

谨慎推荐（维持）

医药生物行业事件点评

风险评级：中风险

正本清源，不改行业长青本色

2019年6月6日

卢立亭（SAC 执业证书编号：S0340518040001）

电话：0769-22110925 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：刘佳 S0340118010084

电话：0769-23320059 邮箱：liujia@dgzq.com.cn

事件：

6月4日，财政部紧急下发《2019年度医药行业会计信息质量检查工作》，会同国家医疗保障局按照“双随机、一公开”要求，选取77户医药企业开展会计信息质量检查。14个监管局采取就地与交叉检查相结合的方式，对15户医药企业开展检查；31个财政厅（局）采取就地检查方式，每个财政厅（局）检查2户医药企业。6-7月重点检查，8月汇报检查结果。剖析药品从生产到销售各个环节的成本利润构成，揭示药价形成机制，为综合治理药价虚高，解决人民群众“看病贵”问题提供第一手资料”。并且，文件明确表示，各监管局、财政厅（局）对医药销售环节将开展“穿透式”监管。

点评：

- **77家药企覆盖不同类型公司，样本代表性强。**本次抽取检查的药企既有外国药企，也有国内药企；既有知名度高的上市公司，也有小型地方药企；既有研发护城河高的头部药企，也有深陷舆论漩涡的高营销费用企业，抽检样本代表性强。本次检查不仅仅是对前期康美药业事件的延伸，预计更重要的意义在于对不同类型的药企成本进行摸底，为后续第二批带量采购的出台做准备，也为仍对带金销售心存侥幸的药企进行警示。
- **检查重点围绕带金销售开展，销售模式转变势在必行。**从检查内容看，检查项目包括费用、成本和收入的真实性等，其中提到的会议费、空转发票抬高成本、高开增值税发票、销售返点检查等项目都是带金销售高发地。带金销售作为历史遗留问题，在老龄化加深的当下，给医保基金带来了巨大压力。药品或药械低门槛保供应的时代已过去，学术推广会着重聚焦于“学术”而非“推广”。
- **行业正本清源，不改长青本色。**行业整治早已形成趋势，这次抽检体现了国家对医药行业正本清源、保证医保基金安全运转的坚定决心与迫切需求，对行业的发展也具备积极意义。我们认为对于行业当前的景气度也无需悲观，监管加快反而印证了当前老龄化的速度超出预期，从5月统计局发布的制造业数据也能看出，在其他大部分行业需求放缓的时候，医药制造业的生产指数依旧位于较高的景气区间。
- **短期配置错杀避风塘，中长期龙头公司仍值得关注。**短期情绪面的悲观预计还会使医药板块承压，避风塘类型的公司如连锁医疗、CRO、零售药房、高端器械等非药品种可在遭受错杀时适当配置，尽量规避主打产品销售走弱、频繁提价维持营收增速、销售费用率过高、产品竞争力弱甚至临床循证不确定的公司。中长期可关注因负面情绪发酵而被错杀的化药、生物药的龙头公司。
- **风险提示：监管严于预期、药品降价幅度高于预期、销量不及预期风险等。**

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺:

本人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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn