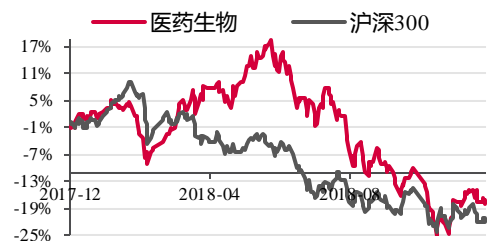


**行业月度报告**
**医药生物**
**关注受政策影响较小的细分领域**

2018年12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	0.14	-8.65	-17.32
沪深300	-3.57	-4.49	-20.65

**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 11 月份半月报: 板块回调节奏暂缓, 把握优质个股估值修复行情》

2018-11-20

2 《医药生物: 医药生物行业 10 月份月报: 行业估值已具有吸引力, 积极关注优质标的》

2018-11-05

3 《医药生物: 医药生物行业 10 月份半月报: 行业估值处于底部区间, 中长期投资价值突显》

2018-10-22

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
一心堂	0.74	31.61	0.93	25.15	1.16	20.16	推荐
柳药股份	1.55	19.37	1.99	15.09	2.49	12.06	推荐
九州通	0.77	19.74	0.71	21.41	0.87	17.47	推荐
华兰生物	0.88	44.68	1.12	35.11	1.37	28.70	谨慎推荐
羚锐制药	0.37	22.14	0.43	19.05	0.56	14.63	推荐
科伦药业	0.52	48.48	0.87	28.98	1.13	22.31	推荐
复星医药	1.22	24.42	1.12	26.60	1.36	21.90	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

**投资要点:**

➤ **行情回顾。**2018年11月, 全部A股上涨0.61% (总市值加权平均), 医药生物板块上涨幅度为4.95%, 自5月份以来, 首次跑赢大盘, 跑赢大盘4.34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26.55X, 全部A股为12.68X, 估值溢价为109.38%, 2018年预期市盈率(整体法)为25.74X。

➤ **投资策略。**自6月开始, 申万医药生物板块连续5个月跑输大盘, 11月份申万医药生物板块大幅跑赢大盘4.34个百分点, 位于28个申万行业中第6位。前期受行业利空政策、行业黑天鹅事件以及整体市场影响, 医药生物板块回调较多, 风险已经得到释放, 本轮上涨板块估值得到一定的修复, 目前医药生物板块估值仍然低于历史平均水平, 具有一定的吸引力, 我们建议关注受政策影响小、估值水平低、业绩优良的标的, 对医药生物板块维持“同步大市”评级。

(1) 关注受行业政策影响较小, 业绩快速增长的中药企业如千金药业、济川药业及贴剂龙头企业羚锐制药。另外, 继续关注四价流感疫苗供不应求, 血制品业务回暖的华兰生物。

(2) 在带量采购等政策下, 仿制药板块整体承压, 但是目前我国仿制药市场仍然庞大, 在经过一轮估值下杀之后, 关注产品结构合理、研发管线充实、具有可持续发展能力的标的, 建议关注科伦药业、复星医药等。

(3) 持续关注医药商业领域机会。医药商业整体受当前政策影响较小, 长期看医药流通行业集中度提升趋势不变, 目前估值处于历史低位, 建议关注柳药股份、九州通、中国医药等。处方外流趋势不变, 医药零售行业未来仍有较大的增长空间, 在药店分类分级管理之下, 龙头药店在资本、管理、成本各个方面优势显著, 建议关注一心堂、益丰药房、老百姓等。

➤ **风险提示:** 商誉减值风险; 药品招标降价风险; 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 “4+7”带量采购方案发布，31品种试点启动.....	5
3.2 深交所启动对长生生物重大违法强制退市机制.....	6
3.3 商务部发布《关于<全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）>公开征求意见的通知》.....	7
4 投资策略.....	8
5 风险提示.....	9

## 图表目录

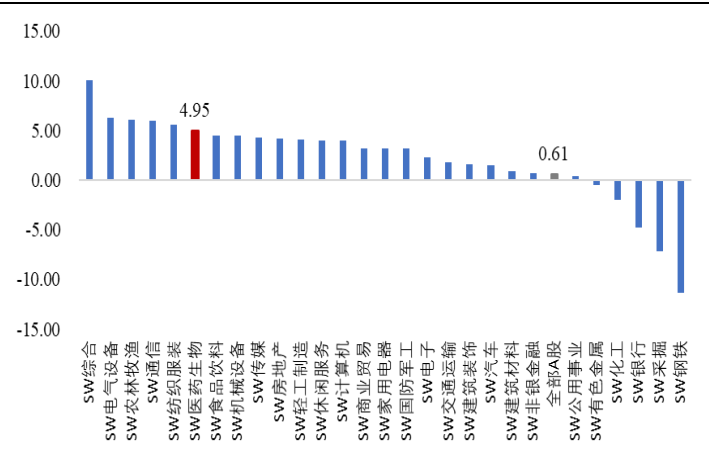
图 1：医药生物板块跑赢大盘.....	3
图 2：医药生物子板块涨幅比较.....	3
图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平.....	3
图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率.....	3
图 5：医药生物子板块估值水平（整体法）.....	4
图 6：医药生物板块个股涨跌幅（前十）.....	4
图 7：医药制造业主营业务收入与同比增长.....	4
图 8：医药制造业利润总额与同比增长.....	4
图 9：医药制造业主营业务成本与同比增长.....	5
图 10：医药制造业利润率走势.....	5

## 1 行情回顾

2018年11月，全部A股上涨0.61%（总市值加权平均），医药生物板块上涨幅度为4.95%，自5月份以来，首次跑赢大盘，跑赢大盘4.34个百分点。从子板块来看，7个子板块全部上涨，化学原料药、医疗器械、生物制品、医疗服务、化学制剂、中药以及医药商业分别上涨9.65%、8.70%、8.61%、4.43%、4.04%、1.23%和1.06%。

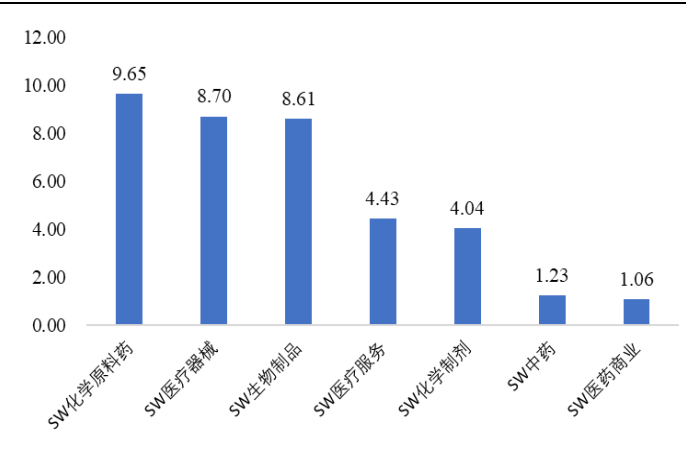
从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为26.55X，全部A股为12.68X，估值溢价为109.38%，2018年预期市盈率（整体法）为25.74X。从子板块看，估值最高的为医疗服务（51.66X），其次是医疗器械（35.20X）、化学制剂（33.85X）、生物制品（33.66X）、化学原料药（20.83X）、中药（19.37X）、和医药商业（18.06X）。

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



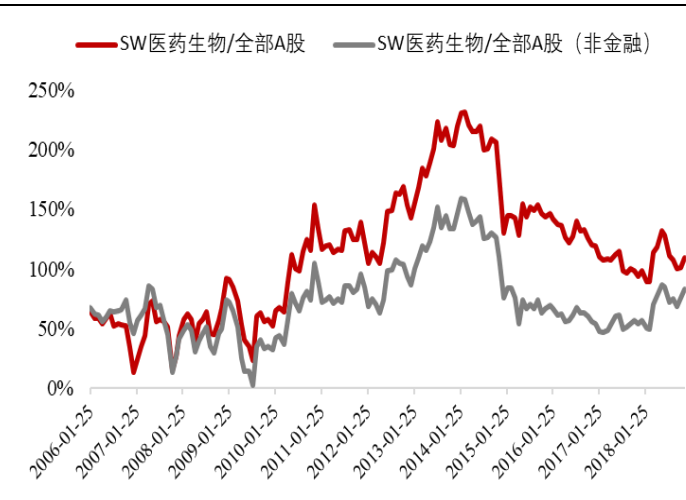
资料来源：wind，财富证券

图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平



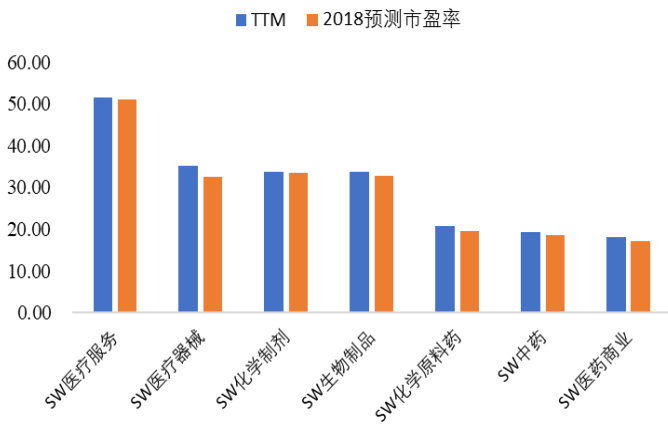
资料来源：wind，财富证券

图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率



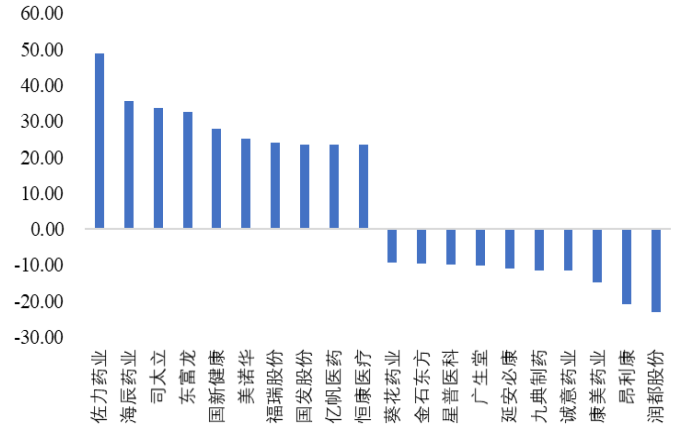
资料来源：wind，财富证券

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）

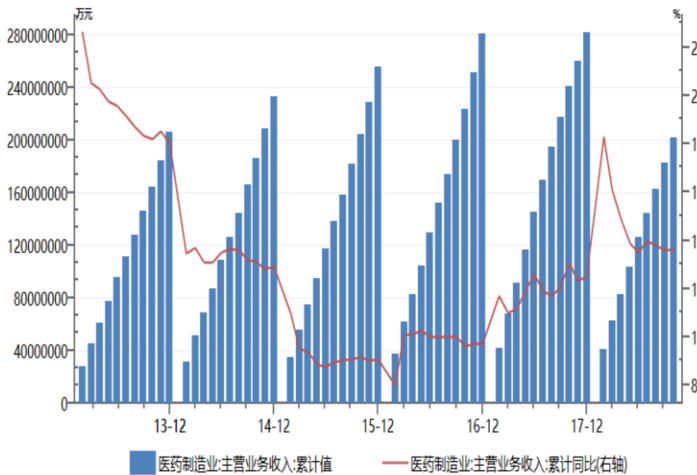


资料来源：wind，财富证券

## 2 医药制造业经营数据分析

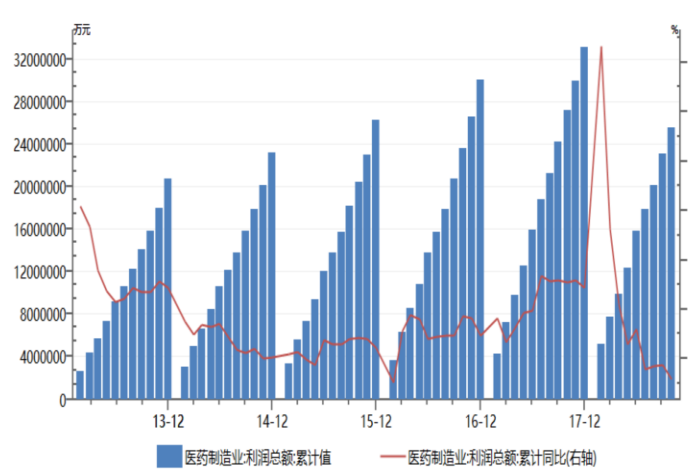
2018年10月，医药制造业累计主营业务收入、利润总额分别为20180.6亿元、2553.9亿元，同比增长分别为10.40%、11.50%。收入增速与2017年同期相比上升0.50个百分点，利润总额增速下降7.8个百分点，累计收入增速有所上升，但是累计利润增速有所下滑。医药制造业累计主营业务成本12074.9亿元，同比增长7.90%，销售利润率12.66%，同比提升1.40个百分点。

图 7：医药制造业主营业务收入与同比增长



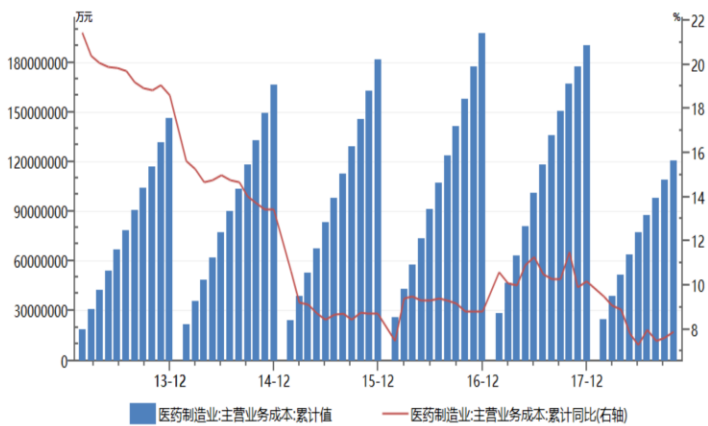
资料来源：wind，财富证券

图 8：医药制造业利润总额与同比增长



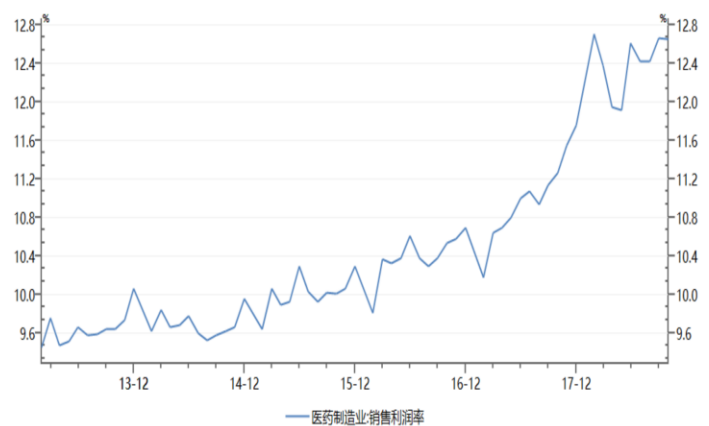
资料来源：wind，财富证券

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 “4+7”带量采购方案发布，31 品种试点启动

11 月 15 日，上海阳光医药采购网挂出《国家组织药品集中采购试点方案》。从正式文件来看，第一批带量采购目录 31 个品种。与此前网传 33 个品种对比发现，头孢唑林钠/氯化钠注射剂、紫杉醇注射剂被剔除，且相关品种采购量均呈现了不同程度的减少。

预中选品种确定准则。按价格确定：同品种符合申报条件的企业数 $\geq 2$ 家的，最低报价只有 1 家企业的，该企业的申报品种获得预中选资格。价格次低者作为中选候选企业，在中选企业无法保障供应时备选。仅有 1 家企业符合申报条件的，直接获得预中选资格。

同品种符合申报条件的企业数 $\geq 2$ 家的，当出现最低报价 $\geq 2$ 家企业的情况，按以下规则及顺序确定 1 家企业获得预中选资格：

(1) 本次集中采购前供货地区数多的企业优先（具体包括：北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安）。

(2) 2017 年度上述 11 个地区该品种主品规销售量大的企业优先，有多个主品规的，销售量合并计算。

上述信息以各试点地区报送数据为主要依据。

拟中选品种确定准则。获得预中选资格的企业及申报品种，统一进入议价谈判确认程序。

(1) 符合申报条件的企业数 $\geq 3$ 家的品种：预中选品种申报价格符合本次报价的有

关要求，经双方确认后，获得拟中选资格。

(2) 符合申报条件的企业数 $\leq 2$ 家的品种：①预中选品种申报价格降幅排名前列的（不多于7家），经双方确认后获得拟中选资格；②其余预中选品种：联采办参考符合申报条件的企业数 $\geq 3$ 家的拟中选品种平均降幅等确定议价谈判最低降幅。申报价格符合降幅要求且达成一致意见的，即可获得拟中选资格。若不参加或不接受议价谈判的，该品种作流标处理，且将影响该企业在试点地区所涉药品的集中采购。（降幅以试点地区2017年底最低采购价为计算基准）。

拟中选结果的公示：拟中选结果确定后，联采办即与中选企业签订备忘录，在上海阳光医药采购网（www.smpaa.cn）以及各试点地区指定网站上公示拟中选结果，并接受申投诉。

申报要求。如果把正式文件的意图加以提炼，可以归纳如下：

1. 申报企业承诺申报品种的全年产销能力达到本次采购数量要求。

2. 申报品种属于采购品种目录范围，且满足以下要求之一：

2.1 原研药及国家药品监督管理局发布的仿制药质量和疗效一致性评价参比制剂。

2.2 通过国家药品监督管理局仿制药质量和疗效一致性评价的仿制药品。

2.3 根据《国家食品药品监督管理总局关于发布化学药品注册分类改革工作方案的公告》〔2016年第51号〕，按化学药品新注册分类批准的仿制药品。

3. 企业拥有本次采购品种指定规格的有效注册批件，在申报品种时，每个品种必须包含本企业生产的所有主品规。

约定采购量及采购执行说明。

（一）本次集中采购药品约定采购量由各试点地区上报确定。

（二）各试点地区统一执行集中采购结果。集中采购结果执行周期中，医疗机构须优先使用集中采购中选品种，并确保完成约定采购量。

（三）各试点地区医疗机构在优先使用集中采购中选品种的基础上，剩余用量可按所在地区药品集中采购管理有关规定，适量采购同品种价格适宜的非中选药品。本次集中采购以结果执行日起12个月为一个采购周期。若在采购周期内提前完成约定采购量的，超过部分仍按中选价进行采购，直至采购周期届满。

资料来源：医药经济报

### 3.2 深交所启动对长生生物重大违法强制退市机制

11月16日晚间，深交所发布公告称，长生生物可能触及重大违法强制退市情形，深交所启动对长生生物重大违法退市机制。

2018年10月16日，长生生物科技股份有限公司（以下简称长生生物或公司）的主要子公司因违法违规生产疫苗，被国家药品监督管理部门作出吊销药品生产许可证的行政处罚决定，并处罚没款91亿元。长生生物主要子公司存在涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的重大违法行为。根据中国证监会《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉》、深交所《上市公司重大违法强制退市实施办法》（以下简称《实施办法》）第五条第二款以及《关于发布〈深圳证券交易所股票上市规则（2018年11月修订）〉〈深圳证券交易所创业板股票上市规则（2018年11月修订）〉〈深圳证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法〉〈深圳证券交易所退市公司重新上市实施办法（2018年修订）〉的通知》（以下简称《通知》）第二条的相关规定，长生生物可能触及重大违法强制退市情形，深交所启动对长生生物重大违法退市机制。

根据《通知》第四条的规定，公司股票将于《实施办法》发布后的次一交易日起停牌，并作为深交所上市委员会十五个工作日内作出独立的专业判断并形成初步审核意见的起算时点。后续，深交所将根据相关规则作出是否对其股票实施重大违法强制退市的决定。如果决定对长生生物股票实施重大违法强制退市的，根据深交所《股票上市规则》的规定，将依规依序对公司股票实施退市风险警示、暂停上市和终止上市，上述退市风险警示期间为三十个交易日，暂停上市期间为六个月。深交所作出终止上市决定后，公司股票交易进入退市整理期，交易期限为三十个交易日。

深交所将在中国证监会领导下，切实担负起一线监管法定职责，认真履行退市主体责任，维护退市制度的严肃性和权威性，严把退市制度执行关，针对严重危害市场秩序、严重侵害群众利益、造成恶劣社会影响的重大违法公司，坚决做到“出现一家、退市一家”，净化市场环境，提升市场质量，形成优胜劣汰的市场生态。

资料来源：医药魔方

### 3.3 商务部发布《关于〈全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）〉公开征求意见的通知》

11月23日，商务部发布《关于〈全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）〉公开征求意见的通知》（以下简称《意见稿》）。

《意见稿》指出了未来的工作目标：到2020年，全国大部分省市零售药店分类分级管理制度基本建立；2025年，在全国范围内统一的零售药店分类分级管理法规政策体系基本建立。

其中，值得注意的一点是，要按照经营条件和合规状况将零售药店划分为三个类别：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（不包括禁止类、限制类药品）、中药饮片；三类药店可经营非处方药、处方药（不包括禁止类药品）、中药饮片。

经营条件和合规状况包括零售药店的药品质量保障能力、药学技术人员配置和行政处罚记录等内容。

除了将药店分类，限定其药品售卖范围外，文件显示，也会在分类结果的基础上，按照经营服务能力将二类、三类药店由低到高划分为 A、AA、AAA 三个等级。

经营服务能力包括服务环境条件、供应保障能力、人员资质及培训、药学服务水平、追溯体系建设及信息化程度、诚信经营、科普教育及便民服务等内容。

如果药店成为高评级，相关部门会有相应的利好政策支持高评级药店的发展。

《意见稿》指出，商务、卫生行政部门鼓励高评级药店做好与医疗机构的对接，提供承接医院门诊处方外配等相关服务。

医保管理部门优先选择高评级药店签订医保服务协议，纳入定点药店范围。

鼓励通过高评级药店提供门诊特殊病、门诊慢性病用药的医保费用结算服务。

资料来源：赛柏蓝

## 4 投资策略

自 6 月开始，申万医药生物板块连续 5 个月跑输大盘，11 月份申万医药生物板块大幅跑赢大盘 4.34 个百分点，位于 28 个申万行业中第 6 位。前期受行业利空政策、行业黑天鹅事件以及整体市场影响，医药生物板块回调较多，风险已经得到释放，此轮上涨板块估值得到一定的修复，目前医药生物板块估值仍然低于历史平均水平，具有一定的吸引力，我们建议关注受政策影响小、估值水平低、业绩优良的标的，对医药生物板块维持“同步大市”评级。

(1) 关注受行业政策影响较小，业绩快速增长的中药企业如千金药业、济川药业及贴剂龙头企业羚锐制药。另外，继续关注四价流感疫苗供不应求，血制品业务回暖的华兰生物。

(2) 在带量采购等政策下，仿制药板块整体承压，但是目前我国仿制药市场仍然庞大，在经过一轮估值下杀之后，关注产品结构合理、研发管线充实、具有可持续发展能力的标的，建议关注科伦药业、复星医药等。

(3) 持续关注医药商业领域机会。医药商业整体受当前政策影响较小，长期看医药流通行业集中度提升趋势不变，目前估值处于历史低位，建议关注柳药股份、九州通、中国医药等。处方外流趋势不变，医药零售行业未来仍有较大的增长空间，在药店分类分级管理之下，龙头药店在资本、管理、成本各个方面优势显著，建议关注一心堂、益丰药房、老百姓等。

## 5 风险提示

商誉减值风险；药品招标降价风险；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