	22.99%	2,412,041,000.00	23.43%	17.45%
医药商业	9,427,906,000.00	76.52%	7,830,519,000.00	76.05%	20.40%
营业利润	460,959,246.51		384,573,036.16		19.86%
医药工业	352,250,000.00	76.42%	290,050,000.00	75.42%	21.44%
医药商业	108,709,000.00	23.58%	94,523,000.00	24.58%	15.01%
净利润	344,655,718.63		249,242,862.10		38.28%
医药工业	267,461,000.00	77.60%	181,490,000.00	72.82%	47.37%
医药商业	67,686,000.00	19.64%	56,021,000.00	22.48%	20.82%
营业利润率					
医药工业	12.43%		12.03%		0.41%
医药商业	1.15%		1.21%		-0.05%
净利润率					
医药工业	9.44%		7.52%		1.92%
医药商业	0.72%		0.72%		0.00%

数据来源:广州医药2007年度报告