

行业点评
医药生物
板块行情持续震荡，布局中报绩优股正当时

2018年07月17日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|-------|
| 医药生物 | -0.94 | 1.95 | 15.55 |
| 沪深300 | -8.10 | -7.98 | -5.85 |

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

李侃

likan@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84779554

| 重点股票 | 2017A | | 2018E | | 2019E | | 评级 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 山东药玻 | 0.87 | 20.59 | 1.09 | 16.43 | 1.33 | 13.47 | 推荐 |
| 华润三九 | 1.46 | 18.95 | 1.65 | 16.77 | 1.84 | 15.04 | 谨慎推荐 |
| 恩华药业 | 0.41 | 45.85 | 0.50 | 37.60 | 0.60 | 31.33 | 推荐 |
| 济川药业 | 1.51 | 33.91 | 2.01 | 25.48 | 2.63 | 19.47 | 推荐 |
| 瑞康医药 | 0.67 | 20.46 | 0.81 | 16.93 | 1.00 | 13.71 | 推荐 |
| 九州通 | 0.77 | 20.94 | 0.74 | 21.78 | 0.91 | 17.71 | 推荐 |
| 一心堂 | 0.74 | 45.62 | 0.93 | 36.30 | 1.15 | 29.36 | 推荐 |

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 行情回顾。**7月1日至7月15日，全部A股上涨0.21%（加权平均），医药生物板块上涨2.90%，跑赢大盘2.70个百分点。从子板块来看，医疗器械上涨6.02%，生物制品上涨4.67%，医疗服务上涨2.39%，中药上涨1.49%，化学制剂上涨1.24%，化学原料药下跌0.71%，医药商业下跌1.46%；从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为35.25X（截至7月15日），全部A股为15.04X，估值溢价提升至134.42%，子板块中，医疗服务板块（118.99X）估值排在首位，其次是生物制品（62.14X）、医疗器械（54.72X）、化学制剂（35.30X）、化学原料药（28.74X）、中药（28.66X）和医药商业（24.95X）。
- 投资策略。**经过前期大幅下跌，医药生物板块回调压力减弱，整体板块估值水平处于合理区间，我们维持医药生物板块“同步大市”评级；随着中报业绩披露期临近，已有超过百家公司披露中报业绩预告，部分个股业绩保持快速增长，亮眼的业绩增速有望成为个股行情表现突出奠基石，我们建议关注：（1）经过前期大幅回调，医药流通企业估值已处于历史底部，投资价值进一步突显；新医改政策的全面实施导致医药流通企业药品端业绩承压明显，企业依然可以通过外延性扩张及发展新的业务模式（如器械配送、第三方服务等）实现整体业绩快速增长；为解决应收账款占比过高问题，部分企业已逐步加强经营性现金流管理，成效显著，经营性现金流改善有望成为医药流通企业估值修复行情推动力，我们建议关注：嘉事堂、瑞康医药、柳州医药、九州通等。（2）围绕业绩增长主线，我们建议关注：受益二线品种医保招标放量的神经中枢药物领域细分龙头企业恩华药业；受益消费升级，业绩有望延续稳健增长，OTC品牌企业华润三九、济川药业；有望享受注射剂一致性评价政策红利，盈利能力不断提升的药玻领域龙头企业山东药玻。
- 风险提示：**业绩不及预期，政策落地进度不及预期。

内容目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 1 行情回顾..... | 3 |
| 2 行业重大政策、事件跟踪..... | 4 |
| 2.1 《医疗机构处方审核规范》印发..... | 4 |
| 2.2 《接受药品境外临床试验数据的技术指导原则》正式发布..... | 4 |
| 2.3 《北京市 2017 年度卫生与人群健康状况报告》发布..... | 5 |
| 3 投资策略..... | 7 |
| 4 风险提示..... | 7 |

图表目录

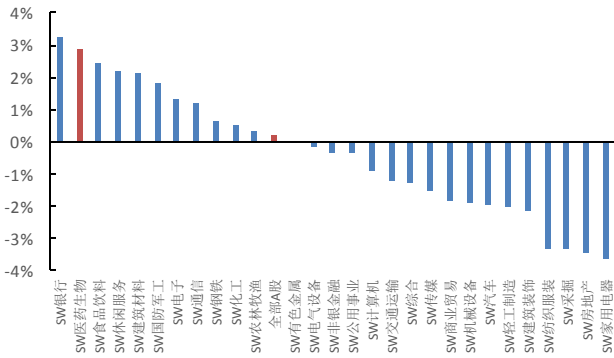
| | |
|------------------------------|---|
| 图 1：医药生物板块跑赢大盘..... | 3 |
| 图 2：医药生物子板块涨幅比较..... | 3 |
| 图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平..... | 3 |
| 图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率..... | 3 |
| 图 5：医药生物子板块估值水平（整体法）..... | 4 |
| 图 6：医药生物板块个股涨跌幅（前十）..... | 4 |

1 行情回顾

7月1日至7月15日,全部A股上涨0.21%(加权平均),医药生物板块上涨2.90%,跑赢大盘2.70个百分点。从子板块来看,医疗器械上涨6.02%,生物制品上涨4.67%,医疗服务上涨2.39%,中药上涨1.49%,化学制剂上涨1.24%,化学原料药下跌0.71%,医药商业下跌1.46%,子板块行情分化明显。

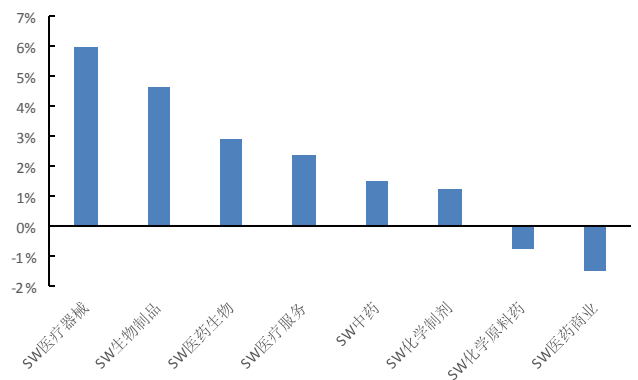
从估值水平来看,医药生物板块市盈率(TTM,整体法)为35.25X(截至7月13日),全部A股为15.04X,估值溢价提升至134.42%,从子板块来看,医疗服务板块(118.99X)估值排在首位,其次是生物制品(62.14X)、医疗器械(54.72X)、化学制剂(35.30X)、化学原料药(28.74X)、中药(28.66X)和医药商业(24.95X)。

图 1: 医药生物板块跑赢大盘



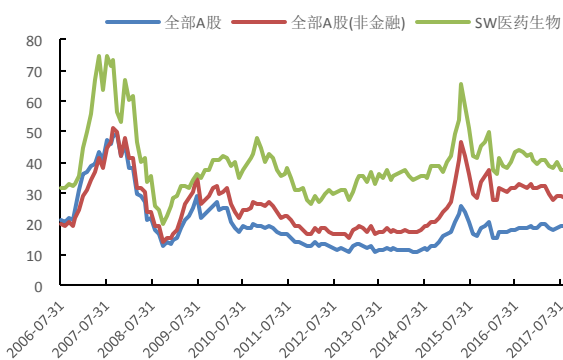
资料来源: wind, 财富证券

图 2: 医药生物子板块涨幅比较



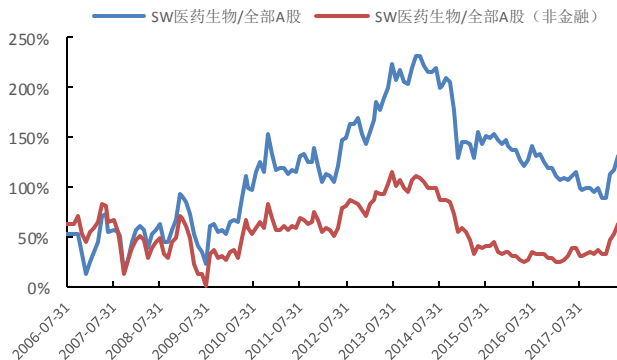
资料来源: wind, 财富证券

图 3: 医药生物板块与全部 A 股历年估值水平



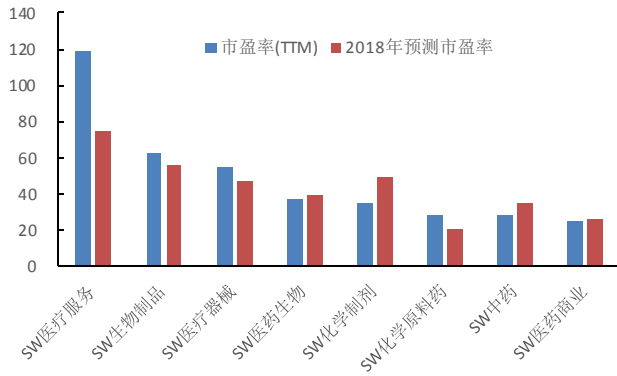
资料来源: wind, 财富证券

图 4: 医药生物板块对全部 A 股溢价率



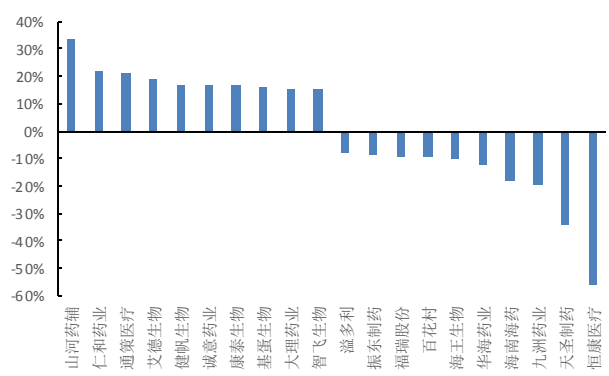
资料来源: wind, 财富证券

图 5：医药生物子板块估值水平（整体法）



资料来源：wind，财富证券

图 6：医药生物板块个股涨跌幅（前十）



资料来源：wind，财富证券

2 行业重大政策、事件跟踪

2.1 《医疗机构处方审核规范》印发

7月10日，国家卫生健康委、国家中医药管理局、中央军委后勤保障部办公厅联合印发《医疗机构处方审核规范》，对处方审核的基本要求、审核依据和流程、审核内容、审核质量管理、培训等作出规定，明确药师是处方审核工作的第一责任人，所有处方均应当经审核通过后方可进入划价收费和调配环节，未经审核通过的处方不得收费和调配。

《规范》对适宜性审核做出要求，明确对于西药和中成药处方，应审核处方中的西药、中成药、中成药与西药、中成药与中药饮片之间是否存在重复给药和相互作用，是否存在配伍禁忌。对于中药饮片处方，应当审核中药饮片处方用药与中医诊断是否相符；饮片的名称、炮制品选用是否正确，煎法、用法、脚注等是否完整、准确；毒麻贵细饮片是否按规定开方；特殊人群如儿童、老年人、孕妇及哺乳期妇女、脏器功能不全患者用药是否有禁忌使用的药物等。

二级以上医院、妇幼保健院和专科疾病防治机构应当按照《规范》执行，其他医疗机构参照执行。

（资料来源：中国中医药报，财富证券）

2.2 《接受药品境外临床试验数据的技术指导原则》正式发布

为贯彻落实中共中央办公厅、国务院办公厅《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》，加强对接受药品境外临床试验数据工作的指导和规范，国家药品监督管理局组织制定了《接受药品境外临床试验数据的技术指导原则》（以下简称《指导原则》）。7月10日，该指导原则正式对外发布。《指导原则》对接受境外临床试验数据的适用范围、基本原则、完整性要求、数据提交的技术要求以及接受程度均给予明确。

《指导原则》所涉及的境外临床试验数据，包括但不限于申请人通过药品的境内外同步研发在境外获得的创新药临床试验数据。在境外开展仿制药研发，具备完整可评价的生物等效性数据的，也可用于在中国的药品注册申报。

《指导原则》要求，申请人应确保境外临床试验数据真实、完整、准确和可溯源，这是基本原则。其数据的产生过程，应符合国际人用药品注册技术协调会（ICH）药物临床试验质量管理规范（GCP）的相关要求。申请人应确保境外临床试验设计科学，临床试验质量管理体系符合要求，数据统计分析准确、完整。

鉴于临床试验数据的完整性是接受注册申请的基本要求，《指导原则》明确在中国申请注册的产品，应提供境外所有临床试验数据，不得选择性提供临床试验数据。

《指导原则》对于不同种类数据提交的要求进行了说明。在提交药品注册申请时，应按照《药品注册管理办法》的申报资料要求整理汇总境内外各类临床试验，形成完整的临床试验数据包。提交的数据应该包括生物药剂学、临床药理学、有效性和安全性资料数据。鼓励采用通用技术文件格式（CTD）提交。

《指导原则》依据临床试验数据的质量，将接受临床试验数据分为完全接受、部分接受与不接受三种情况。

完全接受的条件包括境外临床试验数据真实可靠，符合 ICH GCP 和药品注册检查要求；境外临床研究数据支持目标适应症的有效性和安全性评价；不存在影响有效性和安全性的种族敏感性因素。

若数据存在影响有效性和/或安全性的种族敏感性因素，数据外推至中国人群的有效性和安全性评价存在较大的不确定性，则为部分接受。若数据存在重大问题，不能充分支持目标适应症的有效性和安全性评价的，则属于不接受的范围。另外，对于用于危重疾病、罕见病、儿科且缺乏有效治疗手段的药品注册申请，属于“部分接受”情形的，可有条件接受。

（资料来源：国家药品监督管理局，财富证券）

2.3 《北京市 2017 年度卫生与人群健康状况报告》发布

《北京市 2017 年度卫生与人群健康状况报告》（以下简称健康白皮书）于 2018 年 7 月 11 日出版发行。这是北京市政府连续第九年向社会公开发布本市居民健康状况和卫生健康事业发展的相关数据。健康白皮书涉及我市人口基本情况、传染病、慢性非传染性疾病、残疾人口状况、精神疾病、儿童青少年健康状况、健康素养、医疗卫生服务和健康环境状况九个方面内容。主要特点如下：

（1）居民主要健康指标继续好转，慢性非传染性疾病的过早死亡概率有所下降

2017 年我市户籍居民期望寿命为 82.15 岁，比 2016 年增加 0.12 岁，继续处于国内前列，与世界排名靠前的日本（83.4 岁）、中国香港（82.8 岁）和瑞士（82.3 岁）等发达国

家与地区水平接近；5岁以下户籍儿童死亡率为2.64%，比2016年下降1.1%；常住人口孕产妇死亡率5.68/10万，比2016年下降31.9%。2017年我市30~70岁户籍居民主要慢性过早死亡概率为10.8%，比2016年下降0.92%。与世界相关国家相比，该指标已处于高收入国家水平。

(2) 中小學生体质水平整体上升，视力不良增长趋势得到遏制

2017年全市中小學生体质健康测试及格及以上比例达到93%，较上一年提高0.1%；良好率达到50%，较上年提高了6%；优秀率达到13%，较上年提高了6%。6至17岁男生和女生身高较2016年平均增长0.17厘米和0.08厘米，17岁年龄组男、女生平均身高分别为175.7厘米和163.2厘米，城乡學生身高差距持续缩小。

2016至2017学年度北京市中小學生视力不良检出率为58.6%，与上学年度基本持平。从近九年的學生视力不良患病率趋势分析结果可见，我市连续4年呈现下降趋势，中小學生视力不良率上升的趋势得到有效遏制，防控工作初见成效。

(3) 医药分开综合改革顺利实施，总体平稳、变化积极、符合预期

2017年4月8日北京市实施医药分开综合改革，在全市3700余家医疗机构通过设立医事服务费和调整医疗服务价格，促进分级诊疗体系建设。改革以来，我市三级、二级医疗机构门急诊诊疗人次较上一年减少11.7%和2.3%，一级医院及基层医疗卫生机构诊疗量增长了16.4%，城区部分社区卫生服务机构诊疗量增加20%以上；三级医院平均住院日8.6天，与去年同期相比减少0.7天；二、三级医院药占比已从改革前的43%下降到34%，改革后累计节约医药费用67.4亿元；城乡医疗保险患者个人负担总体平稳，社会救助对象门诊、住院和重大疾病救助政策范围内人均负担均减少了30%左右。调查显示，91.7%的患者支持医药分开综合改革，90%以上的患者对就医状况表示满意，医改工作成效明显。

(4) 社会共治的控烟理念不断强化，控烟效果继续保持

《北京市控制吸烟条例》自2015年6月1日实施以来，公共场所禁烟工作不断深入，无烟环境不断改善。全市控烟工作已经初步形成“政府主导、部门协调、单位负责、社会共治”的工作机制。三年来，全市卫生监督执法人员共监督检查各类控烟场所121621户次，责令整改不合格单位5359户次，共处罚违法单位653家，处罚个人3292人；各类公共场所中有禁烟标识的占94.7%，61家医院开设戒烟门诊；全市成人吸烟率下降为22.3%，比《条例》实施前降低了1.1个百分点，吸烟人群减少20万。

(5) 慢性非传染性疾病持续增长，肿瘤心脑血管疾病仍是健康的主要威胁

2017年我市户籍居民死亡主要原因仍为慢性非传染性疾病，前三位死因分别为恶性肿瘤、心脏病和脑血管病，与2016年相同，共占全部死亡的71.7%。恶性肿瘤死亡率上升了3.6%，心脏病死亡率上升了5.2%，脑血管病死亡率下降了2.4%。

(6) 病媒生物密度有所上升，媒介传染病风险增加

2017年北京市平均蚊密度值为1.47,比2016年上升了15.7%;平均蝇密度值为5.41,比上年增加了26.7%;平均蟑螂密度值和鼠密度值分别比上年增加了17.8%和7.2%。近年来全球虫媒传染病发病呈上升趋势,流行区域不断扩展,世界卫生组织(WHO)2017年数据显示虫媒传染病病例数占所有传染病的17%。

(资料来源:北京市卫生计生委,财富证券)

3 投资策略

2018年7月上半月,医药生物板块行情趋于稳定,整个板块共计上涨2.90%,在申万一级行业板块涨跌幅排行中排第二位,子板块行情分化明显,其中化学原料药和医药商业板块仍处于下跌状态,其余子板块均有不同程度涨幅。经过前期大幅下跌,医药生物板块回调压力减弱,整体板块估值水平处于合理区间,我们维持医药生物板块“同步大市”评级;随着中报业绩披露期临近,已有超过百家公司披露中报业绩预告,部分个股业绩保持快速增长,亮眼的业绩增速有望成为个股行情表现突出奠基石,建议布局基本面持续改善、中报业绩增长确定性强的个股,我们建议关注:

(1) 经过前期大幅回调,医药流通企业估值已处于历史底部,投资价值进一步突显;新医改政策的全面实施导致医药流通企业药品端业绩承压明显,企业依然可以通过外延性扩张及发展新的业务模式(如器械配送、第三方服务等)实现整体业绩快速增长;为解决应收账款占比过高问题,部分企业已逐步加强经营性现金流管理,成效显著,经营性现金流改善有望成为医药流通企业估值修复行情推动力,我们建议关注:嘉事堂、瑞康医药、柳州医药、九州通等。

(2) 围绕业绩增长主线,我们建议关注:受益二线品种医保招标放量的神经中枢药物领域细分龙头企业恩华药业;受益消费升级,业绩有望延续稳健增长,OTC品牌企业华润三九、济川药业;有望享受注射剂一致性评价政策红利,盈利能力不断提升的药玻领域龙头企业山东药玻。

4 风险提示

业绩不及预期,政策落地进度不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438