

## 医療関連業界 ～成長余地は依然として大きい、医療のIT化に注目～

### ◆市場動向 ～世界有数の市場規模、全体でみればますますの成長を維持～ 14年の業界規模（前年値修正済み）：

**医薬・医療機器メーカー（一定規模以上）の売上高：2兆4553億元（同13.1%増）、税引き前利益：2461億元（同12.3%増）**

世界最大の人口を抱える中国の医療関連市場は世界上位の規模に成長しており、30年以上にわたり一貫してGDPを上回る成長率を維持。高齢化・健康志向と社会保障制度の整備を受け、医薬品・機器・設備メーカーの增收率・増益率は14年も製造業全体の中で高い水準となった。さらに、公立病院の段階的な民営化で、医療事業へ進出する企業も増え始めた。一方で政府の医療費抑制の方針は変わらず、これに景気低迷の影響が加わり、同業界といえども成長スピードは減速。この傾向は15年も続いている。上期の医薬工業収入は前年同期比8.8%増にとどまった。ただ、製造業全体でみれば依然として高い。

一方で業界内では新たな変化も出てきた。政策面では医薬品不足に対応するため、6月に薬価規制が原則的に撤廃された。さらに、医療市場のIT化も進展。規制の網はあるものの、医薬品ネット販売、ネット問診、ネット病院などが新たな成長分野として注目されている。

### ◆業界の特徴 ～内需型のディフェンシブセクター、政策の影響が大きい～

#### 生産・販売面：

医療関連は概ね内需型のディフェンシブセクター。原薬・製薬をはじめ、医薬品の卸・小売、医療機器・設備の製造販売、関連サービスなど複数のサブセクターに分けられる。中心となる製薬は大きく西洋薬、漢方薬に区分され、多くの企業が厳しい競争を展開。将来の成長を左右するのが研究開発力で、近年は地場系でも大手を中心に新薬開発が進む。医薬品は大きく市販薬と処方薬に分けられ、流通大手が重要な役割を担う。処方薬は医薬分業が遅れる中で病院による過剰な処方が問題となっている。

#### 国際面：

内需型セクターであるものの、医薬品の輸出規模は大きい。14年は550億米ドルに迫り、前年比で7%増加した。中国産の漢方原薬は世界でも大きなプレゼンスを占める。一方で規制緩和に伴い、有力外資の進出が活発化。外資はハイエンド市場で高いシェアを握り、積極的な投資で攻勢をかけている。

#### 政策面：

人々の健康を担う産業だけに、政府の規制は非常に厳しい。各企業は当局が定める多くの基準を満たす必要があり、政策コストは大きい。定期的に見直される国家基本薬品品目に収載されれば保険の対象になることから、製薬会社への影響は大きい。一方で政府は医療・ヘルスケアを成長産業に定め、改革を推進。バイオ産業への支援に加え、外国・民間資本の導入、薬価上限の撤廃などの規制緩和も行う。

### ◆主要企業、主な取扱銘柄 ～競争は激しいが、大手の業績は堅調～

政府系、民営を含め、国内外の多くの企業が激しく競争し、集約度は低い。14年の医療関連業界は景気減速と医療費抑制策という逆風はあったが、全体では增收増益を確保した。上場企業をみると、大手は地元政府系が中心。売上高で製薬トップの広州医薬集団を親会社に持つ広州白雲山医薬（00874）は、14.12期で大幅増益。強いブランド力やコスト管理の徹底などが奏功した。製薬から流通まで多角経営する上海医薬（02607）も製品構成の改善とEコマースの強化による好業績を確保した。北京市政府系の北京同仁堂（600085）は漢方薬の老舗として競争力を発揮した。国務院系では国薬控股（01099）が医薬品流通のリーディングカンパニー。国薬（600551）や製薬子会社の国薬一致薬業（200028）を傘下に置き、堅調な業績となった。

民営企業の活躍も目立ち、九州通医薬（600998）は流通、復星医薬（02196）は医薬品で、それぞれ大手にまで成長。特定分野に強みを持つ民営企業も多く、人福医薬（600079）は麻酔薬、四環医薬（00460）と天士力製薬（600535）は心血管薬、中国生物製薬（01177）は肝炎治療薬、麗珠医薬（01513）は漢方注射薬、山東羅欣薬業（08058）は抗生物質が、それぞれの主力製品。14年も民営各社は基本的に増益を確保できた。医薬品以外でも民営の上場企業は多く、医療機器では山東威高集団医用高分子製品（01066）、病院経営では鳳凰医療（01515）が新興企業。14年は業績改善がみられた。

## 主な取扱銘柄：

コード	社名	通貨	売上高 増収率(%)	純利益 増益率(%)	時価総額	コメント
00460	四環医薬	元	3,084 +19.3	1,671 +30.1	-	心脳血管疾患の処方薬で国内トップクラスの製薬会社。研究開発から製造販売までの一貫体制を構築。心脳血管疾患は代表的な生活習慣病で、患者数は今後も増加する可能性が高い。ただ、同社14.12期決算に対し、監査法人が複数の問題点を指摘。香港証取も調査を命じており、現段階で長期売買停止となっている。
00874	広州白雲山医薬	元	18,800 +6.8	1,192 +21.7	37,223	広東省を本拠とする国有系の漢方薬大手。漢方薬や健康食品などの製造販売を手がけ、主力医薬品は糖尿病などをカバー。漢方薬を利用した清涼飲料水「王老吉」は同社のベストセラー商品となっている。電子商取引最大手のアリババグループとの提携強化を通じ、販路拡大を目指す。
01066	山東威高集団医用高分子製品	元	5,278 +14.4	1,085 +179.6	21,442	山東省を本拠とする民営の大手医療機器メーカー。主力ブランド「潔瑞」は医療機器としては初めて「中国馳名商標」に認定された。使い捨ての点滴・輸血器具、整形器などを生産し病院などに販売。成長分野に位置づける人工透析器では日本のテルモ社と提携する。また、人工骨事業のスピンドル上場の準備を進めている。
01093	石藥集団	HK\$	10,955 +10.1	1,268 +30.4	38,993	大手総合医薬品メーカー。親会社は聯想控股（03396）で、聯想集団（00992）とは兄弟会社の関係。利益率の低い原薬等から革新的医薬品やハイエンドの後発医薬品へと主力製品をシフトしている。成人病の治療薬を重点とする研究開発に力を注いでいる。
01099	国藥控股	元	200,131 +19.9	2,875 +27.8	73,605	国内最大級の医薬品流通企業。国内の多くの病院を顧客としている。実質支配者は国有企業の中国医薬集団だが、民営コングロマリットの復星国際（00656）も大株主に名を連ねる半官半民企業。主力子会社は国藥（600551）。また、国藥一致薬業（200028）を通じて製薬事業も展開している。
01177	中国生物製薬	HK\$	12,378 +25.0	1,513 +46.0	39,878	肝炎治療薬のリーディングカンパニー。他にも心臓・脳血管薬、抗がん剤、鎮痛剤などをカバー。研究開発に定評があり、合弁会社は日本の厚生労働省の医薬品GMP適合性調査をクリア。健康食品の担当子会社は中国の店頭市場に登録している。
01515	鳳凰医療	元	1,206 +35.9	230 +155.6	9,121	病院経営の民間最大手。病院民営化の先駆けとなった健宮医院をはじめ、複数の総合病院を経営。投資・運営・移管（IOT）契約に基づきサービスを提供する病院・診療所数は57を数える（15年6月末）。内外の病院に対して医薬品・医療機器などを販売している。
02196	復星医薬'H'	元	11,938 +20.3	2,113 +33.5	53,325	民営コングロマリットの復星国際（00656）に属する医薬事業会社。製薬部門はジェネリック薬品が中心。医薬品流通大手の国藥控股（01099）に出資している。近年は採算性が高い病院経営事業を急拡大しており、病床数は今後、大幅に増加する見通しだ。
02607	上海医薬	元	92,399 +18.1	2,591 +17.1	49,887	上海政府系の総合医薬品企業。医薬品・ヘルスケア製品などの製造販売を全国展開する。製造販売から卸小売までをカバー。製薬は処方薬が中心で、全国規模の流通網を構築している。電子商取引大手の京東商城（JD.com）との提携効果に注目。

コード	社名	通貨	売上高 増収率(%)	純利益 増益率(%)	時価総額	コメント
08058	山東羅欣 薬業	元	2,767 +9.4	444 +3.5	7,327	山東省を本拠とする民営の製薬会社。過去に「フォーブス」中国版で「潜在力のある中国中小企業」に名を連ねたこともある。製品は各種抗生物質、薬剤、抗腫瘍薬、解熱鎮痛剤など幅広い。長年目指してきたメインボードへの市場変更を早急に実現できるかがカギ。
600079	人福医薬	元	7,052 +17.3	452 +8.1	22,316	湖北省武漢市に本拠を置く民営の大手製薬グループ。主に麻酔薬、家庭計画薬、血液製剤、ステロイド類の原薬・製薬などを生産し、医療機関に販売。参入障壁が高い麻酔薬の国内シェアは6割を超え、安定した収益源。一部の製品は海外に輸出している。
600085	北京同仁 堂	元	9,686 +11.1	764 +16.4	36,026	漢方薬の製造販売、流通などを手がける。「同仁堂」ブランドの歴史は古く、業界のリーダー的存在。傘下の北京同仁堂科技(01666)は錠剤・顆粒剤、北京同仁堂国薬(08138)は海外販売を担当。ボトルネックである生産能力の拡大に注力している。
600380	健康元薬 業	元	7,418 +19.3	354 +29.5	-	民営の製薬大手。売上高の多くを地元広東省から上げている。製品は製剤から原薬、診断薬、ヘルスケア製品などをカバー。主力は漢方を原料とする注射薬「参キ扶正注射液」など。中核子会社は麗珠医薬(01513)で、「麗珠」のブランド名で知られる。
600535	天士力製 薬	元	12,578 +13.2	1,368 +24.6	41,335	医薬品総合大手。天津市の民営コングロマットの傘下にある。製薬部門と流通部門に分かれ、主力製品は漢方治療薬で心血管に効果がある「復方丹参滴丸」など。海外進出を重視しており、早ければ17年にも「復方丹参滴丸」の米国輸出が始まる見通し。
600998	九州通医 薬	元	41,068 +22.8	561 +17.3	32,572	湖北省に本拠を置く医薬品流通の大手。民営企業に限れば業界トップにランクイン。国内各地で医薬品、医療機器、ヘルスケア製品などの卸売を展開。自社で物流を担い、配達網やサービスなどが強み。Eコマースでは業界のパイオニア的存在。

※売上高・純利益はすべて14年12月本決算。単位は百万。

※時価総額は15年8月25日終値に基づきブルームバーグから算出、単位は百万HK\$（「-」は売買停止）。換算レートは1元=1.2HK\$。

## ◆注目されるトピックス ~医療のIT化、農村市場の成長性、規制緩和に注目~

### 今後は“医療のIT化”が業界再編の起爆剤に：

医療関連会社による提携・買収・合併の動きは今後も強まろう。これまでの再編は規模拡大、製品種類の拡充などが主な動機だったが、今後は“医療のIT化”が中心に。すでにネット販売では製薬大手と電子商取引大手との提携が加速。ほかの分野でもIT企業との提携が進んでいこう。ITは業界再編の起爆剤に。

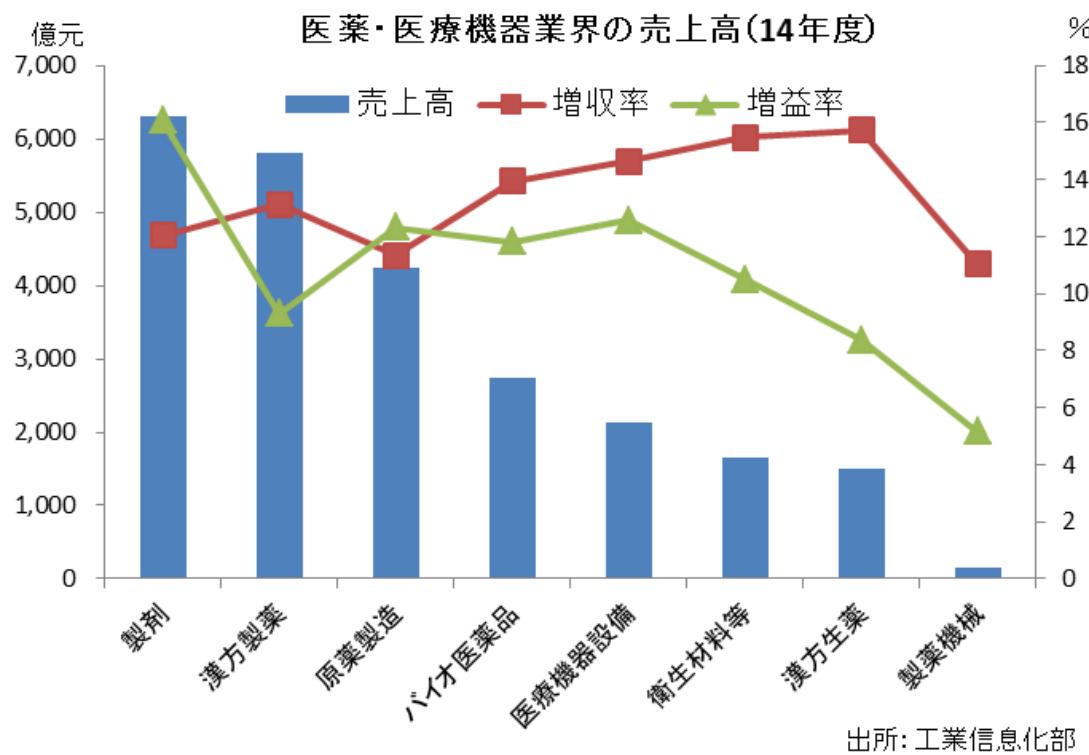
### 社会保険の整備で農村市場の成長余地は大きい：

中国が抱える“看病難、看病貴”(診療機会の難しさ、医療費の高さ)という構造的問題の解決に向けて、中央政府は医療、年金など各種社会保険の整備を進めている。その主なターゲットは人口の過半数を占める農民であり、今後は徐々に農村市場が注目されていこう。各社ともまだまだ未開拓の市場であるだけに、将来の競争力を左右する可能性も。

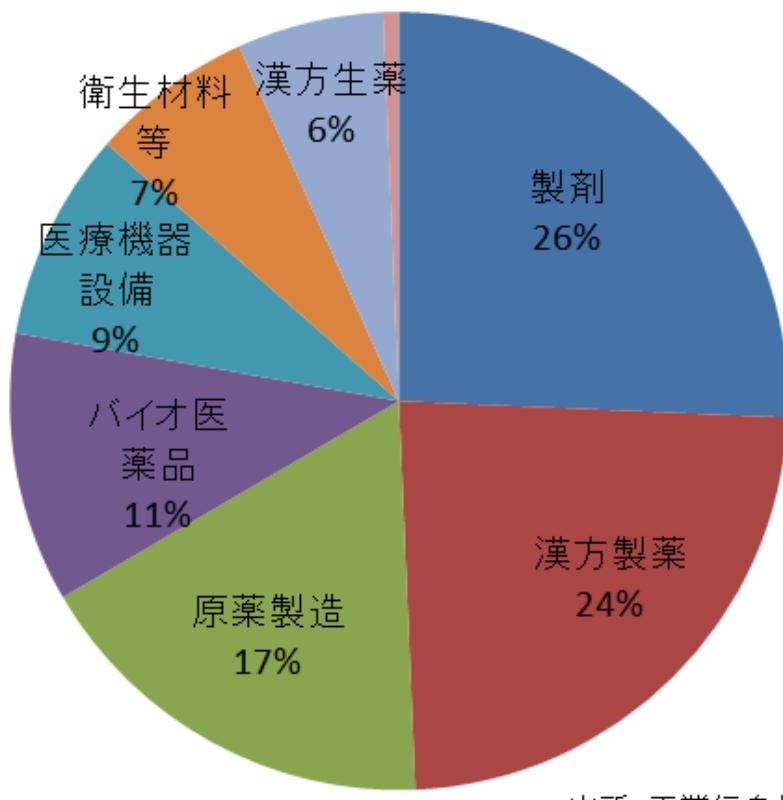
### “飴と鞭”的政策動向、本質的な競争力強化が求められる：

中国の医療関連業界も政策の影響が大きい。医療・薬害事故を防ぐため、当局はGMPを厳しく製薬会社に要求、業界の利権構造にもメスを入れるなど、政策リスクは引き続き高い。一方で、医療への民間資本の導入、一人っ子政策の緩和、薬価上限制度の撤廃など、規制緩和も推進。これは市場の成長に寄与するが、同時に企業間の競争激化にも繋がる。企業の本質的な競争力強化が求められる。

(中国部 畦田)



医薬・医療機器業界の売上高内訳(14年度)



## 中国の医薬・医療機器メーカーの売上高順位

14年 順位	13年 順位	企業名	備考
1	1	広州医薬集団	広州市政府系の大手医薬集団。広州白雲山医薬(00874)が主力子会社。
2	2	修正薬業集団	民営の有力医薬集団。吉林省長春市に本拠を置く。
3	3	揚子江薬業集団	江蘇省を本拠に全国展開する製薬大手。零細企業から改革開放の流れに乗り成長してきた。
4	6	威高集団	山東省の大手医薬・医療機器メーカー。山東威高集団医用高分子製品(01066)の親会社。
5	8	石薬集団	石薬集団(01093)の元筆頭株主。現在でも大株主となっている。
6	4	華北製薬集団	河北省政府系の製薬会社。中核子会社は華北製薬(600812)。ビタミンC輸出をめぐる米国企業との裁判が話題となつた。
7	10	中国医薬集団総公司	国薬控股(01099)の親会社。唯一の国务院直轄の国有製薬企業でもある。
8	5	華潤医薬控股	国务院直轄のコングロマリット「華潤集団」に属する。華潤創業(00291)等とは兄弟会社の関係。
9	7	哈薬集団	黒竜江省の大手製薬集団。三精製薬(600829)など複数の上場企業を傘下に置く。
10	9	天津市医薬集団	医薬以外の事業も展開。天津発展(00882)を傘下に置く。
11	11	バイエル	医薬品の世界大手。中国の外資系企業では最大規模の売上規模を誇る。
18	19	復星医薬(02196)	
25	27	人福医薬(600079)	
26	-	天士力集団	天士力製薬(600535)の親会社。
32	45	羅欣医薬集団	山東羅欣薬業(08058)の親会社。
36	43	麗珠医薬(01513)	上海上場の健康元薬業集団(600380)を親会社に持つ医薬品メーカー。
61	59	神威薬業(02877)	

出所:工業信息化部

## 重要な注意事項

## 当社の概要

商号等 内藤証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第24号  
 本店所在地 〒541-0043 大阪市中央区高麗橋1丁目5番9号 主な事業 金融商品取引業  
 資本金 30億248万円(平成27年3月末現在) 設立年月 昭和18年4月  
 加入協会 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会  
 指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター  
 連絡先 ご質問がございましたら、下記部支店までご連絡ください。

## リスク等重要事項のご説明

## リスクについて

〈株式〉株価および為替相場(特に外国株式の場合)の変動等により損失が生じるおそれがあります。  
 〈債券〉債券は市場金利の動向や発行者の信用状況等によって価格が変動するため、損失を生じるおそれがあります。さらに外国債券は為替相場の変動などにより損失が生じる場合もあります。  
 〈投資信託〉組み入れた株式や債券など、有価証券の価格変動および為替相場の動向(特に外国通貨建て有価証券等を投資対象としている場合)等により投資元本を割り込むおそれがあります。  
 〈株価指数先物・同オプション〉対象とする株価指数の動きにより損失が生じるおそれがあります。加えて、建て玉代金に比べ少額の委託証拠金での取引が可能であり、株価指数の変動によっては損失額が委託証拠金を上回る(元本超過損)おそれがあります(オプション買方の場合は買付代金とコストの合計額に限定されます)。

## 手数料について

〈株式〉①対面取引の場合、i)国内株式は約定代金に対して最大1.15%(税抜き以下同じ、但し最低2,500円)。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対し最大0.80%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。加えて、現地手数料として米国株式で外貨約定代金の最大0.50%、香港株式で同0.25%(最低50香港ドル)、上海・深セン株式で同0.50%必要となるほか、各証券市場によってSEC Fee、印紙税や取引所税等の費用が掛かる場合があります。また、為替に関しては内藤証券が決定したレートを用います。iii)国内店頭(相対)取引による外国株式は当社提示の取引価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。また為替は上記同様、当社が為替レートを用います。②コールセンター取引の場合、i)国内株式は約定代金に応じて最大31,000円(最低2,500円)。ただ、月間取引回数等による割引きあり。ii)外国株式は対面取引と同様です。③インターネット取引の場合、i)国内株式は手数料プランが複数に分かれしており、この欄に表示するのが難しいため、詳細は当社HP(<http://www.naito-sec.co.jp/>)にてご確認ください。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対して最大0.40%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。また現地手数料並びに為替レート等は対面取引と同様です。なお、インターネット取引では米国株式及び国内店頭取引による外国株式の取り扱いを行っていません。  
 〈債券〉国内債券については売買委託手数料表をご確認ください。また、相対取引による外貨建て債券の売買に関しては当社が提示する価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。円貨と外貨を交換する際には、外為市場等の動向をふまえて当社が決定した為替レートを用います。  
 〈投資信託〉商品により異なりますので、詳細は「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧下さい。  
 〈株価指数先物・同オプション〉i)株価指数先物は約定代金に対して最大0.08%。ii)株価指数オプションは約定代金の最大4.0%(但し最低2,500円)

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があり、過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することができます。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属します。内藤証券は、故意または重過失が無い限り、責任を負いません。◆本資料に提供される情報著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の同意なく、本資料の内容及び情報を複製・譲渡・修正・変更または転送等の行為をすることができません。

本社 大阪市中央区高麗橋1-5-9 06-6229-6511

## 東日本地区

東京第一営業部	TEL03-3666-5541	三鷹支店	TEL0422-71-1251	伊勢崎支店	TEL0270-25-3780
東京第二営業部	TEL03-3666-7137	金沢文庫支店	TEL045-780-5021	伊勢崎駅前サテライト	TEL0270-25-3780
神田支店	TEL03-6361-9191	足利支店	TEL0284-22-1234	焼津支店	TEL054-621-1311

## 西日本地区

本店営業部	TEL06-6229-6904	檜原支店	TEL0744-28-4711	新宮支店	TEL0735-22-8151
住道支店	TEL072-889-5236	和歌山支店	TEL073-423-6211	高松支店	TEL087-822-0105
寝屋川支店	TEL072-822-6333	有田支店	TEL0737-52-7110		
金剛支店	TEL072-365-1901	田辺支店	TEL0739-22-4678		

## インターネット

succe-s@naito-sec.co.jp

## コールセンター

0120-20-9680

2015/8/25 広告審査済