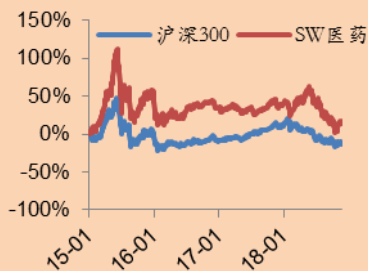




行业评级：增持（维持）

报告日期：2018-11-26

市场表现



方馥涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：fyf0614@foxmail.com

翟新新

邮件：zhaixx01@foxmail.com

药店分类分级管理征求意见稿发布，持续看好连锁药店

□ 主要观点

11月23日，国家商务部联合药监局、卫健委、医保局起草《全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。根据《征求意见稿》，一类药店禁止经营处方药和中药饮片，面临经营品种减少风险；二类药店可出售处方药，二类AAA级药店有望在医保定点门店、医保资金账户享受优先支持，连锁药店在经营条件、药品供应、药品存储以及药学技术人员配置、专业服务方面明显占优；而单体药店则将面临退出、被并购和提升自身配置（成本显著上升）三种选择，药店并购整合加速。我们持续推荐**益丰药房**、**一心堂**，关注**老百姓**、**国药一致**、**大参林**。中长期持续推荐：（1）创新：重点关注**恒瑞医药**、**华东医药**、**安科生物**，以及持续推荐受益于创新药产业发展的CRO龙头**泰格医药**。（2）优质仿制药：长期来看，带量采购将会使仿制药企业的净利率逐步降低，对估值上形成压制。但短期利好已通过一致性评价、但市场份额仍较低的企业，推荐关注**乐普医疗**以及出口转国内申报的**华海药业**。（3）商业流通：随着两票制的全面实施，行业集中度将不断提高，关注拥有渠道优势的全国龙头**九州通**。（4）连锁药店：行业整合+分类分级+处方外流，持续推荐精细化管理药店龙头**益丰药房**、立足西南面向全国连锁药店龙头**一心堂**。（5）不受药品降价政策影响的细分领域龙头：优质儿童药企业**济川药业**，血制品、四价流感疫苗双龙头**华兰生物**，心血管器械龙头**乐普医疗**、角膜塑形镜龙头**欧普康视**，连锁眼科医院龙头**爱尔眼科**、**通策医疗**。

□ 上周市场表现

上证综指上周跌幅3.72%，SW医药生物指数下跌2.61%，行业排名第3，跑赢沪深300。子行业中生物制品（-0.88%）、化学原料药（-1.92%）、医疗服务（-2.33%）、化学制剂（-2.37%）、中药（-2.94%）、医疗器械（-4.23%）、医药商业（-4.60%）。

□ 行业动态

商务部、药监局、卫健委、医保局：《全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）》；上海阳光医药采购网：4+7城市带量采购上海地区补充文件；江苏：未通过一致性评价暂停采购。

□ 板块估值

截至11月24日，SW医药生物行业市盈率（TTM整体法，剔除负值）为26.46倍，低于历史平均39倍PE（2006年至今），相对于沪深300最新PE的溢价为155.92%，近期回升明显。子板块方面，医疗服务估值51倍，器械板块33倍，生物制品34倍，化学制剂33倍，化学原料药为21倍，中药板块20倍，医药商业18倍。

□ 风险提示

政策变动风险；系统性风险。

目 录

1 投资策略与观点：药店分类分级管理征求意见稿发布，持续看好连锁药店	3
2 上周市场表现	4
2.1 行业上周表现	4
2.2 子板块与个股上周表现	4
2.3 行业估值	5
3 行业动态	6
3.1 政策与监管	6
3.2 企业资讯	7
4 风险提示	7
投资评级说明	8

图表目录

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）	4
图表 2 申万医药生物三级子行业涨跌幅（%）	5
图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块	5
图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块	5
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率（TTM 整体法，剔除负值）及溢价率一览	6
图表 6 医药生物子板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）	6

1 投资策略与观点：药店分类分级管理征求意见稿发布，持续看好连锁药店

上周主板、创业板前半周继续反弹，周五大幅回调，医药行业整体跟随大盘走势，申万医药指数下跌 2.61%，但整体跑赢沪深 300。

11 月 23 日，国家商务部联合药监局、卫健委、医保局起草《全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。

零售药店分为三类六级，加速行业整合。根据《征求意见稿》，按照经营条件和合规状况将零售药店分为三个类别：一类药店可经营乙类非处方药；二类药店可经营非处方药、处方药（禁止类、限制类药品除外）、中药饮片；三类药店可经营非处方药、处方药（禁止类药品除外）、中药饮片。在分类基础上，按照经营服务能力将二类、三类药店由低至高划分为 A、AA、AAA 三个等级。

一类药店禁止经营处方药和中药饮片，面临经营品种减少风险；二类药店可出售处方药，二类 AAA 级药店有望在医保定点门店、医保资金账户享受优先支持，连锁药店在经营条件、药品供应、药品存储以及药学技术人员配置、专业服务方面明显占优；而单体药店则将面临退出、被并购和提升自身配置（成本显著上升）三种选择，药店并购整合加速。（分级分类管理也为下一步处方外流的承接奠定了基础。）我们持续推荐**益丰药房、一心堂**，关注**老百姓、国药一致、大参林**。

考虑到当前市场和板块仓位情况，板块的低迷预计将继续持续一段时间，但板块底部特征明显，建议中长期投资者开始逐步配置。中长期持续推荐：

(1) 创新药

无论是从审批端还是支付端来看，国内支持医药行业创新发展的环境已经明显优化，未来 10 年中国有望完成从仿制药大国向创新药强国转变，**我们重申创新药是未来 A 股医药行业最重要的投资主题，审批制度改革带来审批提速、国产创新药进入收获期、医保谈判动态调整缩短放量周期三大逻辑支撑我们中长期持续看好创新头部企业。**推荐重点关注一线创新龙头**恒瑞医药**、二线创新标的**华东医药、安科生物**，以及持续推荐受益于创新药产业发展的 CRO 龙头**泰格医药**。

(2) 优质仿制药：带量采购与一致性评价受益企业

长期来看，一致性评价和带量采购将重塑行业竞争格局。带量采购将会使仿制药企业的净利率逐步降低，对估值上形成压制。但短期利好已通过一致性评价、但市场份额仍较低的企业，推荐关注**乐普医疗**以及出口转国内申报的**华海药业**（7 个品种入选本次带量采购，现已拥有超过 50 个 ANDA，有望通过制剂出口绿色通道抢占国内份额）。

(3) 商业流通板块：两票制推进整合+低估值

两票制已经基本在全国落地，大部分省份已于 2017 年全面实施（有 19 个省级地区全面实施时间均在 2017 年下半年），调拨业务影响正逐步减弱，板块业绩有望在年底开始出现反转。随着各地两票制的全面实施，行业集中度将不断提高，将出现强者恒强的局面。形成数家全国性商业龙头和多家区域性商业龙头共存的竞争格局（4+X）。当前医药商业板块估值已经处于历史底部，我们建议已经可以布局医药商业板块。我们建议关注拥有渠道优势的全国龙头**九州通**。

(4) 连锁药店：行业整合+处方外流

尽管我国零售药店连锁率持续提升，但 55% 的连锁率与美日等发达国家相比仍偏低；而从企业角度来看，目前体量最大的国大药房销售收入仅 100 亿元（2017 年 100.13 亿元），占整个零售药店市场规模不足 3%，龙头企业的市场占有率仍偏低，我国药店连锁率和集中度均有较大上升空间。加之，药店分类分级管理后，

连锁药店有望在医保定点门店、医保资金账户享受优先支持方面受益，药店整合加速。处方外流方面，虽然要实现处方大规模从院内流出、患者自由持有处方到药店购药还需要一定时间，但我们认为在试点地区院边店的市场依然可观。连锁药店持续受益于行业整合和处方外流两大逻辑。我们持续推荐精细化管理药店龙头**益丰药房**、立足西南面向全国连锁药店龙头**一心堂**和关注**老百姓**、**国药一致**。

(5) 以及不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业：

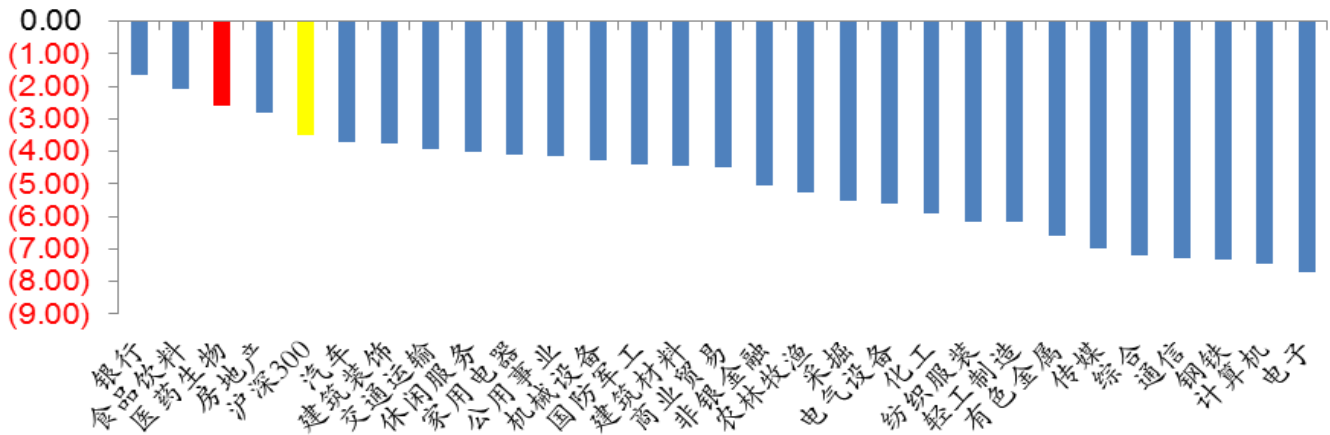
中药推荐优质儿童药企**济川药业**，生物药建议关注生长激素龙头**长春高新**，血制品、四价疫苗双龙头**华兰生物**。器械推荐心血管器械龙头**乐普医疗**、国内角膜塑形镜龙头**欧普康视**、家用医疗器械龙头**鱼跃医疗**；服务：连锁医院龙头**爱尔眼科**、**通策医疗**。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2579.48，周跌幅 3.72%；沪深 300 收报 3143.47，周跌幅 3.51%；创业板指数收报 1308.74，周跌幅 6.74%；申万医药生物指数下跌 2.61%，行业排名 3，跑赢沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）

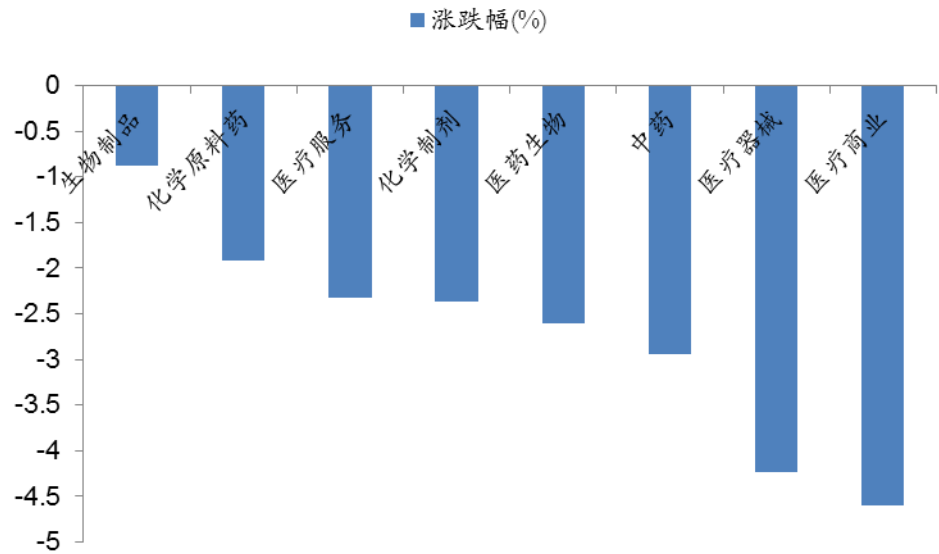


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物子行业全线下跌，生物制品 (-0.88%)、化学原料药 (-1.92%)、医疗服务 (-2.33%)、化学制剂 (-2.37%) 跑赢板块，中药 (-2.94%)、医疗器械 (-4.23%)、医药商业 (-4.60%) 跑输板块。

图表 2 申万医药生物三级子行业涨跌幅 (%)



资料来源: wind、华安证券研究所

个股方面, 涨幅前十个股板块较为分散, 多为前期下跌较多的反弹个股, 如国发股份、宜华健康、国新健康等; 跌幅前十个股也较为分散。

图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
600538.SH	国发股份	21.69	中药III
000150.SZ	宜华健康	16.44	医疗服务III
002370.SZ	亚太药业	16.12	化学制剂
000503.SZ	国新健康	12.54	医疗服务III
300181.SZ	佐力药业	10.10	中药III
002102.SZ	ST 冠福	7.87	化学原料药
000538.SZ	云南白药	6.83	中药III
002001.SZ	新和成	5.82	化学原料药
002019.SZ	亿帆医药	5.07	化学原料药
002007.SZ	华兰生物	4.84	生物制品III

资料来源: wind、华安证券研究所

图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块

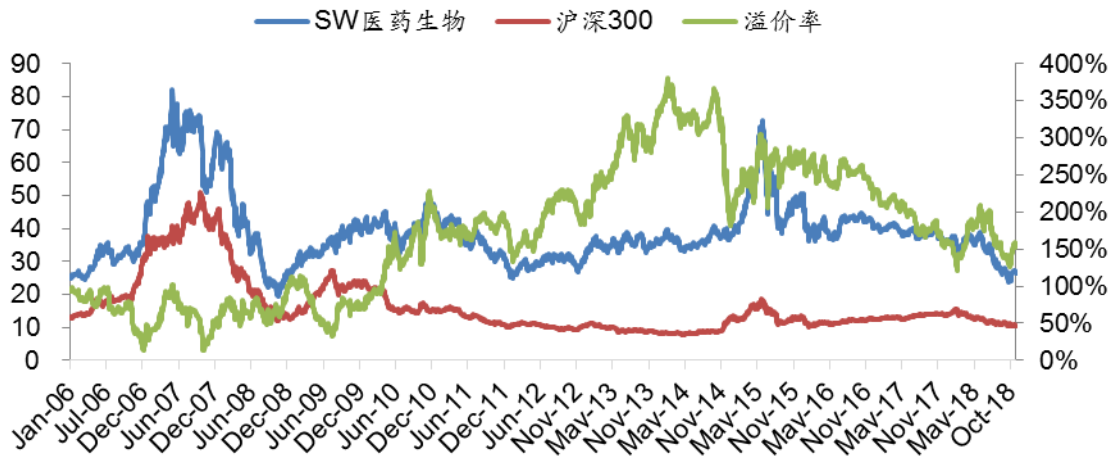
代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
600796.SH	钱江生化	-17.38	生物制品III
300636.SZ	同和药业	-16.26	化学原料药
002107.SZ	沃华医药	-12.96	中药III
600530.SH	交大昂立	-12.86	生物制品III
002923.SZ	润都股份	-11.61	化学制剂
300534.SZ	陇神戎发	-11.30	中药III
000590.SZ	启迪古汉	-10.93	中药III
300642.SZ	透景生命	-10.22	医疗器械III
300244.SZ	迪安诊断	-10.19	医疗器械III
300463.SZ	迈克生物	-9.90	医疗器械III

资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

截至 2018 年 11 月 24 日, 申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 为 26.46 倍, 低于历史平均 39 倍 PE (2006 年至今), 相对于沪深 300 的 10.74 倍最新 PE 的溢价率为 155.92%, 近期回升明显。

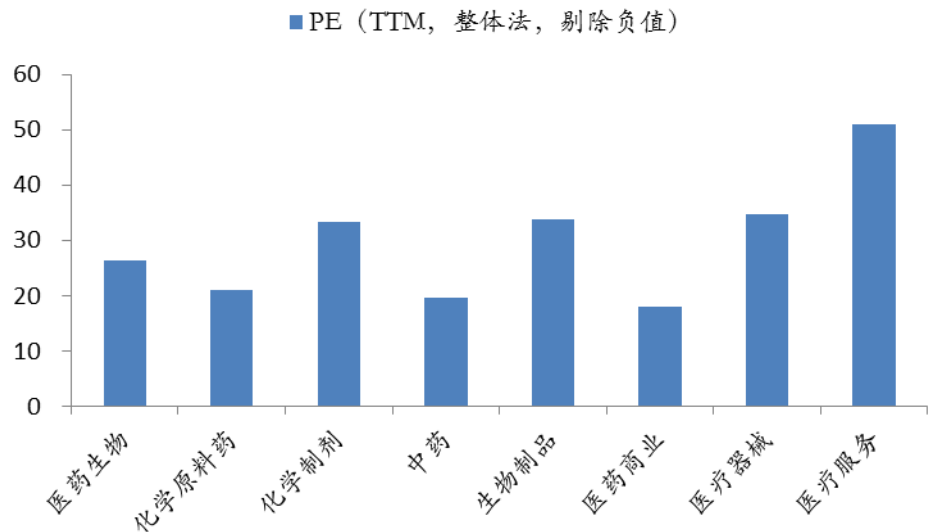
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 及溢价率一览



资料来源: wind、华安证券研究所

子板块方面, 医疗服务板块估值 51 倍, 医疗器械板块 33 倍, 生物制品板块 34 倍, 化学制剂 33 倍、化学原料药为 21 倍, 中药板块 20 倍, 医药商业 18 倍。(截至 2018 年 11 月 24 日)

图表 6 医药生物子板块市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: wind、华安证券研究所

3 行业动态

3.1 政策与监管

(1) 商务部、药监局、卫健委、医保局: 《全国零售药店分类分级管理指导意见 (征求意见稿)》

11 月 23 日, 国家商务部联合药监局、卫健委、医保局起草《全国零售药店分类分级管理指导意见 (征求意见稿)》, 向社会公开征求意见。

零售药店分为三类六级, 加速行业整合。根据《征求意见稿》, 按照经营条

件和合规状况将零售药店分为三个类别：一类药店可经营乙类非处方药；二类药店可经营非处方药、处方药（禁止类、限制类药品除外）、中药饮片；三类药店可经营非处方药、处方药（禁止类药品除外）、中药饮片。在分类基础上，按照经营服务能力将二类、三类药店由低至高划分为A、AA、AAA三个等级。我们认为部分经营条件弱的中小药店将被划分到一类药店，经营范围相应收缩，而药品供应能力、药学服务水平、服务环境条件等占优势的连锁药店龙头的门店有望划入高评级，行业整合进一步加速。

(2) 上海阳光医药采购网：4+7城市上海地区补充文件

11月21日，上海阳光医药采购网发布《4+7城市药品集中采购上海地区补充文件》，文件就上海地区企业申报、药品配送、质量检测、三方协议、货款支付、中选品种使用等内容进行说明。（上海阳光医药采购网）

(3) 江苏：未通过一致性评价暂停采购

11月22日，江苏省公共资源交易中心发布《关于公示暂停采购部分未通过仿制药质量和疗效一致性评价药品的通知》。苯磺酸氨氯地平片、蒙脱石散、瑞舒伐他汀钙片三个品种通过一致性评价企业已满3家，未过一致性评价暂停采购，涉及9家药企。（江苏省公共资源交易中心）

3.2 企业资讯

吉利德“乙肝神药”国内获批上市

11月19日，吉利德科学宣布国家药监局批准日服一次的富马酸丙酚替诺福韦片（商品名韦立得，英文简称TAF）可用于治疗成人和青少年（12岁以上，体重至少为35kg）的慢性乙型肝炎，该产品具有耐药性低、几乎无肾毒性、更好的骨骼安全性、十分之一剂量即可达到TDF同等药效的优势。（吉利德科学官网）

上海莱士：拟56亿美元并购GDS和Biotest

11月22日，上海莱士发布公告称，公司拟作价约50亿美元并购全球血液检测领域龙头企业GDS，此外公司还将拟作价约5.89亿欧元并购德国拥有70年历史的全球性全产业链血液制品公司Biotest。如果交易顺利完成，上海莱士将诞生中国史上最大的医药并购交易。

4 风险提示

- (1) 政策变动的不确定性：医药行业受政策变动的影响较大；
- (2) 股市系统性风险。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，以及注明研究报告的发布人和发布日期，提示使用研究报告的相关风险，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。