

行业月度报告
医药生物
寻找安全边际，关注医药流通领域机会

2018年08月02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	-7.32	-11.16	4.07
沪深300	1.16	-8.40	-8.33

陈博

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

分析师

0731-84403422

相关报告

- 《医药生物：医药生物行业7月份半月报：板块行情持续震荡，布局中报绩优股正当时》
2018-07-20
- 《医药生物：医药生物行业6月份月报：医药板块整体回调，关注超跌标的》 2018-07-04
- 《医药生物：医药生物行业6月份半月报：行情持续回调，积极调整医药板块配置》
2018-06-21

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
柳药股份	2.17	15.63	2.71	12.52	3.26	10.40	推荐
九州通	0.77	20.78	0.74	21.62	0.91	17.58	推荐
中国医药	1.22	14.65	1.45	12.32	1.72	10.39	推荐
一心堂	0.74	39.05	0.95	30.42	1.18	24.49	推荐
羚锐制药	0.37	25.68	0.46	20.65	0.59	16.10	推荐
益丰药房	0.86	66.21	1.16	49.07	1.54	36.97	推荐
东诚药业	0.22	42.50	0.36	25.97	0.46	20.33	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 行情回顾。**2018年7月，全部A股上涨0.98%（总市值加权平均），医药生物板块下跌幅度为6.47%，跑输大盘7.45个百分点。从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为31.84X，全部A股为15.05X，估值溢价为111.56%，2018年预期市盈率（整体法）为28.80X。
- 投资策略。**2018年7月，医药生物板块大幅下跌，下跌6.47%，大幅跑输大盘，涨跌幅排在申万28个行业中最后一位。七个子行业中中药、医药商业板块跌幅较小，医药生物板块全年涨幅下降为-4.87%（总市值加权）。医药生物板块受到长春长生疫苗事件，板块整体跌幅较大，医药行业监管趋严，我们在防范风险的同时，好公司的价值更加凸显。目前，受到行业黑天鹅、中美贸易冲突等事件影响，市场处于剧烈波动中，建议防范风险的同时布局医药板块结构性机会，对医药生物板块维持“同步大市”评级。（1）关注医药流通领域机会。目前，医药流通板块受到疫苗事件影响小，流通企业业务主要是涉及医药流通领域。今年以来，医药流通板块表现一般，整体估值水平处于行业最低，具有一定的安全边际。同时，进入下半年，“两票制”影响逐渐减弱，业绩增速有望提升，长期看行业集中度提升趋势不变，建议关注柳药股份、九州通、中国医药、上海医药等。（2）关注医药零售板块机会。医药零售板块受到疫苗事件影响小，零售药店业务主要是涉及医药销售流域。医药零售板块今年以来已经有了一定涨幅，短期来看估值水平提升较多，但医药零售行业未来仍有较大的增长空间，龙头药店在资本、管理、成本各个方面优势显著，龙头药店市场份额还有很大的提升空间，建议关注一心堂、益丰药房、老百姓等。（3）关注细分领域龙头企业。关注仍有成长空间的细分领域龙头企业，行业具有一定的壁垒（品牌、渠道、技术、投入资金大周期长等）。同时，选择估值水平合理，具有安全标的的，关注羚锐制药、东诚药业等。
- 风险提示：**上市公司业绩不及预期；医药行业利空政策。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 医药制造业经营数据分析.....	4
3 行业重大政策、事件跟踪.....	5
3.1 李克强就电影《我不是药神》引热议作批示.....	5
3.2 国家药品管理监督局公开征求《药物临床试验质量管理规范（修订草案征求意见稿）》意见.....	6
3.3 国家药监局负责人介绍长春长生疫苗案件：责令停产、立案调查，组织对所有疫苗生产企业飞行检查.....	6
4 投资策略.....	7
5 风险提示.....	8

图表目录

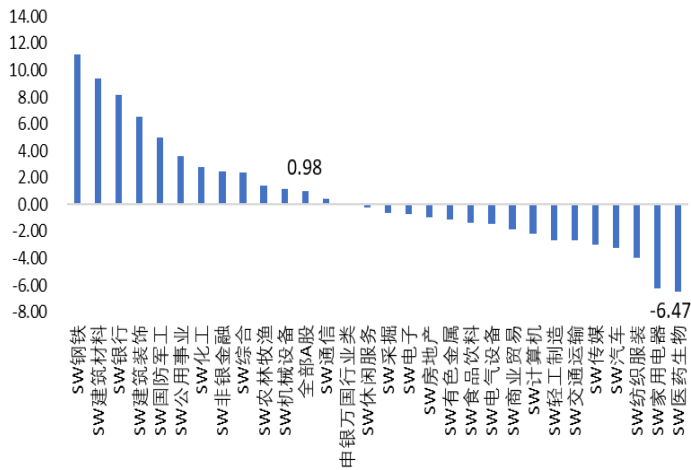
图 1：医药生物板块跑输大盘.....	3
图 2：医药生物子板块涨幅比较.....	3
图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平.....	3
图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率.....	3
图 5：医药生物子板块估值水平（整体法）.....	4
图 6：医药生物板块个股涨跌幅（前十）.....	4
图 7：医药制造业主营业务收入与同比增长.....	4
图 8：医药制造业利润总额与同比增长.....	4
图 9：医药制造业主营业务成本与同比增长.....	5
图 10：医药制造业利润率走势.....	5

1 行情回顾

2018年7月，全部A股上涨0.98%（总市值加权平均），医药生物板块下跌幅度为6.47%，跑输大盘7.45个百分点。从子板块来看，中药、医药商业、化学制剂、医疗器械、生物制品、化学原料药以及医疗服务分别下跌3.48%、5.40%、6.46%、6.58%、8.19%、9.27%和9.81%。

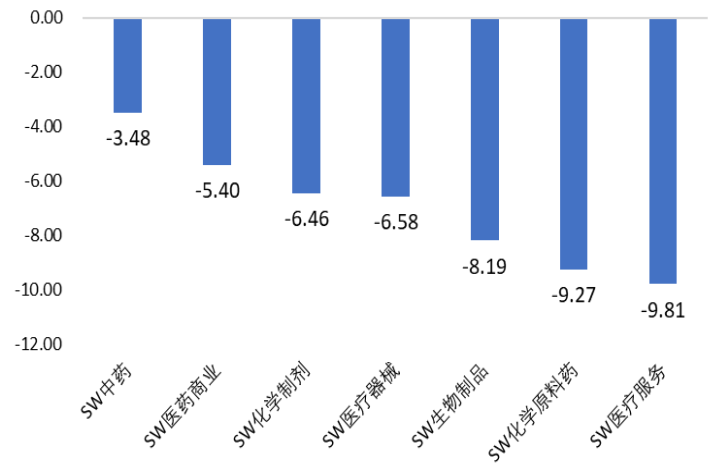
从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为31.84X，全部A股为15.05X，估值溢价为111.56%，2018年预期市盈率（整体法）为28.80X。从子板块看，估值最高的为医疗服务（72.03X），其次是医疗器械（44.62X）、生物制品（42.96X）、化学制剂（31.56X）、中药（26.52X）、化学原料药（25.01X）和医药商业（23.30X）。

图 1：医药生物板块跑输大盘



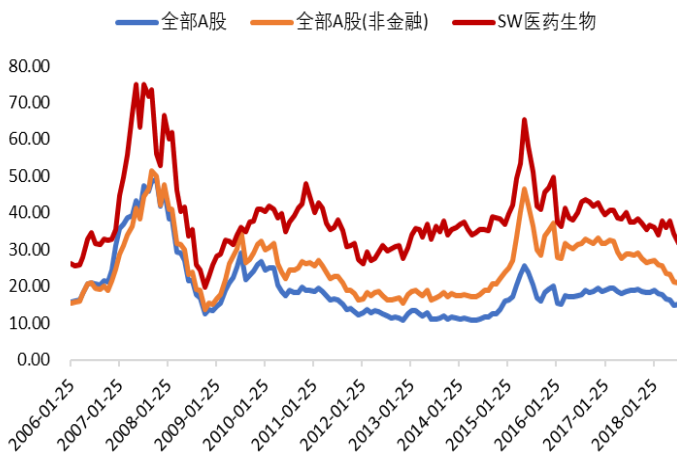
资料来源：wind，财富证券

图 2：医药生物子板块涨幅比较



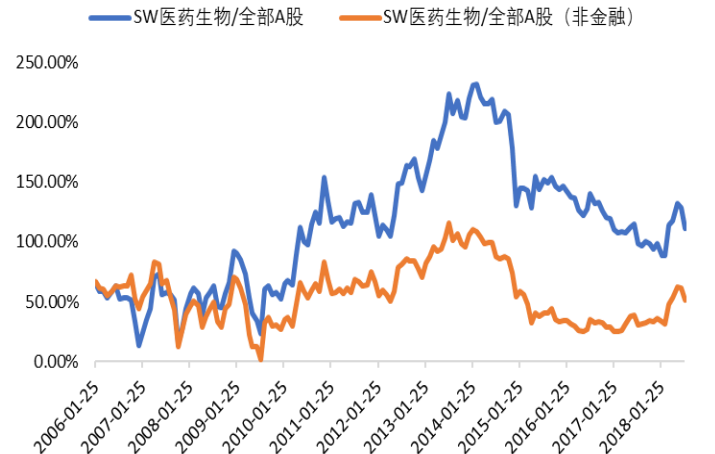
资料来源：wind，财富证券

图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平



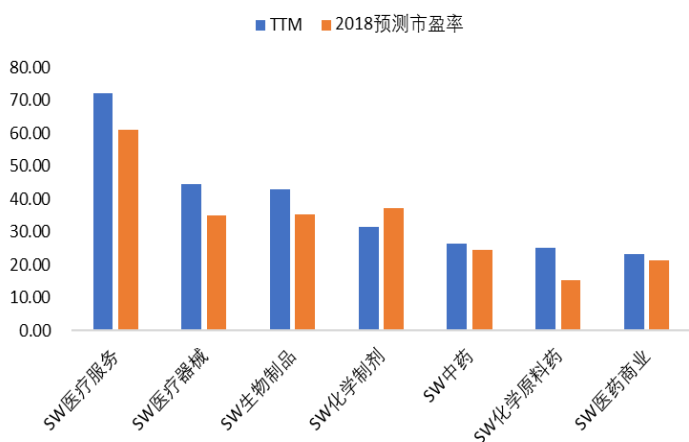
资料来源：wind，财富证券

图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率



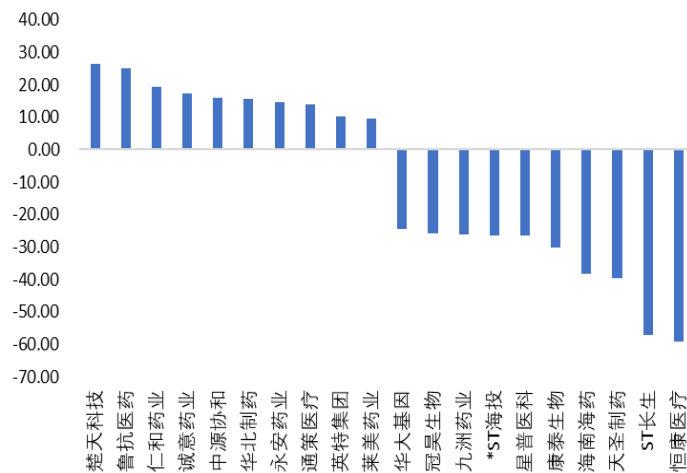
资料来源：wind，财富证券

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）



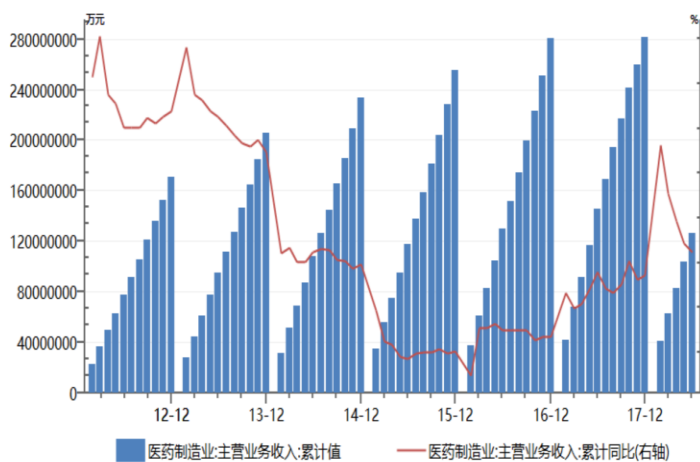
资料来源：wind，财富证券

注：剔除了新股明德生物。

2 医药制造业经营数据分析

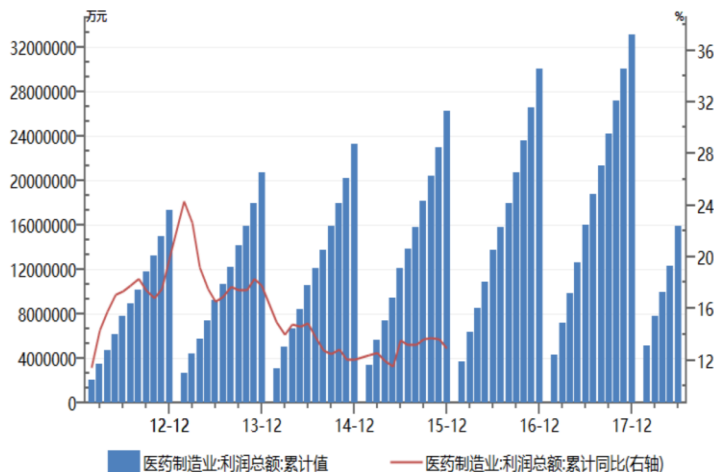
2018年6月，医药制造业累计主营业务收入、利润总额分别为12577.3亿元、1585.7亿元，同比增长分别为13.50%、14.40%。收入增速与2017年同期相比上升0.9个百分点，利润总额增速下降1.5个百分点，累计收入增速有所上升，但是累计利润增速有所下滑。

图 7：医药制造业主营业务收入与同比增长



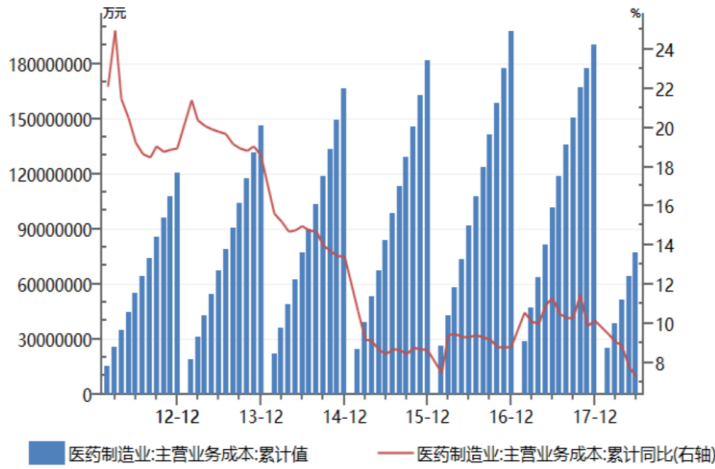
资料来源：wind，财富证券

图 8：医药制造业利润总额与同比增长



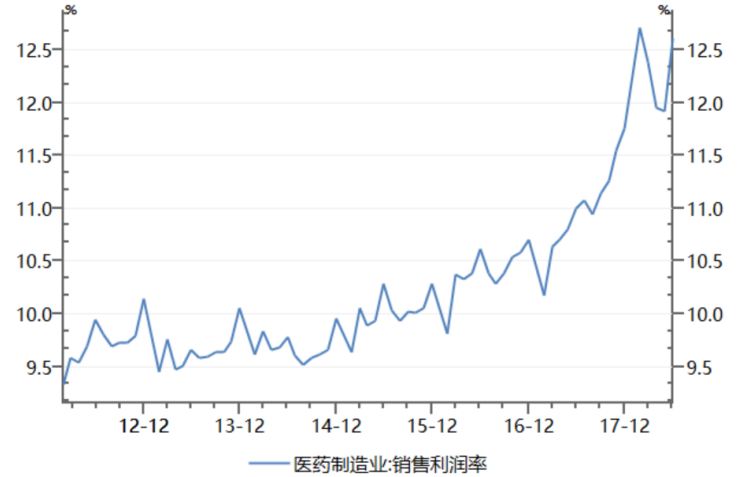
资料来源：wind，财富证券

图 9：医药制造业主营业务成本与同比增长



资料来源：wind，财富证券

图 10：医药制造业利润率走势



资料来源：wind，财富证券

3 行业重大政策、事件跟踪

3.1 李克强就电影《我不是药神》引热议作批示

李克强总理近日就电影《我不是药神》引发舆论热议作出批示，要求有关部门加快落实抗癌药降价保供等相关措施。

“癌症等重病患者关于进口‘救命药’买不起、拖不起、买不到等诉求，突出反映了推进解决药品降价保供问题的紧迫性。”总理在批示中指出，“国务院常务会确定的相关措施要抓紧落实，能加快的要尽可能加快。”

今年 4 月和 6 月，李克强两次主持召开国务院常务会议，决定对进口抗癌药实施零关税并鼓励创新药进口，加快已在境外上市新药审批、落实抗癌药降价措施、强化短缺药供应保障。会议决定，较大幅度降低抗癌药生产、进口环节增值税税负，采取政府集中采购、将进口创新药特别是急需的抗癌药及时纳入医保报销目录等方式，并研究利用跨境电商渠道，多措并举消除流通环节各种不合理加价，对创新化学药加强知识产权保护，强化质量监管。

“抗癌药是救命药，不能税降了价不降。”总理说，“必须多措并举打通中间环节，督促推动抗癌药加快降价，让群众有切实获得感。”

李克强明确要求这项工作要进一步“提速”：“对癌症病人来说，时间就是生命！”在影片《我不是药神》讲述患病群体用药难题，引发舆论广泛关注讨论后，李克强特别批示有关部门，要“急群众所急”，推动相关措施加快落到实处。

资料来源：中国政府网

3.2 国家药品管理监督局公开征求《药物临床试验质量管理规范（修订草案征求意见稿）》意见

《药物临床试验质量管理规范》(国家食品药品监督管理局令第3号)(以下简称《规范》)自2003年颁布实施以来,已有15年历史。随着我国药品研发的快速发展和药品审评审批制度改革深化,药物临床试验及其管理工作中存在的问题日益凸显,主要表现在申办者、研究者、伦理委员会等药物临床试验参与各方的责任落实不到位,对于《规范》的理解不准确,对于受试者的权益、安全保障不足,直接影响了药物临床试验数据的可靠性。现行《规范》与人用药品注册技术管理国际协调会(ICH)的相关指导原则间存在差异,以及国内外药物临床试验领域新概念的产生和新技术的应用,迫切的需要对原有内容做出相应的修改和增补,适应药品监管工作的需要。

《规范》是药物临床试验全过程的技术要求,也是药品监管部门检查发现问题做出行政处理、处罚的管理依据,具有强制性,同时更要适合国情。因此,《规范》修订的总体思路:一是遵循《药品管理法》及其实施条例,明确并提高药物临床试验各方职责要求,强化监管举措。二是落实药品医疗器械审评审批制度改革和鼓励创新意见,优化临床试验程序,规范质量要求,保障临床试验的科学性、真实性、可靠性。三是以当前《规范》实施中存在的问题为导向,以科学性、可靠性为基准,增加保护受试者权益措施,强调社会公开和监管,明确相应的管理性要求。四是结合国情借鉴国际通行做法及管理理念,如ICH相关技术指导原则,FDA和EMA相关法规。五是加强与药品注册管理办法等规章相关内容的衔接。

资料来源:新浪医药

3.3 国家药监局负责人介绍长春长生疫苗案件:责令停产、立案调查,组织对所有疫苗生产企业飞行检查

国家药监局负责人22日通报长春长生生物科技有限责任公司违法违规生产冻干人用狂犬病疫苗案件有关情况。这位负责人说,国家药监局已责令企业停止生产,收回药品GMP证书,同时会同吉林省局已对企业立案调查,涉嫌犯罪的移送公安机关追究刑事责任。国家药监局将组织对所有疫苗生产企业进行飞行检查,对违反法律法规规定的行为要严肃查处。

这位负责人说,根据举报提供的线索,7月5日,国家药监局会同吉林省局对长春长生公司进行飞行检查;7月15日,国家药监局会同吉林省局组成调查组进驻企业全面开展调查。7月15日,国家药监局发布了《关于长春长生生物科技有限责任公司违法违规生产冻干人用狂犬病疫苗的通告》。

他说,现已查明,企业编造生产记录和产品检验记录,随意变更工艺参数和设备。

上述行为严重违反了《中华人民共和国药品管理法》《药品生产质量管理规范》有关规定，国家药监局已责令企业停止生产，收回药品 GMP 证书，召回尚未使用的狂犬病疫苗。国家药监局会同吉林省局已对企业立案调查，涉嫌犯罪的移送公安机关追究刑事责任。

这位负责人说，按照疫苗管理有关规定，所有企业上市销售的疫苗，均需报请中国食品药品检定研究院批签发，批签发过程中要对所有批次疫苗安全性进行检验，对一定比例批次疫苗有效性进行检验。该企业已上市销售使用疫苗均经过法定检验，未发现质量问题。为进一步确认已上市疫苗的有效性，已启动对企业留样产品抽样进行实验室评估。

这位负责人指出，据中国疾病预防控制中心监测，我国的狂犬病发病率近年来逐步下降。药监局已部署全国疫苗生产企业进行自查，确保企业按批准的工艺组织生产，严格遵守 GMP 生产规范，所有生产检验过程数据要真实、完整、可靠，可以追溯。国家药监局将组织对所有疫苗生产企业进行飞行检查，对违反法律法规规定的行为要严肃查处。

这位负责人说，该企业是一年时间内第二次被发现产品生产质量问题。去年 10 月，原食药监总局抽样检验中发现该企业生产的 1 批次百白破疫苗效价不合格，该产品目前仍在停产中，有关补种工作原国家卫计委会同原食药监总局已于今年 2 月进行了部署。

资料来源：新华社

4 投资策略

2018 年 7 月，医药生物板块大幅下跌，下跌 6.47%，大幅跑输大盘，涨跌幅排在申万 28 个行业中最后一位。七个子行业中中药、医药商业板块跌幅较小，医药生物板块全年涨幅下降为-4.87%（总市值加权）。

医药生物板块受到长春长生疫苗事件，板块整体跌幅较大，医药行业监管趋严，我们在防范风险的同时，好公司的价值更加凸显。目前，受到行业黑天鹅、中美贸易冲突等事件影响，市场处于剧烈波动中，建议防范风险的同时布局医药板块结构性机会，对医药生物板块维持“同步大市”评级。

(1) 关注医药流通领域机会。目前，医药流通板块受到疫苗事件影响小，流通企业业务主要是涉及医药流通流域。今年以来，医药流通板块表现一般，整体估值水平处于行业最低，具有一定的安全边际。同时，进入下半年，“两票制”影响逐渐减弱，业绩增速有望提升，长期看行业集中度提升趋势不变，建议关注柳药股份、九州通、中国医药、上海医药等。

(2) 关注医药零售板块机会。医药零售板块受到疫苗事件影响小，零售药店业务主要是涉及医药销售流域。医药零售板块今年以来已经有了一定涨幅，短期来看估值水平提升较多，但医药零售行业未来仍有较大的增长空间，龙头药店在资本、管理、成本各个方面优势显著，龙头药店市场份额还有很大的提升空间，建议关注一心堂、益丰药房、老百姓等。

(3) 关注细分领域龙头企业。关注仍有成长空间的细分领域龙头企业，行业具有一定的壁垒（品牌、渠道、技术、投入资金大周期长等）。同时，选择估值水平合理，具有安全标的的标的，关注羚锐制药、东诚药业等。

5 风险提示

上市公司业绩不及预期；医药行业利空政策。

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