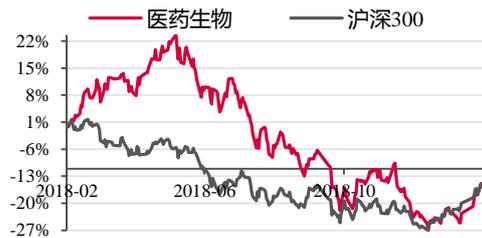


行业月度报告
医药生物
板块迎来估值修复行情，把握个股投资机会

2019年02月22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	8.02	-5.42	-16.13
沪深300	9.52	7.10	-15.05

陈博

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

李侃

likan@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84779554

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中国医药	1.22	11.34	1.45	9.54	1.72	8.04	推荐
瑞康医药	0.67	10.82	0.78	9.29	0.92	7.88	推荐
山东药玻	0.87	24.51	1.09	19.56	1.33	16.03	推荐
一心堂	0.74	28.62	0.93	22.77	1.16	18.26	推荐
益丰药房	0.86	60.35	1.16	44.74	1.55	33.48	谨慎推荐
柳药股份	1.55	17.76	2.03	13.56	2.49	11.06	推荐
东诚药业	0.22	46.41	0.35	29.17	0.46	22.20	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 行情回顾。**2月1日至2月15日，全部A股上涨5.27%（加权平均），医药生物板块上涨9.69%，跑赢大盘4.42个百分点。子板块出现普涨行情，其中生物制品上涨11.48%，医疗服务上涨10.16%，中药上涨9.87%，化学制剂板块上涨9.20%，化学原料药上涨9.14%，医疗器械上涨8.85%，医药商业上涨8.81%。从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为25.83X（截至2月15日），全部A股为13.30X，估值溢价为94.22%，从子板块来看，估值最高的依然属医疗服务板块（53.73X），其次是医疗器械（34.42X）、化学制剂（32.26X）、生物制品（31.27X）、化学原料药（20.65X）、中药（19.03X）和医药商业（16.83X）。
- 投资策略。**医药生物板块在经历前期大幅回调之后，板块估值已颇具吸引力，随着整体市场触底反弹，市场投资信心增强，板块也迎来久违的反弹。政策端，医保控费及集采政策的稳步实施对医药生物行业发展趋势与市场竞争格局变化的长期影响，依然是投资者首要考虑的因素；不过，在整体市场投资信心逐步恢复的大背景下，处于低估值水平的板块及个股有望迎来估值修复行情，部分业绩高增长个股的成长股属性提升，经过综合考虑，我们维持医药生物板块“同步大市”评级。我们建议投资者在关注低估值个股同时可适当考虑高成长股投资价值，我们建议关注：（1）估值水平较低，盈利能力有望提升的医药商业公司，如柳药股份、中国医药、瑞康医药，及业绩快速成长、短期内不受集采政策影响的医药零售公司，如益丰药房、一心堂等；（2）政策相对友好，业绩持续高增长的核药龙头企业东诚药业；（3）不受政策影响，盈利能力持续提升的药玻龙头企业山东药玻。
- 风险提示：**政策调整，药品大幅降价。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业重大政策、事件跟踪.....	4
2.1 江苏宣布停止所有药房托管.....	4
2.2 21 个罕见病药品减征增值税.....	5
2.3 “互联网+护理服务”将在 6 省市开展试点工作.....	5
3 投资策略.....	6
4 风险提示.....	6

图表目录

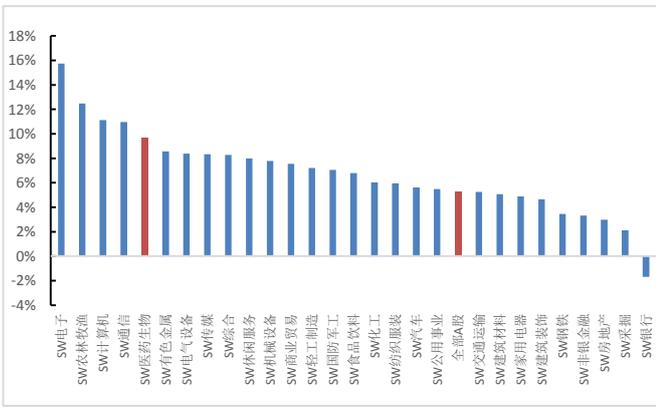
图 1：医药生物板块跑赢大盘.....	3
图 2：医药生物子板块涨幅比较.....	3
图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平.....	3
图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率.....	3
图 5：医药生物子板块估值水平（整体法）.....	4
图 6：医药生物板块个股涨跌幅（前十）.....	4

1 行情回顾

2月1日至2月15日,全部A股上涨5.27%(加权平均),医药生物板块上涨9.69%,跑赢大盘4.42个百分点。子板块出现普涨行情,其中生物制品上涨11.48%,医疗服务上涨10.16%,中药上涨9.87%,化学制剂板块上涨9.20%,化学原料药上涨9.14%,医疗器械上涨8.85%,医药商业上涨8.81%。

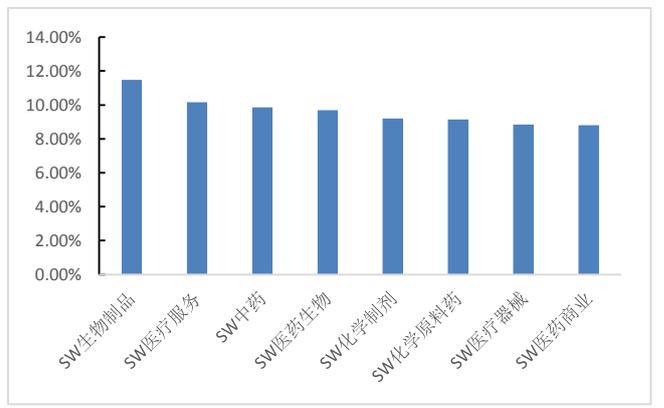
从估值水平来看,医药生物板块市盈率(TTM,整体法)为25.83X(截至2月15日),全部A股为13.30X,估值溢价为94.22%,从子板块来看,估值最高的依然属医疗服务板块(53.73X),其次是医疗器械(34.42X)、化学制剂(32.26X)、生物制品(31.27X)、化学原料药(20.65X)、中药(19.03X)和医药商业(16.83X)。

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



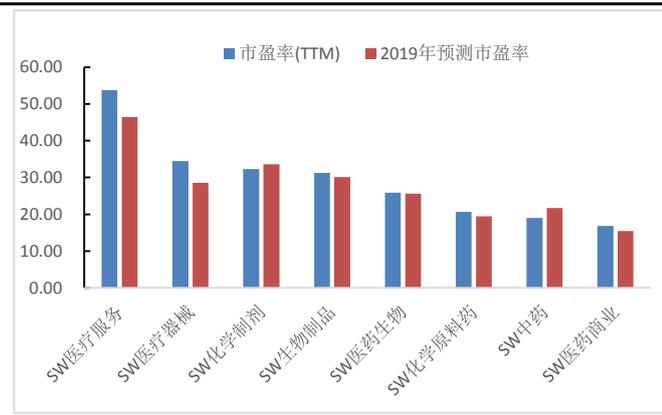
资料来源: wind, 财富证券

图4: 医药生物板块对全部A股溢价率



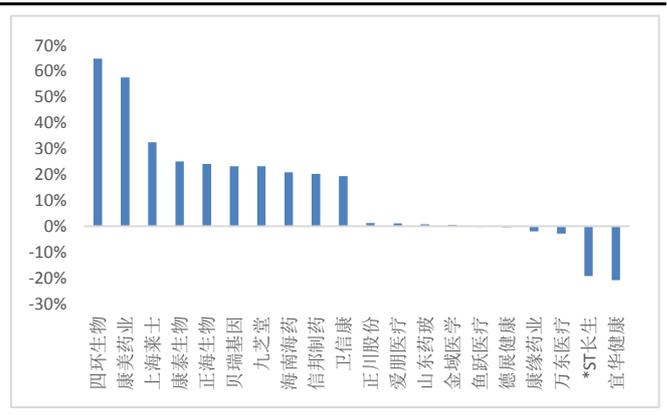
资料来源: wind, 财富证券

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 行业重大政策、事件跟踪

2.1 江苏宣布停止所有药房托管

近日，江苏省卫健委和江苏省中医药管理局发布《关于全面停止公立医疗机构药房托管的通知（苏卫医政〔2019〕9号）》，要求江苏省所有公立医疗机构，不得承包、出租药房，不得向企业托管药房或与企业开展类似业务合作。已经托管、变相托管的，立即停止。以下为文件原文：

为进一步贯彻落实国家卫生健康委、国家中医药管理局《关于加快药学服务高质量发展的意见》（国卫医发〔2018〕45号），现将全面停止公立医疗机构药房托管有关要求通知如下。

一、坚持公立医疗机构药房的公益性。所有公立医疗机构不得承包、出租药房，不得向企业托管药房或与企业开展类似业务合作；在药房供应链优化过程中，要依法依规开展药品供应延伸服务合作，不得以药品供应延伸服务方式变相托管药房，切实切断医疗机构及医务人员与企业的利益关系，确保公立医疗机构对药房人、财、物的经营自主权和管理权。已经实行药房托管、变相托管的公立医疗机构应立即停止托管、变相托管行为，并妥善做好停止托管后的药品供应保障衔接工作。各设区市要针对公立医疗机构药房托管情况开展专项排查，并将排查情况于1月23日前报我委医政医管处。

二、完善医疗机构药事管理组织体系。各级医疗机构应根据本机构功能、任务、规模设置相应的药学部门，配备和提供与药学部门工作任务相适应的专业技术人员、房屋、设备和设施；应充分发挥药事管理委员会的作用，履行医疗机构药事管理职能，协调药学部门和临床、医技科室等建立有效的工作机制，共同促进临床安全合理用药和相关药事管理工作科学规范。

三、转变药学服务模式，提升服务能力水平。各级各类医疗机构要努力实现药学服务从“以药品为中心”向“以病人为中心”的转变，从“以保障药品供应为中心”向“在保障药品供应的基础上，以重点加强药学专业技术服务、不断提升药学服务能级、参与

临床用药为中心”的转变。各级各类医疗机构应开展治疗药物监测、精准药学个体化治疗、多学科诊疗、合理用药咨询等体现专业技术优势和价值的临床药学服务；要加强临床药师队伍建设，规范处方审核调剂和点评，做好用药监测和报告，促进临床规范合理用药；要加强药品库存管理，对易发生短缺的药品应当保证 2-3 个月药量，保证临床用药需求。各级卫生行政部门和各级医疗机构要对照《江苏省医疗机构药事工作建设管理评价标准》，加强内涵建设，规范诊疗行为、提升能力水平，努力提供优质、安全、人性化药学专业技术服务。

（资料来源：药智网，财富证券）

2.2 21 个罕见病药品减征增值税

2 月 11 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，听取 2018 年全国两会建议提案办理工作汇报，部署加强癌症早诊早治和用药保障的措施，决定对罕见病药品给予增值税优惠。

会议指出，加强癌症、罕见病等重大疾病防治，事关亿万群众福祉。一要加快完善癌症诊疗体系。坚持预防为主，推进癌症筛查和早诊早治，努力降低死亡率。强化科技攻关，支持肿瘤诊疗新技术临床研究和应用。发展“互联网+医疗”，提高基层医疗机构诊疗能力。二要加快境内外抗癌新药注册审批，满足患者急需。组织专家遴选临床急需境外新药，完善进口政策，促进境外新药在境内同步上市。畅通临床急需抗癌药的临时进口渠道。落实抗癌药降价和癌症患者医疗救助等措施，修订管理办法，加快医保药品目录调整频率，把更多救命救急的抗癌药等药品纳入医保，缓解用药难用药贵。三要保障 2000 多万罕见病患者用药。从 3 月 1 日起，对首批 21 个罕见病药品和 4 个原料药，参照抗癌药对进口环节减按 3% 征收增值税，国内环节可选择按 3% 简易办法计征增值税。

（资料来源：人民网，财富证券）

2.3 “互联网+护理服务”将在 6 省市开展试点工作

近日，国家卫健委正式发布《关于开展“互联网+护理服务”试点工作的通知》及试点方案，确定今年 2 月至 12 月在北京、天津、上海、江苏、浙江、广东试点“互联网+护理服务”。

“互联网+护理服务”主要是指医疗机构利用在本机构注册的护士，依托互联网等信息技术，以“线上申请、线下服务”的模式为主，为出院患者或罹患疾病且行动不便的特殊人群提供的护理服务。

方案明确，开展试点的机构必须是确定取得资质并已具备家庭病床、巡诊等服务方式的实体医疗机构，派出的注册护士应当至少具备五年以上临床护理工作经验和护师以上技术职称。“互联网+护理服务”重点是高龄或失能老年人、康复期患者和终末期患者等行动不便的人群。试点医疗机构在提供“互联网+护理服务”前对申请者进行首诊。

方案还提出，机构或平台应当按照协议要求，为护士提供手机 App 定位追踪系统，配置护理工作记录仪，使服务行为全程留痕可追溯，配备一键报警装置，购买责任险、医疗意外险和人身意外险等。应与服务对象签订协议，并在协议中告知患者服务内容、流程、双方责任和权利以及可能出现的风险等，签订知情同意书。

据国家统计局数据，截至 2018 年底，我国 60 岁及以上人口为 2.49 亿人，占总人口的 17.9%。失能、高龄、空巢老人的增多，使得很多带病生存的老年人对上门护理服务需求激增。国家卫健委医政医管局副局长焦雅辉表示，目前专业护士队伍是不够的，“互联网+护理服务”是一个补充。

（资料来源：中国政府网，财富证券）

3 投资策略

2019 年 2 月上半月，随着整体市场触底回升，医药生物板块行情迎来阶段性底部，整个板块共计上涨 9.69%，在申万一级行业板块涨跌幅排行中排在第五位，医药生物子板块中均出现不同程度上涨，其中生物制品板块涨幅居前。

医药生物板块在经历前期大幅回调之后，板块估值已颇具吸引力，随着整体市场触底反弹，市场投资信心增强，板块也迎来久违的反弹。政策端，医保控费及集采政策的稳步实施对医药生物行业发展趋势与市场竞争格局变化的长期影响，依然是投资者首要考虑的因素；不过，在整体市场投资信心逐步恢复的大背景下，处于低估值水平的板块及个股有望迎来估值修复行情，部分业绩高增长个股的成长股属性提升，经过综合考虑，我们维持医药生物板块“同步大市”评级。我们建议投资者在关注低估值个股同时可适当考虑高成长股投资价值，我们建议关注：（1）估值水平较低，盈利能力有望提升的医药商业公司，如柳药股份、中国医药、瑞康医药，及业绩快速成长、短期内不受集采政策影响的医药零售公司，如益丰药房、一心堂等；（2）政策相对友好，业绩持续高增长的核药龙头企业东诚药业；（3）不受政策影响，盈利能力持续提升的药玻龙头企业山东药玻。

4 风险提示

政策调整，药品大幅降价。

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