

行业月度报告

医药生物

集采政策或全面推开，关注成长及政策免疫领域

2019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	6.57	-9.11	-15.00
沪深300	4.16	-6.86	10.36

刘丛丛

执业证书编号: S0530519060001  
liucc@cfzq.com

王绍玲

wangsl1@cfzq.com

分析师

0731-89955776

研究助理

3 《医药生物：医药生物行业3月份月报：关注一季报业绩情况，把握结构性机会》 2019-04-01

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
一心堂	0.92	28.66	1.14	23.13	1.38	19.11	推荐
柳药股份	2.03	16.46	2.49	13.42	3.01	11.10	推荐
东诚药业	0.35	34.03	0.46	25.89	0.57	20.89	推荐
华兰生物	1.02	30.58	1.27	24.56	1.51	20.66	谨慎推荐
山东药玻	1.09	20.75	1.33	17.01	1.62	13.96	推荐
科伦药业	0.84	35.71	1.09	27.52	1.32	22.73	推荐
济川药业	2.07	15.98	2.48	13.33	2.96	11.17	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

► **行情回顾。**2019年7月上半月，SW医药生物行业上涨1.58%，在28个一级行业中排名第5位。同期全部A股下跌0.02%，上证综指上涨0.07%，深成指上涨1.43%，沪深300指数上涨0.19%。7月上半月，SW医药生物行业涨幅居前，跑赢主要指数。从子行业来看，政策免疫较强的化药和生物制品涨幅居前，医药商业、中药涨幅靠后。从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为36.16X（截至7月15日），全部A股为17X，估值溢价为112.70%，估值溢价较6月底增加。从子板块来看，估值最高的依然是医疗服务板块（69.36X），其次是生物制品（47.10X）、化学制药（43.01X）、医疗器械（38.92X）、中药（26.07X）和医药商业（17.89X）。

► **投资策略。**在医保控费、药品零加成的政策指引下，行业迎来结构调整期，研发能力强，创新能力优异，成本控制能力较强的个股有望走强。我们建议把握成长与政策免疫两条主线，建议重点关注：（1）创新能力较强的恒瑞医药，一致性评价过评品种较多的科伦药业、京新药业；（2）政策免疫方面，关注行业渠道库存已基本出清，迎来复苏的血液制品，建议关注血液制品龙头华兰生物、天坛生物；盈利能力持续提升的药玻龙头企业山东药玻；估值较低，业绩快速增长，现金流持续改善的区域性医药商业龙头柳药股份，及规模持续扩张，受集采政策影响小的医药零售公司，如一心堂、益丰药房；受益肝素价格上涨的核药龙头东诚药业；估值偏低，业绩稳健增长，盈利能力仍有提升空间的中药企业济川药业。

► 目前我国医疗改革进入白热化，行业政策加快出台，产业变革进程提速，受政策影响行业内部将持续分化，我们维持医药生物板块“同步大市”评级。

► **风险提示：**商誉减值，政策变动，产品降价超预期。

## 内容目录

1 行情回顾.....	3
2 中报业绩预告简析.....	4
3 行业政策及动态 .....	5
3.1 卫健委医政医管局发布了《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》 .....	5
3.2 青岛市市立医院印发《进一步加强临床合理用药管理的实施意见》的通知.....	6
3.3 内蒙古兴安盟医保局发布《关于国家、自治区、兴安盟辅助药品目录》 .....	7
3.4 国家医保局组织召开了“4+7 集采扩面企业座谈会” .....	7
4 投资策略.....	7
5 风险提示.....	8

## 图表目录

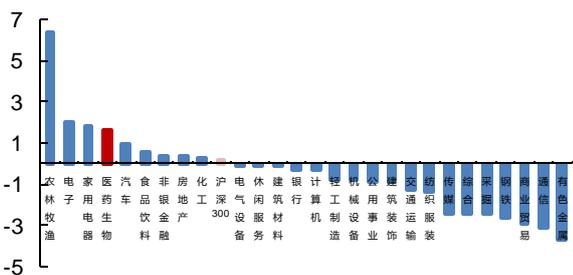
图 1: 生物医药行业 7 月上半月涨幅在 SW28 个行业中涨幅居前（总市值加权平均，%） .....	3
图 2: 7 月上半月化药和生物制品涨幅居前（总市值加权平均，%） .....	3
图 3: 7 月上半月涨幅居前个股（%） .....	3
图 4: 7 月上半月跌幅居前个股（%） .....	3
图 5: 医药生物行业当前的估值情况（TTM 市盈率，整体法） .....	4
图 6: 医药生物各子板块估值情况（TTM 市盈率，整体法） .....	4
图 7: 业绩预告各类型所占比例 .....	5
图 8: 业绩预告增速各区间比例 .....	5

## 1 行情回顾

2019年7月上半月,SW医药生物行业上涨1.58%,在28个一级行业中排名第5位。同期全部A股下跌0.02%,上证综指上涨0.07%,深成指上涨1.43%,沪深300指数上涨0.19%。7月上半月,SW医药生物行业涨幅居前,跑赢主要指数。从子行业来看,政策免疫较强的化药和生物制品涨幅居前,医药商业、中药涨幅靠后。个股来看,兴齐眼药、广生堂、海思科、博雅生物等中报业绩向好的个股涨幅居前;亚太药业、药石科技、普利制药、同和药业、东阿阿胶等业绩下滑或不及预期的个股跌幅较大。

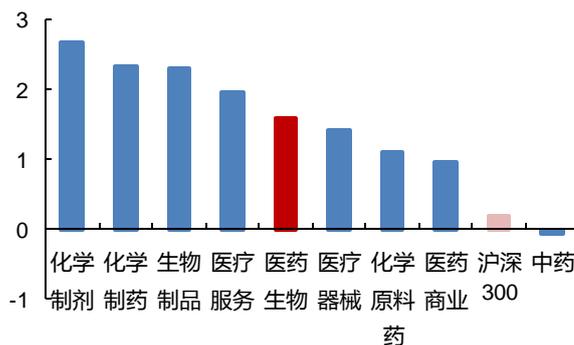
从估值水平来看,医药生物板块市盈率(TTM,整体法)为36.16X(截至7月15日),全部A股为17X,估值溢价为112.70%,估值溢价较6月底增加。从子板块来看,估值最高的依然属医疗服务板块(69.36X),其次是生物制品(47.10X)、化学制药(43.01X)、医疗器械(38.92X)、中药(26.07X)和医药商业(17.89X)。

图1: 生物医药行业7月上半月涨幅在SW28个行业中涨幅居前(总市值加权平均, %)



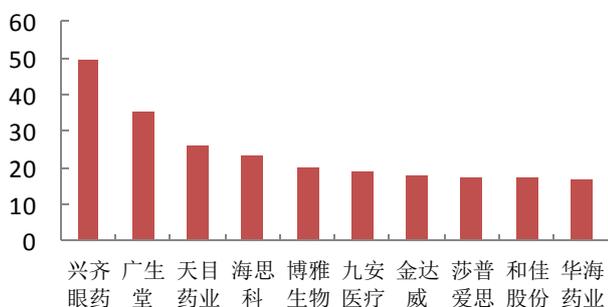
资料来源: wind, 财富证券

图2: 7月上半月化药和生物制品涨幅居前(总市值加权平均, %)



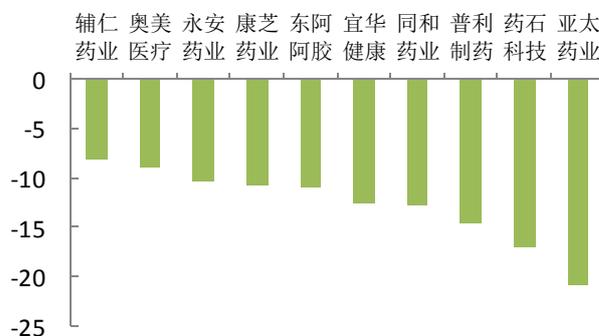
资料来源: wind, 财富证券

图3: 7月上半月涨幅居前个股(%)



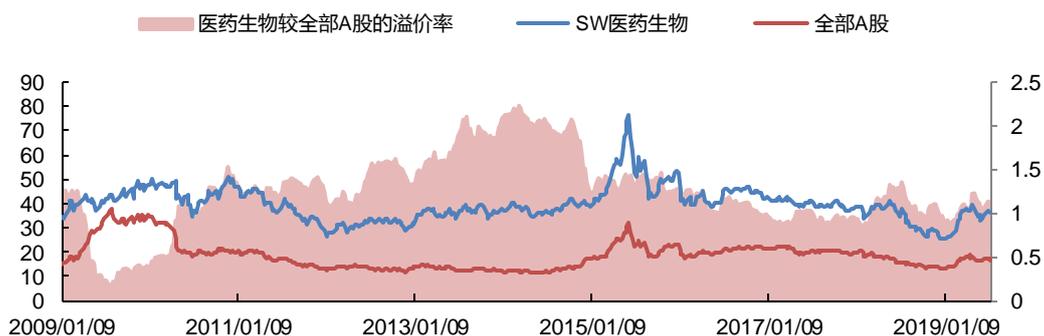
资料来源: wind, 财富证券

图4: 7月上半月跌幅居前个股(%)



资料来源: wind, 财富证券

图 5：医药生物行业当前的估值情况（TTM 市盈率，整体法）



资料来源：wind，财富证券

图 6：医药生物各子板块估值情况（TTM 市盈率，整体法）



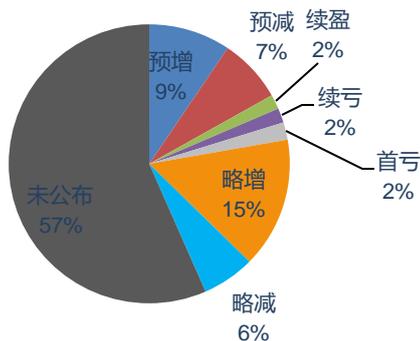
资料来源：wind，财富证券

## 2 中报业绩预告简析

截止 7 月 15 日，申万医药生物行业 302 家公司共有 134 家公司公布业绩预告，公布率为 44.37%。从业绩预告的类型来看，28 家公司净利润实现预增，22 家公司预减，5 家公司续盈，5 家公司续亏，6 家公司首亏，光正集团、上海莱士、兴齐眼药 3 家公司实现扭亏，45 家公司净利润略增，18 家公司净利润略减。

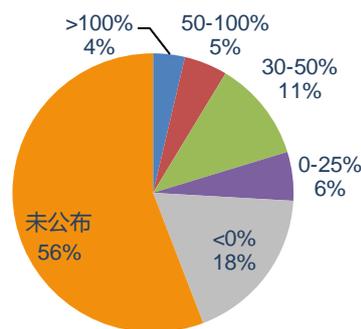
从净利润变动的幅度来看，业绩变动幅度超过 100%（业绩预告中位数，下同）的有 11 家，其中天宇股份、启迪古汉、泰合健康、兴齐眼药业业绩增速超过 200%；业绩增速在 50-100% 区间的共有 15 家企业，其中，华润三九（92.99%）、普利制药（65%）、花园生物（59.98%）、京新药业（55%）业绩表现相对不错，业绩增速在 30-50% 区间的有 35 家，业绩增速在 0-25% 区间的有 17 家，业绩同比下滑的有 55 家。

图 7：业绩预告各类型所占比例



资料来源：wind，财富证券

图 8：业绩预告增速各区间比例



资料来源：wind，财富证券

分子板块来看，化学制剂板块各股净利润增速呈现一定分化，其中 16 家公司中报业绩增速比上年有所提升，13 家公司业绩增速比上年同期有所下降；原料药板块中报业绩增速总体比去年同期有所放缓；中药板块中报业绩增速下降幅度较大；医疗器械板块大部分个股业绩增速较上年同期有所放缓，但细分赛道优质公司依然保持较快增长；生物制品板块个股总体保持较快增长；医疗服务板块细分龙头公司依然保持高增速。

### 3 行业政策及动态

#### 3.1 卫健委医政医管局发布了《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》

7 月 1 日下午，国家卫健委医政医管局发布了《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》。此次公布的目录涉及到 20 个药品，全部都是化药或生物制品，市场规模在 500 亿元左右。从治疗领域分析，此次国家重点监控的 20 个药品主要集中在神经系统用药和心血管系统用药领域。第一批纳入国家重点监控合理用药目录的药品波及企业面广，涉及 174 个药品生产企业，过半数品种批文数在 10 个以上，齐鲁制药、扬子江药业等均有波及。

《通知》还要求，各医疗机构要建立重点监控合理用药药品管理制度，加强目录内药品临床应用的全程管理。进一步规范医师处方行为，对纳入目录中的药品制订用药指南或技术规范，明确规定临床应用的条件和原则。已有相关用药指南或指导原则的，要严格按照指南或原则执行。对纳入目录中的全部药品开展处方审核和处方点评，加强处方点评结果的公示、反馈及利用。对用药不合理问题突出的品种，采取排名通报、限期整改、清除出本机构药品供应目录等措施，保证合理用药。对未纳入目录的化药、生物制品，医师要严格落实《处方管理办法》等有关规定，按照药品说明书规定的适应证、疾病诊疗规范指南和相应处方权限，合理选择药品品种、给药途径和给药剂量并开具处方。《通知》还规定，对于未纳入目录的中药，非中医类别医师需经过相关培训或取得一定资质后方可开具中成药处方或中药饮片处方。

此次合理用药药品目录的出台基本符合市场之前的预期，虽然首批目录仅包括化药和生物制品，但我们预计后续目录很可能将部分中药注射剂等纳入其中。而且，此次通知还限制了未经培训的非中医类医师开具中成药处方的权利，如果未来公立医疗全部严格执行该规定，则会影响部分中药企业的业绩表现。

(资料来源：国家卫健委，财富证券)

### 3.2 青岛市市立医院印发《进一步加强临床合理用药管理的实施意见》的通知

2019年7月8日，青岛市市立医院印发《进一步加强临床合理用药管理的实施意见》的通知，发布了《医院重点监控药品暂行目录》、《医院中药注射剂药品目录》和《各科室重点监控药品每月使用总金额限量指标》，并对药占比指标、重点监控药品、中药饮片和中成药处方权限管理等作出详细规定。

《意见》指出，根据第一批国家重点监控药品目录和青岛市重点监控药品目录，制定医院重点监控药品暂行目录，待山东省卫生健康委公布山东省重点监控药品目录后再做调整。其中，共计36个药品通用名，不仅涵盖了17个国家版重点监控药品（复合辅酶、核糖核酸、小牛血去蛋白提取物未在其中），还加入了血塞通、血栓通、谷红等中药注射液品种。

《意见》根据国家卫生健康委文件要求，落实中成药、中药饮片处方权限管理。而对于中药注射剂的用药管理，《意见》发布首批《医院中药注射剂药品目录》，复方苦参针、参芪扶正注射液、鹅胆子油乳等32个品种在列。

《意见》指出，根据各科室重点监控药品使用合理性分析，剔除不合理使用等因素，制定科室每月重点监控药品使用总金额的限量指标。对各科室重点监控药品使用金额进行实时监控与预警，对超出限量指标的科室，按照超标金额扣罚科室医生绩效。药品供应科按照重点监控药品每月总金额的限量指标制订采购计划，药学部按照各科室限量指标进行分配。

另外，《意见》还指出，继续考核各科室药占比指标，按照现行办法对超标科室扣罚科室医生绩效。降低住院次均药品费用；调整住院次均药品费用增幅的考核办法，住院次均药品费用增幅是平均每一位出院病人药品费用与上年度同期的比较，对科室住院次均药品费用同比增长的，按照增加的次均药品费用与出院病的乘积，直接扣罚科室医生绩效。

青岛市在7月1日国家版《第一批国家重点监控合理用药药品目录》出台不久，迅速出台地方加强版，并将多个中药注射剂列入其中，还强调严格落实卫健委关于中成药、中药饮片处方权限的管理，其严格程度略超市场预期，《意见》全面落实之后将会对中药注射剂及中成药产品销售造成严重负面影响，如果全国重点城市都迅速跟进，对中药行业造成长期负面影响，中药行业市场规模可能快速下滑。

(资料来源：青岛市市立医院，财富证券)

### 3.3 内蒙古兴安盟医保局发布《关于国家、自治区、兴安盟辅助药品目录》

7月12日，内蒙古自治区兴安盟药采平台发布消息，公布了国家、自治区、兴安盟重点监控及辅助用药目录。从内容上看，此次停止原兴安盟的55种辅助用药，并划定了内蒙古自治区第一批50个重点管理辅助用药目录。与国家版的20个重点监控目录对比发现，内蒙只纳入了11个国家版品种。而这50个辅助用药目录又分为：临床限制使用类的12个和临床重点监控类的38个。从目录的结构上来看，此次内蒙、兴安盟做出了三个调整：在国家版的基础上增加了不少品种，并对目录进行了分类，此外，兴安盟此前的55个辅助用药已被停用。这也是国家卫健委公布重点监控合理用药目录之后，第一个公布停用辅助用药的地区。执行非常及时，力度也很大。而从兴安盟的重点监控政策及实际实施结果来看，不仅分类限制使用50个品种，并且停用了55个辅助用药，意味着在落实国家卫健委文件精神上，地区一级的卫生健康部门有更大的抑制辅助用药的冲动。辅助用药在实际使用过程中仅起到“辅助治疗”的效果，对疾病的实际治疗作用不大，在我国现有的临床用药中，存在辅助用药过量使用的情况。国家及地区层面出台相关政策限制辅助用药的使用，也符合医保控费，降低患者用药成本的医疗改革的大方向。

（资料来源：兴安盟医保局，财富证券）

### 3.4 国家医保局组织召开了“4+7集采扩面企业座谈会”

2019年7月12日，国家医保局组织召开了“4+7集采扩面企业座谈会”，表示以第一批4+7带量采购的25个品种为采购标的，将集采范围拓展到全国。

相较之前的4+7个城市的带量采购而言试点而言，新的政策最大的特点是将独家中标改为多家中标，中标的企业平分相应的市场份额。在此前的独家中标政策下，企业为了能够中标，刻意压低价格，造成价格过度竞争，取消独家中标，中标企业增加，药品降价压力将减小。从实施细则上看，实施地域扩展到4+7城市及福建、河南省之外的省市，实施范围进一步扩大。市场份额的确定以各地公立医院、定点民营医院、军队医院上报用量为基础，1家中标将获得50%的量，2家共同中标获得60%量，3家中标获得70%的量，中标企业最多3家。2家中标的适用周期是1年，3家中标的适用周期是2-3年。中标企业的资质为通过一致性评价，对于过评企业超过3家的品种，未过评企业不予采购和报销。可以看到，通过一致性评价是参与集采的重要条件，长期来看，仿制药将经历供给侧改革，研发能力强、药品质量过硬、成本控制能力强的药企市场占有率将逐步提升。

（资料来源：医药云端工作室，财富证券）

## 4 投资策略

在医保控费、药品零加成的政策指引下，行业迎来结构调整期，研发能力强，创新能力优异，成本控制能力较强的个股有望走强。我们建议把握成长与政策免疫两条主线，

建议重点关注：(1) 创新能力较强的恒瑞医药，一致性评价过评品种较多的科伦药业、京新药业；(2) 政策免疫方面，关注行业渠道库存已基本出清，迎来复苏的血液制品，建议关注血液制品龙头华兰生物、天坛生物；盈利能力持续提升的药玻龙头企业山东药玻；估值较低，业绩快速增长，现金流持续改善的区域性医药商业龙头柳药股份，及规模持续扩张，受集采政策影响小的医药零售公司，如一心堂、益丰药房；受益肝素价格上涨的核药龙头东诚药业；估值偏低，业绩稳健增长，盈利能力仍有提升空间的中药企业济川药业。

目前我国医疗改革进入白热化，行业政策加快出台，产业变革进程提速，受政策影响行业内部将持续分化，维持医药生物板块“同步大市”评级。

## 5 风险提示

商誉减值，政策变动，产品降价超预期。

## 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