

医療関連業界 ～国家戦略の「健康中国」に注目、成長余地は大きい～

◆市場動向 ～世界最大の人口を抱える国内市場は高い成長を持続～

16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：2.96兆元（前年比10%増）、税引き前利益：3216億元（同16%増）、医療支出総額（政府負担）：1.31兆元（同10%増）

世界最大の人口を抱える中国の医療関連市場は成長を続け、15年には医薬品で世界3位、医療機器では2位の規模に拡大した。背景には高齢化・所得増加による医療需要の伸びに加え、医療サービスの高度化、社会保障の整備などがある。政府は医療費抑制の方針を示すものの、16年も前年比10%増の1.31兆元を負担した。こうした中で医薬品・機器・設備メーカーの業績は一段と拡大。低迷する輸出を国内市場が補い、増収・増益率は製造業の平均を上回った。17年も収益環境は良好で、1-3月は前年同期比で2桁の増益。政府は今後も「健康中国」を国家戦略に掲げ、医療・ヘルスケア・福祉産業の発展を奨励していく構えだ。また、高齢化の進展と一人っ子政策の撤廃という中長期的要因も加わり、健康産業の成長余地は非常に大きい。

◆業界の特徴 ～内需型のディフェンシブセクター、政策要因が大きい～

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、中核の製薬は大きく西洋薬、漢方薬に区分される。国有・民営・外資を含む多くの企業が厳しい競争を展開し、競争力の強化に向けて研究開発への投資を加速している。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。また、近年は病院経営の企業化が進み、主に大都市部で展開している。

国際面：

内需型セクターだが、輸出規模は大きく、16年は前年比2%減の554億米ドルだった。特に中国の漢方薬は世界でも高い競争力を持つ。一方で外資はすでに中国のハイエンドの医薬・医療機器市場で高いシェアを握り、合併で医療事業にも進出。技術力の強化を目的に海外M&Aに動く中国企業も増えている。

政策面：

政府の規制は非常に厳しく、各企業は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となり、製薬会社の収益拡大にプラスとなる。一方で政府は「健康中国」を新たな国家戦略に定め、医療制度改革の推進や医療・ヘルスケア産業への支援策を一段と強化する方針だ。

◆主要企業、主な取扱銘柄～大手は国有企業と一部の民営で構成、業績は堅調～

医薬・医療機器業界は国内外の多くの企業が激しく競争し、集約度は低い。この中で上場企業は大手に限られ、国有企業と一部の民営企業で構成される。16年は薬価抑制と競争激化が続いたものの、市場拡大を追い風に上場大手の業績は概ね堅調だった。

製薬企業をみると、新規上場したばかりの中央政府系の華潤医薬（03320）は市販薬の最大手であり、華潤三九医薬（000999）、華潤双鶴薬業（600062）、東阿阿膠（000423）を含む複数の上場企業を傘下に置く。全体として増収を確保したが、上場費用が高んで小幅減益だった。地方政府系をみると、漢方分野に強い広州白雲山医薬（00874）や雲南白薬（000538）、北京同仁堂（600085）、医療IT化に熱心な上海医薬（02607）などが代表的存在。多くはヘルスケア製品を展開するなど多角化が進み、引

き続き安定した収益を上げた。一方、民営企業の健闘も目立つ。代表格は事業多角化が進む復星医薬（02196）で、新薬投入や新規事業の成長が奏功。康美薬業（600518）は漢方分野で多角化を進め、いずれも好業績を記録した。また、特定分野に強みを持つ民営企業も多く、中国生物製薬（01177）は肝炎治療薬、人福医薬（600079）は麻酔薬、四環医薬（00460）、石薬集団（01093）は心脳血管薬、恒瑞医薬（600276）は抗がん剤、健康元薬業（600380）傘下の麗珠医薬（01513）は漢方注射薬などが主力製品。製品構成の改善に努め、四環医薬を除く各企業の業績が拡大した。

流通分野では国务院系の国薬控股（01099）が最大手。傘下に置く国薬（600511）や国薬一致薬業（200028）が製薬部門を兄弟会社の上海現代製薬（600420）に切り離すなど、グループ内の再編を進めて収益力が向上。民営ではEコマースに強い九州通医薬（600998）が一般消費財の小売事業を新たな収益源とした。また、医薬品以外でも民営企業は多く、医療機器の山東威高集団医用高分子製品（01066）、魚躍医療設備（002223）、血液製剤の最大手である莱士血液製品（002252）などが引き続き販売を拡大。病院経営は国有企業に転換した華潤鳳凰医療（01515）の規模が大きく、主力事業は堅調だった。

主な取扱銘柄：

コード	社名	分類	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	香港その他	元	3,186 +0.6	1,708 ▲17.2	31,539	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とされる。不適切な会計処理疑惑などの混乱もあり、業績も低迷。立て直しに向け17年に豪企業と合併で皮膚充填剤事業に乗り出した。
00874	広州白雲山医薬	H株	元	20,036 +4.7	1,508 +16.0	50,439	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だ。アリババグループ傘下の阿里健康（00241）との提携により、医療IT分野の競争力強化を目指す。
01066	山東威高集団医用高分子製品	H株	元	6,730 +13.7	1,106 ▲0.6	26,545	山東省を本拠とする民営の大手医療機器メーカー。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は日本のテルモと提携する。人工骨事業会社の実質的なA株上場計画が頓挫したことを受け、成長戦略の見直しに迫られている。
01093	石薬集団	レッドチップ	香港ドル	12,369 +8.6	2,101 +26.2	70,106	大手総合医薬品メーカー。成人病治療薬を重点に研究開発に注力し、心脳血管疾患の治療薬では大手の一角を占める。足元では海外展開を加速しており、研究開発中の新薬の商業手続きを推進。また、原薬・医薬中間体の担当子会社のスピンオフ上場を目指している。
01099	国薬控股	H株	元	258,388 +13.0	4,647 +23.2	98,094	医薬品流通の国内最大手で、多くの病院を顧客に持つ。中央政府系の企業であるが、民営の復星国際（00656）も大株主として出資。傘下に置く国薬（600511）や国薬一致薬業（200028）、兄弟会社の上海現代製薬（600420）を含めた再編が完了し、経営の効率化が進む見通し。
01177	中国生物製薬	香港その他	香港ドル	15,825 +8.8	1,913 +7.6	51,366	漢方を原材料とする各種医薬品を生産する民営企業。主力の肝炎治療薬は国内最大手に位置し、心臓・脳血管薬、抗がん剤、鎮痛剤なども手がける。研究開発力に定評があり、新型肝炎治療薬の海外ライセンスを米製薬大手に売却。今下期にリリース予定の抗がん剤新薬の販売拡大に期待。
01513	麗珠医薬	H株	元	7,652 +15.2	784 +26.0	29,836	健康元薬業集団（600380）を親会社に持つ民営の総合製薬会社。主力製品は注射薬を含む漢方薬、ホルモン剤を中核とする西洋薬など幅広い。がんや生殖・消化器官の治療薬、抗精神薬の分野に強い。バイオ薬への進出を成長分野に据え、すでに複数の薬品が臨床段階に入っている。
01515	華潤鳳凰医療	香港その他	元	1,533 +11.7	▲1,507 赤字	12,681	病院経営の大手。元々は民営だったが、昨年の再編を経て国务院系の華潤集団の傘下に入った。北京市の健宮医院をはじめ、全国で100以上の医療機関を経営・管理。のれん代の償却で同年は赤字となったが、主力事業は堅調。中信集団からの資産買収が中止となったことが懸念材料。
02196	復星医薬	H株	元	14,506 +16.0	2,806 +14.1	85,605	民営複合企業の復星国際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薬控股に出資している。近年は病院経営、医療IT化、海外事業を強化。米パイオベンチャーとの合併に乗り出し、医療・美容機器メーカーの上場やインドの注射剤大手の買収を計画。
02607	上海医薬	H株	元	120,765 +14.5	3,196 +11.1	81,188	上海政府系の総合医薬品大手。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。日本のツムラと漢方薬で合併している。医療IT化に向け、京東商城、テンセントなどのIT企業との提携を加速中。

コード	社名	分類	通貨	売上高 増収率	純利益 増益率	時価総額	コメント
03320	華潤医薬	レッドチップ	香港ドル	156,705 +6.9	2,821 ▲1.0	61,965	国务院系「華潤集団」に属する総合医薬品大手。製薬、流通で国内2位の規模を誇る。華潤三九医薬（000999）、華潤双鶴製薬（600062）、東阿阿膠など、複数の上場企業を傘下に置く。16年の香港上場で約150億HKドルを調達した。大株主の富士フイルムと戦略提携を結んでいる。
000423	東阿阿膠	深センA株	元	6,317 +16.0	1,852 +14.0	52,814	国务院系の華潤医薬を親会社に持つ漢方薬企業。貧血や婦人病等に効く阿膠（コバの皮を煮詰めた漢方薬）の国内最大手であり、ブランド力は強い。富裕層が多い華東地域を最大市場としている。原料確保に向け、国内に大規模なコバ養殖基地を建設中。川上事業の強化で安定成長を目指す。
000538	雲南白薬	深センA株	元	22,411 +8.1	2,920 +5.4	108,939	雲南省政府系の老舗漢方薬メーカー。主力製品の「雲南白薬」は止血・血流改善に効果がある。歯磨き粉などのヘルスケア製品も生産。また、医薬・ヘルスケア製品の流通事業も手がける。国有企業改革に伴い民間の流通大手「新華都」が親会社に資本参加。改革によるシナジー効果に期待。
002044	美年大健康	深センA株	元	3,082 +46.8	339 +30.2	45,698	江蘇省に本拠を置く民営の医療・健康コンサル大手。人間ドック、健康管理などを含むオーダーメイド型のサービスを提供。全国の主要都市を網羅する店舗網構築をめざし、独シメンスと共同で画像診断事業に進出するなど、サービス拡充に注力。年間顧客数は延べ1500万人近くを数える。
002223	魚躍医療設備	深センA株	元	2,633 +24.8	500 +37.3	26,284	国内有数の民営の医療機器会社。家庭用、臨床用、医療用、手術用に至る様々な医療機器の生産・販売を手がける。製品のハイエンド化を目的に、医療機器開発の世界的拠点であるドイツに子会社を設立。また、病院向けの販売強化を目指し、除菌・消毒品メーカーの買収に踏み切った。
002252	萊士血液製品	深センA株	元	2,326 +15.3	1,613 +11.8	112,669	中国の血液製剤メーカーの最大手。ベトナム系実業家のホアン・キエウ氏（米国籍）が上海市で地元民営企業との中外合併で設立された。買収による規模拡大に努めてきた。中国名門の清華大学と研究開発の面で長期にわたり提携している。
600079	人福医薬	上海A株	元	12,331 +22.4	832 +27.3	28,318	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、家族計画薬、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。麻酔薬の国内シェアは高く、安定的な収益源に強み。海外展開に向け、世界2位のシェアを持つ豪Ansell社の避妊具事業の買収で合意した。
600085	北京同仁堂	上海A株	元	12,091 +10.9	933 +6.6	53,454	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。新工場の稼働による供給不足の解消に期待。国有企業改革の進展も注目される。
600276	恒瑞医薬	上海A株	元	11,094 +18.9	2,589 +19.2	159,702	江蘇省の民営の総合製薬大手。主力の抗がん剤や麻酔薬、造影剤の国内シェアは上位に位置する。知的所有権を持つ抗PD-1抗体のライセンスを米国企業に売却し、中国企業初のバイオ医薬技術の輸出に成功したことで知られる。新薬の審査手続きを進めており、海外事業の将来性は高い。
600518	康美製薬	上海A株	元	21,642 +20.0	3,340 +21.2	120,004	広東省に本拠を置く民営の漢方生薬大手。漢方原材料の栽培から生薬の生産・販売、流通、漢方薬材取引所の運営、病院経営などを幅広く手がける。オンライン分野での差別化を進め、国内初となる漢方医療の全過程を実現したプラットフォームを開業。オンライン病院の全国展開を狙う。
600998	九州通医薬	上海A株	元	61,557 +24.1	877 +26.2	40,186	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。さらに小売分野にも進出し、一般消費財の販売も幅広く担う。Eコマースでは業界のパイオニア的存在でもある。

※売上高・純利益などはすべてブルームバーク提供の数値であり、当社HPと異なる場合がある。すべて16年12月本決算、単位は百万。

※時価総額は17年6月29日の終値に基づきブルームバークから算出、単位は百万HKドル。換算レートは1元=1.12HKドル。

◆注目されるトピックス ～「健康中国」が追い風に、サービス業化が進む～

国家戦略「健康中国」に基づき政策支援を加速：

少子高齢化の進展、健康志向の高まりにより医療・健康サービスの更なる充実化が喫緊の課題となる中、政府は「健康中国」を新5カ年計画（16～20年）で国家戦略に位置付けた。健康産業の市場規模を13年時点の1.65兆元から20年に8兆元、30年には16兆元に引き上げる計画。医療制度改革や関連産業への支援策を一段と強める構えであり、中核の医療・医薬・医療機器に加え、多くのサービス業の成長が注目される。

サービス業化では特に医療 IT 化に注目：

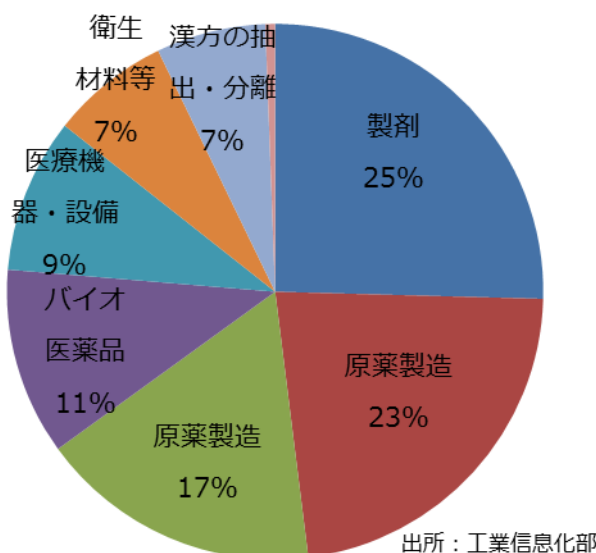
業界の主役は徐々に製薬を中核とする製造業から、サービス業に移行へ。公立病院の企業化・民営化に加え、保育・介護、健康相談、スポーツジム、さらには医療ツーリズムなど、注目分野は数多い。特に医療 IT 化のニーズは大きく、従来の医薬品のネット販売に加え、ネット病院、WEB 問診など応用範囲は広い。広州白雲山医薬が阿里健康（00241）、上海医薬がテンセント（00700）との提携を進めるなど、業界各社も医療 IT 化に向けて積極的に動いており、今後の差別化のポイントとなろう。

M&A を通じた再編は今後も活発に：

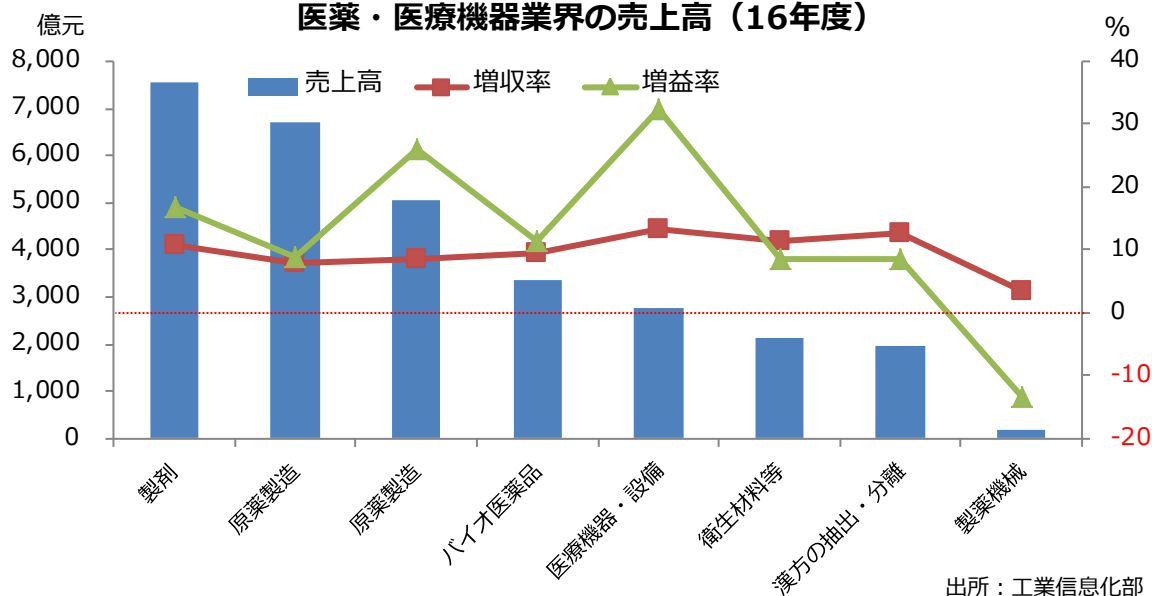
国有企業改革、規模拡大、研究開発力の強化、海外展開などを目的に、業界大手は積極的に M&A を活用。16 年に発表された M&A は 400 件を超え、総額で 1500 億元を超えた。雲南白薬の親会社の混合所有制改革（民間資本の導入）をめぐる取引が 254 億元と最も大きく、復星医薬によるインド注射剤大手への 87 億元規模の買収提案がこれに続く。17 年も M&A を通じた再編が活発化するとみられ、市場の注目を集めよう。

（中国部 畦田）

医薬・医療機器の売上高内訳（16年度）

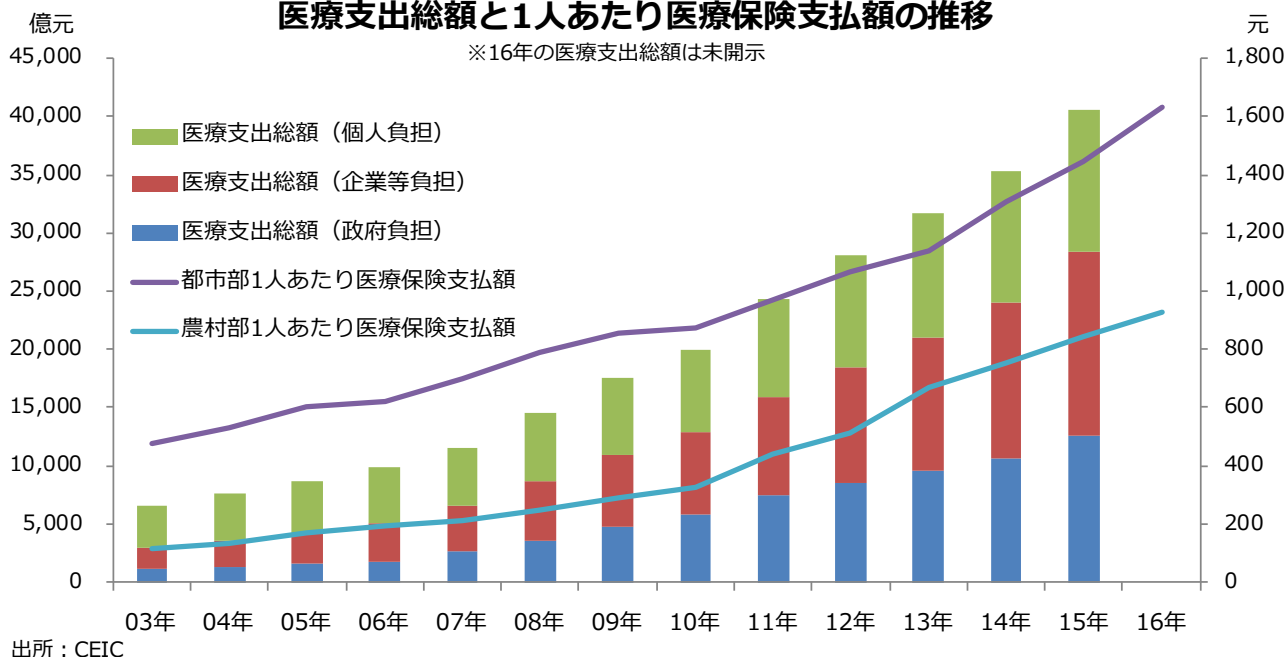


医薬・医療機器業界の売上高（16年度）

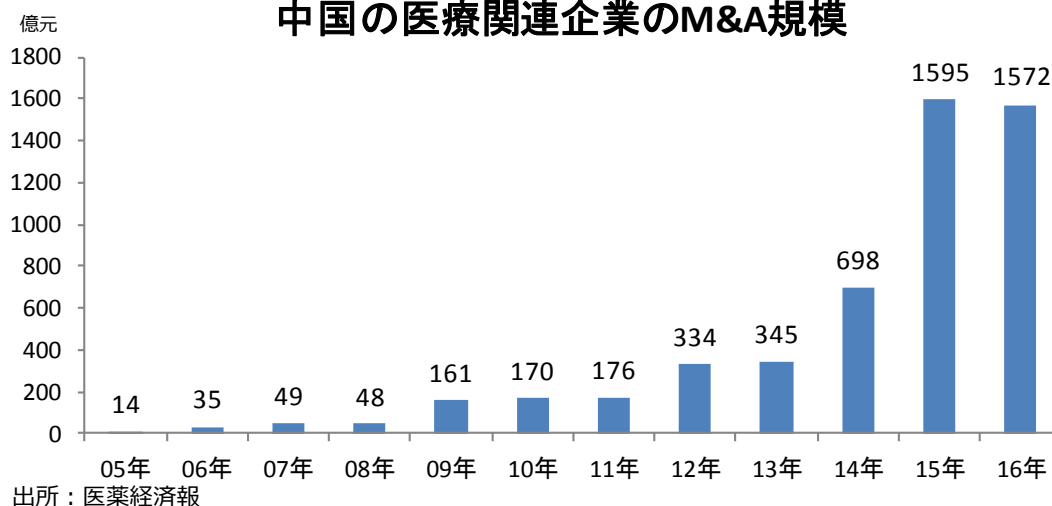


医療支出総額と1人あたり医療保険支払額の推移

※16年の医療支出総額は未開示



中国の医療関連企業のM&A規模



健康に関連する主な政策目標

分野	15年 (実績)	20年 (目標)	30年 (目標)
平均寿命	76.34歳	77.3歳	79歳
総人口	13.75億人	14.2億人	14.5億人
出生率	1.5~1.6人	1.8人	1.8人
60歳以上の人口比率	16.10%	17.80%	-
重大慢性病患者の早期死亡率	19.1% (13年)	15年比1割減	同3割減
運動愛好者数	3.6億人	4.35億人	5.3億人
住民千人当たりの医者数	2.2人	2.5人	3人
医療費の個人負担割合	29.30%	28%	25%
健康産業の市場規模	1.65兆元 (13年)	8兆元以上	16兆元以上

出所: 政府サイト

健康産業の構成セクターと関連銘柄を一部抜粋

セクター	コメント	関連銘柄
病院医療	健康産業の中核。大半は公営病院だが、政府は病院の民営化を段階的に推進。	華潤鳳凰医療（01515）、復星医薬（02196）、康華医療（03689）等
医薬	原薬・製薬・流通・貿易などに分けられる。薬価抑制はマイナス材料だが、医薬品需要の拡大にはプラス。	国药控股（01099）、華潤医薬（03320）、恒瑞医薬（600276）等
医療器具・機械	医療サービスの高度化に伴い、医療機械は成長市場に。地場系メーカーの競争力も強い。	山東威高集団医用高分子製品（01066）、魚躍医療設備（002223）等
介護	中国の高齢化は着実に進行しており、介護市場の潜在需要は膨大。	松齡護老集団（01989）、上海実業発展（600748）、通策医療（600763）等
健康サービス	市民の健康志向の高まりや少子高齢化を受け、病院以外での医療・健康サービスへの需要が拡大。	恒大健康産業（00708）、美年大健康（002044）等
健康食品	食の安全や健康志向の高まり、中間層の拡大などを追い風に、健康食品は食品業界の注目市場。	長江生命科技（00775）、瑞年国際（02010）、東阿阿膠（000423）等
旅行・スポーツ	医療・健康関連のサービス業の中で、医療ツーリズムやスポーツジムはここ数年の注目分野。	安踏体育用品（02020）、中体産業（600158）、峨眉山旅游（000888）等
医療IT	中国社会のIT化を受け、医療ITによるサービスの高度化や利便性の追求は各方面で進んでいる。	阿里健康（00241）、首都信息（01075）、東軟グループ（600718）等
医療保険	中国の医療保険市場は先進国に比べると普及率は依然として低い。生保各社の戦略分野に。	中国人民保険集団（01339）、平安保険（02318）、太平洋保険（02601）等

出所：各種資料

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29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
 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)」をご覧ください。
 〈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ます。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あります。◆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ない限り、責任を負いません。◆本資料により提供される情報の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、事前に内藤証券の書面による同意なく、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	☎03-3666-5541	金沢文庫支店	☎045-780-5021
東京第二営業部	☎03-3666-7137	足利支店	☎0284-22-1234
神田支店	☎03-6361-9191	伊勢崎支店	☎0270-25-3780
三鷹支店	☎0422-71-1251	伊勢崎駅前サテライト	☎0270-25-3780
		焼津支店	☎054-621-1311

西 日 本 地 区

本店営業部	☎06-6229-6904	和歌山支店	☎073-423-6211
住道支店	☎072-889-5236	有田支店	☎0737-52-7110
寝屋川支店	☎072-822-6333	田辺支店	☎0739-22-4678
金剛支店	☎072-365-1901	新宮支店	☎0735-22-8151
榎原支店	☎0744-28-4711	高松支店	☎087-822-0105

インターネット

☎0120-7110-76
 suce-s@naito-sec.co.jp

コールセンター

☎0120-20-9680

