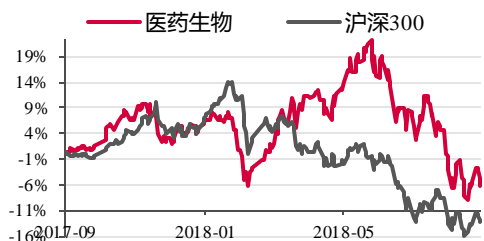


**行业月度报告**
**医药生物**
**把握结构性机会，关注医药商业板块**

2018年09月03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	-3.28	-18.79	-6.02
沪深300	0.58	-11.57	-12.95

**陈博**

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

**分析师**

0731-84403422

**相关报告**

1 《医药生物：医药生物行业8月份半月报：关注行业政策动向，合理把握板块估值弹性》

2018-08-22

2 《医药生物：医药生物行业7月份月报：寻找安全边际，关注医药流通领域机会》

3 《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

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
柳药股份	1.55	20.75	1.99	16.17	2.49	12.92	推荐
九州通	0.77	19.88	0.71	21.56	0.87	17.60	推荐
中国医药	1.22	13.81	1.45	11.62	1.72	9.80	推荐
一心堂	0.74	34.73	0.95	27.05	1.18	21.78	推荐
京新药业	0.36	33.17	0.48	24.88	0.60	19.90	推荐
东诚药业	0.22	40.45	0.34	26.18	0.45	19.78	推荐
科伦药业	0.52	54.12	0.85	33.11	1.12	25.13	推荐

资料来源：财富证券

**投资要点：**

- 行情回顾。**2018年8月，全部A股下跌5.85%（总市值加权平均），医药生物板块下跌幅度为7.60%，跑输大盘1.75个百分点。从子板块来看，生物制品、化学制剂、医药商业、医疗器械、医疗服务、中药以及化学原料药分别下跌4.94%、6.72%、6.93%、8.03%、8.35%、9.23%和9.58%。
- 投资策略。**2018年8月，医药生物板块继续下跌，下跌5.85%，跑输大盘，涨跌幅排在申万28个行业中15位。七个子行业中生物制品、化学制剂板块跌幅较小，医药生物板块全年涨幅下降为-10.86%（总市值加权）。医药生物板块受到“黑天鹅”事件，行业监管层人员调整以及行业政策影响，板块整体跌幅较大，医药生物板块估值吸引力加大，同时关注年底估值切换行情。我们在防范风险的同时，关注受行业政策影响较小的领域，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）持续关注医药流通领域机会。目前，医药流通板块受到“黑天鹅”事件影响小，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）持续关注医药零售板块机会。医药零售板块经历了一定的回调，目前估值水平较为合理，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以及具有增量业务的标的。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，关注在一致性评价下，具有先发优势和增量市场的标的，结合估值水平，关注东诚药业、仙琚制药、京新药业、科伦药业等。
- 风险提示：药品招标降价；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 8月3日，国务院办公厅印发《关于改革完善医疗卫生行业综合监管制度的指导意见》.....	5
3.2 中共中央政治局常务委员会召开会议，听取关于吉林长春长生公司问题疫苗案件调查及有关问责情况的汇报.....	6
3.3 上海市人社局、医保办、卫计委、食药监局、物价局五部门联合发布“关于做好本市第三批医保药品带量采购有关工作的通知（以下简称通知）”.....	7
4 投资策略.....	8
5 风险提示.....	8

## 图表目录

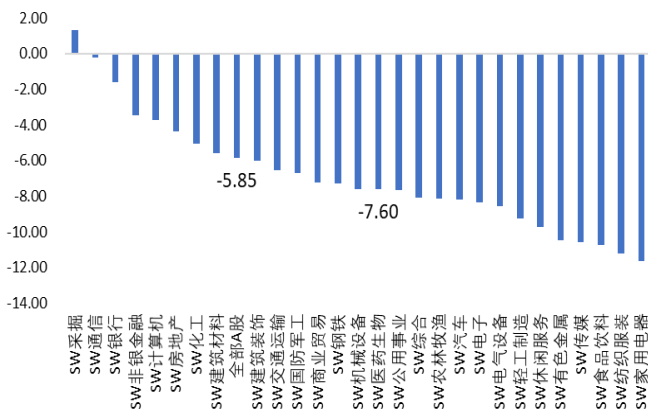
图 1：医药生物板块跑输大盘.....	3
图 2：医药生物子板块涨幅比较.....	3
图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平.....	3
图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率.....	3
图 5：医药生物子板块估值水平（整体法）.....	4
图 6：医药生物板块个股涨跌幅（前十）.....	4
图 7：医药制造业主营业务收入与同比增长.....	4
图 8：医药制造业利润总额与同比增长.....	4
图 9：医药制造业主营业务成本与同比增长.....	5
图 10：医药制造业利润率走势.....	5

## 1 行情回顾

2018年8月，全部A股下跌5.85%（总市值加权平均），医药生物板块下跌幅度为7.60%，跑输大盘1.75个百分点。从子板块来看，生物制品、化学制剂、医药商业、医疗器械、医疗服务、中药以及化学原料药分别下跌4.94%、6.72%、6.93%、8.03%、8.35%、9.23%和9.58%。

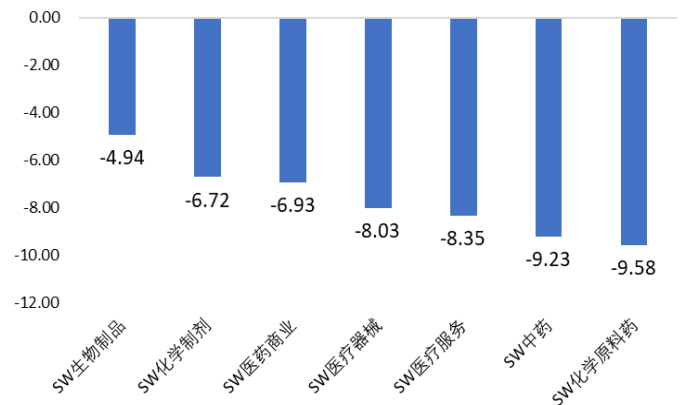
从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为28.30X，全部A股为13.63X，估值溢价为107.63%，2018年预期市盈率（整体法）为26.91X。从子板块看，估值最高的为医疗服务（61.29X），其次是医疗器械（38.11X）、生物制品（36.40X）、化学制剂（28.94X）、中药（23.02X）、化学原料药（22.40X）和医药商业（21.35X）。

图 1：医药生物板块跑输大盘



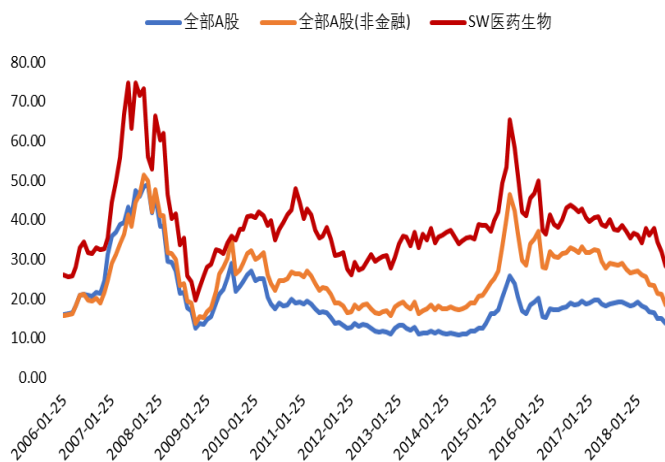
资料来源：wind，财富证券

图 2：医药生物子板块涨幅比较



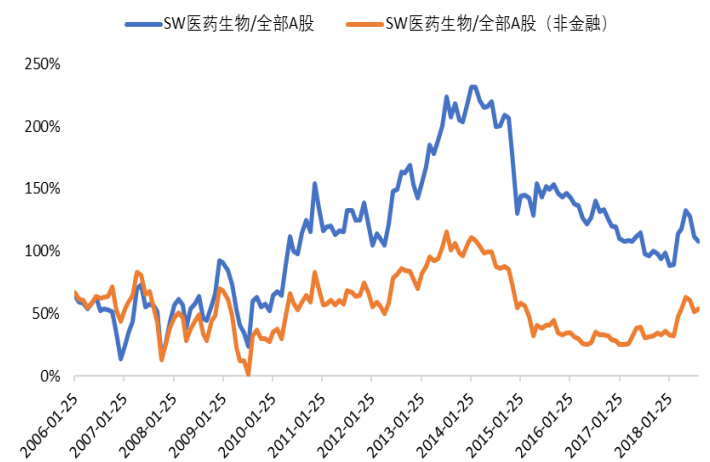
资料来源：wind，财富证券

图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平



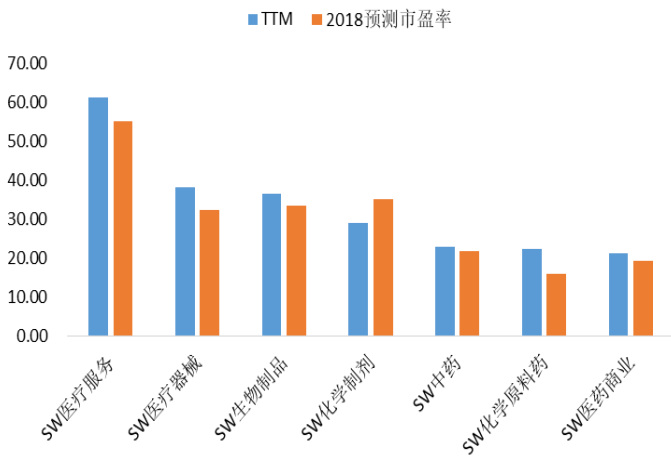
资料来源：wind，财富证券

图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率



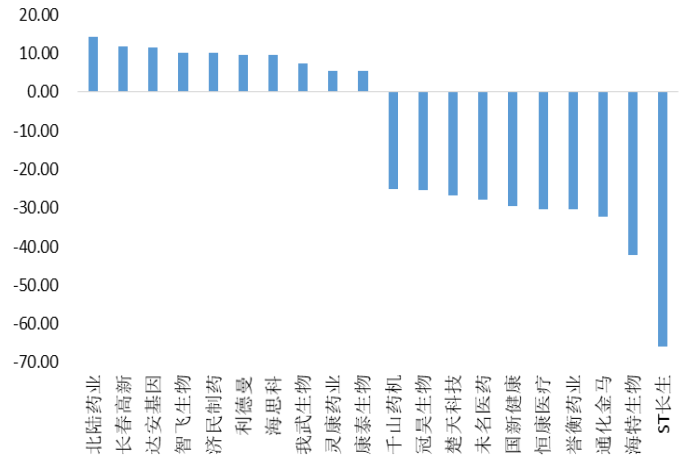
资料来源：wind，财富证券

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）



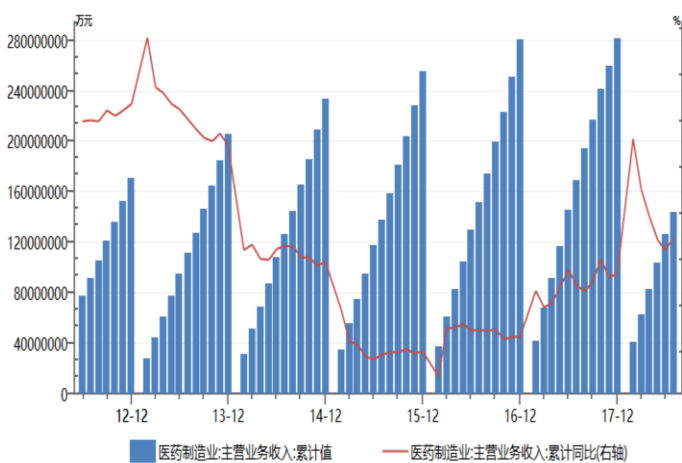
资料来源：wind，财富证券

注：剔除新股康辰药业。

## 2 医药制造业经营数据分析

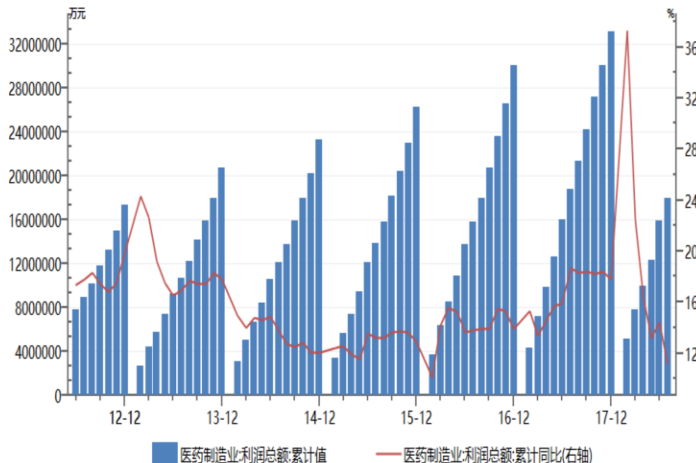
2018 年 7 月，医药制造业累计主营业务收入、利润总额分别为 14404.4 亿元、1789.3 亿元，同比增长分别为 14.00%、11.20%。收入增速与 2017 年同期相比上升 2.1 个百分点，利润总额增速下降 7.5 个百分点，累计收入增速有所上升，但是累计利润增速有所下滑。医药制造业累计主营业务成本 8800.7 亿元，同比增长 8.00%，销售利润率 12.42%，同比提升 1.34 个百分点。

图 7：医药制造业主营业务收入与同比增长



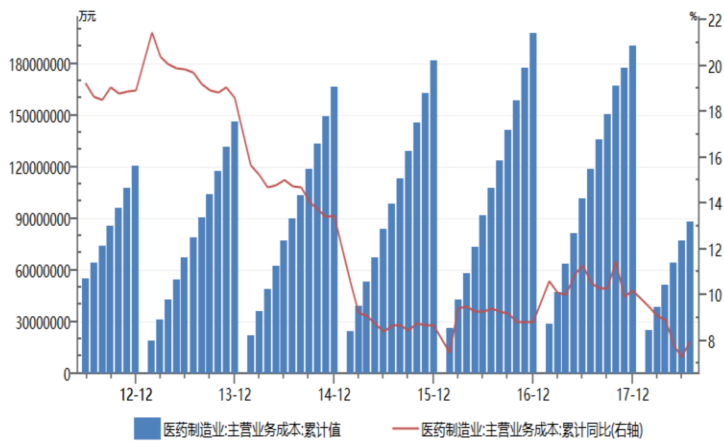
资料来源：wind，财富证券

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 8月3日，国务院办公厅印发《关于改革完善医疗卫生行业综合监管制度的指导意见》

日前，国务院办公厅印发《关于改革完善医疗卫生行业综合监管制度的指导意见》(以下简称《意见》)，对新时期医疗卫生行业综合监管工作作出部署。

《意见》强调，要着力加强三方面政策措施：

一是明确监管主体和责任。要加强党的领导、强化政府主导责任、落实医疗卫生机构自我管理主体责任、发挥行业组织自律作用、加强社会监督，推动形成机构自治、行业自律、政府监管、社会监督相结合的多元治理格局。

二是加强全过程监管。要优化医疗卫生服务要素准入，加快行政审批制度改革；加强医疗服务质量和安全监管，严格落实质量和安全管理核心制度；加强医疗卫生机构运行监管，严格执行医疗机构分类管理要求；加强公共卫生服务监管，提升服务水平；加强从业人员监管，严肃查处违法违规行为；加强行业秩序监管，建立健全联防联控机制；加强健康产业监管，建立健全包容审慎有效的监管机制。

三是创新监管机制。要完善规范化行政执法机制，确保严格规范、公正文明执法；全面推行“双随机、一公开”抽查机制，对重点机构加大抽查力度；建立健全医疗卫生行业信用机制，加强信用记录应用；健全信息公开机制，定期公开相关信息；建立风险预警和评估机制，运用信息技术提高发现问题和防范化解重大风险的能力；形成网格化

管理机制，建立健全线上线下一体化的监管方式；建立综合监管结果协同运用机制，统筹运用监管结果。

《意见》强调，加强综合监管制度建设的保障落实。要落实部门责任，加大责任追究力度，建立权威有效的督察机制。要完善法律法规和标准体系，提升信息化水平，加强队伍和能力建设，加强宣传引导，动员社会各方共同推进综合监管制度建设。

资料来源：新华社

### 3.2 中共中央政治局常务委员会召开会议，听取关于吉林长春长生公司问题疫苗案件调查及有关问责情况的汇报

中共中央政治局常务委员会8月16日召开会议，听取关于吉林长春长生公司问题疫苗案件调查及有关问责情况的汇报。中共中央总书记习近平主持会议并发表重要讲话。

会议指出，这起问题疫苗案件发生以来，习近平总书记高度重视，多次作出重要指示，要求立即查清事实真相，严肃问责，依法从严处理，坚决守住安全底线，全力保障群众切身利益和社会稳定大局。在党中央坚强领导下，国务院多次召开会议研究，派出调查组进行调查，目前已基本查清案件情况和有关部门及干部履行职责情况。

会议强调，疫苗关系人民群众健康，关系公共卫生安全和国家安全。这起问题疫苗案件是一起疫苗生产者逐利枉法、违反国家药品标准和药品生产质量管理规范、编造虚假生产检验记录、地方政府和监管部门失职失察、个别工作人员渎职的严重违规违法生产疫苗的重大案件，情节严重，性质恶劣，造成严重不良影响，既暴露出监管不到位等诸多漏洞，也反映出疫苗生产流通使用等方面存在的制度缺陷。要深刻汲取教训，举一反三，重典治乱，去痼除弊，加快完善疫苗药品监管长效机制，坚决守住公共安全底线，坚决维护最广大人民身体健康。

会议强调，要完善法律法规和制度规则，明晰和落实监管责任，加强生产过程现场检查，督促企业履行主体责任义务，建立质量安全追溯体系，落实产品风险报告制度。对风险高、专业性强的疫苗药品，要明确监管事权，在地方属地管理的基础上，要派出机构进行检查。要加强监管队伍能力建设，尽快建立健全疫苗药品的职业化、专业化检查队伍。要提高违法成本，对那些利欲熏心、无视规则的不法企业，对那些敢于挑战道德和良知底线的人，要严厉打击，从严重判，决不姑息。对涉及疫苗药品等危害公共安全的违法犯罪人员，要依法严厉处罚，实行巨额处罚、终身禁业。要加强干部队伍建设，激励担当作为，切实履行职责，对失职渎职行为严肃问责。

会议要求，各级党委和政府要落实习近平总书记的重要指示精神，深刻认识药品安全的敏感性和重要性，深刻汲取教训，落实监管责任，坚持疫苗质量安全底线。要健全问题疫苗处置后续工作机制，做好疫苗续种补种工作，稳妥有序开展赔偿工作，完善疫苗管理长效机制。

会议同意，对金育辉(吉林省副省长，2017年4月起分管吉林省食品药品监管工作)予以免职，对李晋修(吉林省政协副主席，2015年12月-2017年4月任分管吉林省食品药品监管工作的副省长)责令辞职，要求刘长龙(长春市市长，2016年9月任长春市代市长，2016年10月至今任长春市市长)、毕井泉(市场监管总局党组书记、副局长，2015年2月-2018年3月任原食品药品监管总局局长)引咎辞职，要求姜治莹(吉林省委常委、延边朝鲜族自治州委书记，2012年3月-2016年5月任长春市委副书记、市长)、焦红(国家药监局局长)作出深刻检查；对35名非中管干部进行问责；决定中央纪委国家监委对吴滇(原食品药品监管总局副局长、原卫生计生委副主任，分管药化注册管理、药化监管和审核检验等工作)进行立案审查调查。会议责成吉林省委和省政府、国家药监局向中共中央、国务院作出深刻检查。

资料来源：央视新闻

### 3.3 上海市人社局、医保办、卫计委、食药监局、物价局五部门联合发布“关于做好本市第三批医保药品带量采购有关工作的通知（以下简称通知）”

通知明确，本市所有非营利性医疗机构和医保定点医疗机构(以下统称“医疗机构”)应当优先采购和使用带量采购中标药品，使用量原则上不低于上一年度同期水平。

就中标药品的采购和使用，通知还明确了医疗机构和医生的责任，对于无法正常完成采购量的医院将相应扣减医保费用额度。

此外，通知还要求严禁任何形式的二次议价。医疗机构应当通过“上海市医药采购服务与监管信息系统”(以下简称“阳光采购平台”)从带量采购中标企业指定的药品经营或配送企业采购带量采购中标品种，严禁任何形式的“二次议价”行为。

通知除要求保证中标药品在医疗机构至少50%的使用量外，还给了各医疗机构一定自主选择药品的权利。

此次通知提出第三批带量采购(编号：SH-DL2017-1)品种范围内的原本市中标药品和带量采购招标入围药品，如未获带量采购中标资格，但质量和疗效同样有保证的，医疗机构可以在保证带量采购中标品种用量的前提下继续采购并销售，但数量不得超过中标品种。

此外，通知提出带量采购第一至第三批品种范围内，主要适用于儿童的原中标药品，允许按照原中标结果执行，使用量不受上述限制。医疗机构使用符合上述条件的带量采购涉及品种，均视作符合“一品两规”要求。

另外值得一提的是，2015年，上海市人社局、医保办、卫计委、食药监局、物价局五部门印发的《关于做好本市医保药品带量采购有关工作的通知》(沪人社医发〔2015〕13号)，也严格要求带量采购中标品种的质量。

资料来源：赛柏蓝

## 4 投资策略

2018年8月，医药生物板块继续下跌，下跌5.85%，跑输大盘，涨跌幅排在申万28个行业中15位。七个子行业中生物制品、化学制剂板块跌幅较小，医药生物板块全年涨幅下降为-10.86%（总市值加权）。

医药生物板块受到“黑天鹅”事件，行业监管层人员调整以及行业政策影响，板块整体跌幅较大，医药生物板块估值吸引力加大，同时关注年底估值切换行情。我们在防范风险的同时，关注受行业政策影响较小的领域，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) 持续关注医药流通领域机会。目前，医药流通板块受到“黑天鹅”事件影响小，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) 持续关注医药零售板块机会。医药零售板块经历了一定的回调，目前估值水平较为合理，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以及具有增量业务的标的。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，关注在一致性评价下，具有先发优势和增量市场的标的，结合估值水平，关注东诚药业、仙琚制药、京新药业、科伦药业等。

## 5 风险提示

药品招标降价；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