

行业月度报告
医药生物
关注资产质地，注重内生可持续增长

2019年02月01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	-2.54	-9.28	-26.50
沪深300	6.34	0.77	-24.59

陈博

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

分析师

0731-84403422

相关报告

- 《医药生物：医药生物行业1月份半月报：政策影响余波未消，优质个股投资价值犹在》 2019-01-21
- 《医药生物：医药生物行业12月份月报：坚守低估值与确定性》 2019-01-04
- 《医药生物行业2019年度投资策略-行业变局，坚守低估值与确定性》 2018-12-27

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
华兰生物	0.88	38.19	1.02	32.95	1.27	26.46	推荐
长春高新	3.89	47.78	5.05	36.81	6.54	28.42	推荐
东诚药业	0.22	39.05	0.34	25.26	0.45	19.09	推荐
仙琚制药	0.23	25.83	0.34	17.47	0.45	13.20	推荐
一心堂	0.74	26.08	0.93	20.75	1.16	16.64	推荐
柳药股份	1.55	16.57	1.99	12.90	2.49	10.31	推荐
科伦药业	0.52	41.15	0.85	25.18	1.11	19.28	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 行情回顾。** 2019年1月，万得全A上涨2.73%，申万医药生物板块下跌2.54%，跑输大盘5.27个百分点，排在申万28个一级行业倒数第5位。从子板块来看，只有化学制剂板块上涨2.52%，其余6个子板块全部下跌，医疗服务、医疗器械、医药商业、化学原料药、中药、生物制品分别下跌0.61%、1.67%、2.32%、3.00%、5.08%和6.23%。
- 投资策略。** 1月份，申万医药生物板块大幅跑输大盘5.27个百分点，位于28个申万行业中倒数第5位。目前医药生物板块估值仍然低于历史平均水平，但由于业绩暴雷，有些标的存在越跌越贵的现象，我们建议在关注估值的同时，更加关注公司的资产质地、业务增长的持续性和公司领导经营层的风格。对医药生物板块维持“同步大市”评级。
 - 关注内生增长强劲的优质标的。建议关注业绩持续快速增长，生长激素龙头企业长春高新；疫苗业务迎来巨大机遇，内生增长的血液制品龙头企业华兰生物。
 - 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。
 - 关注在细分领域具有较强竞争力、具有一定行业壁垒的龙头企业，结合行业竞争格局和公司估值水平，建议关注核医药龙头东诚药业和甾体龙头仙琚制药。
 - 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。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；应收账款计提风险；药品招标降价风险。

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
4 投资策略.....	7
5 风险提示.....	8

图表目录

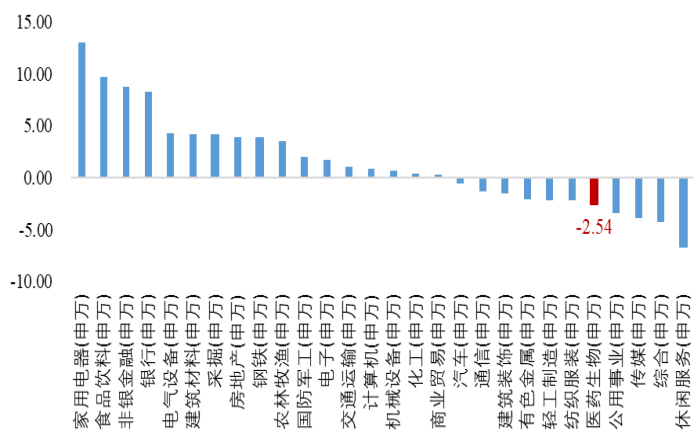
图 1：医药生物板块跑输大盘.....	3
图 2：医药生物子板块涨幅比较.....	3
图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平.....	3
图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率.....	3
图 5：医药生物子板块估值水平（整体法）.....	4
图 6：医药生物板块个股涨跌幅（前十）.....	4
图 7：医药制造业主营业务收入与同比增长.....	4
图 8：医药制造业利润总额与同比增长.....	4
图 9：医药制造业主营业务成本与同比增长.....	5
图 10：医药制造业利润率走势.....	5

1 行情回顾

2019年1月，万得全A上涨2.73%，申万医药生物板块下跌2.54%，跑输大盘5.27个百分点，排在申万28个一级行业倒数第5位。从子板块来看，只有化学制剂板块上涨2.52%，其余6个子板块全部下跌，医疗服务、医疗器械、医药商业、化学原料药、中药、生物制品分别下跌0.61%、1.67%、2.32%、3.00%、5.08%和6.23%。（申万行业指数）

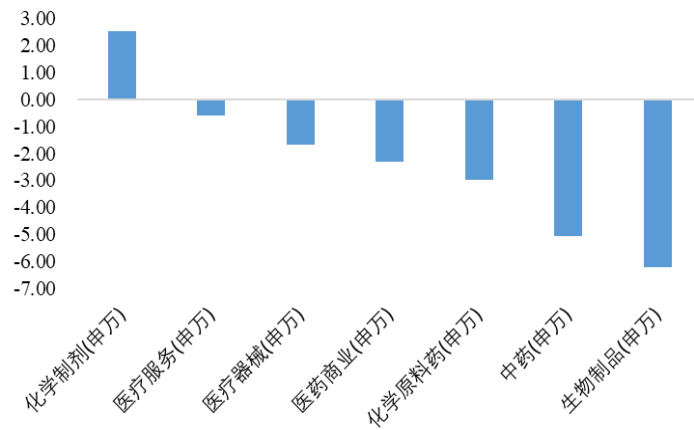
从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为23.66X，全部A股为12.68X，估值溢价为86.59%，2019年预期市盈率（整体法）为18.87X。从子板块看，估值最高的为医疗服务（49.03X），其次是医疗器械（31.68X）、化学制剂（29.61X）、生物制品（28.55X）、化学原料药（18.93X）、中药（17.39X）、和医药商业（15.44X）。

图 1：医药生物板块跑输大盘



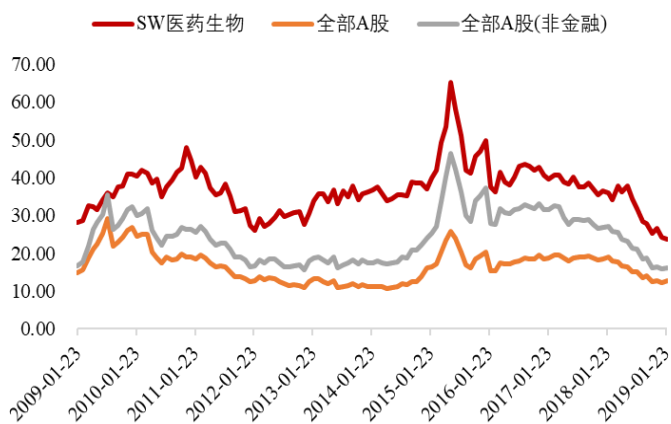
资料来源：wind，财富证券

图 2：医药生物子板块涨幅比较



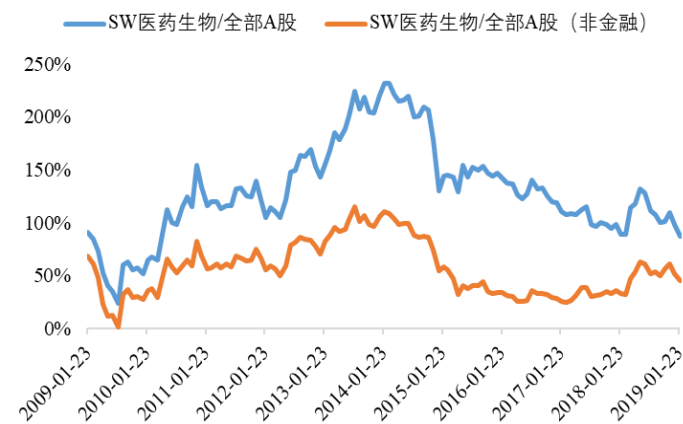
资料来源：wind，财富证券

图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平



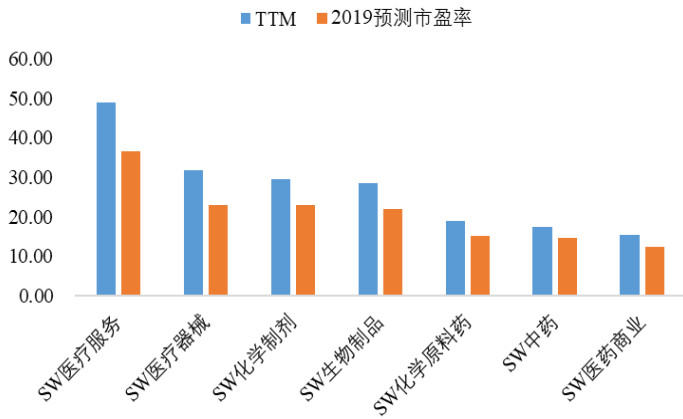
资料来源：wind，财富证券

图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率



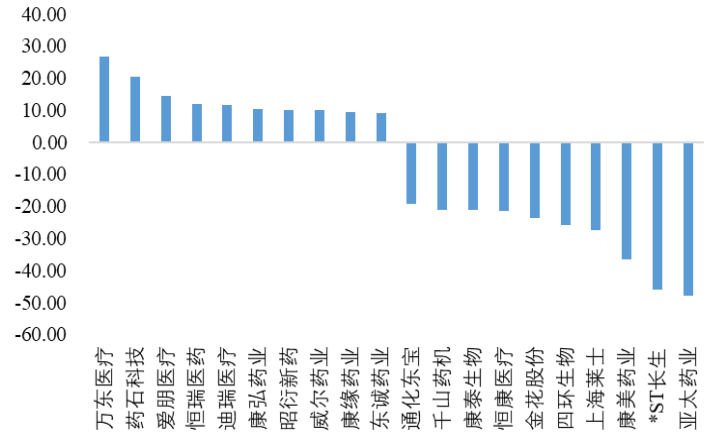
资料来源：wind，财富证券

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）

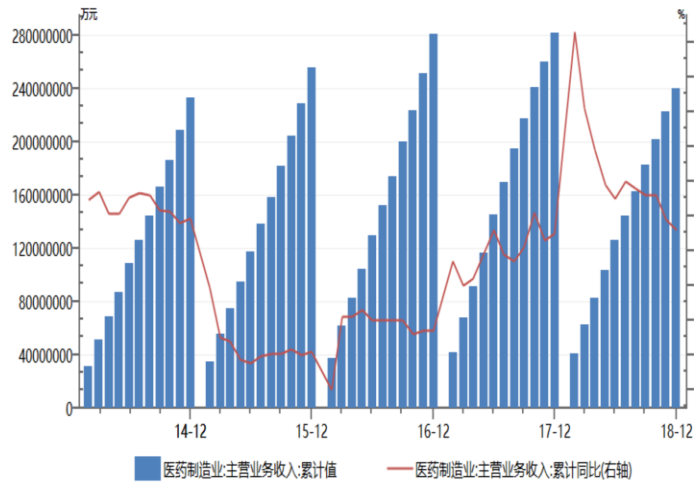


资料来源：wind，财富证券

2 医药制造业经营数据分析

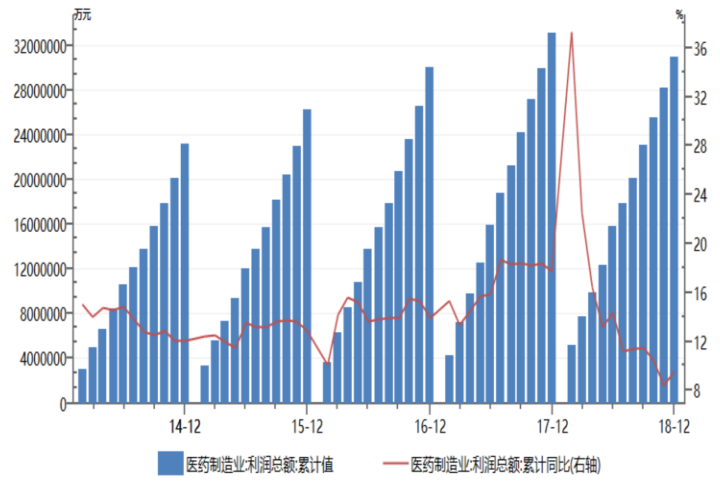
2018年12月，医药制造业累计主营业务收入、利润总额分别为23986.3亿元、3094.2亿元，同比增长分别为12.60%、9.50%。收入增速与2017年同期相比上升0.10个百分点，利润总额增速下降8.3个百分点，累计收入增速略微上升，但是累计利润增速大幅下滑。医药制造业累计主营业务成本13986.1亿元，同比增长7.20%，销售利润率12.90%，同比提升1.14个百分点。

图 7：医药制造业主营业务收入与同比增长



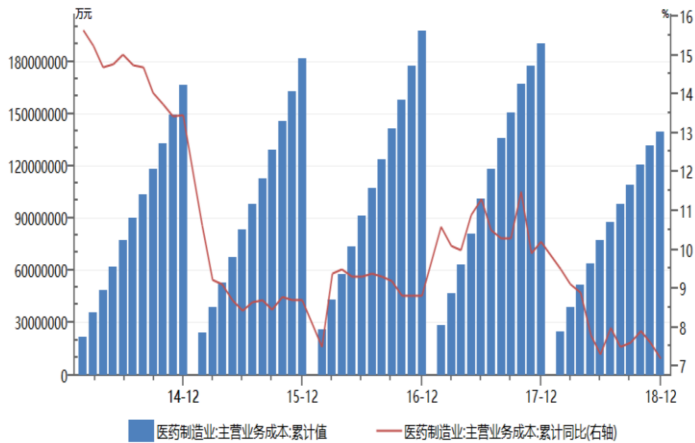
资料来源：wind，财富证券

图 8：医药制造业利润总额与同比增长



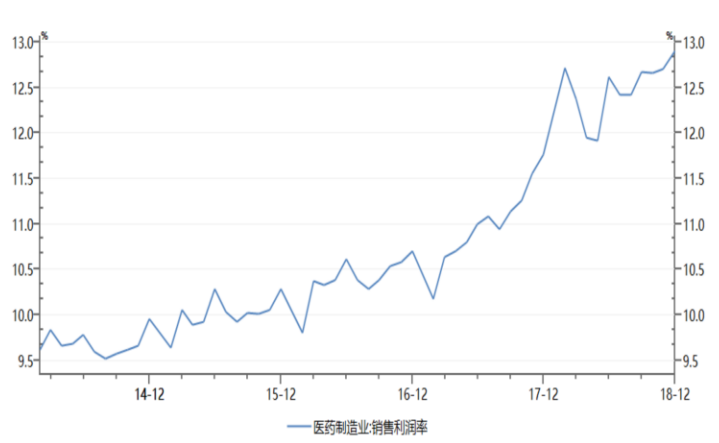
资料来源：wind，财富证券

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 1月17日，中国政府网发布了《国家组织药品集中采购和使用试点方案》

《国家组织药品集中采购和使用试点方案》的核心直击业界的聚焦点：“量”和“价”。即在试点地区公立医疗机构报送的采购量基础上，按照试点地区所有公立医疗机构年度药品总用量的 60%-70% 估算采购总量，进行带量采购，量价挂钩、以量换价，形成药品集中采购价格，试点城市公立医疗机构或其代表根据上述采购价格与生产企业签订带量购销合同。剩余用量，各公立医疗机构仍可采购省级药品集中采购的其他价格适宜的挂网品种。

此外，《方案》还强调要通过招标、议价、谈判等不同形式确定的集中采购品种，试点地区公立医疗机构应优先使用，确保 1 年内完成合同用量。同时要严格执行质量入围标准和供应入围标准，有效防止不顾质量的唯低价中标，加强对中选药品生产、流通、使用的全链条质量监管。在此前提下，建立对入围企业产品质量和供应能力的调查、评估、考核、监测体系。

生产企业自主选定有配送能力、信誉度好的经营企业配送集中采购品种，并按照购销合同建立生产企业应急储备、库存和停产报告制度。出现不按合同供货、不能保障质量和供应等情况时，要相应采取赔偿、惩戒、退出、备选和应急保障措施，确保药品质量和供应。

《方案》明确医疗机构作为药款结算第一责任人，应按合同规定与企业及时结算，降低企业交易成本。严查医疗机构不按时结算药款问题。医保基金在总额预算的基础上，按不低于采购金额的 30% 提前预付给医疗机构。有条件的城市可试点医保直接结算。

资料来源：医药经济报

3.2 1月25日，国家卫生健康委办公厅发布了《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》

《通知》指出，各级卫生健康行政部门要加强对公立医疗机构使用中选药品的指导和监督，要按照约定的采购量督促公立医疗机构优先采购和使用中选药品，确保1年内完成合同用量。卫生健康行政部门和医疗机构不得以费用控制、药占比和医疗机构用药品种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。公立医疗机构要优化用药结构，将中选药品纳入医疗机构的药品处方集和基本用药供应目录，严格落实按药品通用名开具处方的要求，确保在同等条件下优先选择使用中选药品。

卫生健康行政部门要将公立医疗机构执行带量采购情况纳入医疗机构绩效考核，并要求医疗机构将其纳入临床科室和医师绩效考核，建立鼓励使用中选药品的激励机制和倾斜措施。另外，还规定要通过阳光采购平台、官方网站等定期公示医疗机构采购、使用中选药品的比例和排名，接受社会监督。医疗机构要及时制定完善中选药品的临床用药指南，规范医师用药行为。大力开展医师宣传培训，使其了解国家组织药品集中采购和使用试点的政策意义，掌握药品合理使用的的基本原则和注意事项，提高合理使用水平。

严格落实《处方管理办法》《医疗机构药事管理规定》《医院处方点评管理规范（试行）》及相关诊疗规范、用药指南，加强处方审核和处方点评，并充分发挥临床药师作用，保障患者用药安全。对使用中选药品可能导致患者用药调整的情况，各医疗机构要做好临床风险评估、预案制定和物资储备，做好用药情况监测及应急处置，并对患者做好解释说明。

《通知》明确了要加强药品生产监管、流通使用监管，加强药品抽检和不良反应监测，加快推进一致性评价工作，以及实施创新驱动发展战略，助推药品高质量发展。而此次《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》的发布，则是强调了临床终端的使用保障，对于确保医疗机构在临床上科学的使用集中采购的药品有重要意义，也是集采发挥其成效的重要因素。

资料来源：医药地理

3.3 1月30日，国务院办公厅发布《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》

国务院办公厅发布《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》，细化了绩效考核的指标体系，包括医疗质量、运营效率、持续发展、满意度评价4个方面共55个具体指标，其中26个指标为国家监测指标。

《意见》指出，通过绩效考核，推动三级公立医院在发展方式上由规模扩张型转向质量效益型，在管理模式上由粗放的行政化管理转向全方位的绩效管理，促进收入分配

更科学、更公平，实现效率提高和质量提升，促进公立医院综合改革政策落地见效。要求 2019 年 6 月底前各省份要出台具体实施方案。

国家卫生健康委员会副主任王贺胜表示，对比 2015 年原国家卫计委印发的文件，《意见》在具体指标设置上，更加强调目标导向，按照“病人需要什么，绩效就考核什么”的原则设计考核指标；更加强调结果导向，重点聚焦在反映改革发展成效的关键性、关联性、可量化指标上；更加强调真实客观，直接从信息系统中抓取数据，避免人为因素干扰；更加强调结果运用，与医院的财政投入、薪酬总量、评审评价等挂钩，与医院党委书记、院长选拔任用挂钩。

按照《意见》要求，绩效考核结果将作为公立医院发展规划、重大项目立项、财政投入、经费核拨、绩效工资总量核定、医保政策调整的重要依据，同时与医院评审评价、国家医学中心和区域医疗中心建设以及各项评优评先工作紧密结合。

资料来源：医药经济报

4 投资策略

1 月份，申万医药生物板块大幅跑输大盘 5.27 个百分点，位于 28 个申万行业中倒数第 5 位。截至 2019 年 1 月 31 日，A 股 291 家医药生物公司中 204 家已经公布了 2018 年业绩预告。其中，实现正增长的有 130 家（取利润增速中值），负增长的有 72 家，亏损的有 12 家。亏损企业主要是因为资产减值。目前医药生物板块估值仍然低于历史平均水平，但由于业绩暴雷，有些标的存在越跌越贵的现象，我们建议在关注估值的同时，更加关注公司的资产质地、业务增长的持续性和公司领导经营层的风格。对医药生物板块维持“同步大市”评级。

(1) 关注内生增长强劲的优质标的。建议关注业绩持续快速增长，生长激素龙头企业长春高新；疫苗业务迎来巨大机遇，内生增长的血液制品龙头企业华兰生物。

(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) 关注在细分领域具有较强竞争力、具有一定行业壁垒的龙头企业，结合行业竞争格局和公司估值水平，建议关注核医药龙头东诚药业和甾体龙头仙琚制药。

(4) 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。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；应收账款计提风险；药品招标降价风险。

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