

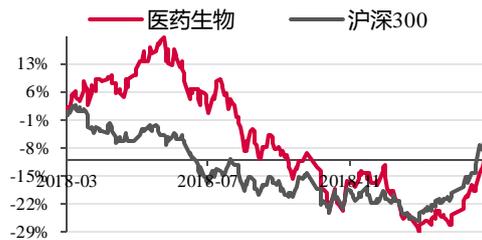
关注确定性高以及相对低估值标的

2019年03月04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	17.96	1.44	-10.82
沪深300	15.47	14.75	-6.64

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2月份半月报: 板块迎来估值修复行情, 把握个股投资机会》

2019-02-22

2 《医药生物: 医药生物行业1月份月报: 关注资产质地, 注重内生可持续增长》 2019-02-01

3 《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

重点股票	2017A		2018A/E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
一心堂	0.74	32.03	0.92	25.76	1.14	20.79	推荐
中国医药	1.22	12.54	1.45	10.55	1.72	8.90	推荐
仙琚制药	0.23	31.13	0.34	21.06	0.45	15.91	推荐
柳药股份	1.55	18.59	2.03	14.20	2.49	11.57	推荐
京新药业	0.36	27.31	0.51	19.27	0.64	15.36	推荐
东诚药业	0.22	49.36	0.35	31.03	0.46	23.61	推荐
科伦药业	0.52	45.96	0.84	28.45	1.10	21.73	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

➤ **行情回顾。**2018年12月, 万得全A上涨17.84%, 申万医药生物板块上涨21.50%, 跑赢大盘3.66个百分点, 排在申万28个一级行业中第10位。从估值水平来看, 医药生物板块市盈率(TTM, 整体法)为29.09X, 全部A股为14.72X, 估值溢价为97.62%, 2019年预期市盈率(整体法)为23.04X。

➤ **投资策略。**2月份, 医药板块整体表现较好, 申万医药生物指数跑赢大盘3.66个百分点, 位于28个申万行业中第10位。从涨幅靠前的个股看, 随着A股市场活跃度增加, 资金流入增大, 前期超跌, 市值小、具有一定概念的个股居多, 目前医药生物板块估值水平接近30倍, 虽然低于历史中值水平, 但估值已经从底部上移了超过20%, 我们建议关注有成长逻辑支撑, 估值水平相对处于低估的品种, 对医药生物板块维持“同步大市”评级。

(1) 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, 结合估值水平, 建议关注科伦药业。同时, 关注具有先发优势和增量市场的标的京新药业。

(2) 关注细分领域龙头企业以及具有增量业务的标的。关注仍有成长空间的细分领域龙头企业, 行业具有一定的壁垒(品牌、渠道、技术、投入资金大周期长等)。建议关注核医药龙头东诚药业和甾体龙头仙琚制药。

(3) 持续关注医药商业领域机会。医药流通板块目前为医药板块中估值最低, 长期看医药流通行业集中度提升趋势不变, 建议关注业绩弹性更高的区域性流通龙头柳药股份以及前期超跌的中国医药、瑞康医药。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, 建议关注相对估值水平处于低位的一心堂。

➤ **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 行业重大政策、事件跟踪.....	4
2.1 国务院常务会议:21个罕见病药品减征增值税.....	4
2.2 “4+7”带量采购配套医保支付措施公布.....	4
2.3 上海市药事所发布通知,落实4+7集中采购药品的使用工作.....	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

2018年12月，万得全A上涨17.84%，申万医药生物板块上涨21.50%，跑赢大盘3.66个百分点，排在申万28个一级行业中第10位。从子板块来看，7个子板块全部上涨，生物制品、医疗器械、医疗服务、化学制剂、中药、化学原料药和医药商业分别上涨23.38%、23.21%、22.02%、21.30%、21.07%、20.73和17.50%。（申万行业指数）

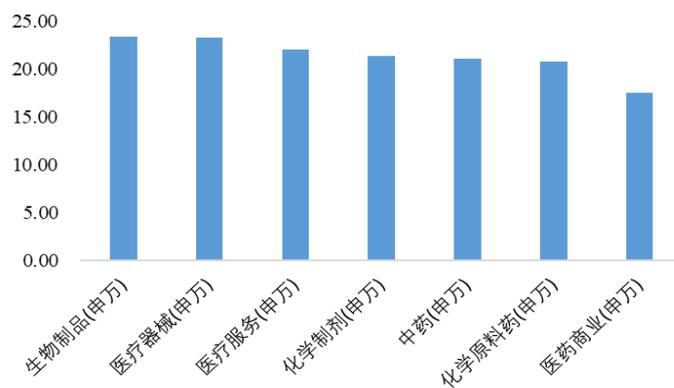
从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为29.09X，全部A股为14.72X，估值溢价为97.62%，2019年预期市盈率（整体法）为23.04X。从子板块看，估值最高的为医疗服务（61.35X），其次是医疗器械（37.50X）、化学制剂（36.94X）、生物制品（34.00X）、化学原料药（24.78X）、中药（21.12X）、和医药商业（18.59X）。

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



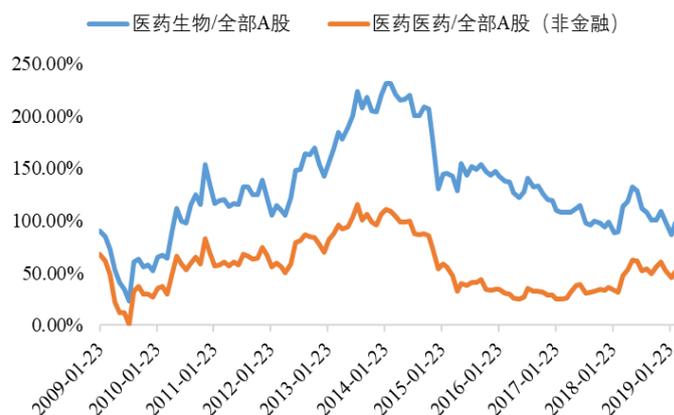
资料来源：wind，财富证券

图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平



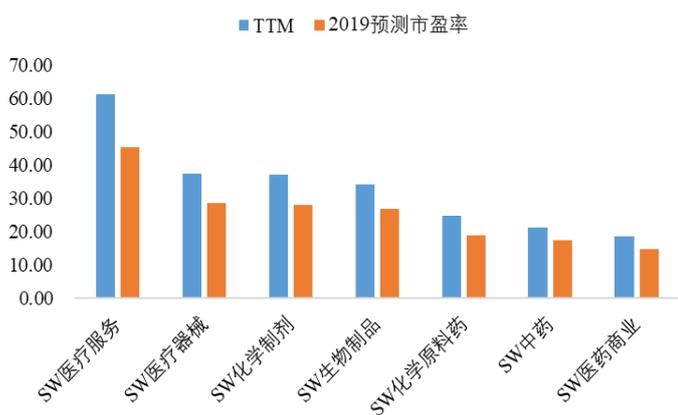
资料来源：wind，财富证券

图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率



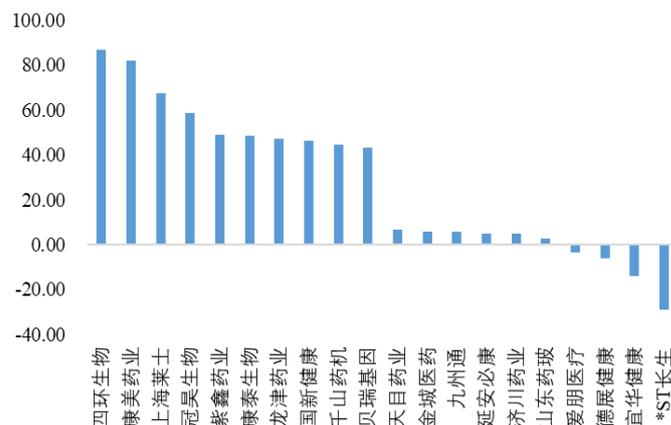
资料来源：wind，财富证券

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

注：剔除了新股康龙化成。

2 行业重大政策、事件跟踪

2.1 国务院常务会议: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

2.2 “4+7”带量采购配套医保支付措施公布

2月19日，上海市医疗保障局、上海市卫生健康委员会和上海市药品监督管理局联合发布《关于本市做好国家组织药品集中采购和使用试点有关工作的通知》(以下简称《通知》)，要求在总结本市药品带量采购试点工作的基础上，充分体现“三医联动”，做好国

家组织药品集中采购和使用试点的有关工作。

《通知》明确，对通用名属于《上海市基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》，但价格高于中选价格的同通用名未中选药品（以下简称“价高药”），按照“价格适宜”原则在梯度降价或限价后挂网公开议价采购。

对“价高药”适当提高个人自负比例（老红军、离休人员和一至六级革命伤残军人除外）。本市城镇职工基本医疗保险和城乡居民基本医疗保险参保人员使用“价高药”的，药品自负比例提高10%（基本药物和医保甲类支付的药品）或20%（其他药品）。实行个人定额自负的抗癌药，参照上述药品适当上调定额自负标准。参加本市社区医疗互助帮困计划人员参照执行。住院患者使用“价高药”的，统一按出院时新的自负比例结算。

《通知》指出，本市所有非营利性医疗机构和医保定点医疗机构应优先采购和使用中选药品，不得以费用总控、“药占比”、医院基本用药品种数量为影响中选药品的供应与合理使用。原先未采购中选企业品种，但已经采购同品种其他企业的，应当及时召开药事委员会，简化和加快采购流程。医疗机构应当通过“上海市医药采购服务与监管信息系统”从中选企业指定的药品经营或配送企业采购中选品种，并按规定实行零差率销售，严禁任何形式的“二次议价”行为，使用量原则上不低于上一年度同期水平。

与中选品种相同通用名称（含剂型）的原本市中标药品（或挂网）药品，如未获中选资格（以下简称“未中选药品”），但质量和疗效有保证，且价格适宜的，医疗机构可以在优先采购中选品种的前提下继续采购，但数量不得超过中选品种。医疗机构采购符合上述条件的同品种未中选药品的，视作符合“一品两规”要求。

资料来源：医药地理

2.3 上海市药事所发布通知，落实4+7集中采购药品的使用工作

2月26日，上海市药事所发布通知，落实4+7集中采购药品的使用工作。

执行时间：3月1日，中选药品信息将由系统推送至上海所有医保定点各医疗机构，3月20日生效执行。

采购周期：从执行日起12个月为一个采购周期。

采购执行：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。医疗机构优先采购和使用4+7城市集中采购中选药品，使用量原则上应与上一年度水平相当。

未中选品种的采购：医疗机构在保证中选品种用量的前提下可继续采购并使用未中选药品，但数量按比例关系折算后不得超过中选品种。

配送验收：一品一配送，系统以中选品种采购数量为上限，以此卡死未中选品种的数量。原则上不允许退货。

对账：药事所每月 10 日与医疗机构对账，由邮局寄对账单。

付款：医疗机构应以发票金额为依据编制付款计划，应于当月 15 日（节假日顺延）前付清货款。

资料来源：医药地理

3 投资策略

2 月份，医药板块整体表现较好，申万医药生物指数跑赢大盘 3.66 个百分点，位于 28 个申万行业中第 10 位。从涨幅靠前的个股看，随着 A 股市场活跃度增加，资金流入增大，前期超跌，市值小、具有一定概念的个股居多，目前医药生物板块估值水平接近 30 倍，虽然低于历史中值水平，但估值已经从底部上移了超过 20%，我们建议关注有成长逻辑支撑，估值水平相对处于低估的品种，对医药生物板块维持“同步大市”评级。

(1) 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，结合估值水平，建议关注科伦药业。同时，关注具有先发优势和增量市场的标的京新药业。

(2) 关注细分领域龙头企业以及具有增量业务的标的。关注仍有成长空间的细分领域龙头企业，行业具有一定的壁垒（品牌、渠道、技术、投入资金大周期长等）。建议关注核医药龙头东诚药业和甾体龙头仙琚制药。

(3) 持续关注医药商业领域机会。医药流通板块目前为医药板块中估值最低，长期看医药流通行业集中度提升趋势不变，建议关注业绩弹性更高的区域性流通龙头柳药股份以及前期超跌的中国医药、瑞康医药。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，建议关注相对估值水平处于低位的一心堂。

4 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