

政策变局下的医药持仓何去何从？

—医药周报 20190128

医药周报

2019年01月28日

报告摘要：

● 2018年四季度基金医药持仓环比下滑，非药加仓力度较大，政策影响力逐步体现

2018年基金持仓陆续披露。根据重仓股计算，2018年第四季度所有基金的医药股票持仓规模约为811亿元，占重仓市值比例约为10.48%。所有基金、医药基金和非医药基金的医药行业股票持仓规模和持仓比例均呈环比下滑趋势，其中持仓比例分别下调1.4%、3.2%、1.0%。从单季度持仓角度来看，头部聚集现象比较明显。而从持仓变化连看，由于带量采购对化药行业的影响，基金在加仓/增持时优先考虑医疗器械、医疗服务、中药等非药领域，也会酌情选择业绩可预测性较高的API板块，减持则主要集中在仿制药领域及此前估值较高的生物制品和连锁药房领域。

● 卫健委发文确保4+7中选品种用量，医药、医疗供给侧改革渐入深水区

上周卫健委下发《关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知》，要求保证4+7中选品种的用量，可适当优化药占比、控费等政策。卫健委的文件与此前国办印发的试点方案等相应，推进带量采购的逐步落实，体现了带量采购作为顶层设计对医药、医疗领域供给侧改革的促进作用。预计未来顶层设计下的政策将在进度、执行力等方面更有力地推动改革，促进以价换量，终结以药养医，并最终延伸至公立医院改革。

● 关注产业升级路径下机会，看好医药外包、创新药、API、非药

年初至今医药指数走势较沪深300指数有一定滞后，仿制药带量采购对行业影响仍然存在。在板块估值承压的背景下，短期内出现板块整体性机会的概率较低，建议寻找短期内的波段性机会和政策影响较小的细分领域的个股性机会：

- 1) 流感再度进入流行季，预计今年疫情规模不逊于去年，建议关注济川药业、葵花药业、康缘药业等相关标的；
- 2) 持续受益于基本面产业升级路径的医药外包行业（CRO、CMO），建议关注泰格医药、药明康德、凯莱英、昭衍新药；
- 3) 产业分析逻辑向全球化接轨过程中，具备国际竞争力的细分领域（创新药、API）有望持续受益，建议关注恒瑞医药、科伦药业、九洲药业、普洛药业等；
- 4) 政策相对免疫、具备品牌壁垒、长期增长持续性较强的消费属性个股（品牌中药、疫苗等），推荐智飞生物，建议关注片仔癀、同仁堂、济川药业等；
- 5) 其他非药领域个股性机会，推荐我武生物，建议关注通策医疗等。

● 风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

盈利预测与财务指标

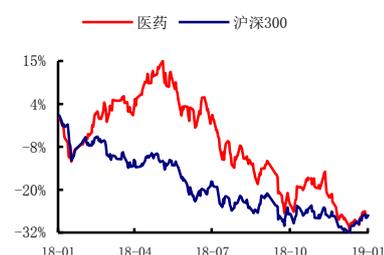
代码	重点公司	现价 1月25日	EPS			PE			评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300122	智飞生物	36.84	0.27	0.91	1.34	136.44	40.48	27.49	推荐
300357	我武生物	39.41	1.15	0.85	1.11	34.27	46.36	35.50	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：肖汉山

执业证号：S0100517080005

电话：021-60876722

邮箱：xiaohanshan@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号：S0100117120030

电话：021-60876703

邮箱：yuanzhongping@mszq.com

相关研究

- 1.《民生医药行业周报 20190121：近期流感是否那么强》20190121
- 2.《医药行业事件点评：顶层落实带量采购，明确医保支付+三医联动》20190118
- 3.《民生医药行业周报 20190114：告别以药养医，看好转型升级》20190114
- 4.《医药行业事件点评：三医联动促医药医疗供给侧改革，产业分析框架重塑》20190109
- 5.《医药生物行业 2019 年度策略报告：顺应长期趋势，寻找结构性机会》20190102

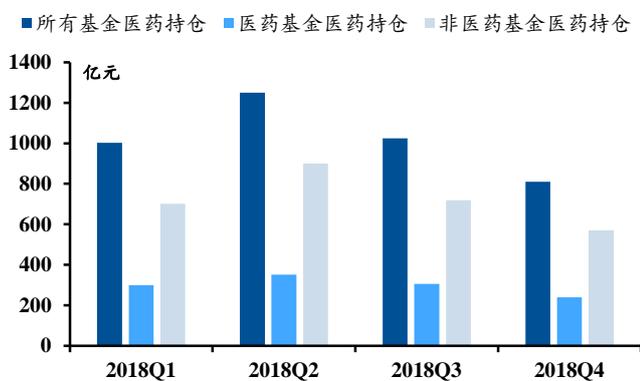
目录

一、本周热点解读：变局下的医药持仓.....	3
二、投资建议.....	5
(一) 投资建议.....	5
(二) 重点推荐个股.....	6
三、行业热点新闻及重要公告.....	6
(一) 行业政策新闻.....	6
1、卫健委下发《关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知》.....	6
(二) 国内行业热点.....	6
(三) 重点上市公司公告.....	6
四、上周行情回顾.....	8
(一) 上周医药行业行情.....	8
(二) 医药子行业行情.....	10
五、风险提示.....	11
插图目录.....	12

一、本周热点解读：变局下的医药持仓

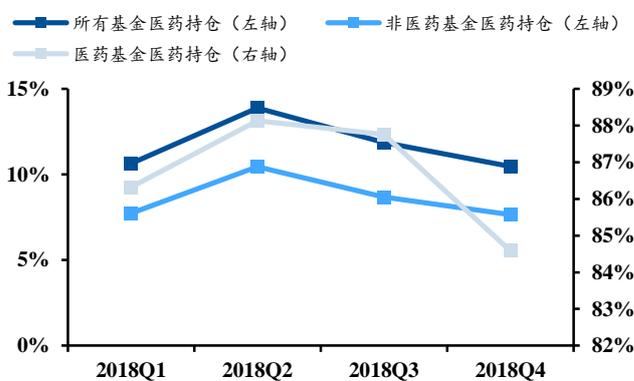
根据基金披露重仓股计算,2018年第四季度所有基金的医药股票持仓规模约为811亿元,占重仓股市值比例约为10.48%。与三季度相比,四季度所有基金、医药基金和非医药基金的医药行业股票持仓规模和持仓比例均呈环比下滑趋势,其中持仓比例分别下调1.4%、3.2%、1.0%。三季度以来医药行业政策和各类事件频出,造成行业分析逻辑的转变,整体预期的不确定性提升,机构也因此陆续降低医药行业股票持仓份额。但从历史情况来看,2018年四季度持仓虽已为2018年最低值,但仍高于2017年第三和第四季度。

图 1: 2018 年各季度医药股持仓规模



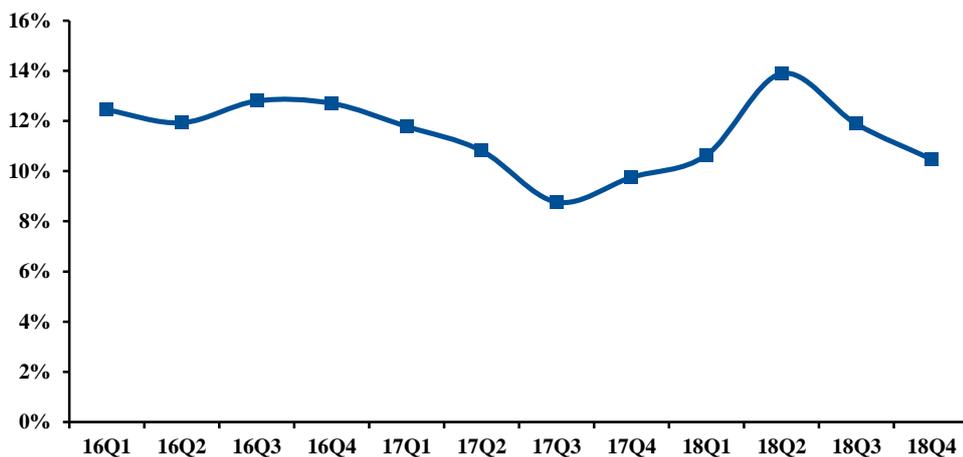
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2: 2018 年各季度医药股持仓比例



资料来源: Wind, 民生证券研究院

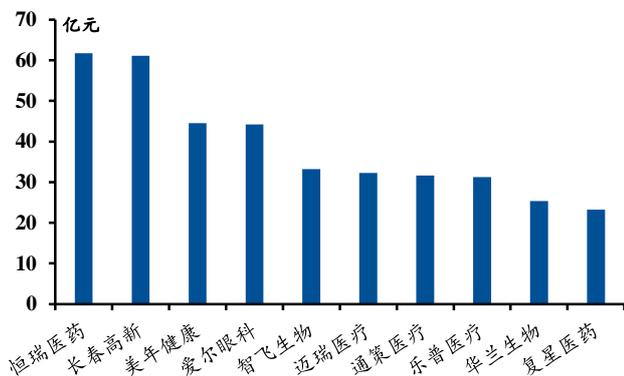
图 3: 2016 年以来所有基金医药持仓比例



资料来源: Wind, 民生证券研究院

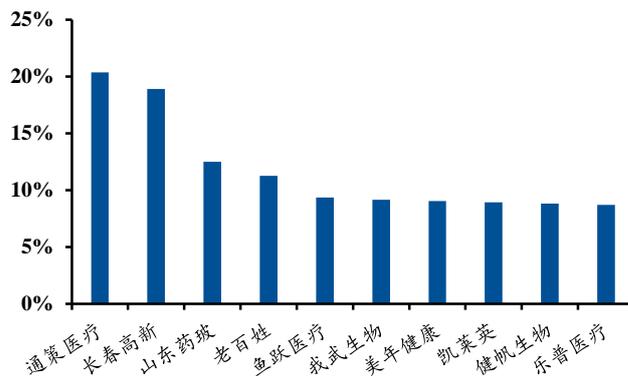
从单季度持仓角度来看,基金持仓市值排名前十位的公司分别为恒瑞医药、长春高新、美年健康、爱尔眼科、智飞生物、迈瑞医疗、通策医疗、乐普医疗、华兰生物、复星医药,持仓市值占总市值比例排名前十位的公司分别为通策医疗、长春高新、山东药玻、老百姓、鱼跃医疗、我武生物、美年健康、凯莱英、健帆生物、乐普医疗。基金持仓的头部聚集现象比较明显。

图 4：2018 年四季度所有基金医药股持仓市值



资料来源：Wind，民生证券研究院

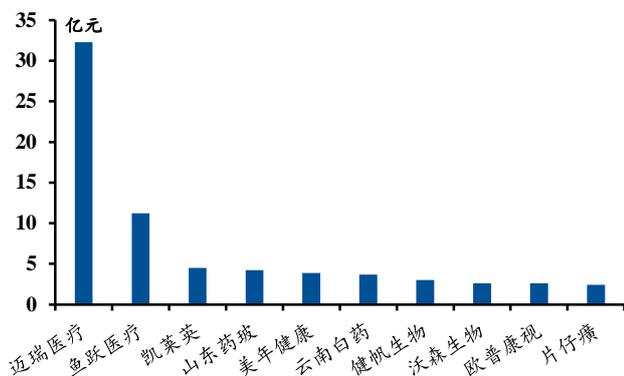
图 5：2018 年四季度所有基金医药股持仓市值占比



资料来源：Wind，民生证券研究院

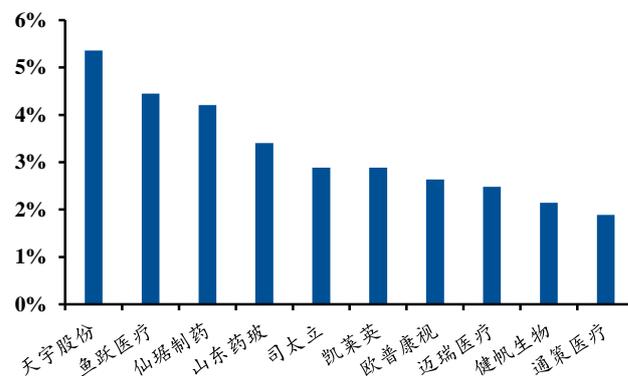
与三季度相比，四季度基金增持的股票按市值排行的前五位分别为迈瑞医疗(+32.3 亿)、鱼跃医疗(+11.2 亿)、凯莱英(+4.5 亿)、山东药玻(+4.2 亿)、美年健康(+3.9 亿)；按持仓市值占总市值比例排行的前五位分别为天宇股份(+5.36%)、鱼跃医疗(+4.45%)、仙琚制药(+4.21%)、山东药玻(+3.40%)、司太立(+2.88%)。

图 6：2018 年四季度所有医药基金增持股票市值排行



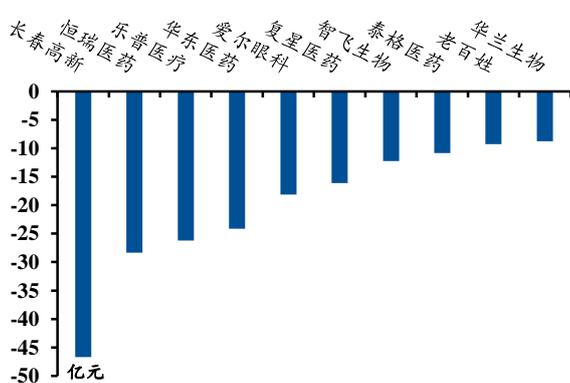
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：2018 年四季度所有医药基金增持股票市值占比排行



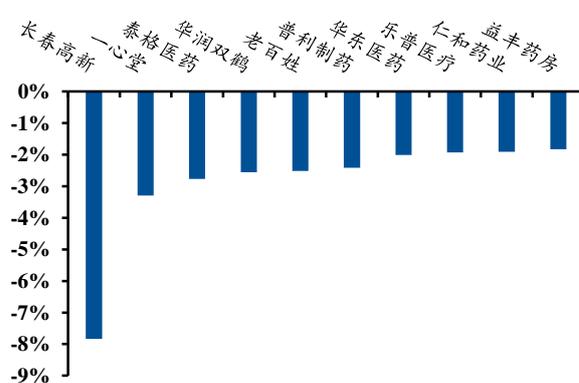
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：2018 年四季度所有医药基金减持股票市值排行



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 9：2018 年四季度所有医药基金减持股票市值占比排行



资料来源：Wind，民生证券研究院

四季度基金减持的股票按市值排行的前五位分别为长春高新(-46.7亿)、恒瑞医药(-28.3亿)、乐普医疗(-26.2亿)、华东医药(-24.1亿)、爱尔眼科(-18.1亿)；按持仓市值占总市值比例排行的前五位分别为长春高新(-7.83%)、一心堂(-3.29%)、泰格医药(-2.77%)、华润双鹤(-2.56%)、老百姓(-2.52%)。

从增减持角度来看，由于带量采购对化药行业的影响，基金在加仓/增持时优先考虑医疗器械、医疗服务、中药等非药领域，也会酌情选择业绩可预测性较高的 API 领域，减持时则主要集中在仿制药领域及此前估值较高的生物制品和连锁药房领域，预计主要出于政策驱动下的行业估值调整。

二、投资建议

(一) 投资建议

上周医药板块下跌 1.51%，跑输沪深 300 指数 2.02 个百分点，在所有行业中涨跌幅排名第 23 位，年初至今走势较沪深 300 指数有较大幅度滞后，仿制药带量采购对行业影响仍然存在。截止上周末，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）约为 25 倍，预计对应 2019 年估值 20 倍，仍处于相对低位。从业绩角度来看，2018 年上半年医药公司业绩高基数，预计 2019 年上半年板块基本面表现大概率不会有明显靓丽表现。因此，在板块估值承压的背景下，短期内出现板块整体性机会的概率较低，我们将主要寻找短期内的波段性机会和在部分有政策利好或政策影响较小的细分领域的个股性机会：

——流感再度进入流行季，预计今年疫情规模不逊于去年，建议关注济川药业、葵花药业、康缘药业等相关标的；

——持续受益于基本面产业升级路径的医药外包行业（CRO、CMO），建议关注泰格医药、药明康德、凯莱英、昭衍新药等；

——产业分析逻辑向全球化接轨过程中，具备国际竞争力的细分领域（创新药、API）有望持续受益，建议关注恒瑞医药、科伦药业、普洛药业、九洲药业等；

——政策相对免疫、具备品牌壁垒、长期增长持续性较强的消费属性个股（品牌中药、疫苗等），建议关注济川药业、片仔癀，推荐智飞生物；

——其他非药领域的个股性机会，推荐我武生物，建议关注通策医疗等。

长期来看，根据我们对综合性医院利润构成的测算，“以药养医”已经结束。在此背景下，政府财政支持的医保完成全民覆盖，顶层设计下的三医联动将自支付端发起医药、医疗两个领域的供给侧改革，以达成医保的良性、可持续管理，继而实现医保的战略性购买并满足人民对价值医疗的需求。在此过程中，国内医药产业的核心竞争力自药品审评到营销都开始向全球接轨，医疗亦开始逐步向价值医疗转变，行业分析逻辑行将转变，医药和医疗企业从产品立项到竞争策略的制定也将发生重大变化。

（二）重点推荐个股

智飞生物：三联苗销量逐年稳步增长，四价 HPV 疫苗加速放量，九价 HPV 疫苗、五价轮状疫苗营造业绩弹性，母牛分枝杆菌疫苗、EC 诊断试剂等持续驱动未来业绩。

我武生物：粉尘螨滴剂销售稳定增长，屋尘螨皮肤点刺、黄花蒿粉滴剂即将先后上市。

三、行业热点新闻及重要公告

（一）行业政策新闻

1、卫健委下发《关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知》

近日，国家卫生健康委办公厅下发了《关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知》，进一步从临床的角度规范了“4+7”中选药品的使用，保证用量。（卫健委）

解读：《通知》要求各级卫生健康部门加强对公立医疗机构使用中选药品的指导和监督，确保 1 年内完成合同用量，且不得以费用控制、药占比和医疗机构用药品规格数量要求等为由，影响中选药品的合理使用与供应保障。此外，需将执行带量采购情况纳入医疗机构绩效考核，并建立临床使用监测网络、临床用药指南，加强处方审核和处方点评。我们认为，《通知》与此前国办印发的试点方案等相应，推进带量采购的逐步落实，体现了带量采购作为顶层设计对医药、医疗领域供给侧改革的促进作用。预计未来顶层设计下的政策将在进度、执行力等方面更有力地推动改革，促进以价换量，终结以药养医，并最终延伸至公立医院改革。

（二）国内行业热点

- 近日，BMS 公布了欧狄沃在国内的慈善计划，经指定医疗机构诊断符合医学标准的低收入患者，经中国癌症基金会项目办审核通过后，可按照项目要求和流程循环申请每个周期的援助药品，获得最多 4 个周期的药品援助。在连续接受 6 次欧狄沃治疗后，可获得后续最多 7 次治疗的免费药品援助。

（三）重点上市公司公告

1 月 21 日：

美诺华：预计 2018 年年度归母净利润为 0.96-1.03 亿元，同比增长 116%-131%。扣非后净利润为 0.53-0.60 亿元，同比增长 59%-78%。

楚天科技：2018 业绩预告，归母净利润 6416-9624 万元，同比下降 40%-60%。

和佳股份：2018 业绩预告，归母净利润 1.0-1.1 亿元，同比上升 8%-20%。

一品红：全资子公司一品红制药与台湾晟德大药厂全资子公司 Holding Limited 共同出资设立广东品晟医药科技有限公司；一品红制药出资人民币 1750 万元，占股 70%。

1月22日:

透景生命: 2018 业绩预告, 归母净利润 1.27-1.52 亿元, 同比增长 0%-20%。

理邦仪器: 2018 业绩预告, 归母净利润 1.03-1.16 亿元, 同比增长 135%-165%。

山河药辅: 2018 业绩预告, 归母净利润 6544-7550 万元, 同比增长 30%-50%。

千金药业: 2018 业绩快报, 归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 22.6%。

冠昊生物: 2018 业绩预告, 归母净利润 4100-5000 万元, 同比增长-10%-10%。

贝达药业: 2018 业绩预告, 归母净利润 1.4-1.8 亿元, 同比下降 45%-30%。

迈克生物: 2018 业绩预告, 归母净利润 4.3-4.7 亿元, 同比增长 15%-25%。

现代制药: 18 业绩快报, 归母净利润 7.1 亿元, 同比增长 37.8%; 扣非后净利润 3.5 亿元, 同比下降 17.8%。

乐普医疗: 门冬胰岛素 30 注射液、精蛋白锌重组人胰岛素混合注射液 30R 获批临床。

1月23日:

恒瑞医药: 盐酸右美托咪定氯化钠输液获得美国 FDA 暂时批准文号。

复星医药: 控股子公司复创医药产品 FCN-437c 获美国 FDA 临床试验批件。

天坛生物: 控股子公司成都蓉生获得“狂犬病人免疫球蛋白”药品注册批件。

1月24日:

九强生物: 2018 年度业绩预告, 归母净利润 3.0-3.3 亿元, 同比增长 10-20%。

海特生物: 2018 年度业绩预告, 归母净利润 1.0-1.1 亿元, 同比下降 20-30%。

兴齐眼药: 2018 年度业绩预告, 归母净利润 1277-1657 万元, 同比下降 58-68%。

药石科技: 2018 年度业绩预告, 归母净利润 1.2-1.4 亿元, 同比增长 78-108%。

同和药业: 2018 年度业绩预告, 归母净利润 2618-4582 万元, 同比下降 30-60%。

宝莱特: 2018 年度业绩预告, 归母净利润 6330-6906 万元, 同比增长 10-20%。

华北制药: 2018 年度业绩预告, 归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 710%。

复星医药: “阿达木单抗注射液”获药品注册审评受理。

1月25日:

圣济堂: 2018 业绩预告, 归母净利润 1.9-2.2 亿元, 同比增长 400-470%; 扣非后净利润 2.0-2.3 亿元。业绩增长原因: 化工业务扭亏为盈, 糖尿病等药物销售增长, 合并报表范围改变。

广誉远：2018 业绩预告，归母净利润 3.7 亿元，同比增长 57%；扣非后净利润 3.7 亿元，同比增长 78%。

沃森生物：2018 业绩预告，归母净利润 1.0 亿元，扭亏为盈。

通策医疗：2018 业绩预告，归母净利润 3.3-3.4 亿元，同比增长 51-55%。

力生制药：2018 业绩预告修正，归母净利润 1.4-1.8 亿元，同比增长 20-50%。

福安药业：2018 业绩预亏，归母净利润-3.6 亿元。预亏原因：计提商誉减值准备 6.1 亿元。

国新健康：2018 业绩预亏，亏损 1.5-1.9 亿元。亏损原因：大数据业务亏损。

振东制药：2018 业绩预亏，亏损 1.30-1.35 亿元。亏损原因：主要产品销量下滑，计提商誉减值准备 1.7 亿元。

太龙药业：2018 业绩预亏，归母净利润-1.1 亿元，扣非后净利润-1.2 亿元。预亏原因：计提减值准备 1.3 亿元。

金石东方：2018 业绩预告，归母净利润 1.2-1.5 亿元，同比增长 2-32%。

三鑫医疗：2018 业绩预告，归母净利润 3985-4197 万元，同比下降 1-6%。

科伦药业：氢溴酸西酞普兰胶囊首家通过仿制药一致性评价。

复星医药：控股子公司江苏万邦产品“格列美脲片”通过仿制药一致性评价。

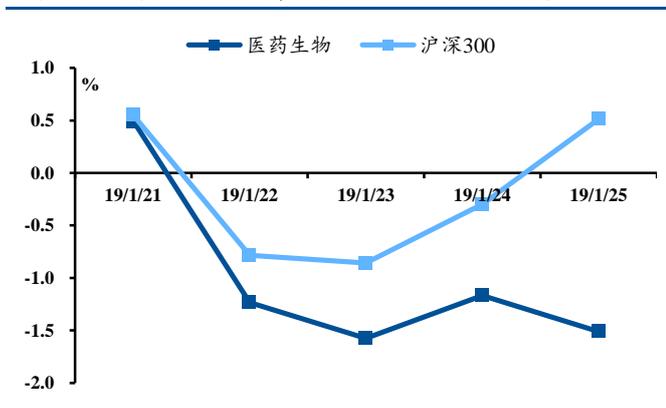
安科生物：获得“富马酸替诺福韦二吡啶酯片”药品注册批件。

四、上周行情回顾

（一）上周医药行业行情

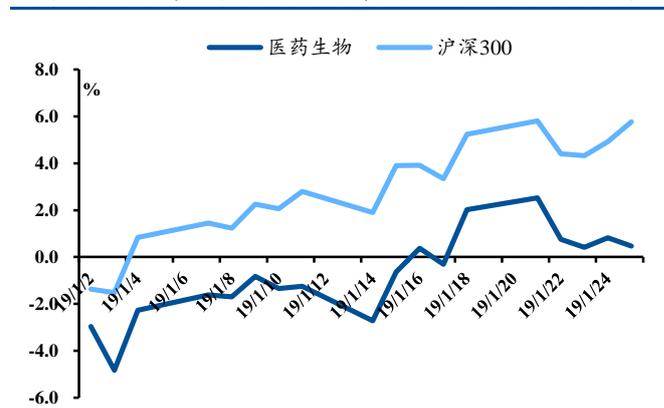
上周医药板块下跌 1.51%，跑输沪深 300 指数 2.02 个百分点，在所有行业中涨跌幅排名第 23 位。2018 年以来，医药板块上涨 0.48%，沪深 300 指数上涨 5.77%。

图 10：上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



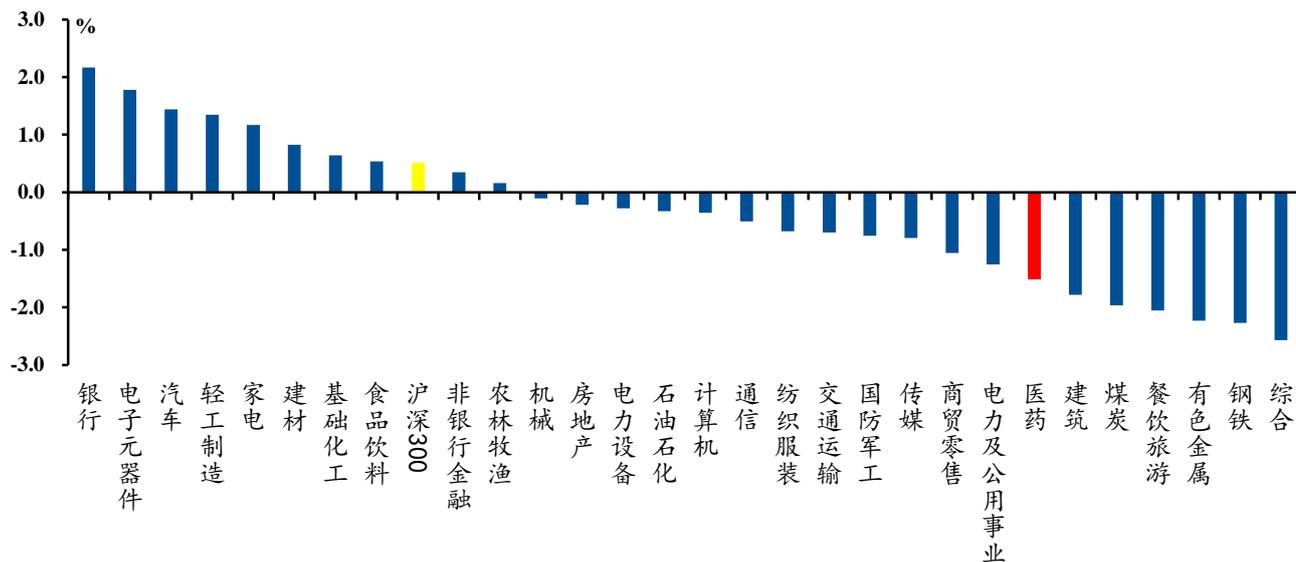
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：2018 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



资料来源：Wind，民生证券研究院

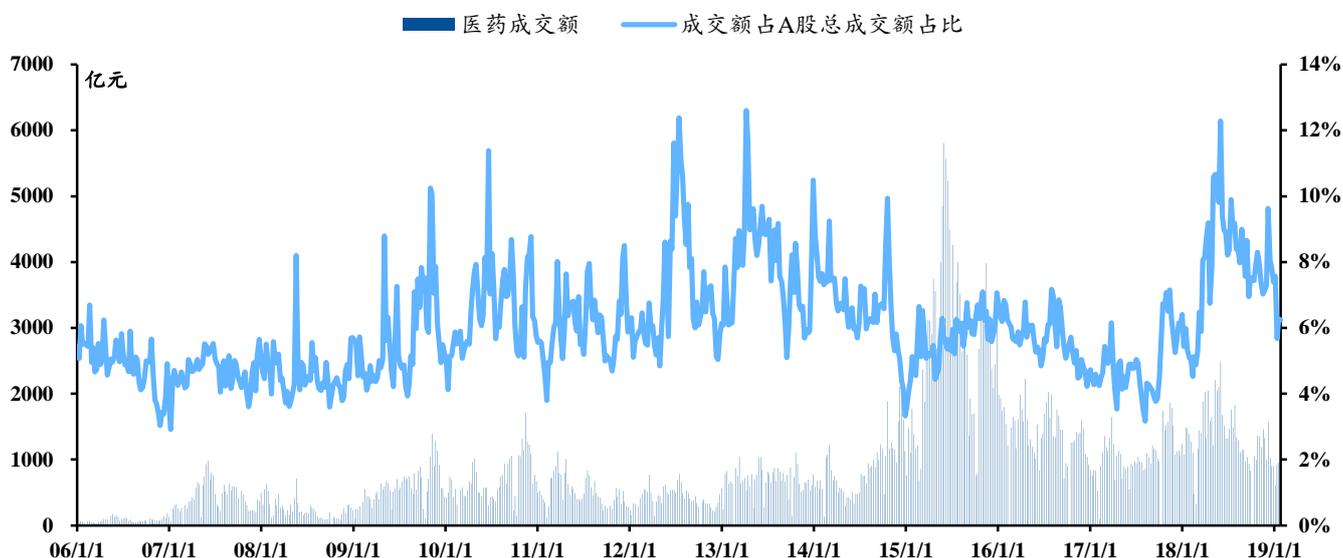
图 12: 上周各大行业涨跌幅



资料来源: Wind, 民生证券研究院

上周医药行业成交额为 893.87 亿元, A 股市场成交总额为 14324.66 亿元。上周医药成交额占市场总成交额的 6.24%, 与前一周相仿, 但仍处于 2018 年 3 月以来较低水准。

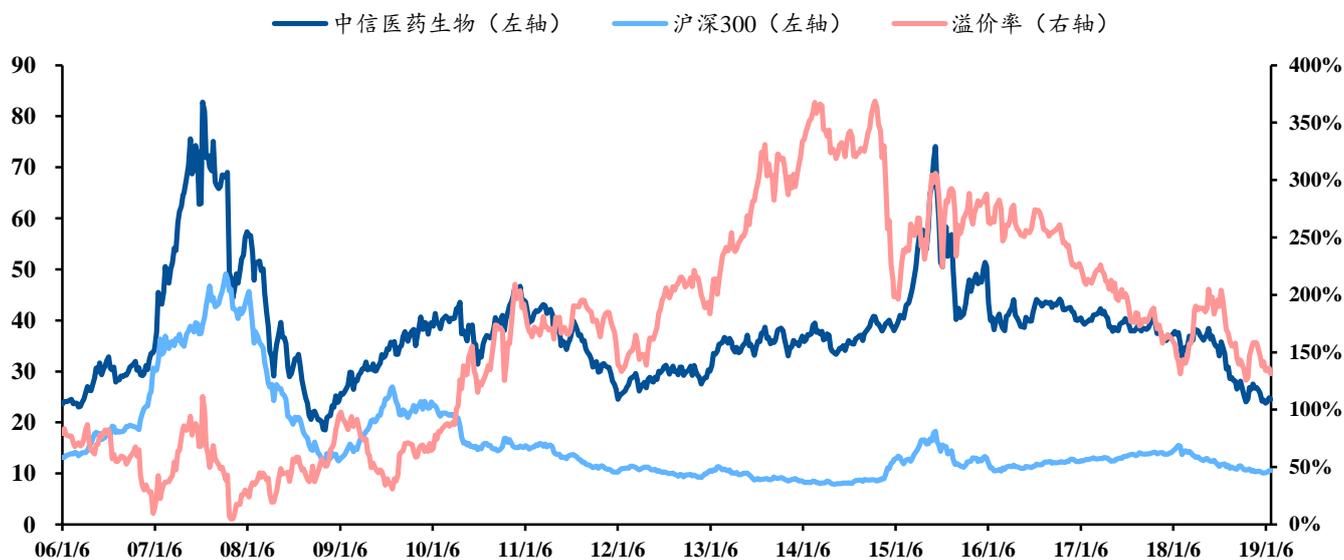
图 13: 2006 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源: Wind, 民生证券研究院

截止上周末, 医药板块整体估值(历史 TTM, 整体法, 剔除负值)为 25 倍, 较前一周减少 0.35, 医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 131.40%, 2019 年以来稳定在 135% 左右。

图 14：2006 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况

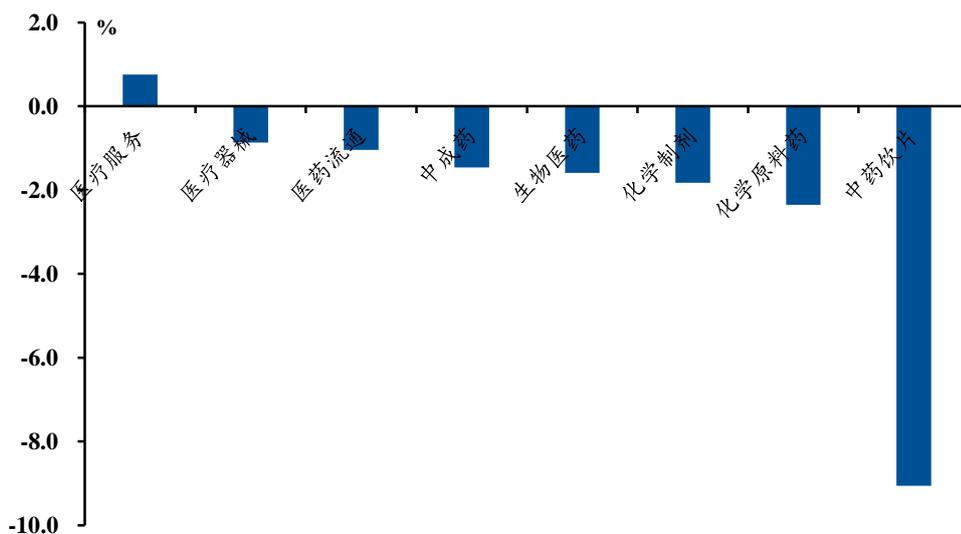


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）医药子行业行情

分子板块看，上周医药各子板块整体回撤较大，其医疗服务维持上涨，涨幅为 0.76%、医疗器械、医药流通、中成药、生物医药、化学制剂、化学原料药分别下跌 0.87%、1.04%、1.46%、1.59%、1.83%、2.36%，中药饮片下跌 9.06%。

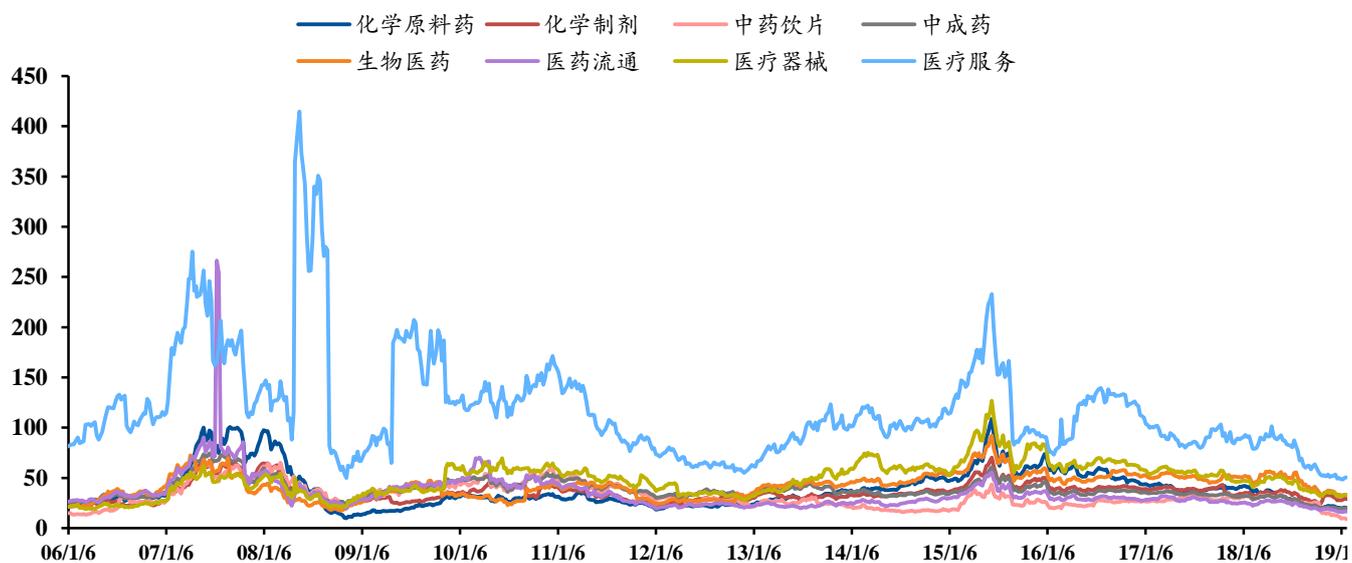
图 15：上周医药子板块涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

估值方面，医疗服务和医疗器械板块居于前两位，分别为 51 倍和 33 倍，生物医药 33 倍，化学原料药 20 倍，化学制剂 29 倍，中药饮片与中成药分别为 9 倍和 20 倍，医药流通 16.5 倍。

图 16：2006 年以来医药子行业估值变化情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

五、风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

插图目录

图 1: 2018 年各季度医药股持仓规模.....	3
图 2: 2018 年各季度医药股持仓比例.....	3
图 3: 2016 年以来所有基金医药持仓比例.....	3
图 4: 2018 年四季度所有基金医药股持仓市值.....	4
图 5: 2018 年四季度所有基金医药股持仓市值占比.....	4
图 6: 2018 年四季度所有医药基金增持股票市值排行.....	4
图 7: 2018 年四季度所有医药基金增持股票市值占比排行.....	4
图 8: 2018 年四季度所有医药基金减持股票市值排行.....	4
图 9: 2018 年四季度所有医药基金减持股票市值占比排行.....	4
图 10: 上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	8
图 11: 2018 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	8
图 12: 上周各大行业涨跌幅.....	9
图 13: 2006 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例.....	9
图 14: 2006 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....	10
图 15: 上周医药子板块涨跌幅.....	10
图 16: 2006 年以来医药子行业估值变化情况.....	11

分析师与研究助理简介

肖汉山，分析师，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。