



县级医院市场容量年增长 226 亿，增长率约 35%

——医药行业专题研究报告——

强于大市

内容摘要:

- **不同于市场观点。**市场近认为县级医院终端市场空间大，但对于县级医院市场容量增长路径及其增量量化比较缺乏，我们针对城镇化与县级医院市场之间的关系及推动因素进行详细论述；同时对县级医院终端增量进行量化及提出县级医院将是未来 3-5 年增速最快终端；同时我们提出县级医院市场容量增长将带来呼吸系统药品投资机会。
- **与国外相比，我国城镇化提升空间巨大。**我国是世界第 2 大经济实体，但我国城镇化率刚超过 50%，远低于美国的 80%、日本的 70%；我国城镇化水平与发展中国家相比（尤其是“金砖”国家），仍有不小差距。截止到 2010 年底，巴西的城镇化率最高为 86.5%，其余依次为俄罗斯（72.8%）、南非（61.7%）、中国（49.95%）。
- **城镇化促使我国县级医院发展“大提速”。**被城镇化人口增加使城镇医保筹资额大幅增长；被城镇化人口可支配收入大幅增长提高其医药支付能力；对于未来没有被城镇化人口，新农合筹资额将逐年增加；对于未被城镇化的农民，新农合报销比例增加有利于其在县级医院消费。我们认为：2012 年医药终端增长率约为 18%；2012 年我国县级医院药品市场规模约 1399 亿元，每年我国新增城镇化人口带来县级医院市场容量增长 226 亿元，使县级医院药品容量新增率约 17%；因此未来 3 年我国县级医院药品市场容量复合增长率约 35%。
- **县级医院终端的快速崛起带来的投资机会。**新版基药扩容带来县级医院投资机会。天士力（600535）、以岭药业（002603）将直接受益；“大病不出县”带来的投资机会，如恒瑞制药（600276）、天士力（600535）等，同时县级医院快速建设期，肿瘤设备相关公司直接受益，如和佳股份（300273）；呼吸系统疾病的投资机会。康缘药业（600557）的热毒宁、上海凯宝（300039）的痰热清等直接受益。

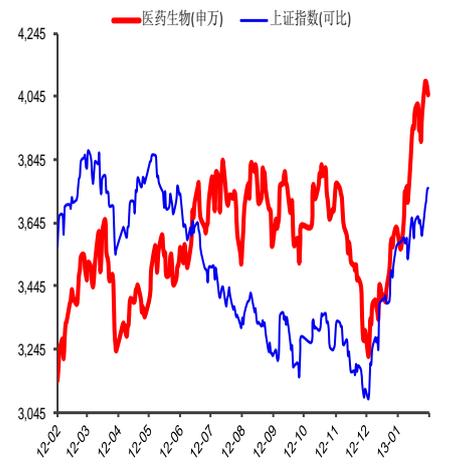
分析师

梁从勇
执业证号：S1250511110003
电话：010-57631180
邮箱：lcyong@swsc.com.cn

联系人

朱国广
电话：023-63812537
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

股价走势



公司名称/代码	评级	当前 价格	2011 EPS	2012 EPS	2013 EPS	2012 PE	2013 PE
以岭药业 (002603)	买入	24.55	0.82	0.49	0.72	50.10	34.10
康缘药业 (600557)	买入	25.29	0.44	0.58	0.72	43.60	35.13
天士力 (600535)	增持	57.53	1.18	1.45	1.8	39.68	31.96
和佳股份 (300273)	买入	25.15	0.4	0.59	0.83	42.63	30.30
上海凯宝 (300039)	买入	26.83	0.64	0.9	1.16	29.81	23.13
恒瑞制药 (600276)	增持	32.65	0.78	0.88	1.1	37.10	29.68
益佰制药 (600594)	买入	25.92	0.75	0.91	1.16	28.48	22.34

股价以 1 月 31 日为准

正文目录

1. 城镇化是推动我国经济发展的重要引擎	1
1.1 我国城镇化现状	1
1.2 世界主要国家城镇化现状	1
1.3 我国城镇化率预测	3
1.4 我国城镇化带来的影响	4
1.4.1 城乡收入差距缩小	4
1.4.2 城乡居民消费观念转变，医药健康产业需求差异明显	5
1.4.3 县级（市）获益巨大	5
2. 城乡居民医疗保健消费及医保状况	6
2.1 城乡居民医疗保健消费现状	6
2.2 城乡居民医疗保险差异明显	7
2.2.1 农村医疗保险—新农合	7
2.2.2 城镇医疗保险	7
2.2.3 城乡居民大病医保	8
3. 县级医院终端增长超预期	8
3.1 县级医院概况	8
3.2 县级医院成长有空间	9
3.3 县级医院增长动力	10
3.3.1 被城镇化人口的增加将使城镇医保筹资额大幅增长	10
3.3.2 被城镇化人口的可支配收入大幅提高，将提高其对医药的支付能力	11
3.3.3 对于未来没有被城镇化的人口，新农合筹资额将逐年增加	11
3.3.4 对于未被城镇化的农民，新农合报销比例的增加将有利于其在县级医院消费	13
3.4 未来 3-5 年，我国县级医院终端将是增长最快的终端	14
4. 县级医院大幅扩容带来的投资机会	15
4.1 新版基药扩容带来的县级医院投资机会	15
4.2 “大病不出县”带来的投资机会	15
4.3.1 县级医院与城市医院住院病人前十位疾病构成	15
4.3.2 “大病不出县”带来的投资机会	16
4.3 呼吸系统疾病的投资机会	17

插图目录

图 1: 我国城镇化现状及其增长率.....	1
图 2: 历年城镇化率与 GDP 关系.....	1
图 3: 中国与美国城镇化率比较.....	2
图 4: 中国与日本城镇化率比较.....	2
图 5: 中国与巴西城镇化率比较.....	2
图 6: 中国与俄罗斯城镇化率比较.....	2
图 7: 中国与南非城镇化率比较.....	2
图 8: 中国与印度城镇化率比较.....	2
图 9: 中国与韩国城镇化率比较.....	3
图 10: 我国城镇化率预测数据 (一).....	3
图 11: 我国城镇化率与中等偏上收入国家城镇化率的比较.....	4
图 12: 我国城镇化率预测数据 (二).....	4
图 13: 2000 年-2011 年我国城乡收入差距变动.....	4
图 14: 农村居民消费板块占比排名变化.....	5
图 15: 城镇居民消费板块占比排名变化.....	5
图 16: 按行政层级划分城镇人口增长率.....	5
图 17: 农村居民人均医疗保健消费支出.....	6
图 18: 城镇居民人均医疗保健消费支出.....	6
图 19: 2000 年-2011 年我国城乡居民人均医疗保健消费差额变动.....	6
图 20: 新农合参保人数与参合率.....	7
图 21: 医疗保健消费中新农合占比.....	7
图 22: 城镇职工医保参保人数.....	7
图 23: 城镇居民保险参保人数.....	7
图 24: 2009 年-2011 年我国三种医疗保险人均支出比较.....	8
图 25: 我国医院级别概况.....	9
图 26: 近 5 年我国县级医院数量及增长率.....	9
图 27: 终端销售药品占比.....	9
图 28: 县级医院终端销售药品占比与其它终端的比较.....	9
图 29: 我国县级医院住院人次占诊疗人次的比例.....	10
图 30: 我国县级医院入院人次 (万次) 及增长率.....	10
图 31: 2012 年我国药品销售额终端结构.....	10
图 32: 城镇职工医保与新农合人均筹资比.....	11
图 33: 城镇职工医保与新农合人均支出比.....	11
图 34: 我国城乡居民可支配收入比.....	11

图 35: 城乡医疗消费比例比较.....	11
图 36: 我国新农合筹资额及增长率.....	12
图 37: 新农合医保收入占医保收入的比例.....	12
图 38: 我国县级医院诊疗人次(万次)及增长率.....	12
图 39: 我国县级医院入院人次(万次)及增长率.....	12
图 40: 我国县级医院住院人次占诊疗人次的比例.....	12
图 41: 新农合筹资额及其增长率.....	13
图 42: 新农合筹资额及其增长率.....	13
图 43: 医院终端及基层医疗终端复合增长率预测.....	14
图 44: 医院终端及县级医院终端复合增长率预测.....	14
图 45: 新农合筹资额及其增长率.....	15
图 46: 我国县级医院机构数量、床位、入院人数增长率比较.....	17
图 47: 热毒宁注射液终端开发状况.....	18
图 48: 全国新增手足口病病例情况.....	18
图 49: 2011 年国内医院终端分类概况.....	19
图 50: 热毒宁注射液销售额(单位: 百万)及增长率.....	19

表格目录

表 1: 我国医院级别概况.....	9
表 2: 2011 年县级医院与城市医院住院病人前九位疾病构成.....	16
表 3: 医院终端及基层医疗终端复合增长率预测.....	17

1. 城镇化是推动我国经济发展的重要引擎

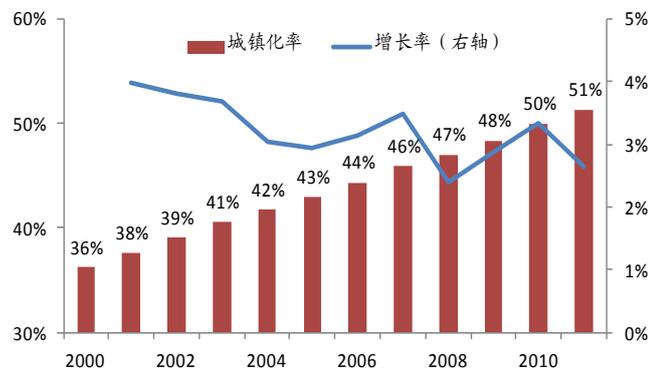
在“十八大”会议上，党中央已将“城镇化”提升到了国家发展战略的高度。在前不久召开的中央经济工作会议上指出，城镇化是我国现代化建设的历史任务，也是扩大内需的最大潜力所在，要围绕提高城镇化质量，因势利导、趋利避害，积极引导城镇化健康发展。

1.1 我国城镇化现状

截至 2011 年，我国的城镇人口数量由 2000 年的 4.6 亿上升到了 6.9 亿，城镇化率已经达到了 51.27%，且近十年来其增长率一直保持在 2.5% 以上，相对于 2000 年的城镇化水平上升了 41.55%。目前中国已进入城镇化快速发展的阶段。

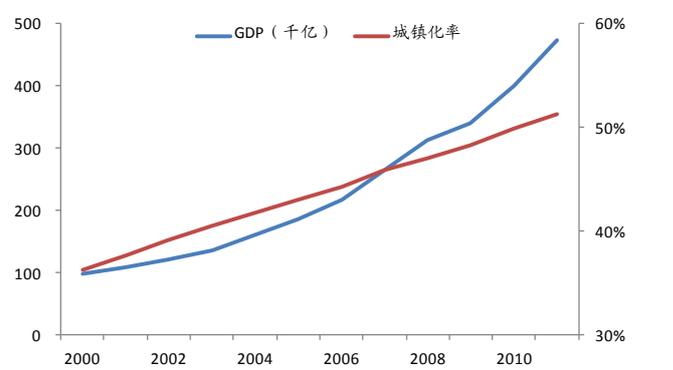
如果仔细考察 2000 至 2011 年城镇化率与 GDP 总量可以发现，二者之间存在较强的相关性，皮尔逊相关系数为 0.97。伴随着经济增长，城镇化率加快，同时在这一过程中也将产生新的投资与消费，从而又推动 GDP 的增加。近年来我国的经济一直保持在 8% 左右的增速，城镇化进程对其具有强大的推动作用。

图 1：我国城镇化现状及其增长率



数据来源：Wind、西南证券研究发展中心

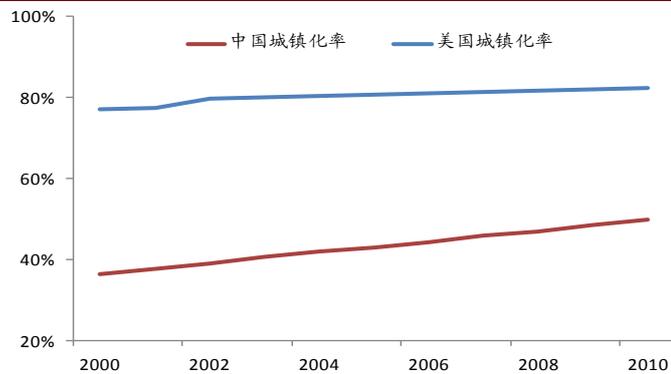
图 2：历年城镇化率与 GDP 关系



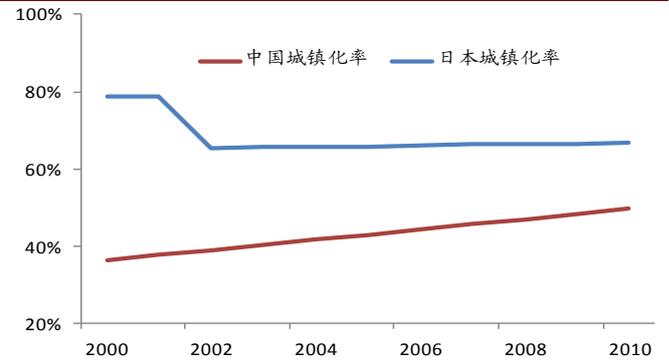
数据来源：Wind、西南证券研究发展中心

1.2 世界主要国家城镇化现状

目前中国 GDP 总量仅次于美国，超过日本，名列世界第二。但城镇化率却远低于美国 80% 的水平，即使能在 2020 年顺利完成中央的既定目标，中美两国在城镇化水平上仍有 20% 以上的差距。我国与日本城镇化率的差距虽然在逐年缩小，但目前也有 20% 左右。

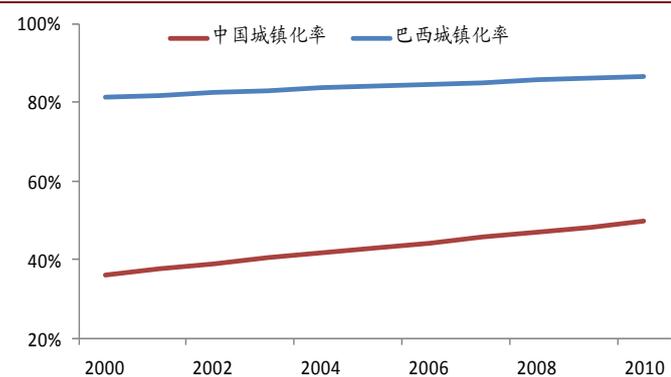
图 3: 中国与美国城镇化率比较


数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

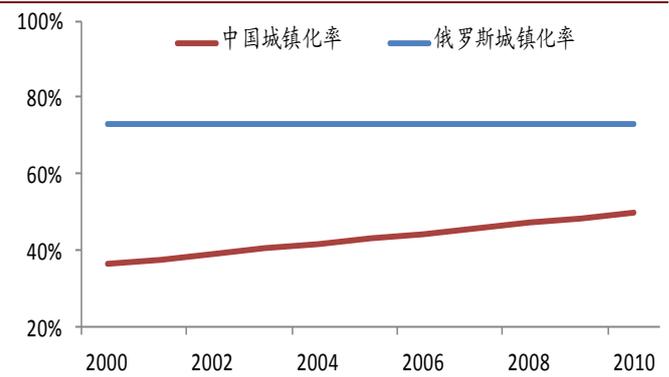
图 4: 中国与日本城镇化率比较


数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

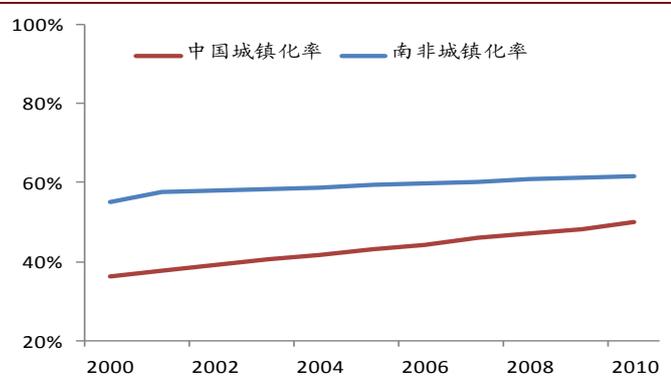
我国的城镇化水平与发展中国家相比,特别是与“金砖”国家相比,除印度外仍有不小的差距。截止 2010 年底,在金砖五国中,巴西的城镇化率最高为 86.5%,其余依次为俄罗斯(72.8%)、南非(61.7%)、中国(49.95%)、印度(30.1%)。与亚洲地区周边国家相比较,中国的城镇化水平仍比较低,落后于印尼(53.7%)、韩国(81.9%)等。

图 5: 中国与巴西城镇化率比较


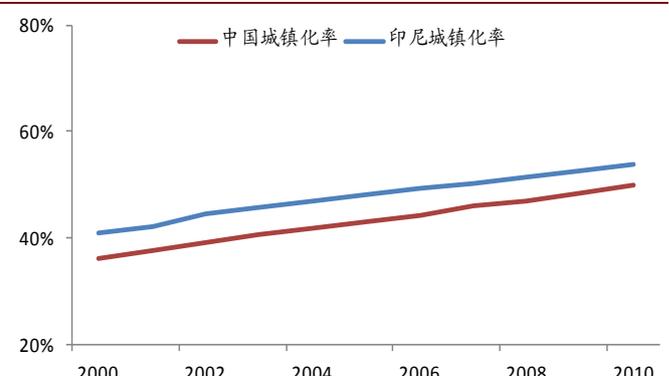
数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

图 6: 中国与俄罗斯城镇化率比较


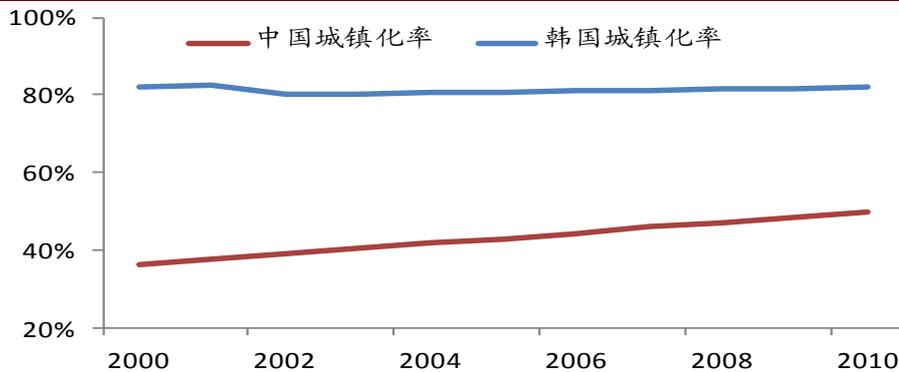
数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

图 7: 中国与南非城镇化率比较


数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

图 8: 中国与印度城镇化率比较


数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

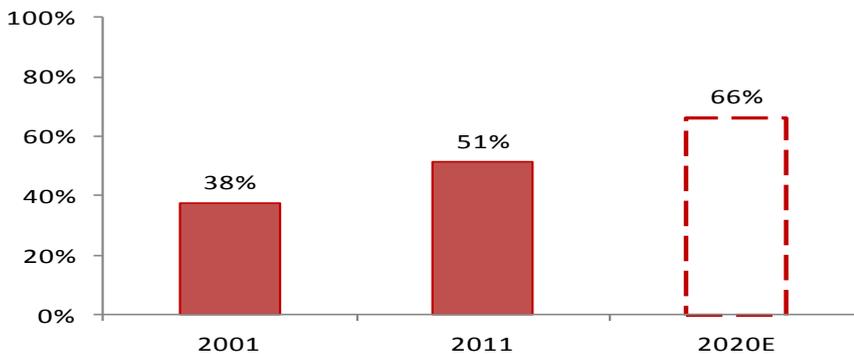
图 9: 中国与韩国城镇化率比较


数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

我们认为: 以上数据表明, 当前我国城镇化率与我国的经济现状、国际地位等严重不符合。且未来持续的经济增长需要城镇化提供动力, 城镇化仍然有很大的提升空间。在各种政策的支持下, 中国在未来十年间, 将迎来一轮城镇化的热潮。

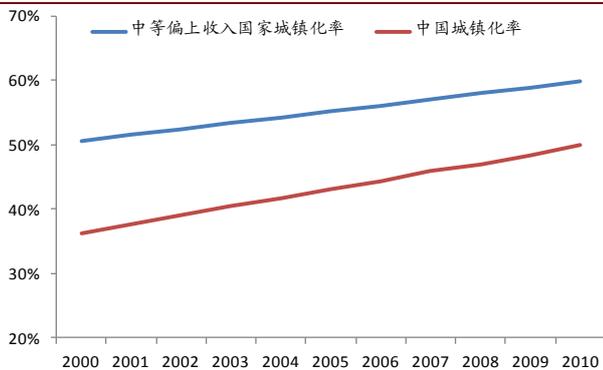
1.3 我国城镇化率预测

根据历年统计数据可知, 从 2000 年到 2011 年的十一年间, 我国城镇化率的年复合增长率约为 3.29%。如果未来 9 年间的城镇化速度与以前一致, 则截至 2020 年我国的城镇化率将达到 66.43% (图 3), 较目前提高 15.16%。

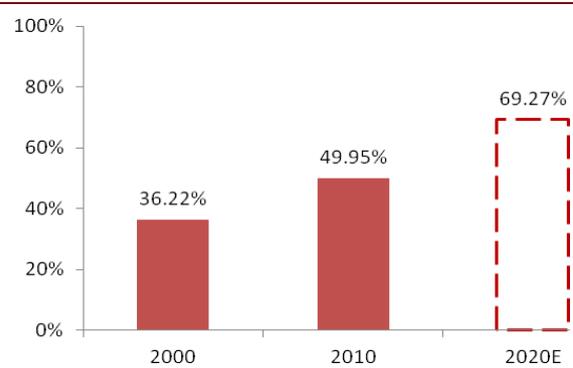
图 10: 我国城镇化率预测数据 (一)


数据来源: 西南证券研究发展中心

与此同时, 党的十八大会议指出, 截至 2020 年我国人均收入将比现在翻一番, 达到中上等国家收入水平。在 2010 年末, 中上等国家城镇化率为 59.74%, 从 2000 年到 2010 年间, 其年复合增长率约为 1.6%, 如果我国的城镇化速度以世界中上等国家当前平均水平为参照, 则到 2020 年为止, 我国的城镇化水平将为 69.27% (图 4), 比目前提高 18%。

图 11: 我国城镇化率与中等偏上收入国家城镇化率的比较


数据来源: 西南证券研究发展中心

图 12: 我国城镇化率预测数据(二)


数据来源: 西南证券研究发展中心

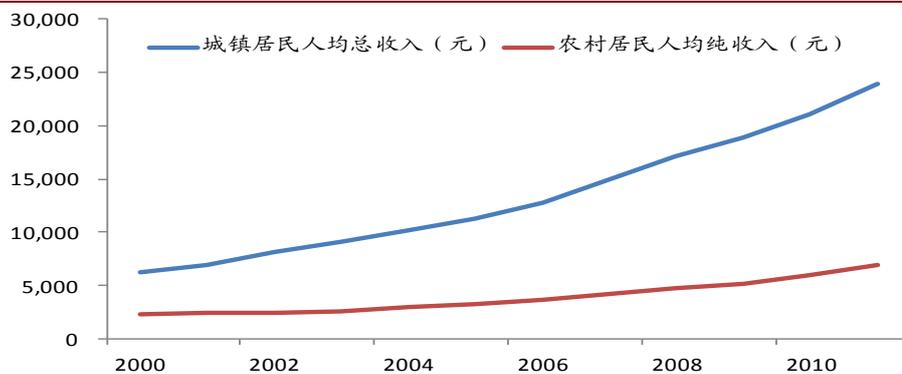
我们认为: 按照上述对我国城镇化率的推导思路、假设人口数量为 14 亿, 我国每年城镇化率提高约 1%, 即将有 1400 万人口被城镇化; 根据 2000 年至 2011 年我国城镇化增长率的增速, 平均每年城镇化率提高约 1.3 个百分点, 如果按照该速度计算, 以后每年我国将有 1820 万人进入城镇就业、生活等。

1.4 我国城镇化带来的影响

1.4.1 城乡收入差距缩小

城乡收入差距的大小与经济社会发展水平的阶段有关系。一个地区的发展, 要经历城乡收入差距由低水平的均衡到收入扩大、再到收入缩小这样一个过程, 呈倒“U”字形。这是一个规律, 世界上每一个国家和地区都会出现这样的状况。中国社科院认为“收入差距主要是由我国的经济水平、城乡体制分割现象严重以及发展机会不平等原因造成的”

我国的城乡收入水平差距逐年扩大, 已经由 2000 年的 2.8 倍扩大到 2011 年的 3.4 倍, 收入绝对差额已经由 4000 元左右增加到了 17000 元。如果按照目前的速度继续发展到 2020 年将达到 34000 元。但是随着城镇化的推进, 居民城乡间的收入差距将逐渐缩小将是必然趋势, 同时这也是政府推进城镇化建设的初衷。

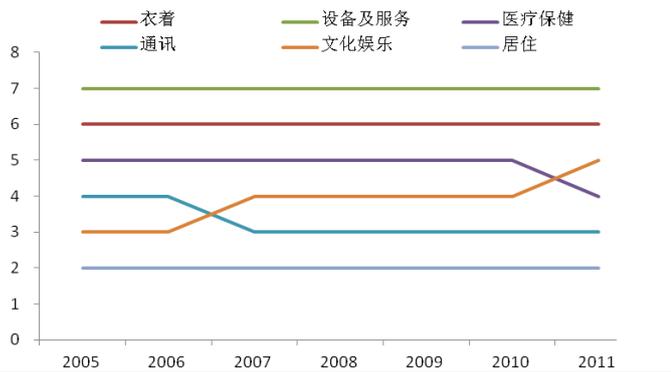
图 13: 2000 年-2011 年我国城乡收入差距变动


数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

1.4.2 城乡居民消费观念转变，医药健康产业需求差异明显

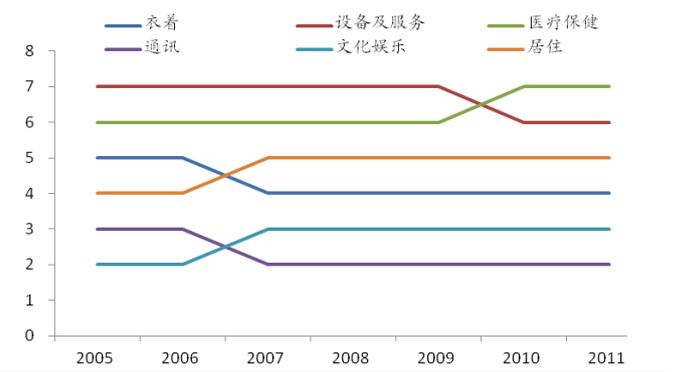
城镇化是我国最大内需潜力之所在。城镇化的过程是农民转为市民的过程，这意味着消费观念的更新和消费结构的升级，意味着巨大消费潜力的释放。城镇与农村居民在医药健康方面的消费差异巨大。因此，在我国城镇化的过程中，农村居民对医药健康的需求向逐渐城镇居民看齐。

图 14: 农村居民消费板块占比排名变化



数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

图 15: 城镇居民消费板块占比排名变化



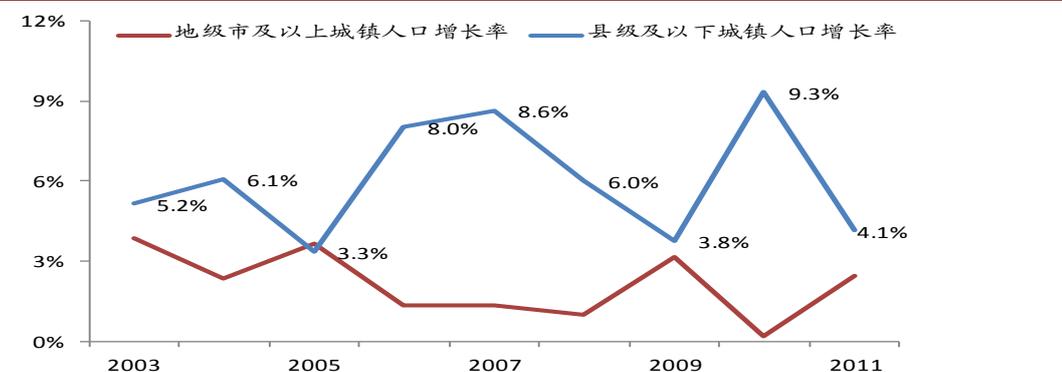
数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

我们认为：在城镇化的进程中，县级及以下城镇将首当其冲容纳来自农村的转移人口，随着新增城镇人口收入的增加，环境的变化、影响等，其消费观念与消费结构也将发生变化，逐渐与城镇居民消费趋同。

1.4.3 县级（市）获益巨大

截至 2011 年底，我国共有 369 个县级市，1456 个县，117 个自治县。全国城镇人口为 6.91 亿人，地级市及以上城市人口约为 3.98 亿人，则县级及县级以下城镇人口约为 2.93 亿人。若按照前文的推断，到 2020 年，新增农村转移人口（2.6 亿）相当于现在县级及以下行政区域的城镇人口。根据城镇化的设计路径，农村人口应该是依次转移到乡镇、区县、地级市及以下的顺序进行转移，目前县一级将容纳新增的大部分农村转移人口，将产生一个总和远大于地级市及以上人口数量的城市消费层。

图 16: 按行政层级划分城镇人口增长率



数据来源: Wind、西南证券研究发展中心

2.城乡居民医疗保健消费及医保状况

2.1 城乡居民医疗保健消费现状

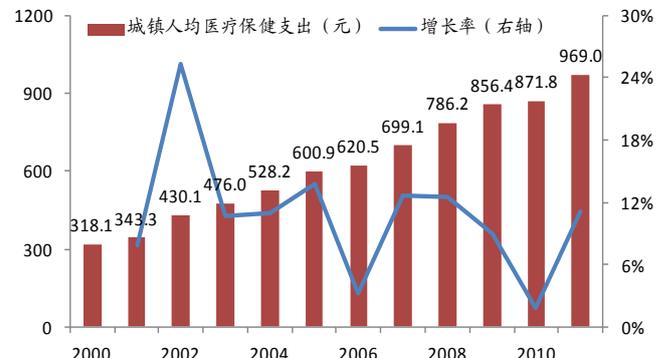
居民医疗保健支出随人均收入变化而稳步增长，但健康消费总体水平仍很低，尤其是农村居民。据《中国统计年鉴 2012》显示，2011 年我国农村居民人均医疗保健消费为 436.8 元，比 2000 年提高了将近 4 倍。与此同时，城镇居民医疗保健人均消费为 969 元，比 2000 年提高了 2 倍左右。由于城乡收入差距的存在，农村居民与城镇居民人均医疗保健消费差距巨大，从 2000 年两者相差 230.5 元，逐渐扩大到 2011 年的 532.2 元。

图 17: 农村居民人均医疗保健消费支出



数据来源: 中国统计年鉴 2012、西南证券研究发展中心

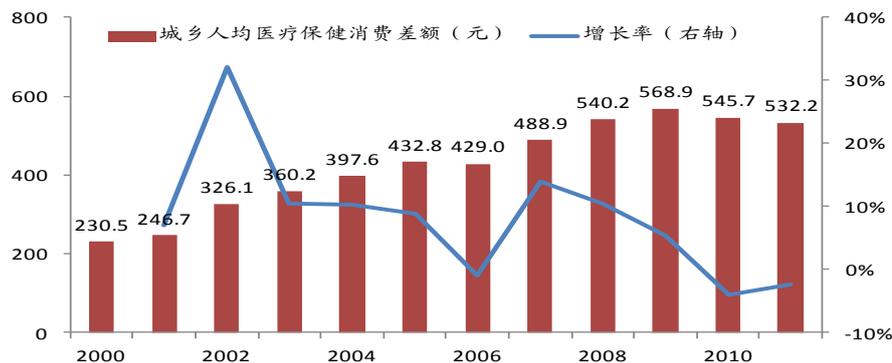
图 18: 城镇居民人均医疗保健消费支出



数据来源: 中国统计年鉴 2012、西南证券研究发展中心

从 2003 年开始，城乡居民人均医疗保健支出的增长幅度差异明显，农村居民医疗保健消费增速明显高于城镇居民。此外，城乡医疗保健消费差额在 2010 年、2011 年均出现负增长，说明城乡医疗消费差距正在逐渐缩小。但这种差距的绝对值仍比较高。

图 19: 2000 年-2011 年我国城乡居民人均医疗保健消费差额变动



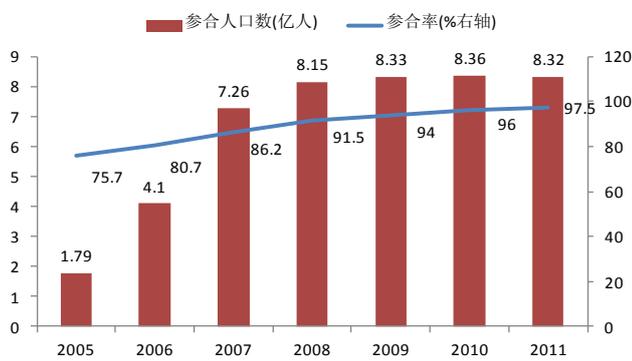
数据来源: 中国统计年鉴 2012、西南证券研究发展中心

2.2 城乡居民医疗保险差异明显

2.2.1 农村医疗保险—新农合

新农合是采取个人缴费、集体扶持和政府资助的方式筹集资金。我国的“新农合”从2003年起在部分县市开始试点，截至2011年，农村居民参合率已经达到97.5%。在农村居民医疗保健总消费中，“新农合”支出所占比例已由2005年的4.93%增加到2011年的59.64%。

图 20: 新农合参保人数与参合率



数据来源: 卫生统计年鉴2012、西南证券研究发展中心

图 21: 医疗保健消费中新农合占比

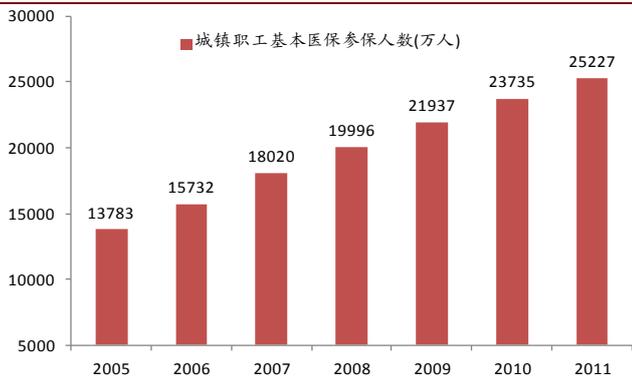


数据来源: 卫生统计年鉴2012、西南证券研究发展中心

2.2.2 城镇医疗保险

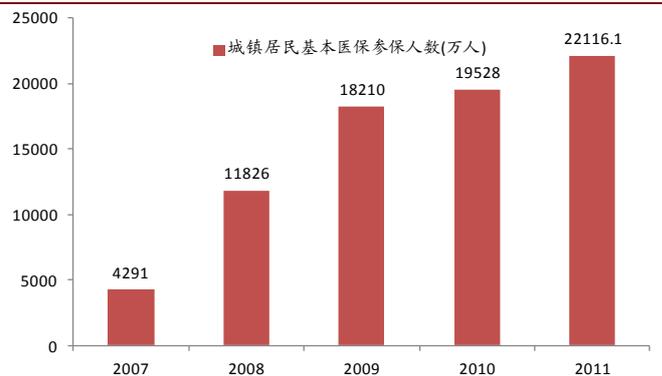
城镇医疗保险又分为职工医疗保险与居民医疗保险，从图例上看，两种医疗保险增长趋势明显，特别是城镇居民医疗保险作为城镇医保体系的重要补充，后者从2007年起才开始试行。至2011年止，较2007年参保人数上升了4倍，约为2.2亿。其基金结余也在逐年增加，目前已经达到了6000亿元左右。

图 22: 城镇职工医保参保人数



数据来源: 卫生统计年鉴2012、西南证券研究发展中心

图 23: 城镇居民保险参保人数

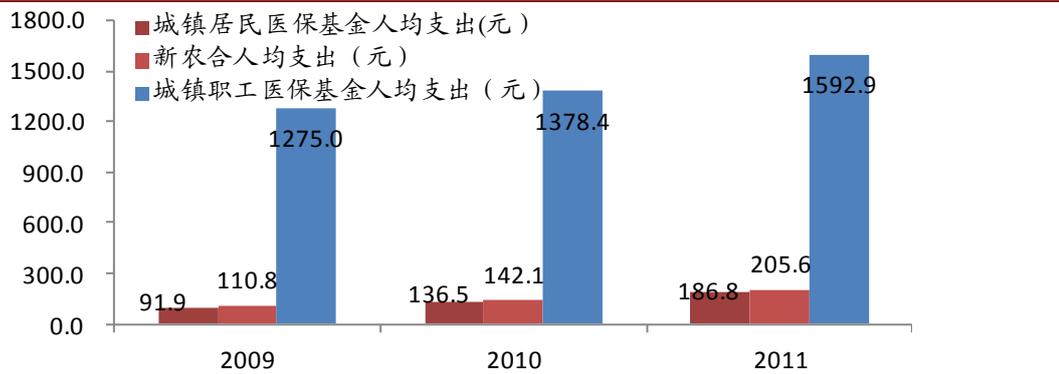


数据来源: 历年统计年鉴、西南证券研究发展中心

2.2.3 城乡居民大病医保

由于新农合、城镇居民医保人均支出并不高，报销病种及额度的限制，导致部分居民出现了“大病返贫”的状态。针对这种现象，国家六部委与 2012 年下半年发布了《关于开展城乡居民大病保险工作的指导意见》，明确针对城镇居民医保、新农合参保（合）人大病负担重的情况，引入市场机制，建立大病保险制度，减轻城乡居民的大病负担，大病医保报销比例不低于 50%。规定了大病医保的保障对象为城镇居民保险、新农合保险的参保人。

图 24: 2009 年-2011 年我国三种医疗保险人均支出比较



数据来源：中国统计年鉴 2012、西南证券研究发展中心

我们认为：通过数据可以发现，截至 2011 年底，新农合参保人数（8.32 亿）、城镇居民医保参保人数（2.2 亿）和城镇职工医疗保险参保人数（2.5 亿）之和约占全国总人口（13.47 亿）的 96.88%，基本上实现了全民医保；同时我国新农合医保人均筹资是城镇职工医保人均筹资的 1/12，因此被城镇化人口前后将对医保筹资总额产生巨大影响。

3. 县级医院终端增长超预期

3.1 县级医院概况

我国医疗体系是城市和农村二元结构。负责大病医疗的医院体系，自上而下分为部属、省属、地市属、县级市属和县属，其中县级市属和县属医院统称“县级医院”，是农村医疗服务体系的顶层，也是衔接城乡大病诊治的枢纽。县级医院作为县域医疗服务的中心，对应的是国内大部分的乡镇、农村地区居民，其覆盖的县市、县及所辖农村人口占我国总人口的 71%。

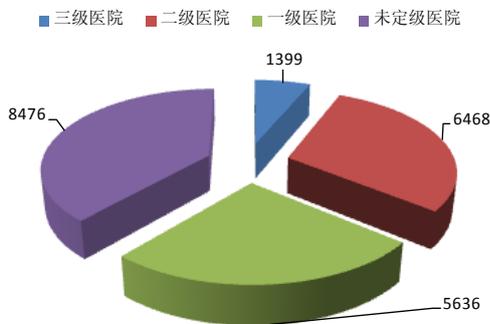
从下表可以发现：我国县级医院主要包括二级医院及部分一级医院，截止 2011 年我国县级医院为 10337 家；从 09 年开始国家推出基药政策加大对基层医院的投入促使县级医药增速加快。

表 1: 我国医院级别概况

	终端数量	诊疗人次(万)	诊疗人数份额	住院人次(万)	住院人数份额	药品市场规模(2012)	
第一终端	城市医院	11642	149952.7	24.77%	5759.7	39.74%	6347 亿元
	县级市医院	3364	29358.4	4.85%	1634.3	11.28%	1399 亿元
	县级医院	6973	46588.9	7.70%	3361	23.19%	
第二终端	药店	42 万家	-	-	-	-	2300 亿元
	社区中心(站)	32860	54600	9.02%	289	1.99%	239 亿元
第三终端	乡镇卫生院	37295	86600	14.31%	3449	23.80%	
	村卫生室	662894	179200	29.61%	-	-	464 亿元
	门诊部(所)	184287	59000	9.75%	-	-	

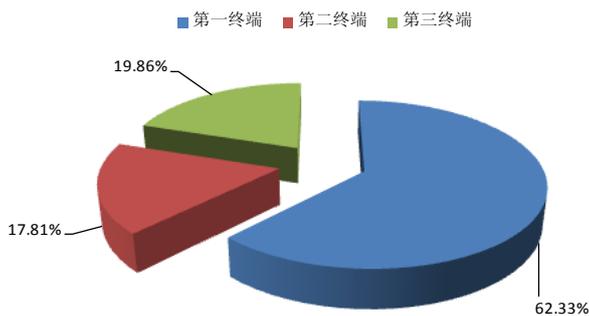
数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

图 25: 我国各级别医院概况



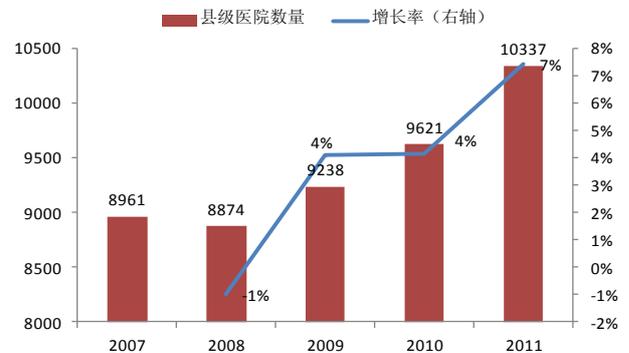
数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

图 27: 终端销售药品占比



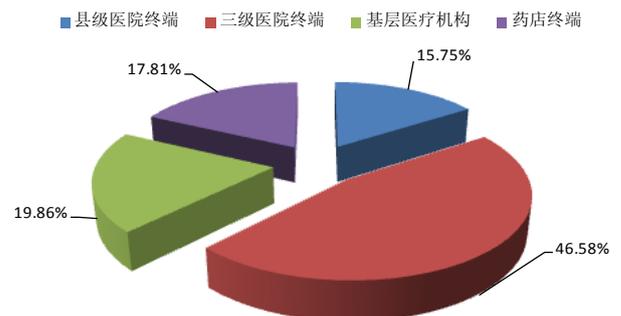
数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

图 26: 近 5 年我国县级医院数量及增长率



数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

图 28: 县级医院终端销售药品占比与其它终端的比较

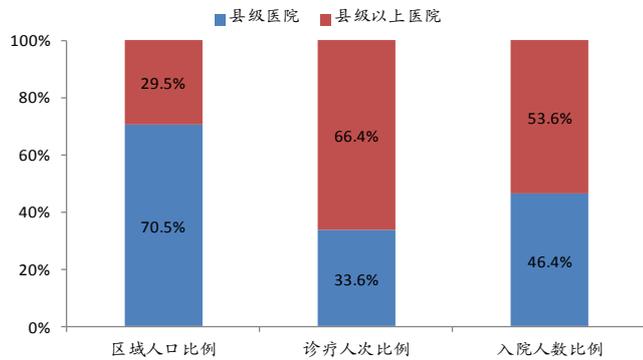


数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

3.2 县级医院成长有空间

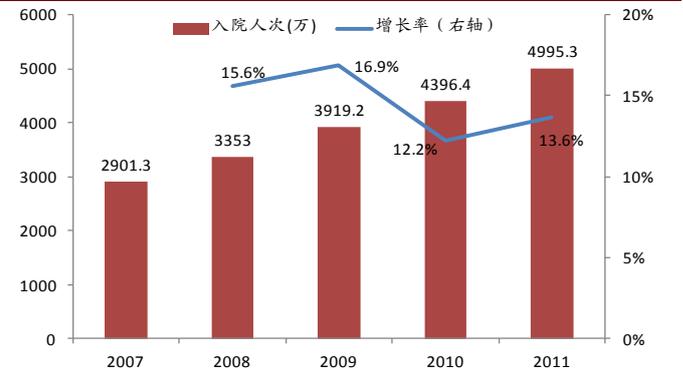
截至2011年,我国县、县级市医院的就诊人数、入院人数分别占全国就诊人数、入院人数的34%和46%。而县级医院的目标人群,即该行政区划及以下的居住人口约占全国总人口的70%,以上数据反应了我国县级医院的发展与其覆盖的人群不相匹配,更多的人愿意去地级市及以上医院就诊。

图 29: 我国县级医院住院人次占诊疗人次的比例



数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

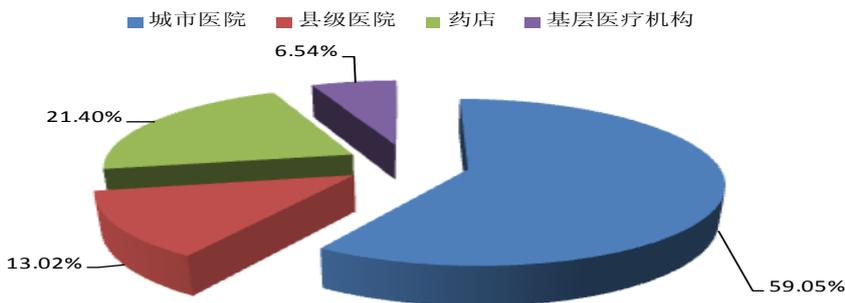
图 30: 我国县级医院入院人次 (万次) 及增长率



数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

我们认为: 国家“大病医保”政策的逐渐推进, 对新版基药在县级医院用药使用比例的硬性要求 (一般县级医院要求达到40-50%, 综合改革试点县的县级医院应达到50%左右) 等等, 都使得我国县级医院的发展空间增加, 其作为药品销售终端的市场份额也将越来越大。

图 31: 2012 年我国药品销售额终端结构



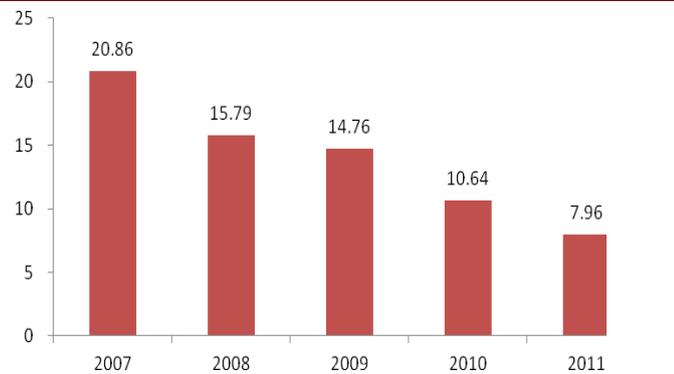
数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

3.3 县级医院增长动力

3.3.1 被城镇化人口的增加将使城镇医保筹资额大幅增长

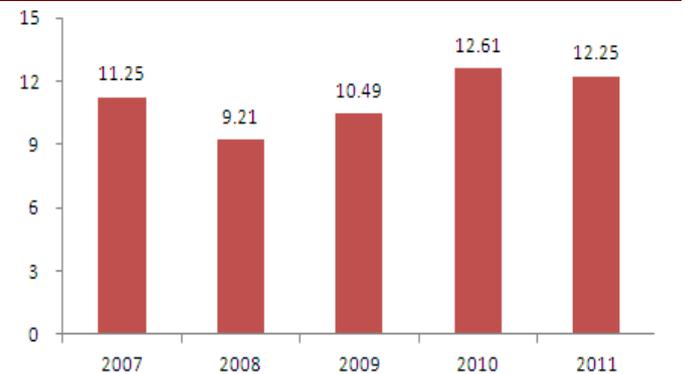
虽然目前新农合及城镇职工医疗保险、城镇居民医疗保险几乎已经达到全覆盖规模, 但是各医保种类之间仍然存在着巨大差异。以新农合与城镇职工医疗保险为例, 在近五年间, 二者的筹资总量差距于2011年扩大到了2879.4亿元, 较2007年水平上升了62.2%; 人均筹资额差距为1714元; 当年基金的人均支出约为1462元, 目前这一趋势仍在继续扩大。

图 32: 城镇职工医保与新农合人均筹资比



数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

图 33: 城镇职工医保与新农合人均支出比



数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

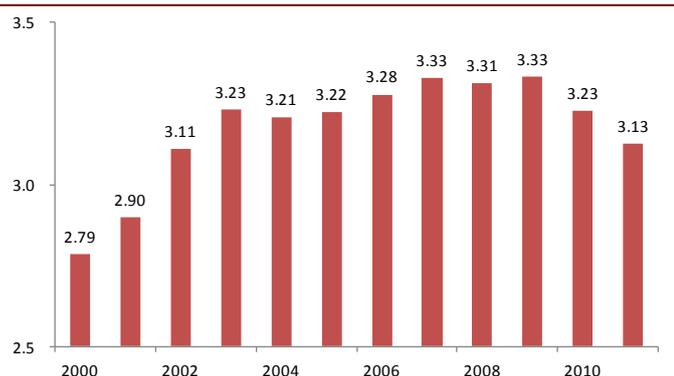
我们认为: 城镇职工医保人均筹资额相对于新农合人均筹资倍数在逐年降低, 但城镇职工医保人均支出额相对于新农合人均支出倍数是逐年增长的。被城镇化人口数量的增加是城镇化推动县级医院快速成长的主要动力; 未来新增的被城镇化的人口, 将从人均筹资的较低的新农合医保转移到人均筹资较高的城镇医保, 为县级医院发展提高支付能力。

3.3.2 被城镇化人口的可支配收入大幅提高, 将提高其对医药的支付能力

截至2011年, 我国的城乡收入差距已经达到17001元, 较2007年上涨了58%。近五年一直保持在10%以上的增长率, 这一差距将持续扩大。

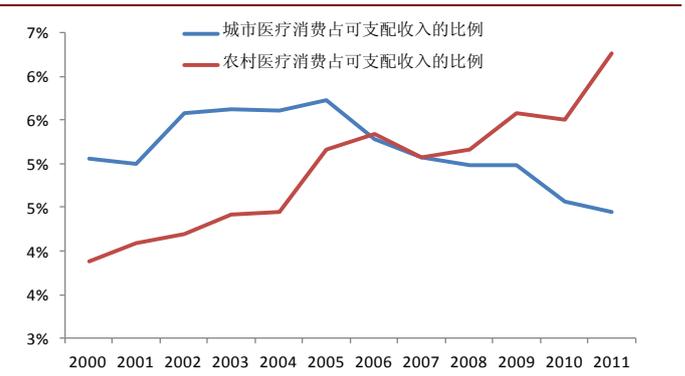
我们认为: 城乡可支配收入将直接影响到居民的消费水平。如果被城镇化之后居民可支配收入水平提高, 将会满足其对于医疗消费的需求; 同时被城镇化人口可支配收入的提高将促使该居民对报销比例较低药品的消费。

图 34: 我国城乡居民可支配收入比



数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

图 35: 城乡医疗消费比例比较



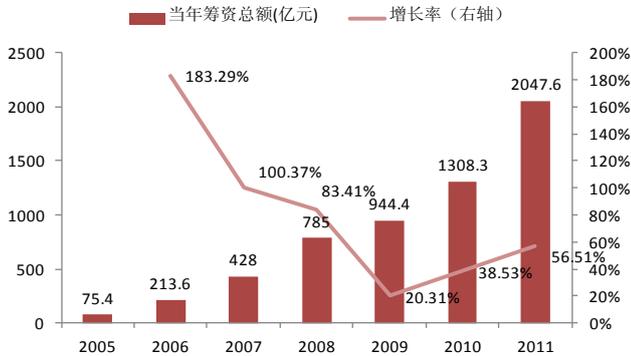
数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

3.3.3 对于未来没有被城镇化的人口, 新农合筹资额将逐年增加

“新农合”推动县级医院容量的增长

我国新农合从06年正式启动, 截止到11年新农合医保筹资2047.6亿元, 相对于09年近2年其增速加快; 同时11年新农合医保筹资额占医保总收入的27%。

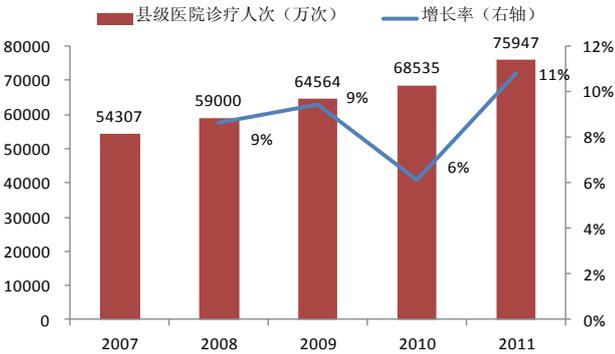
图 36: 我国新农合筹资额及增长率



数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

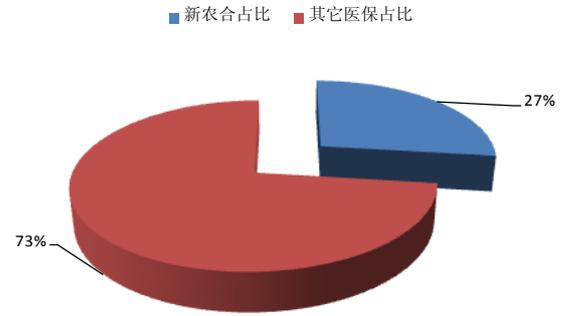
由于我国新农合的推动, 我国县级医院诊疗人次、入院人次也相应出现增长; 更重要的是我国县级医院住院人次占诊疗人次的比例逐年攀升, 尤其08年-10年, 说明大病患者在县级医院就医的数量在逐步上升; 我国县级医院住院人次占县级医院诊疗人次的比例稳步上升。

图 38: 我国县级医院诊疗人次(万次)及增长率



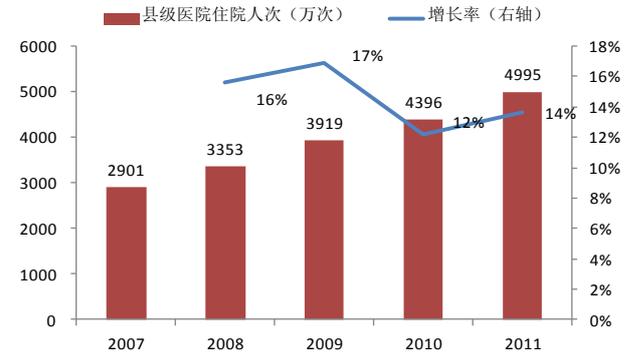
数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

图 37: 新农合医保收入占医保收入的比例



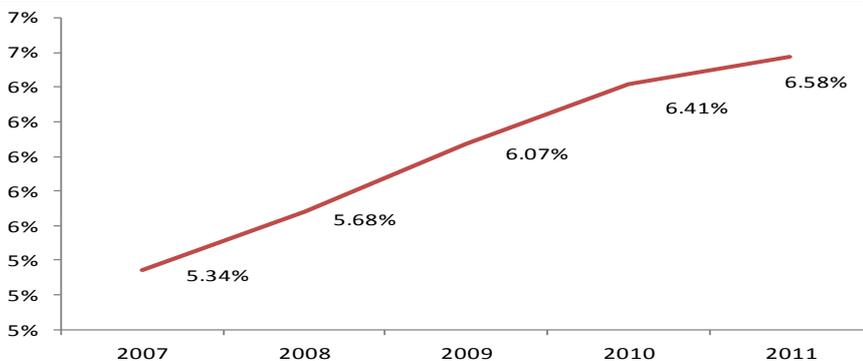
数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

图 39: 我国县级医院入院人次(万次)及增长率



数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

图 40: 我国县级医院住院人次占诊疗人次的比例



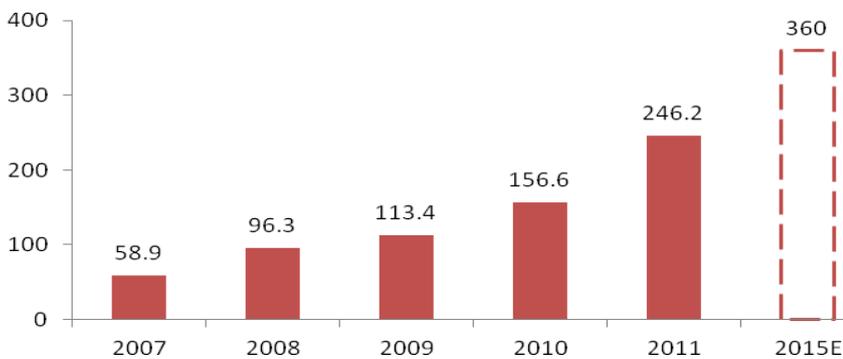
数据来源: 卫生部年鉴, 西南证券研究发展中心

新农合人均筹资水平有进一步提高的空间

新农合自2003年实施开始，截至2011年，社会参合率已经达到97.5%。融资总额已经达到2047.6亿元、人均筹资246元、人均支出130元，相对于2007年水平分别上涨378%、317%、70%。2007年以前由于新农合刚开始推行，需要大面积推广，所以增长率较高。2009年以后则是由于城乡差距的扩大，“二次分配”上更加注重公平，政府逐年增加对新农合的拨款（比如石家庄、大庆等地都已上调政府补贴额度），使得其筹资总额增长率上升。

我们认为：新农合人均筹资额仍将稳步增长，比如从2011年的人均筹资240元增加到360元，这对于未来没有被城镇化的部分农民仍将起到消费促进作用；而其中参与新农合的农民医保支出的大部分人员，都将在县级医院进行医疗消费。

图 41：新农合筹资额及其增长率

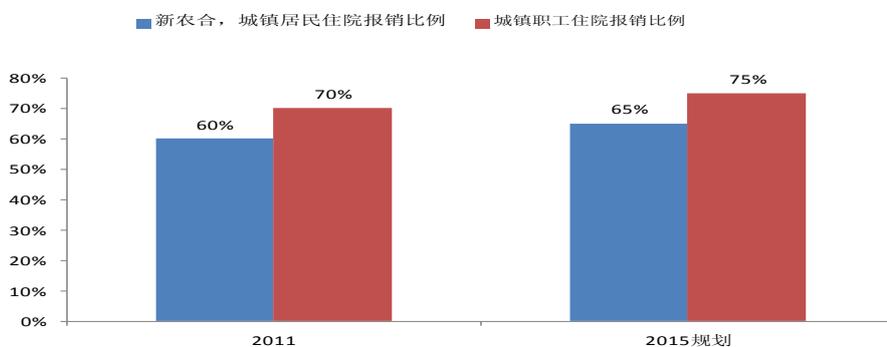


数据来源：2012 卫生年鉴、2012 统计年鉴、西南证券研究发展中心

3.3.4 对于未被城镇化的农民，新农合报销比例的增加将有利于其在县级医院消费

我们认为：对于未被城镇化的农民，除了相应新农合的医保筹资额增加，同时新农合的报销比例也是在扩大的。因此，在新农合筹资与新农合的报销比例增加的基础上，能促进农民在县级医院的医疗消费。

图 42：新农合筹资额及其增长率



数据来源：2012 卫生年鉴、2012 统计年鉴、西南证券研究发展中心

3.4 未来3-5年，我国县级医院终端将是增长最快的终端

假设1: 未来10年内，每年我国城镇化率提高1.3%；

假设2: 我国总人口14亿。根据假设1计算，我国未来10年中每年被城镇化人口约1820万人；

假设4: 我国每年被城镇化的人口，其中约90%在县城居住、约10%流入一线二线城市中；

假设4: 被城镇化的居住在县城里的人口约80%有正规工作。他们可以正常缴纳城镇职工医疗保险；

假设5: 在大病医保及大病不出县的背景下，城镇居民约90%选择在县级医院就医、农村居民100%选择在县级医院就医。

假设6: 对于城镇居民与农村居民，医药健康支出占其可支配收入分别为5%、6%；假设在现在医院销售占可支配收入的3%。

每年新增城镇医保支出

$$=1820*90\%*80\%*90\%*11.25*130$$

$$=173 \text{ 亿}$$

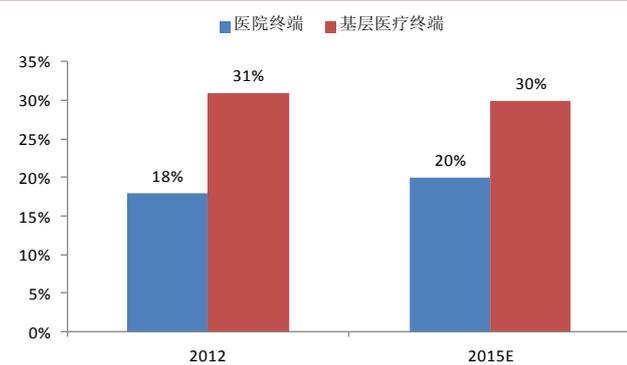
每年新增县级医院销售收入

$$=1820*90\%*80\%*90\%*2.13*6977*3\%$$

$$=53 \text{ 亿}$$

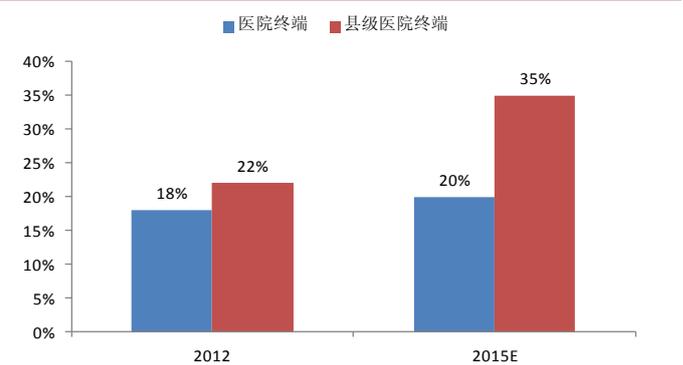
我们认为：每年新增的1820万城镇化人口，将带来县级医院市场容量增加226亿；2012年医药终端增长率约为18%。2012年我国县级医院药品市场规模约1399亿，每年我国新增城镇化人口带来县级医院市场容量增长226亿，使县级医院药品容量新增率约17%，因此未来3年我国县级医院药品市场容量复合增长率约35%。

图 43: 医院终端及基层医疗终端复合增长率预测

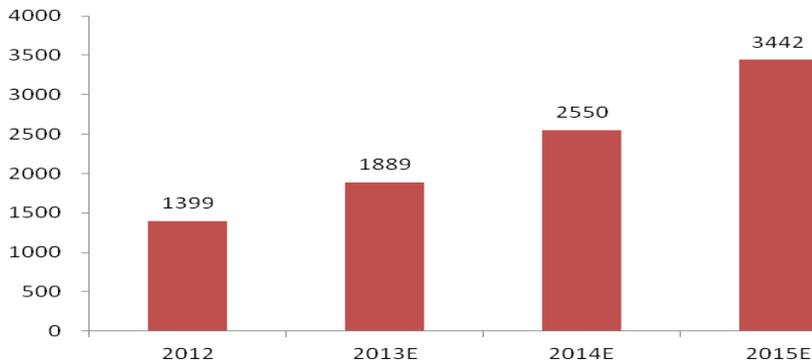


数据来源: 南方所、西南证券研究发展中心

图 44: 医院终端及县级医院终端复合增长率预测



数据来源: 卫生部年鉴、西南证券研究发展中心

图 45: 新农合筹资额及其增长率


数据来源: 2012 卫生年鉴、2012 统计年鉴、西南证券研究发展中心

4. 县级医院终端快速扩容带来的投资机会

4.1 新版基药扩容带来的县级医院投资机会

我国新版基药目录即将出台, 市场传言新版基药将增加到507个品种; 同时新版基药不再局限在基层医疗机构使用, 在县级医院使用量及使用金额要求达到40-50%, 同时取消药品加成的县级医院使用量及使用金额将超过50%。

我们认为: 新版基药目录的出台及其在县级医院使用量、使用金额比例的提高将促使县级快速崛起; 以下两类公司将从中受益:

- **其一是进入县级医院终端比较完善的公司。**我们认为: 未来3-5年县级医院终端每年增速将高达35%, 远高于城市医院终端的增速的18%。因此, 得县级医院终端者得快速的终端渠道, 使后期增长有保障。天士力(600535)将是县级医院渠道建设比较完善的公司, 尤其公司是06年开始建设销售渠道, 在09年基药政策的推动下10年快速放量; 11年、12年受县级医院终端快速增长使其全年公司业绩增速较为理想。
- **其二是进入县级医院或即将进入县级医院公司直接受益。**尽管没有像天士力(600535)作为第一梯队进入县级医院终端, 但在也逐步进入, 如以岭药业(002603)、康缘药业(600557)。在11年初以岭药业就建立500人的销售队伍做县级医院及基层医疗机构, 截止到2012年底已经覆盖1600县, 县级医院及基层医疗机构约占公司总收入的20%; 康缘药业(600557)的热毒宁进入江苏、新疆、河北等基药目录, 同时桂枝茯苓胶囊也进入好几个省的基药增补。

4.2 “大病不出县”带来的投资机会

4.3.1 县级医院与城市医院住院病人前十位疾病构成

通过 2011 年县级医院与城市医院住院病人前十位疾病构成可以发现: 恶性肿瘤疾

病在县级医院与城市医院住院病人前十位疾病构成分别占比 2.36%、5.59%；同时呼吸系统疾病在县级医院与城市医院占比分别为 17.42%、12.86%。我们可以发现：恶性肿瘤在县级医院就医的比例相对较低，呼吸系统疾病在县级医院就医的比例高于城市医院。

表 2: 2011 年县级医院与城市医院住院病人前九位疾病构成

排名	县级医院	占比	城市医院	占比
1	呼吸系病	17.42%	呼吸系病	12.86%
2	妊娠、分娩和产褥期病	15.37%	消化系病	10.51%
3	损伤、中毒和外因	13.38%	妊娠、分娩和产褥期病	9.62%
4	消化系病	11.78%	损伤、中毒和外因	9.58%
5	脑血管病	6.13%	泌尿生殖系病	5.96%
6	泌尿生殖系病	4.56%	脑血管病	5.62%
7	传染病和寄生虫病	4.17%	恶性肿瘤	5.59%
8	缺血性心脏病	3.72%	缺血性心脏病	4.35%
9	恶性肿瘤	2.36%	内分泌、营养和代谢疾病	3.43%

数据来源：卫生统计年鉴、西南证券研究发展中心

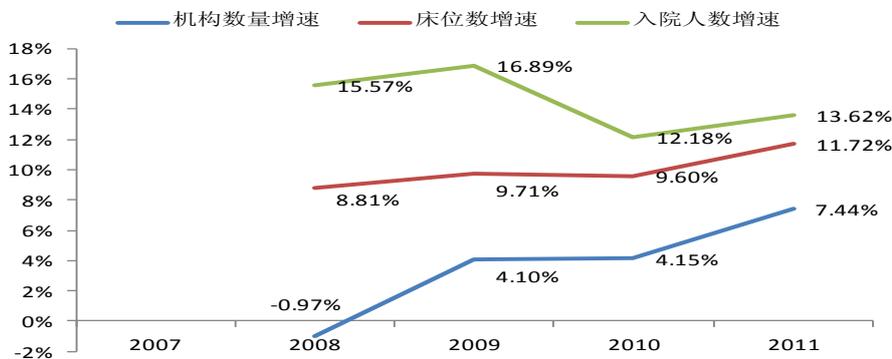
4.3.2“大病不出县”带来的投资机会

2012 年 10 月 19 日，国务院于公布的《卫生事业发展“十二五”规划》提出，“使 90% 的常见病、多发病、危急重症和部分疑难复杂疾病的诊治、康复能够在县域内基本解决”；此前，《关于县级公立医院综合改革试点的意见》也曾提出，“力争使县域内就诊率提高到 90% 左右，基本实现大病不出县”。

通过这种占比我们可以发现：重大疾病（如恶性肿瘤等）在县级医院就诊的比例明显偏低，如果我国严格执行“大病不出县”政策，将给县级医院带来了巨大抗肿瘤药品相关投资机会。该投资机会主要体现以下两点：

- **其一是性价比比较优异的抗肿瘤产品。**我国的“大病不出县”政策，将使农村、县城居民的肿瘤患者在县级医院就诊，尽量不向市区三甲医院流动。但我国医保控费的背景下，尤其是性价较好的品种将从中收益最大，如恒瑞制药（600276）。
- **其二是县级医院建设期带来的投资机会。**
 - **县级医院硬件增长空间大。**县级医院数量在 2011 年已经达到 10337 家，较 2007 年增长了 13.31%，从业人员与床位数分别增长了 22.4%、31.6%。与此同时，诊疗人次与入院人数上升了 28.5%、41.9%。仅从数据上看，当前县级医院的机构数量、从业人员等硬件已经远远跟不上患者的增加速度。如果还要算上未来从城市医院转诊或者选择回到县级医院进行治疗的患者，则其基础设施、人员配备等资源都是很紧张的。

图 46: 我国县级医院机构数量、床位、入院人数增长率比较



数据来源: 2012 卫生年鉴、2012 统计年鉴、西南证券研究发展中心

- 县级医院设备增长进入黄金期。**此轮县级医院的改、扩建浪潮起始于本轮的新医改。新医改初始, 国家发改委、卫生部启动了健全农村医疗卫生服务体系建设, 计划在在 2009-2011 年内安排投资 360 亿元重点支持全国 2176 所县级医院建设, 使每个县至少有 1 所县级医院基本达到“二级甲等”水平。一般来说, 医院基础设施建设的周期在 2-2.5 年左右, 从时间上来判断, 2013 年将迎来县级医院基础设施建设竣工的高峰; 同时县级医院的扩建、要保障“大病不出县”的政策, 因此抗肿瘤设备需求数量较大。因此, 和佳股份 (600093) 将从中直接受益。

表 3: 医院终端及基层医疗终端复合增长率预测

项目	2008	2009	2010	2011
机构数(个)	8874	9238	9621	10337
床位数(张)	1105258	1212611	1329021	1484831
人员数(人)	1378349	1467818	1566834	1697209
诊疗人次(万次)	59000.4	64564.1	68535.4	75947.3
入院人数(万人)	3353	3919.2	4396.4	4995.3

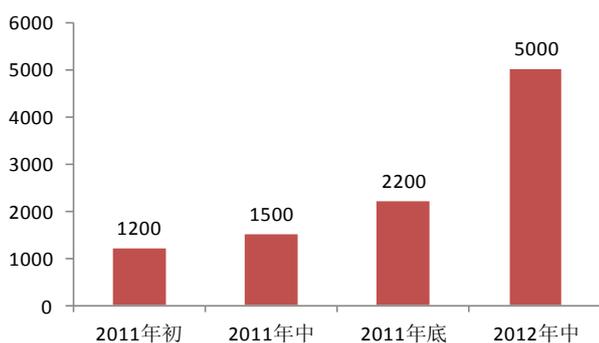
数据来源: 卫生统计年鉴、西南证券研究发展中心

4.3 呼吸系统疾病的投资机会

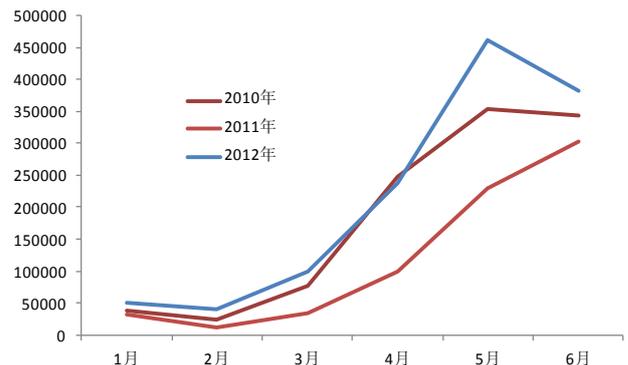
我们通过 2011 年县级医院与城市医院住院病人前十位疾病构成可以发现: 我国县级医院与城市医院住院病人中, 呼吸系统类疾病是占医院收入最大的疾病, 其占比分别为 17.42%、12.86%; 同时呼吸系统类疾病的收入在县级医院收入占比更高, 因此呼吸系统类药品在县级医院具有更大的市场。因此, 我们建立强烈推荐康缘药业 (600557)。康缘药业的热毒宁相对于其它呼吸系统药品具有明显的竞争优势:

- 热毒宁质量控制森严, 安全无隐患。**热毒宁已经建立 247 个质量控制点、460 份 SOP 文件和 16 个指纹图谱, 是中药注射剂唯一能做到全程监控的公司, 在质量标准、工艺稳定、安全性上优势显著。我们认为: 由于安全事故问题, 国家对中药注射剂进行大规模的整顿, 从而使其分化加剧优秀者必将胜出。

- **终端开发数量较快。**公司制定“经营为纲、终端为王、消化为本、竞争为魂”的经营指导思想，扎根终端、夯实基础、强化行为管理。我们认为：公司非常看重终端的开发，终端数量从11年初的1200家迅速增长到5000家；未来两年的增长主要取决于量逐步增长（二级以上医院有7867家，康缘仅覆盖约40%；同时一级及未评级医院14112家，热毒宁向基层市场拓展具有广阔的发展空间）；另外一方面是对现有医院的渗透。
- **限制抗生素政策使竞争格局利好中药。**“限抗政策”从11年8月施行，今年上半年热毒宁基数较低使13年上半年增速将加快；随着“限抗政策”的严格施行及医生对政策的适应，未来两年增长有保障。我们预测：13年热毒宁增长率达40%，14年、15年增长率超过20%。
- **如果热毒宁能进入基药，有利于基层市场扩张。**中国目前拥有约10000家县级医院，其中有定级的县级医院约6000多家，这些医院正日益成为农村人口首次就诊和疾病管理的重要渠道；“十二五”期间城镇化将是经济发展的核心增长极，到2020年，大约500个县的人均可支配收入将和上海2010年水平相同，650个县的人口将超过50万。BCG预计，按照目前的增长速度。到2020年县级医院的市场规模将达到5600亿元，是2010年城市医院市场规模的1.6倍。我们认为：城镇化将使县级医院用药市场空间巨大；热毒宁已经进入江苏、新疆、浙江等3个省基药增补，如果进入基药将有利于热毒宁拓展县级医院。
- **2013年热毒宁产能无忧。**我们认为：热毒宁制剂车间产能是不存在问题的，提取车间现在有点紧（提取车间目前是一班制、偶尔出现加班，如果鉴于血必净的经验，可以提高至2-3班制）；即使在热毒宁进入基药后终端需求比较旺盛情况下，其通过加班加点、提取车间优先供应等2013年产能仍将有保障。

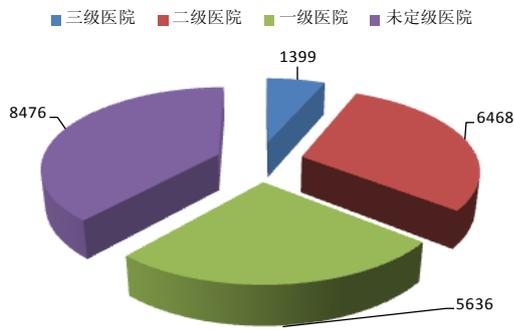
图 47：热毒宁注射液终端开发状况


数据来源：公告，西南证券研究发展中心

图 48：全国新增手足口病病例情况


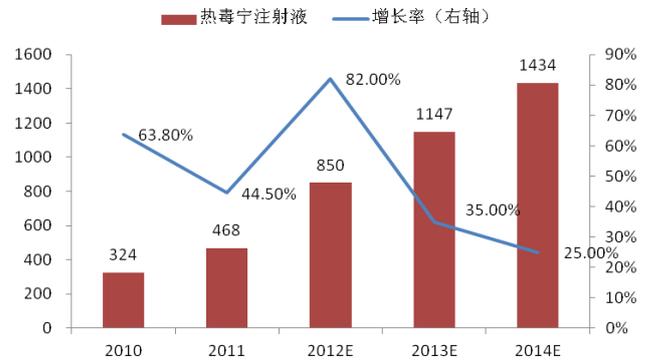
数据来源：公告，西南证券研究发展中心

图 49: 2011 年国内医院终端分类概况



数据来源: 卫生年鉴, 西南证券研究发展中心

图 50: 热毒宁注射液销售额 (单位: 百万) 及增长率



数据来源: 西南证券研究发展中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 7 楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z-ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业