



# 2011 中国医药行业 信用分析报告

China Pharmaceutical Industry Outlook 2011

行业信用回顾  
行业信用展望



## 公司简介

上海新世纪资信评估投资服务有限公司是一家专业从事债券评级、企业资信评估、信用管理咨询等信用服务业务的全国性信用评级机构，主要股东有中国金融教育发展基金会、上海财经大学等。经过十多年的发展，新世纪公司已经成长为中国信用评级行业内资质齐全、规模较大、声誉良好的资信评级机构之一。

总 编：朱荣恩  
主 编：丁豪樑  
执行主编：钟星航  
分 析 师：曹 明  
陈 其  
袁 旭

联系人：钟星航  
电话：021-63229291  
邮箱：zxh@shxsj.com

联系人：曹明  
电话：021-63501349  
邮箱：cming@shxsj.com

### 重要声明：

本报告版权归新世纪公司所有，未经书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

新世纪公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

新世纪公司已力求系列报告的独立、客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见都不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，新世纪公司不对任何人因使用报告中的任何内容所导致的损失负法律责任。

## 公司资质

- 中国人民银行总行批准的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国人民银行总行认定的全国银行间债券市场评级业务资格；
- 中国国家发展和改革委员会认可的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国保险监督管理委员会认可的信用评级机构资格；
- 中国证券监督管理委员会核准的从事证券市场资信评级业务资格；
- 中国证券监督管理委员会颁发的证券投资咨询业务资格；
- 中国人民银行上海总部认可的从事上海市借款企业主体信用评级、集团企业评级、担保公司评级和中小企业评级业务资格。

## 摘要

中国制药业在经历行业治理的同时，政府深化医药卫生体制改革深刻地影响了行业信用环境。我们认为，影响行业需求与供给的诸多因素构建起了行业信用特征及其运行规律的逻辑框架，行政治理和体制改革则对行业信用特征的特定环节形成作用，从而影响中国制药业的整体信用趋势。

回顾 2010 年，影响行业需求和行业供给的因素并没有发生较大的变化，基本医疗保障体系的健全释放了药品消费需求。从行业运行角度来看，制药业通过降本增效，使得盈利能力处于较好的水平，负债率和流动性得到了逐步改善。但是，制药业细分行业表现开始分化，原料药行业以出口为主，由于国际市场相较于国内市场具有更高的风险暴露，因此呈现相对波动的行业发展，而其他细分子行业则为弱周期行业，呈现稳定增长的发展态势。

展望 2011 年，刚性需求将继续推动医药行业发展，新医改制度的医改扩容则将继续刺激医药行业的需求释放；随着行政治理和体制改革的推进，基本药物制度的构建、行业准入门槛的提高以及新版 GMP 和药典的实施，都将促使行业集中度逐渐提升，结构分化进一步加剧，优势企业将获得更高的信用保护；国家药品降价管理将趋于常态化，成本控制和转嫁能力强的企业更能获得盈利缓冲，医药企业信用将进一步分化。

需要强调的是，政府深化医药卫生体制的改革将继续对行业信用环境产生广泛、深远的影响，但由于制度改革的多元化、渐进性及反复性，使得对信用环境的研判造成较多不明朗的因素，也增加了研判相关影响广度、深度与时效性的复杂与不确定程度。

## 《2010 年中国医药行业信用分析报告》主要观点

近年来，中国制药业在经历行业治理的同时，政府深化医药卫生体制改革也深刻地影响了行业信用环境。在此背景下，制药业信用质量与信用趋势的未来演化问题，一直引发着诸多的讨论。我们认为，需要从影响行业需求与供给状况的要素入手，构建起行业信用特征及其运行规律的逻辑框架，然后，分析行政治理与体制改革对于影响行业信用特征的特定环节所起作用的细分影响，方能获得对中国制药业信用趋势尤其是 2010 年信用质量变化的相对准确的研判。

回顾行业演进历史（尤其是 20 世纪 90 年代以来的历史）以及基于此的展望，可以观察到，经济发展与人口因素的内生驱动、卫生总费用筹资的制度改善，将继续驱动药品需求的持续成长和结构变迁。但是，在制度不当所抑制的需求获得释放以后，药品需求的整体规模与成长速度，仍将回归于经济发展阶段和人均收入水平所决定的长期趋势。长期而言，中国医疗卫生投入的整体规模仍将处于相当有限的水平。

同时，就行业竞争结构而言，非均等化、高集中度的市场分布，进一步增强了医疗机构作为需求决定者所拥有的市场力量；供应方则具有竞争性强、同质化高的突出特征。因此，需求方拥有更强的定价权。另外，国际同业领先的市场地位以及药品价格的行政管制，则是激化市场份额与价格竞争、影响国内厂商竞争格局的刺激因素。未来，这些因素要获得根本性改变，还有待于行业环境和优势企业的较长时间的进化。

由此，中国制药业需求与供给特征的共同作用，使其呈现出较为清晰的行业信用特征的图景：相对于国内市场，国际市场具有更高的风险暴露程度；相对于消费需求的持续成长，同质竞争导致行业盈利景气的循环；相对于产业链的上下游，行业成本结构的稳定性缺乏有效保护。由于获益于政府深化医药卫生体制改革（尤其是完善医疗保障体系的积极措施）所释放出的需求潜力对于竞争压力的有效缓解，以及市场竞争和监管治理所诱发的行业整固的积极影响，中国制药业于 2006 年开始进入新一轮的盈利景气上行区间。

因此，结合近期行业变化，基本上可以获得中国制药业 2010 年信用展望：基本医疗保障体系的健全，对于促进药品需求释放的刺激效应仍将持续。但是，资本投入、合规要求刺激的产能扩张，对行业盈利景气上行构成潜在制约。中国制药业盈利景气循环的未来趋势，将主要地取决于产能扩张对于药品消费需求释放的消化进程。其中，竞争厂商数量和产能闲置率的趋势，将是行业景气未来转折的有益预示。另外，政府对医疗卫生机构采取的分类与地区化导向的改革，或将在一段时期内加剧药品终端市场的碎片化和非均等化。不过，知识产权监管环境的重构，有利于具有差异化优势的领先企业获得应对竞争压力的缓冲。

需要强调的是，政府深化医药卫生体制的改革将继续对行业信用环境产生广泛、深远的影响。但是，改革实施和制度演进的多元化、渐进性、反复性特征（尤其是因分散试点、分布实施所致），或将导致制药业的信用环境积累更多的不明朗因素，同时也增加了研判有关影响广度、深度与时效性的复杂与不确定程度。

## 目 录

第一部分	行业信用回顾	01
1、	政府预算投入增多，刺激需求较快释放	01
2、	制药业通过降本增效，盈利能力较好	04
3、	制药业负债率和流动性逐步改善	08
4、	制药业细分行业表现开始分化	09
5、	制药业不同企业表现开始分化	13
第二部分	行业信用展望	15
1、	医药行业继续保持快速增长	15
2、	行业集中度逐渐提升，结构分化加剧，优势企业获得更高的信用保护	18
3、	药品降价趋于常态化，成本控制和转嫁能力以及研发和创新能力强的企业 更能获得盈利缓冲，医药企业信用将进一步分化	22
附录	截至 2010 年末医药行业部分医药企业主要财务数据指标	28

## 图 表 目 录

图表 1: 中国卫生总费用 /GDP 的比例	01
图表 2: 中国卫生总费用的支出构成	02
图表 3: 政府卫生支出比重逐渐增大	02
图表 4: 医疗保障体系的健全有效释放了药品消费需求	03
图表 5: 中国农村乡镇卫生院医疗服务情况	03
图表 6: 中国社区卫生服务情况	04
图表 7: 医药制造业盈利能力稳定中提高	04
图表 8: GICS 制药、生物科技和生命科学企业控制费用在营业总收入中的占比	05
图表 9: 化学原料药行业毛利率、三项费用率和销售利润率情况	05
图表 10: 中药饮片行业毛利率、三项费用率和销售利润率情况	06
图表 11: 中成药行业毛利率、三项费用率和销售利润率情况	06
图表 12: 生物、生化制品行业毛利率、三项费用率和销售利润率情况	06
图表 13: 化学制剂药行业毛利率、三项费用率和销售利润率情况	07
图表 14: 化学制剂药行业销售费用增长情况	07
图表 15: GICS 制药、生物科技和生命科学企业资产负债率不断降低	08
图表 16: GICS 制药、生物科技和生命科学企业非流动负债占比逐步提高	08
图表 17: GICS 制药、生物科技和生命科学企业流动比率和速动比率逐步提高	09
图表 18: GICS 制药、生物科技和生命科学企业营运能力逐步提高	09
图表 19: 化学原料药行业出口情况	10
图表 20: 化学原料药行业销售收入及利润总额情况	10
图表 21: 化学制剂药行业销售收入及利润总额情况	11
图表 22: 中药饮片行业销售收入及利润总额情况	11
图表 23: 中成药行业销售收入及利润总额情况	12
图表 24: 生物、生化制品行业销售收入及利润总额情况	12
图表 25: 盈利景气刺激医药制造业固定资产投资增速增多	13
图表 26: 企业个数增速放缓, 平均销售收入增加	13
图表 27: 企业个数增速放缓, 亏损企业数同比增速上升	14
图表 28: 医药子行业企业个数情况	14
图表 29: 我国人口基数庞大并逐渐步入老龄化社会	15
图表 30: 城镇居民及农村居民的收入、支出和医疗保健消费支出占比情况	16
图表 31: 我国人口城镇化比例不断提高	16
图表 32: 中国药品市场终端规模不断增长	17
图表 33: 2005~2009 年中国新农合实行情况	17
图表 34: 2005~2009 年中国新农合筹资情况	18
图表 35: 2005~2009 年中国城镇居民和职工基本医疗保险情况	18
图表 36: 2005~2009 年药品注册申请受理情况	19
图表 37: 中国一类新药和仿制药批准上市数目情况	20
图表 38: 2008~2010 年药品新批文情况	20
图表 39: 医药行业集中度缓慢提升	21
图表 40: 医药百强企业竞争烈度加大	22
图表 41: 我国 27 次药品降价情况	23
图表 42: 药品零售价格指数的下降	24
图表 43: 截至 2010 年 11 月医药各行业期间费用率与管制期间费用率核算对比图	24
图表 44: 截至 2010 年 11 月医药各行业销售利润率与管制销售利润率核算对比图	25
图表 45: 截至 2010 年 11 月医药各行业毛利率与管制毛利率核算对比图	25
图表 46: 2010 年以来电力、热力和燃气成本提高	26
图表 47: 2010 年以来原材料成本稳步提高	26

## 第一部分 行业信用回顾

### 1、政府预算投入增多，刺激需求较快释放

中国经济的快速发展，推动了医疗卫生投入的增加。20 世纪 90 年代中期以来，卫生总费用 / GDP 比重稳定在 4% 以上。2009 年全国卫生总费用为 17204.81 亿元，占 GDP 比重为 5.13%，与其他国家相比，整体卫生投入仍相对有限，卫生总费用 /GDP 的比例与全球低收入国家的水平基本相当，远远落后于世界平均水平。

图表 1：中国卫生总费用 /GDP 的比例

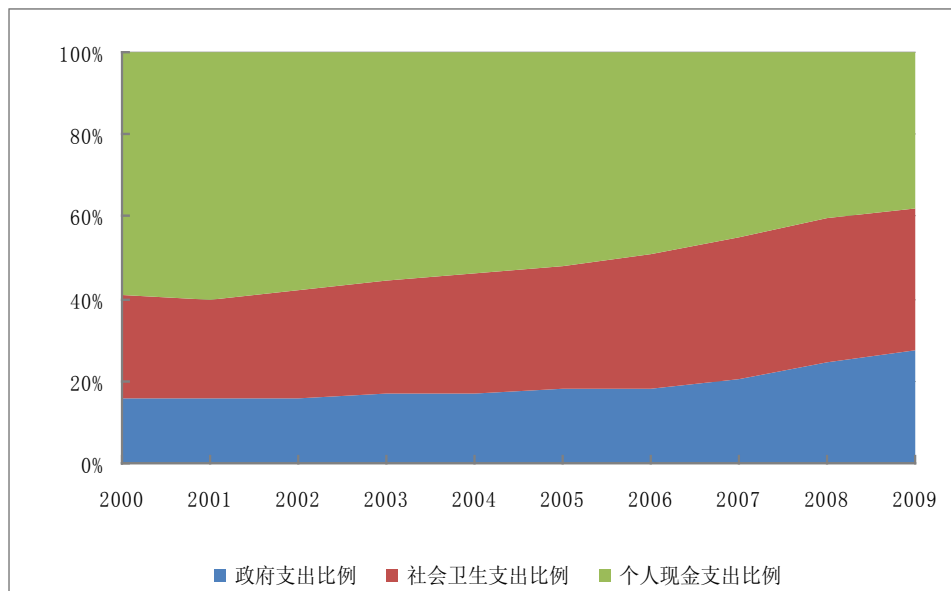


资料来源：卫生统计年鉴，新世纪评级整理

居民医疗保障体系的落后和政府卫生预算资金的不公平分配，使得中国医疗卫生投入的筹资机制过度倾向于个人付费，居民个人现金支付的卫生费用占比较高。国际比较表明，即使相对于中低收入国家而言，中国医疗卫生服务仍然需要居民个人较多的以现金购买，这成为居民尤其是贫困人口和低收入人群利用医疗卫生服务的主要障碍。

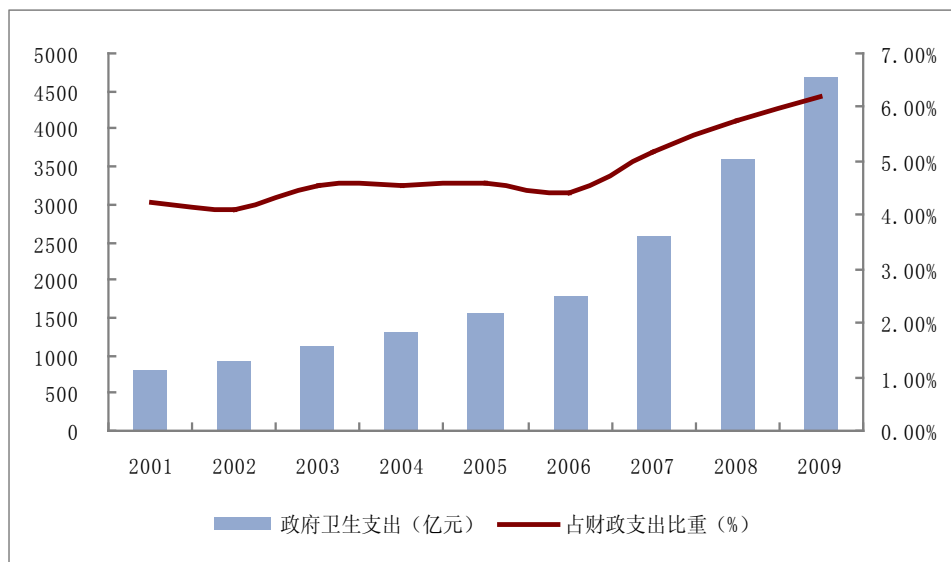
近年来，中国政府积极推进（多层次）基本医疗保障体系的构建与健全，强化提供公共卫生和基本医疗服务中的责任与投入，有效降低卫生总费用中个人现金支出比例。2009 年出台的《关于深化医药卫生体制改革的意见》中规定，2009~2011 年 3 年间，各级政府预计投入 8500 亿元用于五项医改，8500 亿元是一个新增投入，其中 2/3 用于医保，约 5667 亿元，1/3 用于医疗卫生机构，约 2833 亿元，其主要用于基层医疗卫生和公共卫生服务机构。同时，政府卫生支出投入不断增大，2007 年至 2009 年，其绝对增幅分别为 803 亿元、1012 亿元和 1092 亿元。政府加大财政投入方面的责任态度比较明确，将会继续加大卫生支出投入。2009 年，居民个人现金支出占卫生总费用的比例为 38.19%，较其 2001 年 60.00% 的高值下降了近 22 个百分点；同一时期，政府支出比例则由 15.90% 上升至 27.23%，提高了 11.33 个百分点。

图表 2：中国卫生总费用的支出构成



资料来源：卫生统计年鉴，新世纪评级整理

图表 3：政府卫生支出比重逐渐增大

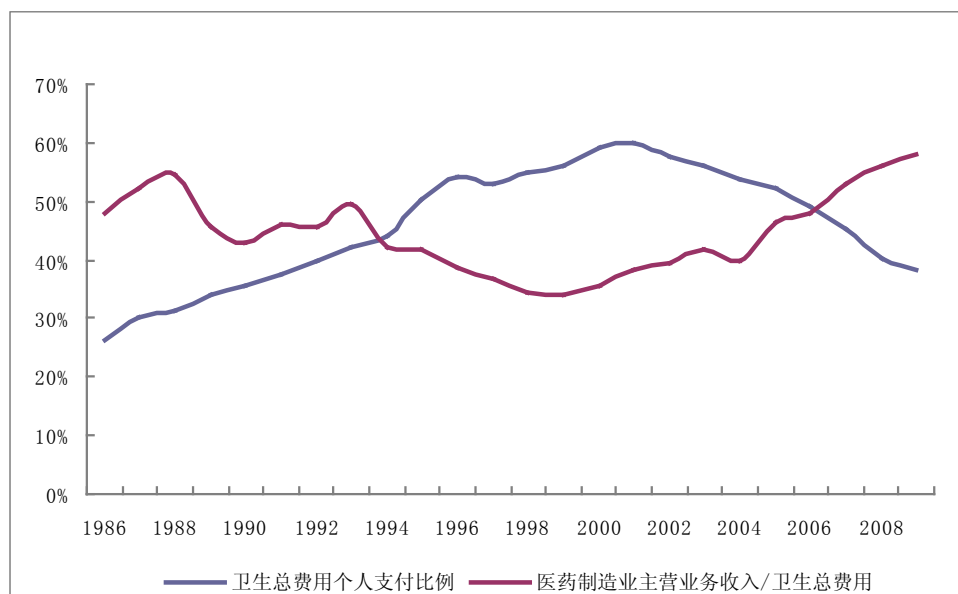


资料来源：卫生统计年鉴，新世纪评级整理

基本医疗保障体系的逐步健全，促进了居民对医疗卫生服务的使用：医疗机构诊疗人数从 2004 年的 39.91 亿人次上升至 54.88 亿人次，其中医院诊疗人数从 13.05 亿人次上升至 19.22 亿人次，卫生院诊疗人数从 7.03 亿人次上升至 9.20 亿人次，村卫生室诊疗人数从 12.34 亿人次上升至 15.52 亿人次；全国居民两周患病未就诊率从 2003 年的 48.90% 下降至 37.60%。因此，基本医疗保障体系的健全进一步促进了居民利用医疗卫生服务、未就诊率则反映了药品必要消费潜力的释放、个人支付比例的降低催生了相关药品消费，与此同时医疗机构药品销售业务有一定的自利机制，这些因素共同刺激了原被卫生总费用筹资制度缺陷所抑制的药品潜在需求，为供给方提供了额外新增需求空间，使得医药制造业主营业务收入在卫生总费用中的占比持续提高。



图表 4：医疗保障体系的健全有效释放了药品消费需求



资料来源：NBSC，MOH

同时，卫生资源配置的增加，基层卫生机构的加强，也进一步促进医药需求的释放。我国卫生机构总数、卫生人员数量、卫生机构床位数、卫生总费用等卫生资源呈逐步增长的态势。而且，随着医改政策不断推进，医改措施不断落实，卫生资源配置逐渐向城乡基层医疗卫生机构倾斜，城市和农村卫生服务体系不断完善。

图表 5：中国农村乡镇卫生院医疗服务情况

	2008 年	2009 年
乡镇数 (万个)	3.43	3.42
乡镇卫生院数 (万个)	39080	38475
床位数 (万张)	84.7	93.3
卫生人员数 (万人)	107.5	113.1
其中：卫生技术人员	90.4	95
内：执业 (助理) 医师	40.5	41.9
每千农业人口乡镇卫生院床位 (张)	0.96	1.06
每千农业人口乡镇卫生院人员 (人)	1.22	1.28
诊疗人次 (亿人次)	8.3	8.8
入院人数 (万人)	3313	3808
医师日均担负诊疗人次	8.2	8.3
医师日均担负住院床日	1.1	1.3
病床使用率 (%)	55.8	60.7
出院者平均住院日 (日)	4.4	4.8

资料来源：卫生统计年鉴

图表 6：中国社区卫生服务情况

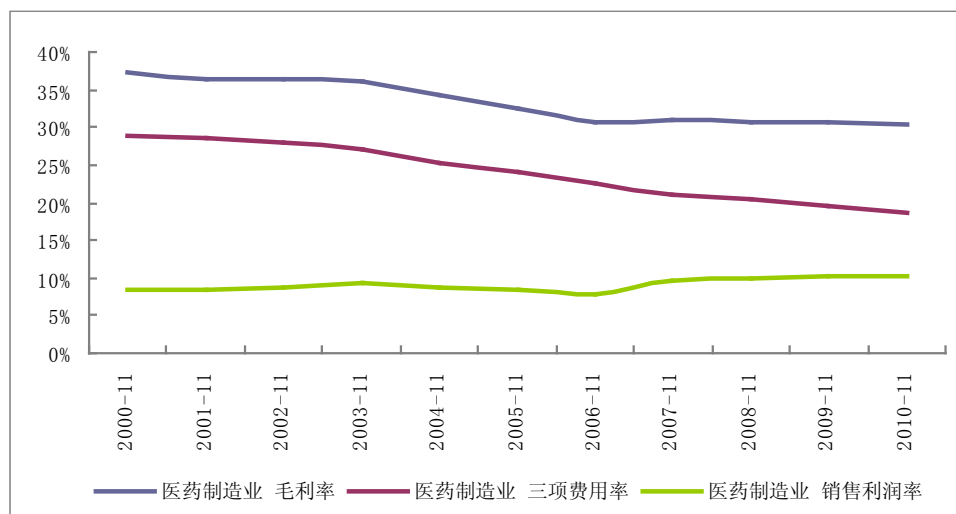
	2008 年	2009 年
街道数 (个)	6524	6686
社区卫生服务中心数 (个)	4036	5216
床位数 (张)	76317	101448
卫生人员数 (人)	149515	205996
其中：卫生技术人员	123568	171497
内：执业 (助理) 医师	54216	74861
诊疗人次 (亿人次)	1.7	2.6
入院人数 (万人)	103.3	164.2
医师日均担负诊疗人次	12.9	14
医师日均担负住院床日	0.8	0.7
病床使用率 (%)	58.7	59.8
出院者平均住院日	13.4	10.6
社区卫生服务站数 (个)	20224	22092
卫生人员数 (人)	69414	89129
其中：卫生技术人员	61512	78938
内：执业 (助理) 医师	28208	34873
诊疗人次 (亿人次)	0.8	1.2
医师日均担负诊疗人次	12.5	13.7

资料来源：卫生统计年鉴

## 2、制药业通过降本增效，盈利能力较好

制药业由于药品降价管理及竞争日趋激烈，毛利率呈现稳定且略微下降的趋势，企业通过自身费用管理，降低费用率，从而保证销售利润率的稳定和提高。2010 年 1~11 月，医药制造业毛利率为 30.23%，比去年同期下降 0.44pp，三项费用率为 18.75%，比去年同期下降 0.91pp，销售利润率为 10.33%，比去年同期上升 0.18pp。

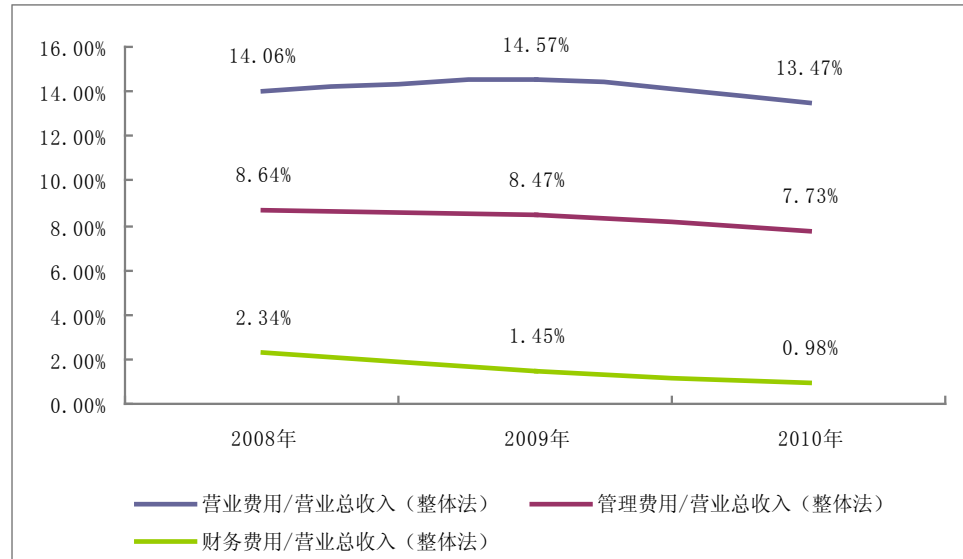
图表 7：医药制造业盈利能力稳定中提高



资料来源：WIND

以 A 股上市公司（GICS 制药、生物科技和生命科学）的统计为例，2008 年~2010 年，管理费用和财务费用在营业总收入中的占比呈逐步下跌趋势，营业费用占营业总收入中的占比在 2009 年缓慢上升后逐步下降。总体而言，企业控制费用支出，对其盈利能力的提高起到了一定程度的积极作用。

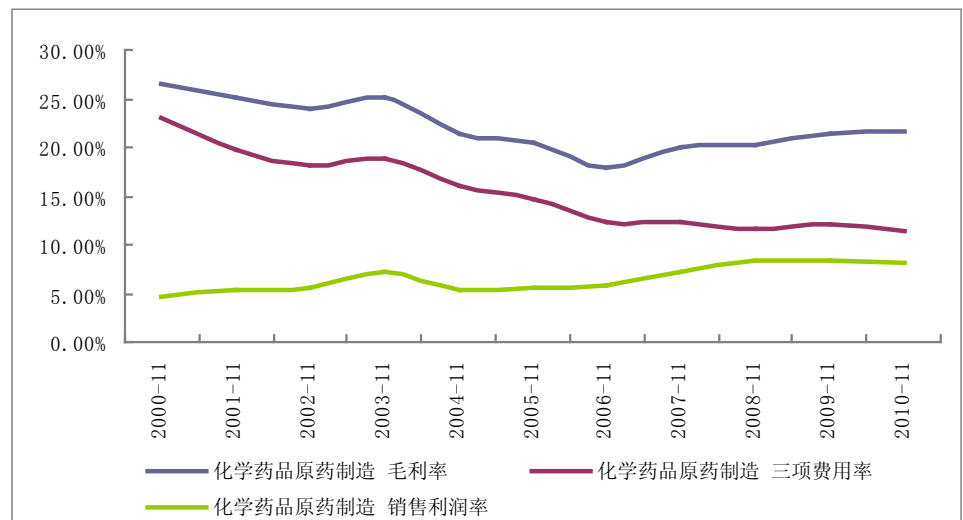
图表 8：GICS 制药、生物科技和生命科学企业控制费用在营业总收入中的占比



资料来源：WIND

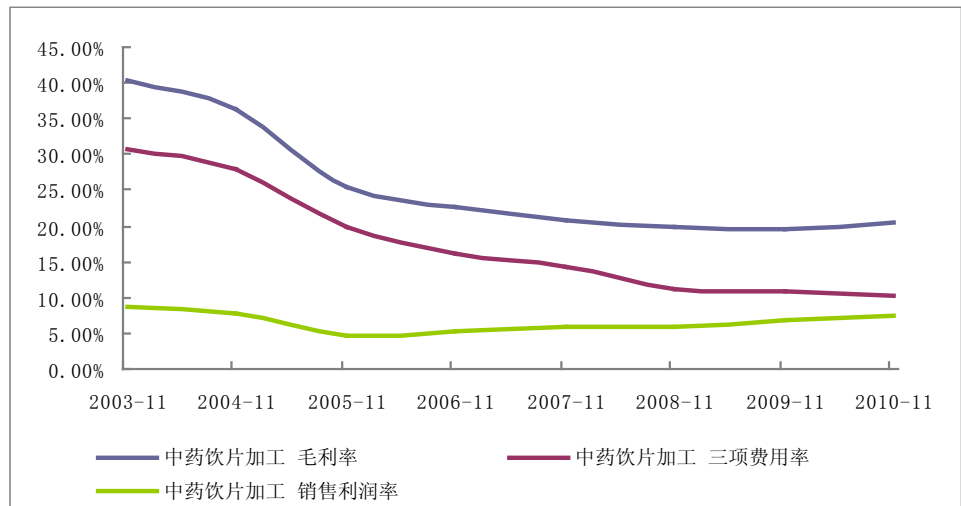
各医药子行业的盈利情况各有不同：化学原料药由于 2010 年行业的复苏，部分产品价格开始回升，因此毛利率有轻微的上升；中药饮片则受益于中药材价格的上涨，毛利率提高；中成药和生物、生化制品则是由于竞争的愈发激烈及药品降价的影响，毛利率呈现下跌。制药企业通过加强管理，提高经营效率，挖潜内部效益，降低费用率，从而提高盈利水平。

图表 9：化学原料药行业毛利率、三项费用率和销售利润率情况



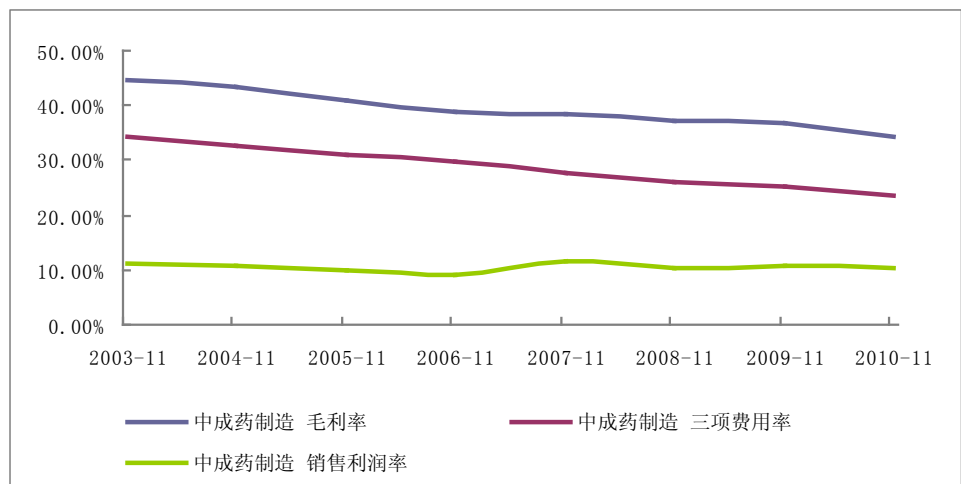
资料来源：WIND

图表 10: 中药饮片行业毛利率、三项费用率和销售利润率情况



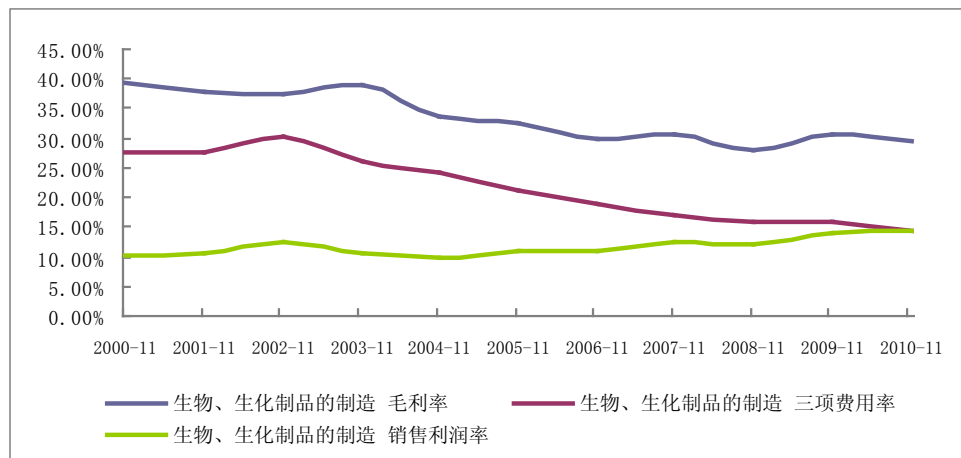
资料来源: WIND

图表 11: 中成药行业毛利率、三项费用率和销售利润率情况



资料来源: WIND

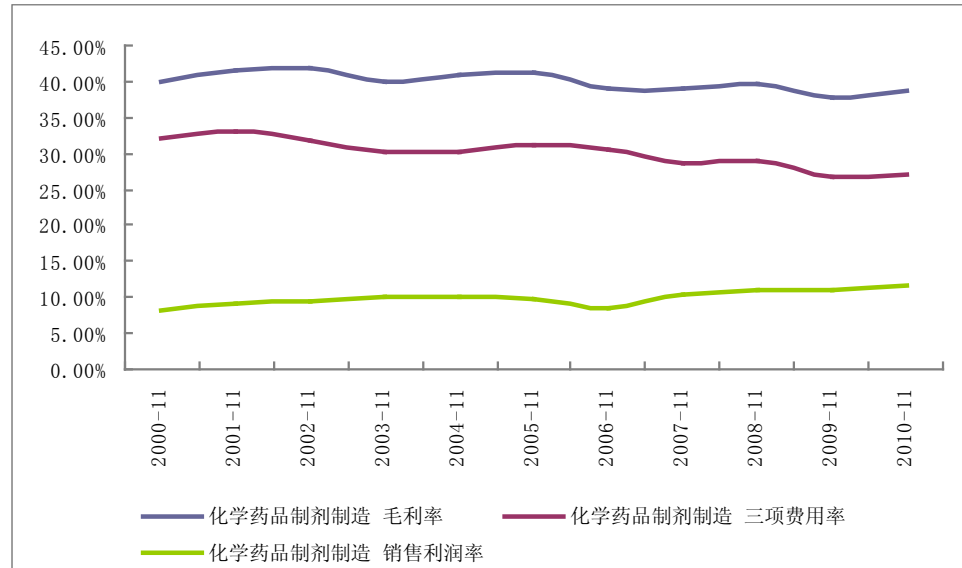
图表 12: 生物、生化制品行业毛利率、三项费用率和销售利润率情况



资料来源: WIND

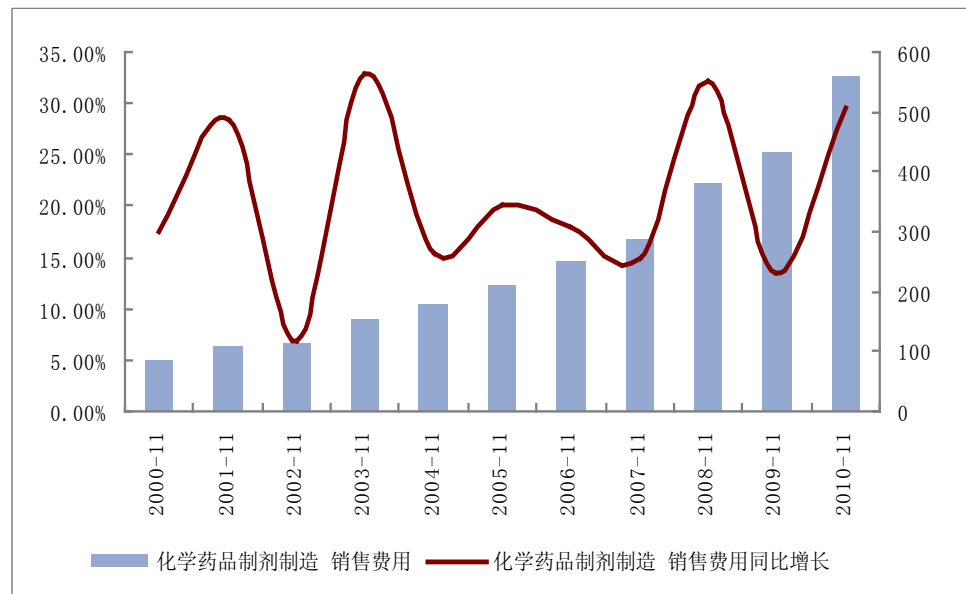
化学制剂药与其他子行业相比，有稍许不同。由于医改的扩容以及基本药物制度的构建，刺激了药品需求，使得化学普药销售放量，销售收入增长较快，并且由于规模经济的影响，营业成本降低，从而推动了 2010 年 1~11 月化学制剂药毛利率的上升。但是，由于化学制剂药企业大部分为中小企业，产业集中度较低，生产的产品 97% 以上为仿制药，创新类药物很少，企业陷入激烈的同质化竞争中，企业的竞争力主要依靠规模和销售优势。因此，2010 年 1~11 月化学制剂药企业的三项费用率较去年同期上升 0.33pp，这主要是销售费用快速增长所致，其中销售费用为 560.31 亿元，同比增长 29.67%。

图表 13：化学制剂药行业毛利率、三项费用率和销售利润率情况



资料来源：WIND

图表 14：化学制剂药行业销售费用增长情况

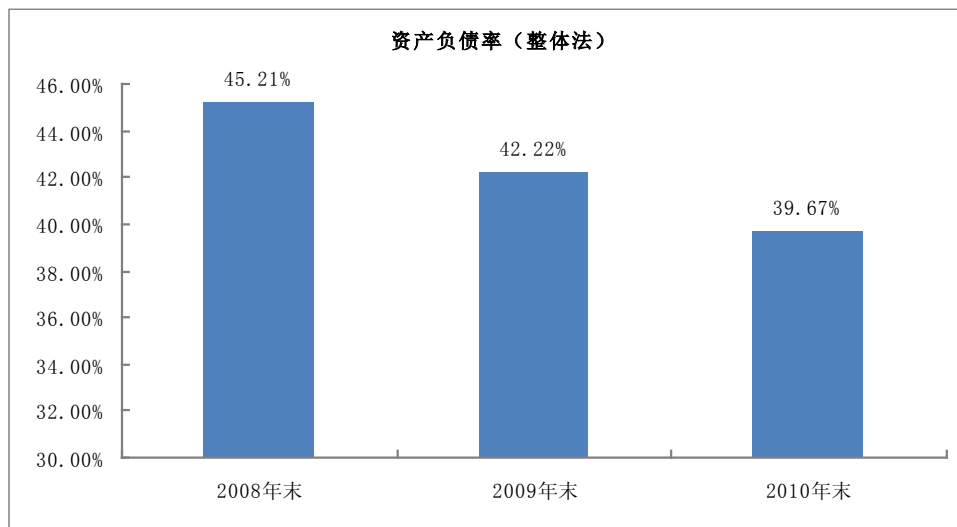


资料来源：WIND

### 3、制药业负债率和流动性逐步改善

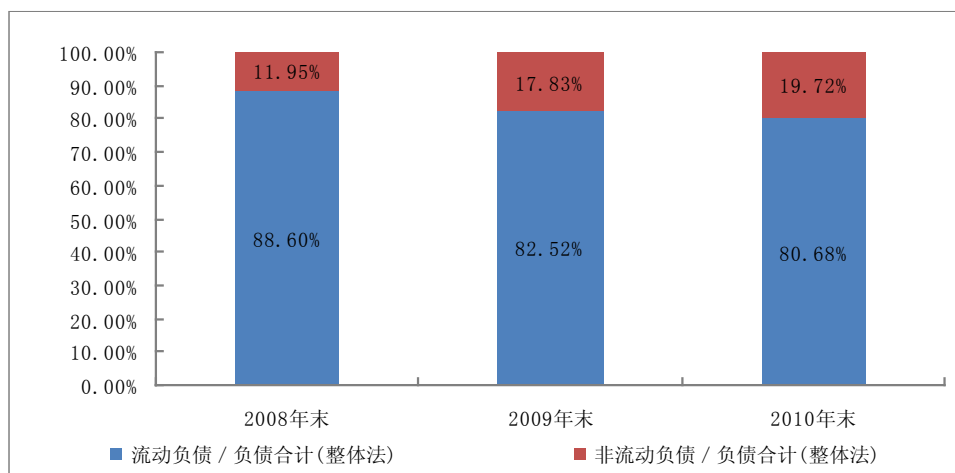
2008~2010年，A股医药上市公司（GICS 制药、生物科技和生命科学）受益于医药行业的高速发展，资产规模不断增加。2010年末，GICS 制药、生物科技和生命科学板块中的122家企业<sup>1</sup>累计资产总额为3196.57亿元，同比增长29.82%，累计负债合计为1276.97亿元，同比增长24.12%。2008~2010年，GICS 制药、生物科技和生命科学板块医药企业资产负债率呈下降趋势，分别为45.21%、42.22%和39.67%。而且，长短期债务比趋于合理，逐步改善，非流动负债占比逐步提高，分别为11.95%、17.83%和19.72%。2010年末，GICS 制药、生物科技和生命科学板块中的122家企业短期借款合计370.46亿元，同比增长17.95%，长期借款合计166.90亿元，同比增长41.31%。

图表 15: GICS 制药、生物科技和生命科学企业资产负债率不断降低



资料来源: WIND

图表 16: GICS 制药、生物科技和生命科学企业非流动负债占比逐步提高

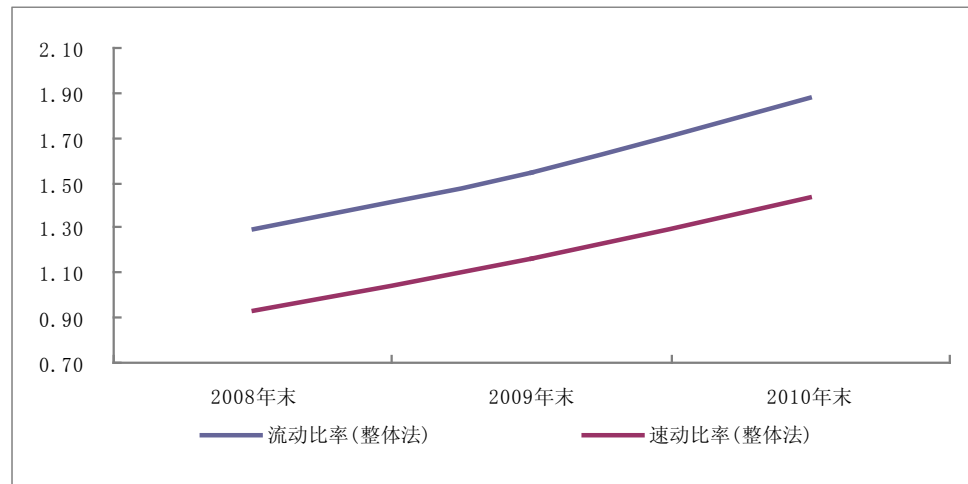


资料来源: WIND

<sup>1</sup> 上实医药和中西药业被上海医药吸收合并，已于2010年2月12日退市。

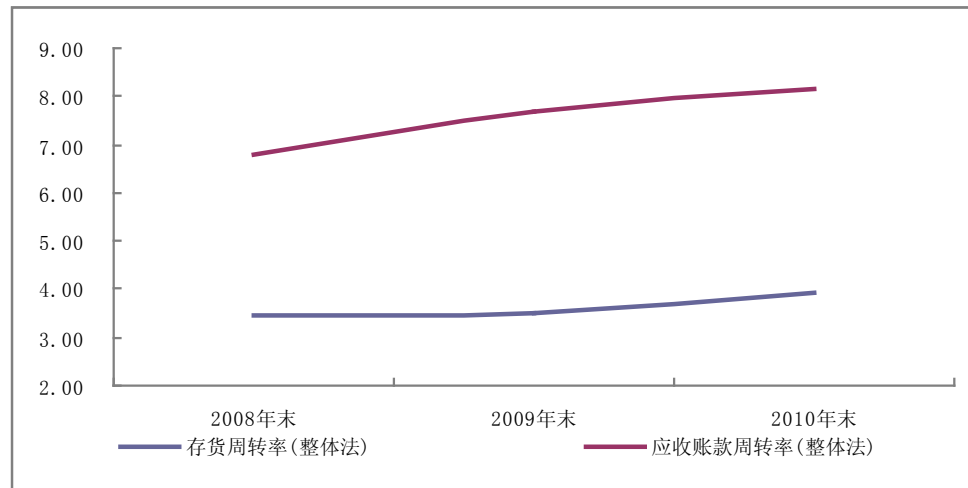
在流动性方面，GICS 制药、生物科技和生命科学企业流动比率和速动比率提高较快，2008 年~2010 年末，流动比率分别为 128.94%、154.45% 和 188.08%，速动比率分别为 93.62%、116.38% 和 143.58%。2010 年末，GICS 制药、生物科技和生命科学板块 122 家企业应收账款合计 297.64 亿元，同比增长 26.78%，应收票据合计 146.11 亿元，同比增长 25.23%。企业的营运周转能力逐步改善，2008~2010 年末 GICS 制药、生物科技和生命科学企业应收账款周转速度分别为 6.78、7.67 和 8.16，存货周转速度分别为 3.45、3.53 和 3.93。由此可见，GICS 制药、生物科技和生命科学企业的经营状况逐步改善，营运能力提高。

图表 17: GICS 制药、生物科技和生命科学企业流动比率和速动比率逐步提高



资料来源: WIND

图表 18: GICS 制药、生物科技和生命科学企业营运能力逐步提高

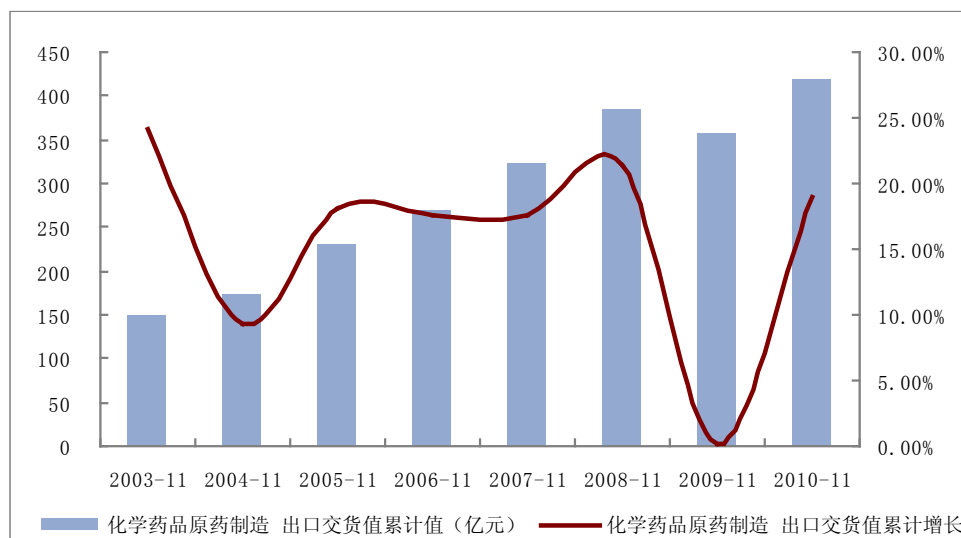


资料来源: WIND

#### 4、制药业细分行业表现开始分化

化学原料药外贸依存度较高，08 年开始由于金融危机的影响，利润总额增速持续下降，09 年下半年由于全球经济的复苏，行业需求增加，外贸出口回升。2010 年 1~11 月，化学药品原料药出口累计交货值为 420.09 亿元，同比增长 18.94%。

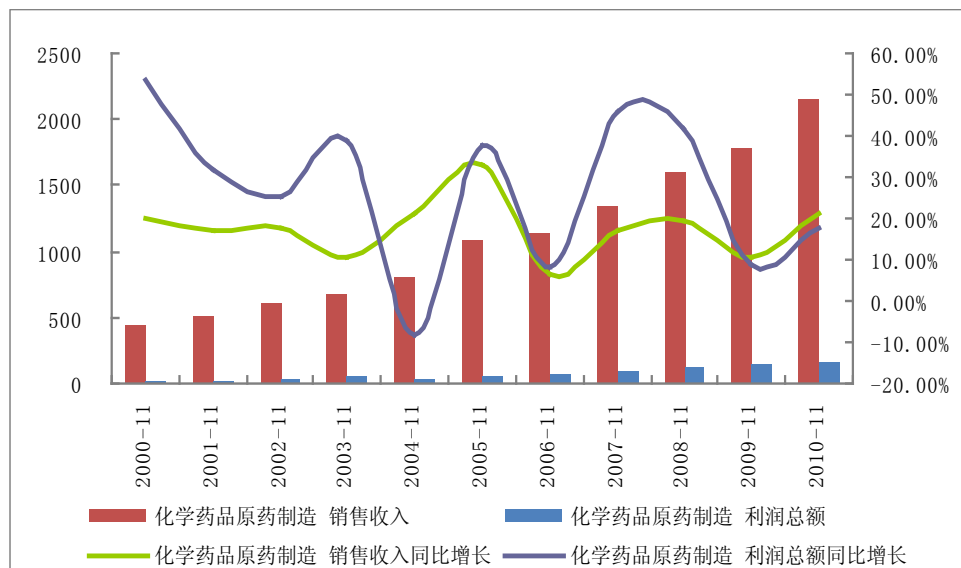
图表 19: 化学原料药行业出口情况



资料来源: WIND

受益于全球经济复苏, 国际市场回暖, 原料药行业回复增长, 化学原料药销售收入 2010 年 1~11 月同比增长 21.09%, 比去年同期上升 10.41pp, 这主要是 09 年金融危机使得上年同期销售收入基数较低所致。2010 年 1~11 月营业成本同比上升 20.59%, 这主要是因为原料成本及营运成本都在上升。2010 年 1~11 月, 由于行业的复苏, 部分产品价格开始回升, 原料药价格相较于 2009 年维持在一个较高的水平, 因此化学原料药的利润总额为 173.64 亿元, 同比增长 17.60%, 毛利率有轻微的上升, 为 21.61%, 比去年同期上升 0.32pp, 期间费用率为 11.39%, 比去年同期下降 0.81pp。

图表 20: 化学原料药行业销售收入及利润总额情况

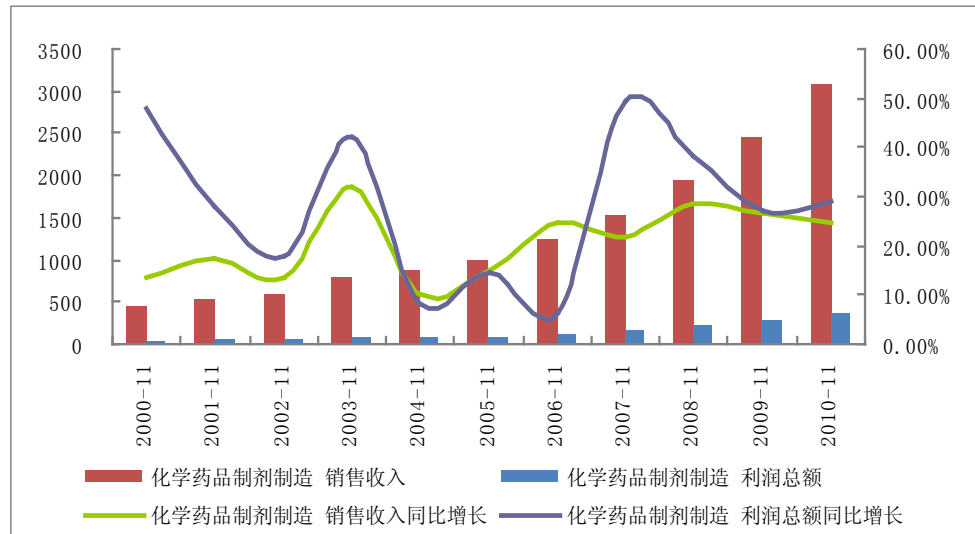


资料来源: WIND

受益于新医改政策, 医药子行业实现了快速的发展。其中, 2010 年 1~11 月, 化学制剂药的销售收入为 3071.44 亿元, 同比增长 24.57%, 比去年同期下降 2.05pp, 利润总额为 353.32 亿元, 同比增长 28.82%, 比去年同期上升 1.90pp。



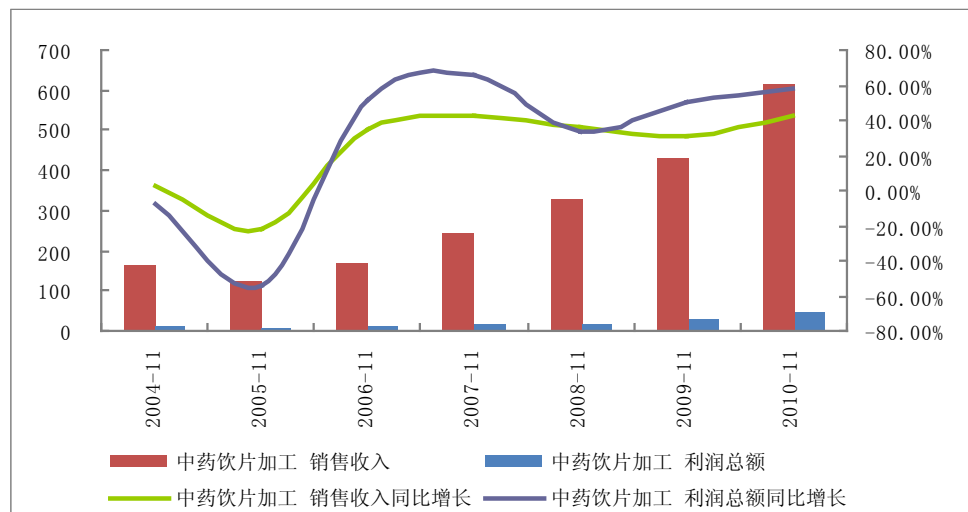
图表 21：化学制剂药行业销售收入及利润总额情况（单位：亿元）



资料来源：WIND

受惠于医改扩容以及新农合制度不断完善，以及全球绿色回归风潮的影响，中药饮片行业有较好的发展空间，需求增长可期。2009年颁布的《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》中，首次将中药饮片纳入范围并作为重要内容单独构成目录的第三部分，行业发展得到了国家政策层面的支持。2010年1~11月，中药饮片销售收入为614.58亿元，同比增长42.69%，比去年同期上升11.84pp，利润总额为46.26亿元，同比增长58.27%，比去年同期上升8.08pp。

图表 22：中药饮片行业销售收入及利润总额情况（单位：亿元）

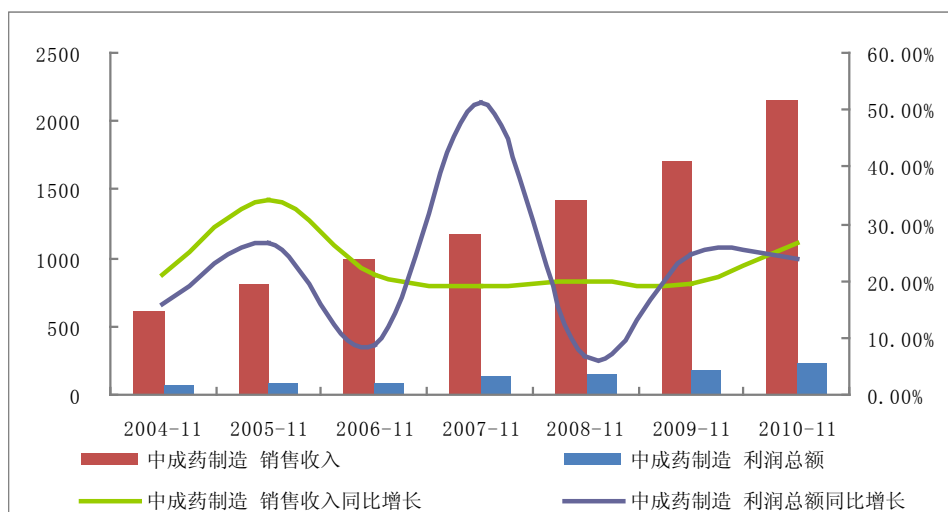


资料来源：WIND

随着国家对现代中药研究倾斜程度的不断加大，在药品价格管制越来越严苛的环境下，中药保护品种和单独品种享受单独定价，其“国家战略”产业得到政策的大力扶持。而且在2009年颁布的《国家基本药物目录》中中成药入选102种，占据全部录入药物的1/3。《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》中成药（不含中药饮片）入选1032种，占据近1/2。09年医保目录，在原基础上净增中药品种175个，而同期西药仅净增127个。而且，2010年12月国务院出台的《关于建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的意见》，明确提出

鼓励基层医疗卫生机构提供中医药服务，这有利于扩大中药行业市场容量，拓宽行业内企业销售渠道，由此可知中药行业增长潜力巨大。2010年1~11月，中成药制造的销售收入为2153.60亿元，同比增长26.76%，比去年同期上升7.11pp，利润总额为223.89亿元，同比增长23.68%，比去年同期下降1.02pp。

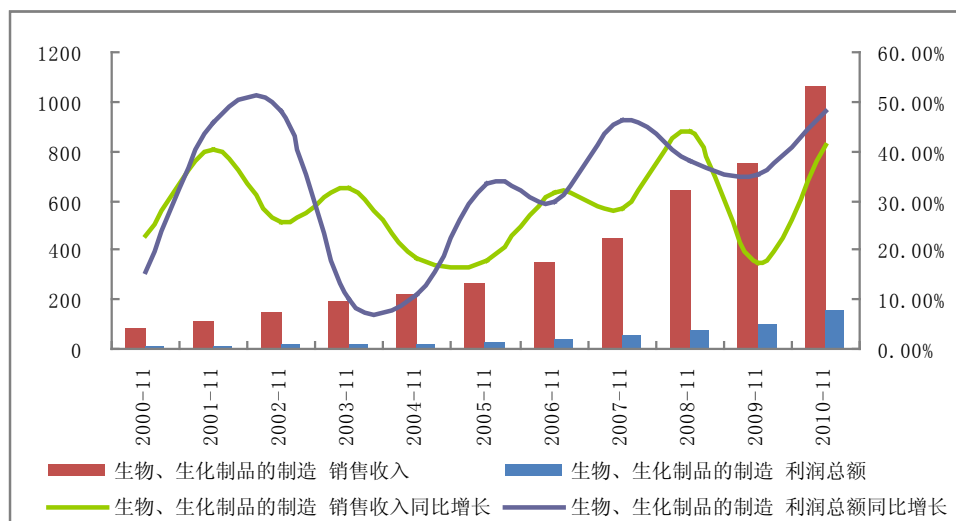
图表 23：中成药行业销售收入及利润总额情况（单位：亿元）



资料来源：WIND

随着越来越多的先导化合物通过筛选，化学制药的研发遭遇瓶颈，发掘重磅新药的难度不断加大。但是生物技术为新药研发带来了全新的视角和领域，因此全球生物制药行业发展迅速，并广泛应用于各种重大疾病中，生物制药行业作为朝阳产业不断促进行业的发展。中国也对生物制药行业大力扶持，将其作为新兴战略产业，而且国家对免费疫苗范围的不断扩大，促进了生物制药行业的快速发展以及销售收入的不断增长。2011年1~11月，生物、生化制品的销售收入为1062.45亿元，同比增长41.12%，比去年同期增长23.94pp，利润总额为153.95亿元，同比增长47.99%，比去年同期增长12.70pp。

图表 24：生物、生化制品行业销售收入及利润总额情况（单位：亿元）

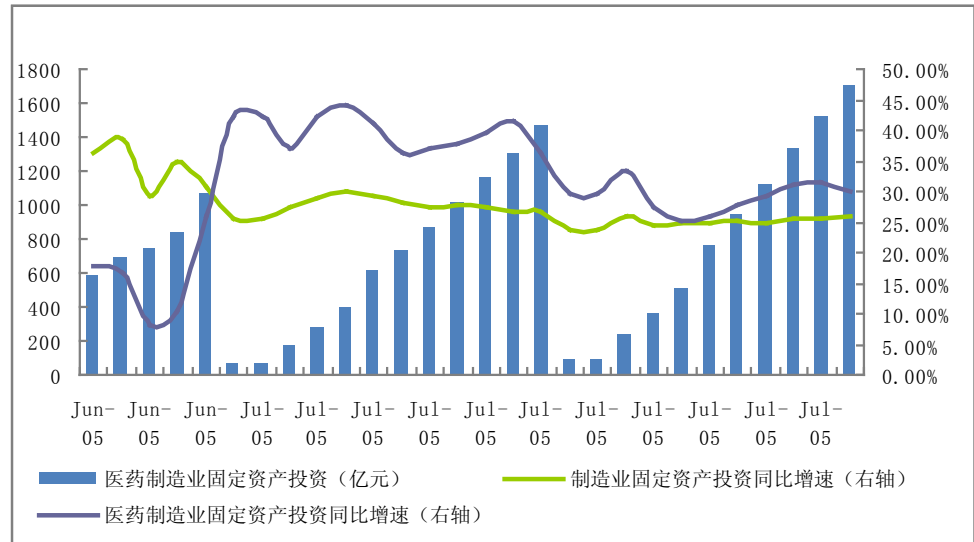


资料来源：WIND

## 5、制药业不同企业表现开始分化

医药行业处于快速发展的黄金时期，受益于全球经济的逐步复苏以及制药业良好发展前景，行业保持着较多的进入者，盈利景气刺激着医药制造企业的数量和固定资产投资的增多。2011年1~11月，我国医药制造业固定资产投资总额为1703.88亿元，同比增速为29.90%，比去年同期下降1.70个百分点（主要是因为2009年行业新进入者增速较快，而且2010年行业门槛的提高，比如环保、药典、GMP等方面的治理），超过同期制造业整体增速3.8个百分点。

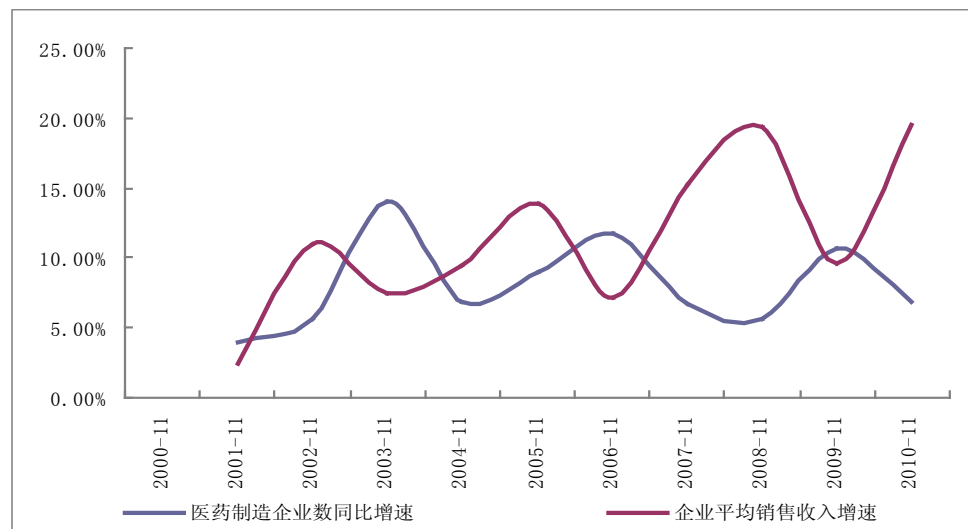
图表 25：盈利景气刺激医药制造业固定资产投资增速增多



资料来源：WIND

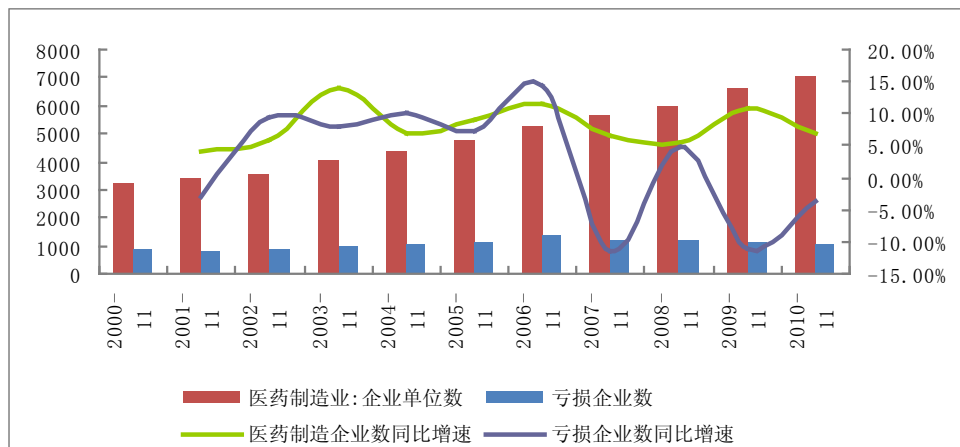
医药行业处于快速发展时期，行业进入者不断增加。与此同时，行业内部开始出现分化。2010年1~11月，亏损企业数量不断增加，而企业平均销售收入也在增加，这意味着某些医药企业发展较好，规模不断扩大，营收增长，而某些医药企业没有抓住行业发展的机遇，遭遇亏损。

图表 26：企业个数增速放缓，平均销售收入增加



资料来源：WIND

图表 27: 企业个数增速放缓, 亏损企业数同比增速上升



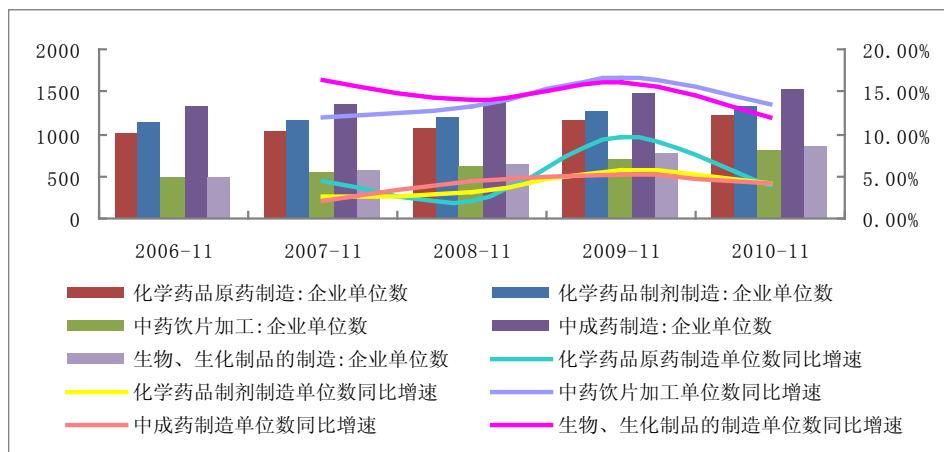
资料来源: WIND

医药行业内部出现分化, 不同的子行业发展各异。受经济危机影响, 2009年化学原料药出口降幅较大。同时, 由于环保门槛提高及部分大宗原料药产能过剩带来的行业治理, 2010年, 原药行业企业个数增速与其他子行业相比, 降幅最大。截止2010年11月末, 化学原材药企业为1313家, 同比增长3.84%, 比去年下降了5.80个百分点。

中药饮片和生物医药子行业由于企业个数基数较低, 二者企业个数增速在2010年虽有所下降, 但仍保持了两位数增长。中药饮片自2009年首次纳入国家基本药物目录并作为重要内容单独构成第三部分, 对行业的发展起到重要推动作用。生物制药行业作为朝阳产业, 也得到国家大力扶持, 且国家对免费疫苗范围的不断扩大, 促进了生物制药行业的快速发展, 但2010年, 国家对血浆和血液制品行业的治理, 使得其增速有一定下降。截止2010年11月末, 中药饮片和生物医药子行业企业个数分别为810家和860家, 同比增长13.60%和11.98%, 增速较去年同期分别下降3.09个百分点和4.21个百分点。

09年, 基本药物目录和国家医药目录中中成药品种的大幅增加, 为其发展提供重要支撑。但是, 中药材价格上涨以及药品限价限制了中成药企业的盈利空间。医改的扩容以及基本药物制度的构建, 刺激了化学制剂药品需求, 但随着国家药品价格管制的不断深入及完善, 其盈利空间得到一定程度限制。2010年11月末, 中成药和化学制剂企业个数分别为1540家和1313家, 同比增长4.05%和4.04%, 增速较去年同期下降1.06个百分点和1.57个百分点。

图表 28: 医药子行业企业个数情况



资料来源: WIND

## 第二部分 行业信用展望

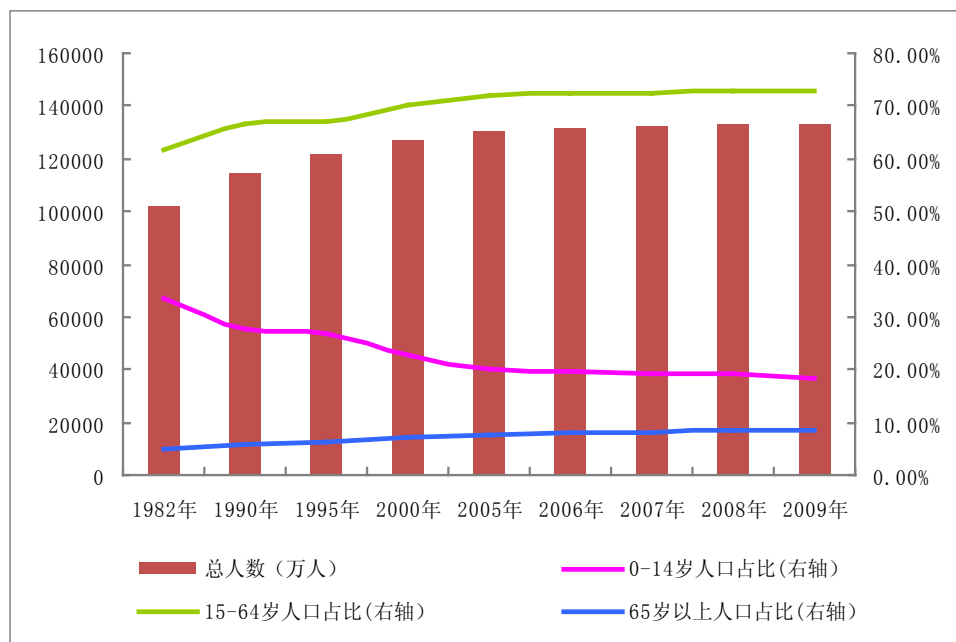
### 1、医药行业继续保持快速增长

#### 刚性需求继续推动行业不断发展

中国是世界上人口第一大国，有 13 亿多人口，基数庞大而且一直处于增长的态势。随着人们生活水平的提高，用于医疗保健的费用支出也是不断增长，庞大的人口基数为中国的医药行业发展提供了强劲的刚性需求。

中国人口老龄化趋势越来越明显，2009 年末 65 岁以上的人口占比为 8.50%，2001 年~2020 年是我国老龄化快速发展的阶段，据预计 2001~2020 年我国每年将新增 596 万老年人口，2010 年达到 2.48 亿，老龄人口占比为 17.17%。而且据研究表明，医疗保健支出与年龄呈正相关性，老年人的平均卫生费用支出是其他人口平均数的 6~7 倍，目前老年人的药品消费额已占药品消费总额的 50% 以上，未来随着老龄人口占比的不断提高，药品需求亦随之增长。

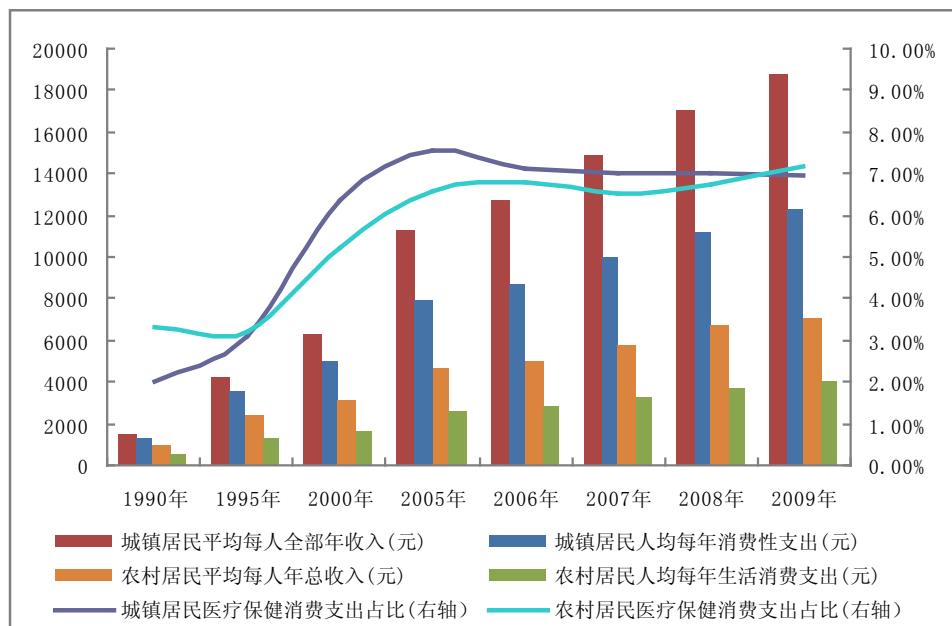
图表 29：我国人口基数庞大并逐渐步入老龄化社会



资料来源：卫生统计年鉴，新世纪评级整理

随着经济的发展，人们生活水平不断提高，城镇居民及农村居民收入不断上涨。城镇居民每人全部年收入从 11320.8 元上升至 2009 年的 18858.1 元，农村居民平均每人年总收入则是从 2005 年的 4631.2 元上升至 7115.6 元。相应地，居民生活水平的不断提高使得其对医疗保健愈加重视，医疗保健消费支出也在不断上涨，占比不断提高，进一步促进药品消费的需求。

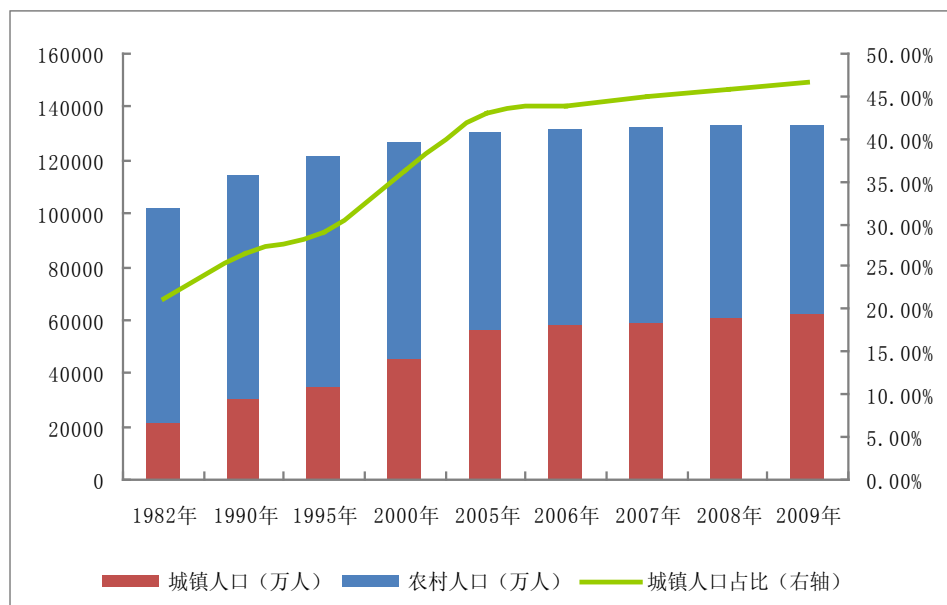
图表 30：城镇居民及农村居民的收入、支出和医疗保健消费支出占比情况



资料来源：卫生统计年鉴，新世纪评级整理

我国经济保持着快速发展，城镇化比率不断提高。2009 年底，我国城镇化比率为 46.60%，据发改委预测，我国城镇化的比率将继续保持快速的态势 15~20 年，而且未来 5~6 年中国城镇化比率将达到并超过 50%。城镇化水平的提高，将促进医药消费的增长。

图表 31：我国人口城镇化比例不断提高

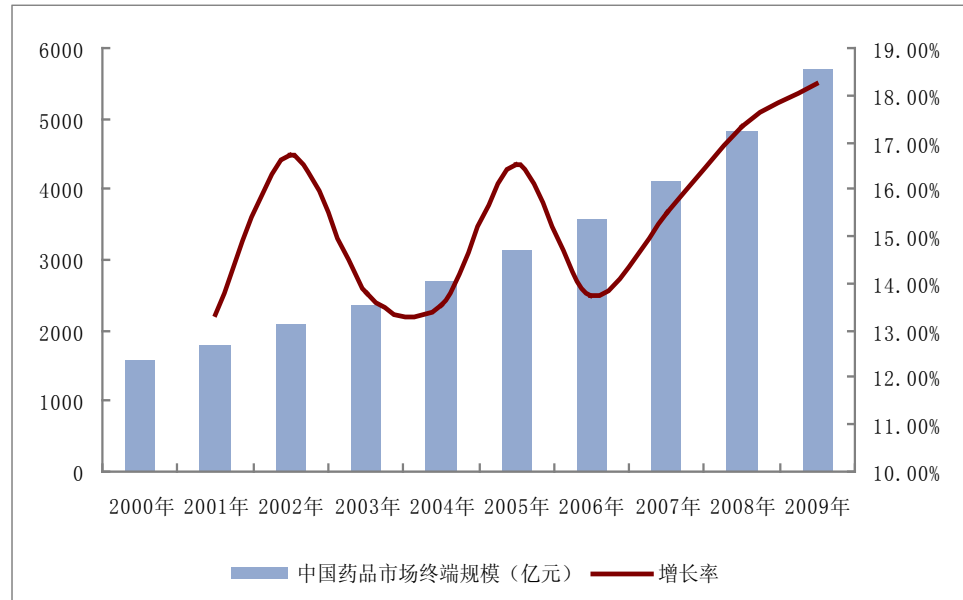


资料来源：卫生统计年鉴，新世纪评级整理

中国庞大的人口基数、人口结构老龄化趋势的不断加强是中国医药需求的强劲推动力，随着经济的发展，人们生活水平的提高，居民支付能力不断提高，促进了医药需求的发展。而且，由于人们生活习惯的改变，生活压力的加大，疾病谱发生一定程度的改变，心血管等慢性病发病率的提高以及神经系统疾病发病率的不断提升，都刺激着医药行业的需求，促进医药行

业不断发展。自 2006 年开始，中国药品市场终端规模保持着一个稳定增长的态势，2009 年其市场终端规模为 5706 亿元，同比增长 18.23%，体现着医药行业弱周期性的特征。未来，医药行业仍将在刚性需求的因素推动下保持不断发展的态势。

图表 32：中国药品市场终端规模不断增长



资料来源：《2010 年度中国医药市场发展蓝皮书》，新世纪评级整理

### 医改扩容继续刺激行业需求不断释放

《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》和《国务院关于印发医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009~2011 年）的通知》提出了《医药卫生体制五项重点改革 2011 年度主要工作安排》，在基本医疗保障制度建设方面，巩固扩大基本医疗保障覆盖面，基本实现全民医保；全面提升基本医疗保障水平，增强保障能力；提高基本医疗保障经办管理水平，方便群众就医结算。

在基本医疗保障覆盖面方面，我国基本医疗保障制度已覆盖全民，城乡参保（合）人数超过 12.5 亿，覆盖率超过 90%，已经提前完成原定于 2011 年的目标。

图表 33：2005~2009 年中国新农合实行情况

年份	开展新农合县 (市、区)(个)	参加新农合 人数(亿人)	参合率 (%)	人均筹资 (元)	当年基金支 出(亿元)	补偿受益人 次(亿人次)
2005 年	678	1.79	75.66	42.10	61.75	1.22
2006 年	1451	4.10	80.66	52.10	155.81	2.72
2007 年	2451	7.26	86.20	58.90	346.63	4.53
2008 年	2729	8.15	91.53	96.30	662.31	5.85
2009 年	2716	8.33	94.19	113.36	922.92	7.59

资料来源：卫生统计年鉴，新世纪评级整理

在医疗保障水平方面，2011 年我国将进一步提高筹资标准，政府对新农合和城镇居民医保补助均提高到每人每年 200 元，并适度提高个人缴费标准（预计 50 元），相比于之前的政府补

助 120 元，个人支付的 30 元，提高了 100 元，预计带来医疗需求扩容 1000 亿元，进一步刺激医药行业抑制中的需求。

图表 34：2005~2009 年中国新农合筹资情况（单位：元/人/年）

年份	个人筹资	政府筹资	合计
2005 年	10	20	30
2006 年	10	40	50
2007 年	10	40	50
2008 年	10	80	90
2009 年	20	80	100
2010 年	30	120	150
2011E	50	200	250

资料来源：卫生统计年鉴，新世纪评级整理

图表 35：2005~2009 年中国城镇居民和职工基本医疗保险情况

年份	参保人数(万人)					城镇职工基本医保收支(亿元)			
	合计	城镇居民基本医保	城镇职工基本医保			基金收入	基金支出	累计结存	结存率
			合计	在职职工	退休人员				
2005 年			13783	10022.00	3761	6969.00	5401	6066.00	22.50%
2006 年			15731.86	11580.33	4151.53	1747.10	1276.74	1752.38	26.92%
2007 年	22311	4291.10	18020	13420.28	4600	2214.24	1552	2440.77	29.92%
2008 年	31822	11826.00	19996	14988.00	5008	2885.50	2020	3303.60	30.01%
2009 年	40061	18100.00	21961	16410.00	5527	3672.00	2797	2882.00	23.83%

资料来源：卫生统计年鉴，新世纪评级整理

在提高保障水平方面，2011 年的医改工作安排将城镇居民医保、新农合政策范围内住院费用支付比例由之前的 60% 争取达到 70% 左右，所有统筹地区职工医保、城镇居民医保和新农合政策范围内统筹基金最高支付限额分别为当地职工年平均工资、当地居民年可支配收入和全国农民人均纯收入的 6 倍以上，并首次规定最低支付限额为 5 万元。

## 2、行业集中度逐渐提升，结构分化加剧，优势企业获得更高的信用保护

### 基本药物制度的构建促进资源向龙头企业集中

2010 年 12 月 9 日，国务院出台了《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》，其总体思路为：对实施基本药物制度的政府办基层医疗卫生机构使用的基本药物（包括各省区市增补品种，下同）实行以省（区、市）为单位集中采购、统一配送；坚持政府主导与市场机制相结合，发挥集中批量采购优势，招标和采购结合，签订购销合同，一次完成采购全过程，最大限度地降低采购成本，促进基本药物生产和供应。

同时对建立和规范基本药物采购集中提出了 15 项规范措施，其中明确了基本药物采购和供应的主体，编制基本药物集中采购计划，明确采购数量，量价挂钩，招标采购相结合，一次完



成采购全过程，避免了医疗机构的二次议价；实行“双信封”公开招标，即编制经济技术标书（企业生产规模、配送能力、销售额、行业排名、市场信誉，以及 GMP（GSP）资质认证、药品质量抽验抽查历史情况、电子监管能力等指标）和商务标书，只有经济技术标书评审合格的企业才能进入商务标书评审，商务标书评审由价格最低者中标，这有利于提高龙头企业的中标率，促使基本药物供应向优势企业集中；根据基本药物的不同情况，采取不同采购方式，对独家生产的基本药物，采取与生产或批发企业单独议价的方式进行采购，这有利于有独家品种的优势企业，有利于其维护较好的市场价格，稳定其盈利空间。

### 产业升级提高行业准入门槛，新版 GMP 和药典促进优势企业竞争力提高

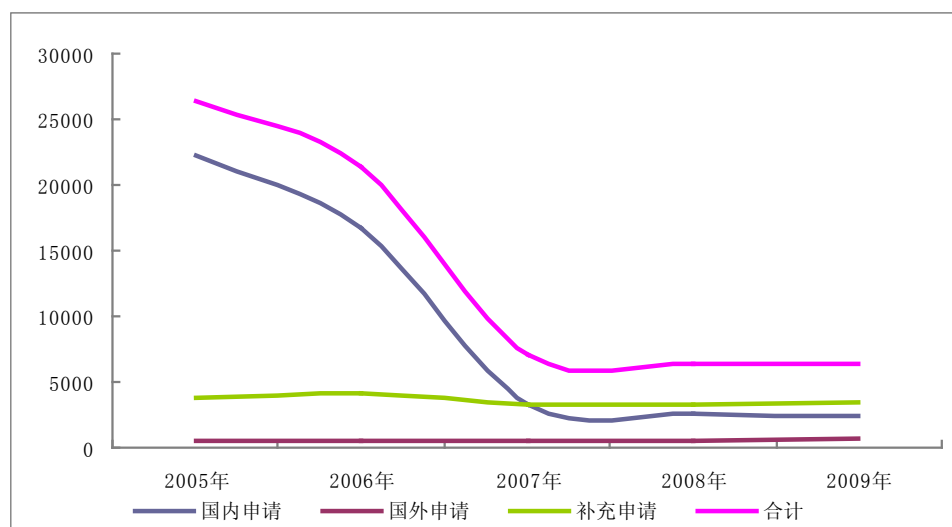
近年来，医药行业颁布了许多政策，通过各个方面来制订行业标准，规范行业发展，通过这些政策的颁布和实施来提高医药行业的准入门槛，从而加速医药行业的优胜劣汰，提高医药行业的集中度，有利于优势企业竞争力的提高。

2010 年 10 月 1 日，《2010 年版药典》正式实施，总计品种 4567，与《2005 年版药典》相比，新增品种 1386，修订品种 2237。新版药典作为我国药品标准的核心，贯穿药品注册、生产、检验等各个环节，有利于规范我国药品市场，促进资源向优势企业集中，促使产业升级。其中，新药典对中药大幅增加专属性成分鉴别和质量控制，大幅提升中药材、中药饮片和中药提取物标准，并改变了中药饮片缺乏标准的局面，有利于中药饮片行业的集中度提高。

在药品注册方面，我国《药品注册管理办法》不断修订，提高技术要求，在制度层面设置技术门槛，历经四个版本，有效地遏制了仿制药多、滥、水平低以及重复申报的现象，提高了企业盈利水平。

在药品注册申请受理方面，我国药品新增批文大幅减少，2005 年~2009 年，国内申请从 22166 件下降至 2336 件，国外申请 518 件上升至 614 件，补充申请从 3710 件下降至 3478 件，国内申请受理量的减少，说明对药品注册技术门槛的提高，一定程度上有利于缓解产品同质化竞争。

图表 36：2005~2009 年药品注册申请受理情况

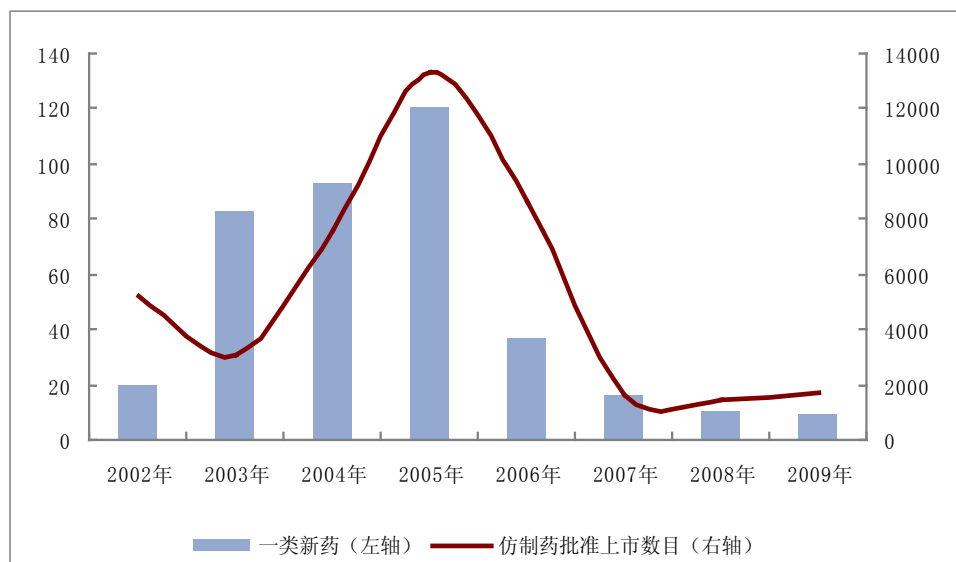


资料来源：SFDA，新世纪评级整理

在历年一类新药审批和仿制药审批中，自 2005 年始，数量呈现下降趋势；在注册申请受理中，申报结构逐渐合理化，2009 年化药新药申请为 715 件，改剂型申请为 191 件，化药仿制药申

请则为 1104 件，中药新药注册申请为 114 件，改剂型申请为 57 件，中药仿制药申请为 51 件，生物制品的注册新申请为 104 件。

图表 37：中国一类新药和仿制药批准上市数目情况



资料来源：SFDA

在文号批准方面，2010 年国家食品药品监督管理局新批出约 1169 个批文，其中 953 个为新批准产品的批文，其它新批文则是已上市产品的旧批准文号更换。在 953 个新批文中，化学药品有 858 个，占比 90.03%，中成药有 79 个，占比 8.29%，生物制品有 16 个，占比 1.68%。

图表 38：2008~2010 年药品新批文情况

	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年(剔除更换批文)
化学药品	2463	1598	996	858
中药	1167	1709	149	79
生物制品	130	68	24	16
合计	3760	3376	1169	953

资料来源：SFDA

在环保方面，2010 年 7 月 1 日《制药工业水污染物排放标准》正式实施。新标准主要指标严于美国标准，内容变化主要为两个方面，其中 COD 的排放标准由之前的 300mg/L 降到 120mg/L，对污水排放设置最高允许排放浓度和单位产品基准排水量两种控制指标。制药工业的环保政策的颁布和实施，加速医药行业优胜劣汰，促进行业集中度的提高，特别是原料药企业受环保措施影响较深，有利于原料药行业企业的内部整合。

在行业准入方面，我国自 1988 年开始 GMP 认证，取得了较大的进步，促进了行业的不断发展，也促进了企业的优胜劣汰和行业整合。我国的新版 GMP，《药品生产质量管理规范（2010 年修订）》在 2011 年 3 月 1 日正式实施，参照了美国 FDA 和欧盟的标准，并结合中国国情编制了药品生产质量管理规范，并被业内人士称为“史上最严药品 GMP”。据不完全统计数字显示，上版 GMP 规范在 1998 年推行时，共有 3959 家生产企业通过，投入费用约 1500 多亿元。此次新版 GMP 标准大大提高，全国目前约 5000 家药企要全部达标，总投入将达到数千亿的规模。但是据估计新版 GMP 所要求的高投入，将导致 500 家经营乏力的中小药企关停。

### 行业整合将进一步加剧，大型医药企业更能发挥协同效应

2010年11月9日，工信部、卫生部和药监局联合下发《关于加快医药行业结构调整的指导意见》，该指导意见提出了医药行业发展的任务和目标，即产品结构调整、技术结构调整、组织机构调整、区域结构调整和出口结构调整五个方面。

在产品结构调整方面，在基本药物领域，主要基本药物品种销量居前的20位企业所占市场份额达到80%以上，即推动基本药物生产企业兼并重组，实现基本药物生产的规模化和集约化，这有利于基本药物的龙头企业；在化学制剂药领域，研发满足我国疾病谱的重大、多发性疾病防治需求的创新药物，争取有10个以上自主知识产权药物实现产业化，培育20个以上具有国际竞争优势的专利到期药新品种；在中药领域，加快中成药的二次研究与开发，优先发展具有中医药治疗优势的治疗领域的药品，这有利于中药现代化领域的企业，具有中药保护品种的企业更具发展潜力；在生物制剂药领域，紧跟世界步伐，研发防治恶性肿瘤、心脑血管疾病、神经系统疾病、消化系统疾病、艾滋病以及免疫系统缺陷领域的药物，同时加大传染病新型疫苗开发力度，这有利于具有较强研发和创新能力的企业。

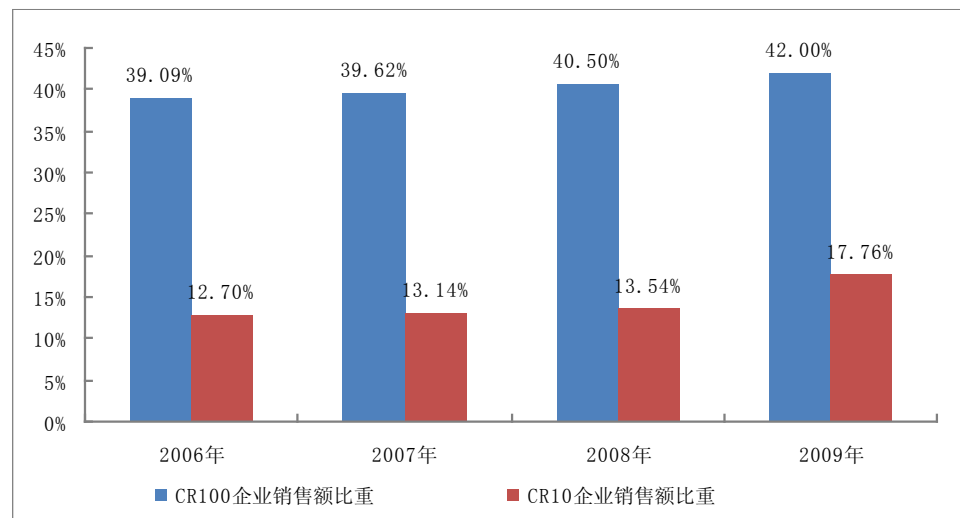
在组织结构调整方面，该指导意见提出将品种、技术及渠道等资源向优势企业集中，提高企业的规模经济水平和产业集中度，医药百强企业销售收入占到全行业收入的50%以上，形成一批具有国际竞争力并能带动行业发展的大型企业集团，同时支持中小企业向“专、精、特、新”的方向发展，促使形成大型企业和中小企业分工协作，协调发展的格局。

2009年~2010年，医药行业兼并重组企业较多，其中国药集团与中生集团的合并重组、国药控股在全国各地进行跑马圈地、上海医药与上实医药以及中西药业的资产整合形成新上药、北药集团与华润集团旗下医药资产的整合。未来，收购兼并仍将继续，行业集中度将进一步提高。

### 行业内竞争烈度加大，百强企业销售占比不断提高

随着行业自身的进化发展，国家在环境保护方面和产能治理方面的政策力度加大，以省为单位的统一招标制度，及行业技术标准的升级，医药制造业行业集中度不断提升。特别是2010年，在集中度水平提高的同时，行业百强企业中处于中游水平的企业数量大幅增长，行业竞争烈度加大。

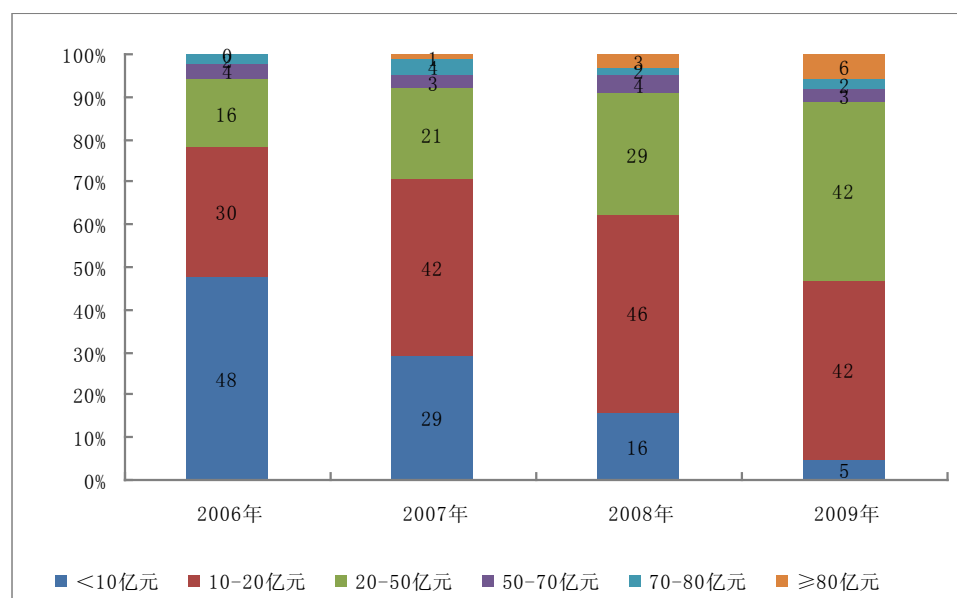
图表 39：医药行业集中度缓慢提升



资料来源：SFDA

根据南方所的统计数据显示，2009年中国医药制造业前100位企业的集中度为42.00%，比去年提高约1.50个百分点。其中，前10位企业的集中度为17.76%，比去年提高约4.22个百分点。行业前10位企业集中度提升速度快于前100位企业集中度提升速度。百强企业不同销售水平企业个数分布方面，销售规模在80亿元以上企业个数由2008年的3家增加到2009年的6家；销售规模在20-50亿元之间的企业个数由2008年的29家增加到2009年的42家，增幅最大；相应地，同期销售规模在10亿元以下的由16家大幅减少至5家；10-20亿元的企业个数则由46家降至42家。医药制造业前100位企业中中型企业构成比例的迅速提高，将导致行业竞争烈度加大。

图表 40：医药百强企业竞争烈度加大



资料来源：SFDA

### 3、药品降价趋于常态化，成本控制和转嫁能力以及研发和创新能力强的企业更能获得盈利缓冲，医药企业信用将进一步分化

#### 国家加强药品价格管制，药品降价趋于常态化

自2000年以来，中国政府逐渐建立了“政府定价与市场定价相结合”的药品定价机制：纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》、《国家基本药物目录》的药品以及生产经营具有垄断性的特殊药品，实行政府定价，其他药品则由制药企业自主定价。但是，临床使用量大而且面广的处方药品，政府则提出通过试点逐步探索加强价格监管的有效方法。

2009年，国家进行深化卫生体制改革，药品价格形成机制则是关系到新医改能否成功的核心因素。2009年11月，国家出台《改革药品和医疗服务价格形成机制意见》，对药品价格管理提出了修改意见：调整政府定价范围，将基本药物的价格管理纳入政府管理的范围；特殊药品由政府定价改为政府指导价，即将麻醉药品、一类精神药品实行政府指导价；制定灵活的价格政策；改革医疗卫生机构药品销售加成政策。

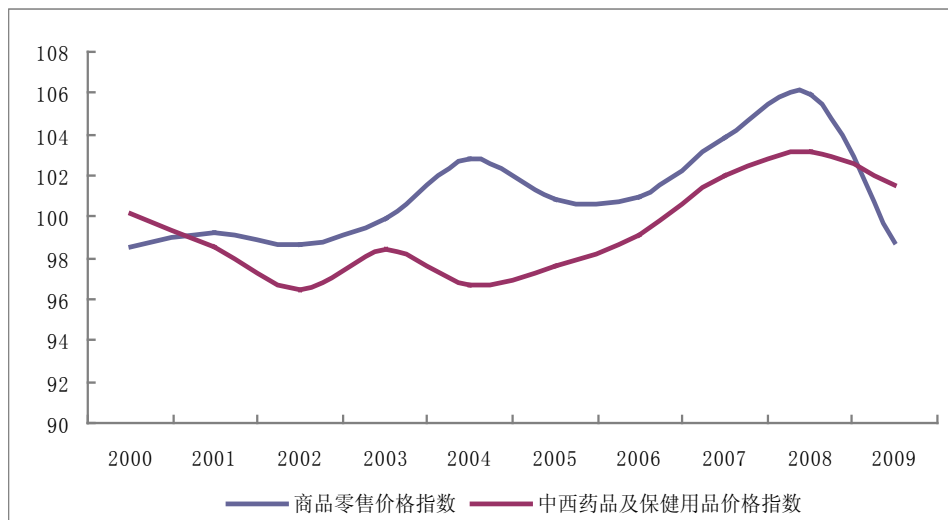
随着新医改的深入进行，国家对药品价格管理也会更加严格。中国对药品价格管制是政府连续性、长期性的政策，通过药品降价而控制药品支出在卫生总费用中的比重。自1997年以来，我国已进行了27次药品降价，降价总额对控制药品支出贡献较大。

图表 41：我国 27 次药品降价情况

次数	降价时间	降价内容	药品平均降幅	年降价总额 (亿元)
1	1997 年 10 月	15 种抗生素和 32 种生物制品	15%	20
2	1998 年 4 月	38 种解热镇痛类中管药品	10%	15
3	1999 年 4 月	21 种头孢类中管药品	20%	20
4	1999 年 6 月	西力欣等 150 种进口药品	5%	8
5	1999 年 8 月	降纤酶等 2 种生化药品	15%	1.2
6	2000 年 1 月	人血白蛋白等 12 种中管生物制品	10%	3.4
7	2000 年 6 月	头孢拉定等 9 种药品	15%	12
8	2000 年 11 月	氨苄青霉素等 21 种抗感染药品	20%	18
9	2001 年 5 月	69 种抗感染药品	20%	20
10	2001 年 7 月	49 种中成药	15%	4
11	2001 年 12 月	抗肿瘤、循环系统用药、神经系统及治疗精神障碍等 383 种化学药	20%	30
12	2002 年 12 月	消化道、血液系统及诊断用药等医保目录 199 种化学药	20%	20
13	2003 年 3 月	公布 267 种中成药的最高零售价，其中甲类 67 种，乙类 200 种	14%	15
14	2003 年 4 月	枸橼酸芬太尼等 3 种特殊药品	—	—
15	2004 年 5 月	24 种抗感染类药品	30%	35
16	2004 年 7 月	18 种药品单独定价方案	—	—
17	2005 年 10 月	抗生素、生物制品、维生素等 22 种药品	40%	40
18	2006 年 6 月	67 种抗肿瘤药品	23%	23
19	2006 年 8 月	青霉素等 99 种抗生素药品	30%	43
20	2006 年 11 月	32 种中成药肿瘤用药	14.50%	13
21	2007 年 1 月	心脑血管等 10 类 354 种药品	20%	70
22	2007 年 3 月	278 种中成药内科用药	15%	50
23	2007 年 4 月	188 种中成药	16%	16
24	2007 年 4 月	吡嗪酮等 260 种药品	19%	50
25	2009 年 10 月	制定基本药物（基层版）最高零售指导价，共 307 种，其中 45% 降价	12%	—
26	2010 年 11 月	抗生素、心脑血管等十七大类药品	19%	20
27	2011 年 3 月	降低部分主要用于治疗感染和心血管疾病的抗生素和循环系统类药品最高零售价格，共涉及 162 个品种，近 1300 个剂型规格。	21%	100

资料来源：齐鲁证券研究所

图表 42: 药品零售价格指数的下降

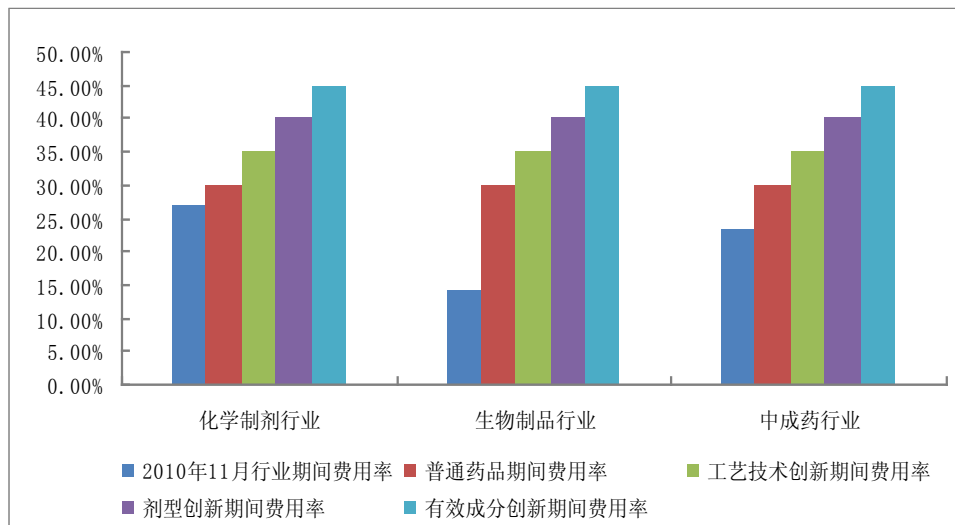


资料来源: 卫生统计年鉴

2010年6月, 发改委公布《药品价格管理办法(征求意见稿)》, 对药品价格进行管理, 单一控制变成三方控制, 对药品的期间费用率、销售利润率和流通差价率进行了一个指标的核算规定。该《征求意见稿》主要针对化学药品、生物制剂、中成药天然药及民族药, 原料药、OTC药品以及医药设备并不在其影响范围内。中成药由于本身毛利率就较高, 且药材针对药农直接采购, 成本存在调节性, 化学药品则是成本相对透明, 且毛利率相对于其他药品种类而言较低。因此, 该《征求意见稿》的出台对以生产普药为主的化学制剂企业冲击最大, 其次为生物制剂企业, 再其次为中成药制造企业。

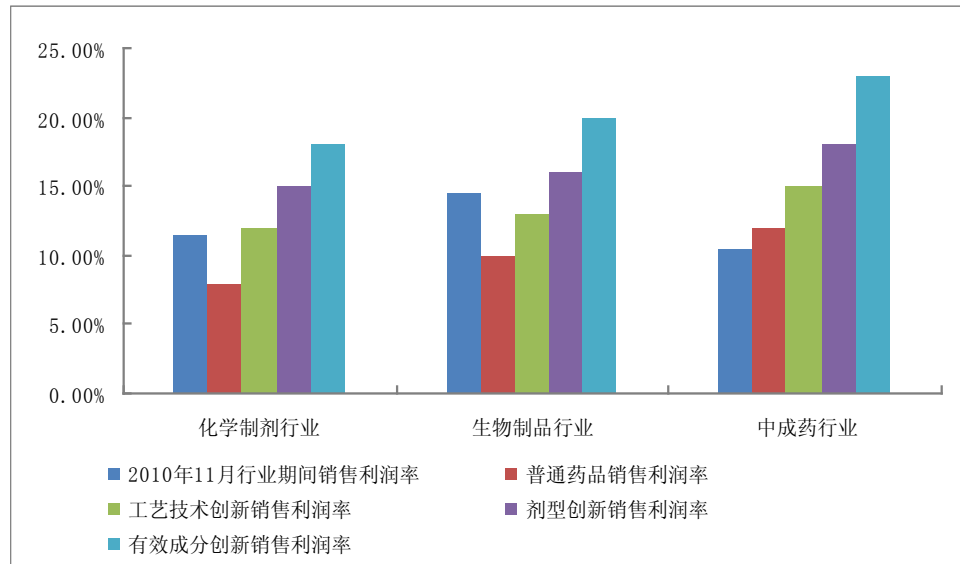
与此同时, 我们比较了2010年11月化学药品行业、生物制品行业、中成药天然药及民族药行业现有的期间费用率和销售利润率的数据, 发现现有行业的整体期间费用率仍在管制核算的范围内; 化学制剂行业和生物制剂行业的销售利润率较高, 高于普药和工艺创新药品的销售利润率, 存在一定的降价空间; 各行业整体的毛利率仍在其管制的核算范围内。

图表 43: 2010年1~11月医药各行业期间费用率与管制期间费用率核算对比图



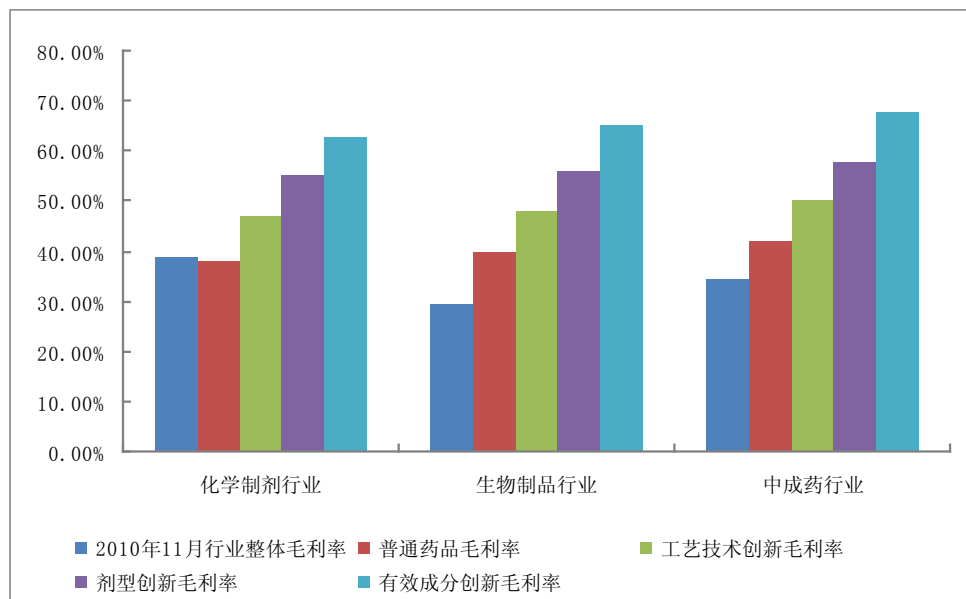
资料来源: CEIC, 发改委, 新世纪评级整理

图表 44: 2010 年 1~11 月医药各行业销售利润率与管制销售利润率核算对比图



资料来源: CEIC, 发改委, 新世纪评级整理

图表 45: 2010 年 1~11 月医药各行业毛利率与管制毛利率核算对比图



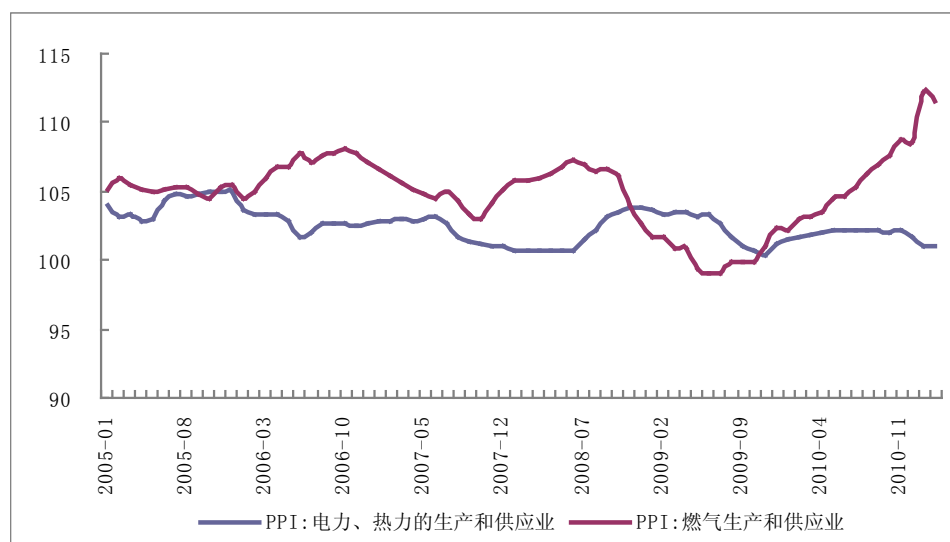
资料来源: CEIC, 发改委, 新世纪评级整理

2011 年下半年,《药品价格管理办法》正式文件将会出台,我们认为,在经过多方博弈后,正式文件中关于期间费用率和销售利润率核算标准以及流通差价率核算标准两方面内容可能不会像《药品价格管理办法(征求意见稿)》中的那么严苛,但大体方向不会有太大偏差,因此,《药品价格管理办法》正式文件的出台将会给资本市场带来比较大的震动,而且未来药品降价将会趋于常态化,制药企业存在一定的降价压力。

### 制药企业遭受药品降价和成本提高双重压力，成本控制和转嫁能力强的企业更能获得盈利缓冲

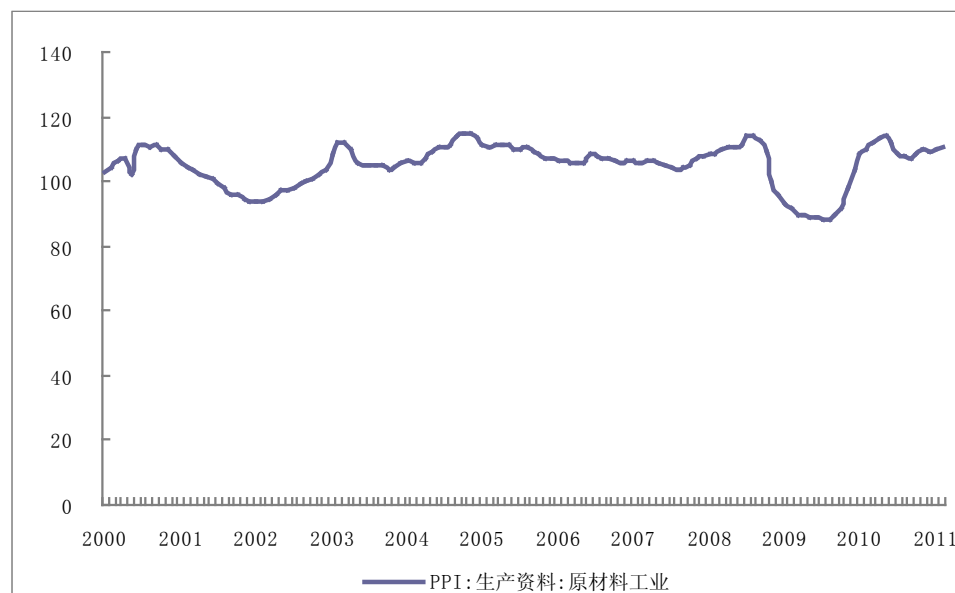
近年来，国际原油价格及国内物价水平不断上涨，石油化工类和粮食类的原材料价格上涨较明显。而且，2010年以来电力及燃动力的价格也在上涨，造成制药企业的原材料成本上涨较大，其价格的波动影响企业成本控制能力，从而影响其盈利能力。

图表 46：2010 年以来电力、热力和燃气成本提高



资料来源：WIND

图表 47：2010 年以来原材料成本稳步提高



资料来源：WIND

同时，药品降价趋于常态化，而制药企业的营业成本随着原材料价格及燃动力价格的上涨而提高，制药企业受到双重挤压，盈利能力存在挑战。因此，相对而言，具有规模和成本控制优势的企业更能获得盈利缓冲，原料药到制剂药垂直一体化发展的企业有较大的成本转嫁空间，



盈利能力相对较好。

以已发债医药企业为例，截至 2011 年 6 月末，有 28 只债券在债权存续期内：其中企业债 1 只，发行规模为 10 亿元；公司债 3 只，发行规模合计为 37 亿元；中期票据 9 只，发行规模合计为 69 亿元；可转债 2 只，发行规模合计为 12.9 亿元；短期融资券 13 只，发行规模合计为 67 亿元。这 28 只债权存续期的债券涉及 17 家医药发债企业，规模较大且有一定的行业竞争优势，其中 7 家总资产超过 100 亿元，分别是中国医药集团总公司、天津市医药集团公司、石药集团有限公司、上海复星医药（集团）股份有限公司、北京医药集团有限责任公司、云南白药控股有限公司、江苏省农垦集团有限公司。这 7 家总资产超过 100 亿元的医药发债企业大部分为医药集团，医药工业和医药商业共同发展，工商联动有助于企业规模的发展和公司盈利能力的提高，其中江苏省农垦集团有限公司除外（江苏省农垦集团有限公司则是以农林牧渔及食品价格、医药制造及贸易物流为主，只有医药工业，并不进行医药流通的销售）。

医药企业除了大型医药集团具有规模和成本控制优势之外，具有强势品种的中型医药企业也具有较好的风险承受能力，比如发债企业丽珠医药集团股份有限公司和桂林三金集团股份有限公司。

#### **研发和创新能力强的制药企业在全球产业转移中有较好的承接优势，在国内激烈的同质化竞争中压力相对较轻**

专利药价格高昂，因此政府及医疗保险机构为压缩药品费用支出，大力支持和鼓励发展非专利药，从而促使非专利药市场以每年 10%~15% 速度增长，远远高于制药业整体的发展速度。2011~2015 年，全球有 770 亿美元的专利药到期，全球药企将会出现抢仿风潮，促进非专利药市场的发展。

受益于专利药的大量到期，全球仿制药市场快速发展，从而带动了特色原料药的需求。为了控制成本，越来越多的仿制药企业逐步将原料药的生产外包给具有成本优势的原料药企业生产。因此，研发和创新能力较强的制药企业由于规模、成本和质量的比较优势，更容易在全球产业转移中承接业务，融入国际制剂产业供应链，获得较好的盈利。

国家的政策鼓励创新，在出台的《关于加快行业结构调整的指导意见》中，鼓励企业加快转变出口增长方式，抓住全球仿制药市场快速发展的机遇，扩大制剂出口。目前，我国的医药出口主要以附加值较低的大宗原料药和小型的医疗器械为主，制剂药出口的比例极低。因此，国家制定了各项政策来提高行业的准入门槛，并且在药品定价方面对于创新药品给予政策倾斜，鼓励企业加大研发投入，进行生产创新。由此，研发和创新能力强的企业更易获得市场先机和市场垄断，市场竞争压力较小，并且能够实现企业的可持续增长并获得良好的盈利空间。

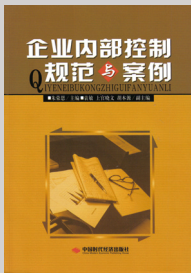
**附录：截至 2010 年末医药行业部分医药企业主要财务数据指标**

序号	企业名称	最新主体级别	总资产 (百万元)	利润总额 (百万元)	营业总收入 (百万元)	资产负债率 (%)
1	中国医药集团总公司	AAA	700.22	44.50	881.74	56.13
2	东北制药集团股份有限公司	AA	56.05	8.05	48.28	63.00
3	浙江康恩贝制药股份有限公司	AA	24.63	2.29	17.99	30.34
4	广东康美药业股份有限公司	AA+	82.08	8.33	33.09	39.99
5	天津市医药集团公司	AA+	148.93	111.15	95.18	52.64
6	石药集团有限公司	AA	116.39	11.33	102.58	61.23
7	上海复星医药(集团)股份有限公司	AA	168.20	12.02	45.55	44.15
8	天津天士力集团有限公司	AA-	86.52	5.31	60.01	56.30
9	天津药业集团有限公司	AA-	81.91	2.13	17.25	45.65
10	天津天药药业股份有限公司	AA	29.20	1.05	11.28	44.12
11	北京医药集团有限责任公司	AA+	193.72	11.61	293.03	63.47
12	云南白药控股有限公司	AA+	100.40	10.21	101.61	44.96
13	重庆太极实业(集团)股份有限公司	AA-	70.29	-1.24	59.86	75.21
14	武汉人福医药集团股份有限公司	AA-	42.28	3.68	22.05	44.95
15	丽珠医药集团股份有限公司	AA	36.62	5.34	27.27	27.93
16	江苏省农垦集团有限公司	AA	109.99	10.16	104.44	63.62
17	桂林三金集团股份有限公司	AA	25.21	3.17	11.03	22.41

企业名称	流动比率	速动比率	应收账款 周转率	存货周转 率	销售净利率 (%)	经营活动产生的 现金净流量
中国医药集团总公司	1.43	1.23	5.77	8.05	3.35	28.06
东北制药集团股份有限公司	1.52	1.12	7.74	5.20	1.19	2.56
浙江康恩贝制药股份有限公司	2.14	1.78	7.96	3.06	11.16	1.26
广东康美药业股份有限公司	2.82	2.12	8.92	1.93	21.62	6.69
天津市医药集团公司	1.88	1.53	7.82	2.84	10.28	2.65
石药集团有限公司	1.52	1.19	7.42	5.66	9.18	13.88
上海复星医药(集团)股份有限公司	1.60	1.35	6.51	3.49	21.96	2.03
天津天士力集团有限公司	1.48	1.27	6.99	5.90	6.62	3.74
天津药业集团有限公司	1.12	0.78	7.61	1.62	10.60	0.34
天津天药药业股份有限公司	1.81	0.67	13.33	1.43	8.23	1.17
北京医药集团有限责任公司	1.18	0.87	8.91	7.91	3.31	10.89
云南白药控股有限公司	1.92	1.28	29.05	3.19	8.92	4.60
重庆太极实业(集团)股份有限公司	0.76	0.53	14.73	4.81	-2.12	1.25
武汉人福医药集团股份有限公司	1.24	0.89	6.39	2.02	13.79	1.11
丽珠医药集团股份有限公司	2.33	1.84	6.72	3.26	16.59	6.33
江苏省农垦集团有限公司	1.14	0.56	16.21	2.61	8.39	11.11
桂林三金集团股份有限公司	3.79	3.13	19.22	1.11	22.88	2.38

资料来源：WIND，新世纪评级整理

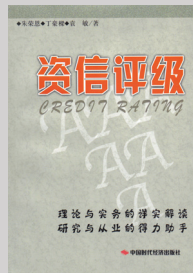
## 书籍系列



企业内部控制  
规范与案例



企业信用管理



资信评级



英汉信用评级  
词汇手册



信用评级基础知识

## 期刊系列



研究报告



专刊



季刊



年刊

## 报告系列



中国宏观经济  
分析与展望



中国煤炭行业  
信用分析报告



中国汽车行业  
信用分析报告



中国电力行业  
信用分析报告



中国银行业  
信用分析报告



中国房地产行业  
信用分析报告



中国港口行业  
信用分析报告



中国医药行业  
信用分析报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

地址：中国 上海 汉口路 398 号华盛大厦 14 楼  
邮编：200001  
电话：021-63501349 021-63500711  
传真：021-63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
<http://www.shxsj.com>