

行业月度报告

医药生物

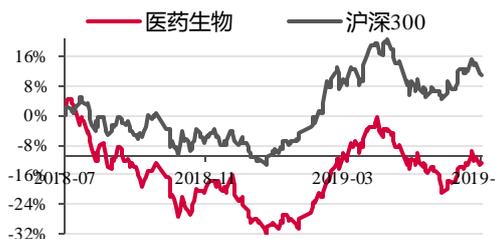
行业政策稳步推进，坚持投资主线

2019年07月11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	5.59	-9.94	-12.66
沪深300	1.77	-5.31	11.08

刘丛丛

执业证书编号: S0530519060001
liucc@cfzq.com

李侃

likan@cfzq.com

分析师

0731-89955776

研究助理

0731-84779554

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
一心堂	0.92	29.09	1.14	23.47	1.38	19.39	推荐
柳药股份	2.03	16.26	2.54	12.99	3.06	10.78	推荐
东诚药业	0.35	33.74	0.54	21.87	0.73	16.18	推荐
华兰生物	0.81	39.07	1.00	31.65	1.23	25.73	谨慎推荐
山东药玻	0.6	37.68	0.77	29.36	0.95	23.80	推荐
科伦药业	0.84	32.94	1.06	26.10	1.33	20.80	推荐
济川药业	2.07	15.14	2.48	12.64	2.96	10.59	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 行情回顾。2019年6月份，全部A股上涨3.28%（加权平均），医药生物板块上涨2.62%，跑输大盘0.66个百分点。子板块行情分化明显，其中医疗器械上涨4.37%，医疗服务上涨4.33%，生物制品上涨4.13%，化学制剂板块上涨2.33%，化学原料药上涨1.31%，医药商业上涨1.01%，中药上涨0.82%。从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为30.52X（截至6月28日），全部A股为14.75X，估值溢价为106.91%，从子板块来看，估值最高的依然属医疗服务板块（45.23X），其次是化学制剂（41.27X）、生物制品（37.87X）、医疗器械（37.67X）、化学原料药（29.52X）、中药（21.69X）和医药商业（17.93X）。
- 投资策略。目前我国医疗改革进入白热化，行业政策加快出台，产业变革进程提速，受政策影响行业内部将持续分化，我们维持医药生物板块“同步大市”评级，我们建议投资者把握成长性与政策免疫两条主线，建议重点关注：（1）在医保支付结构“腾笼换鸟”政策引导下，创新药增量市场有望快速增长，仿制药市场格局重塑，建议关注创新药与仿制药企业，如恒瑞医药、科伦药业、京新药业；（2）血液制品行业渠道库存已基本出清，行业迎来复苏，建议关注血液制品龙头企业，如华兰生物、天坛生物；（3）受医改政策影响小，盈利能力持续提升药玻龙头企业山东药玻；（4）估值较低，业绩快速增长，现金流持续改善区域性医药商业龙头柳药股份，及规模持续扩张，受集采政策影响小医药零售公司，如一心堂、益丰药房；（5）核药业务快速发展，同时受益肝素价格上涨的核药龙头东诚药业；（6）估值偏低，业绩稳健增长，盈利能力仍有提升空间的中药企业济川药业。
- 风险提示：商誉减值，政策变动，产品降价超预期。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业重大政策、事件跟踪.....	4
2.1 国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》.....	4
2.2 四部门印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单.....	5
2.3 卫健委发布《医疗机构医用耗材管理办法（试行）》.....	5
2.4 国家卫健委发布《第一批鼓励仿制药品目录建议清单》.....	6
3 投资策略.....	8
4 风险提示.....	8

图表目录

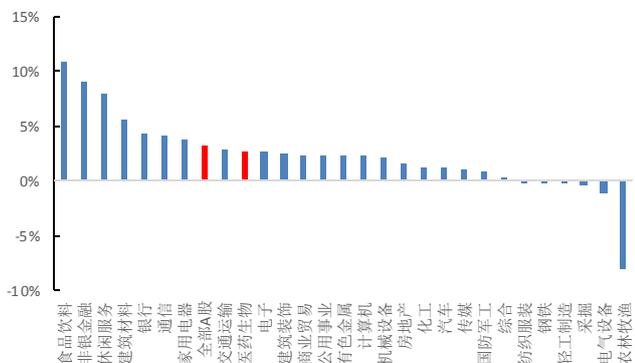
图 1：医药生物板块跑输大盘.....	3
图 2：医药生物子板块涨幅比较.....	3
图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平.....	3
图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率.....	3
图 5：医药生物子板块估值水平（整体法）.....	4
图 6：医药生物板块个股涨跌幅（前十）.....	4
表 1：第一批鼓励仿制药品目录建议清单.....	7

1 行情回顾

2019年6月份，全部A股上涨3.28%（加权平均），医药生物板块上涨2.62%，跑输大盘0.66个百分点。子板块行情分化明显，其中医疗器械上涨4.37%，医疗服务上涨4.33%，生物制品上涨4.13%，化学制剂板块上涨2.33%，化学原料药上涨1.31%，医药商业上涨1.01%，中药上涨0.82%。

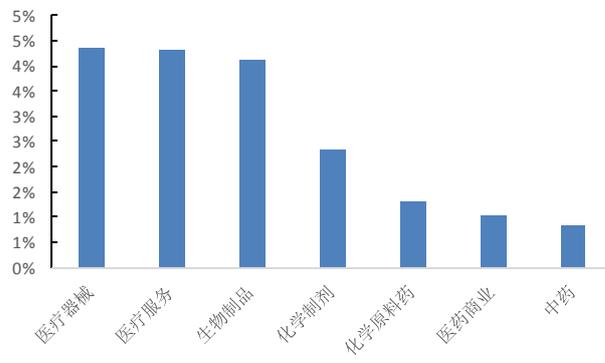
从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为30.52X（截至6月28日），全部A股为14.75X，估值溢价为106.91%，从子板块来看，估值最高的依然属医疗服务板块（45.23X），其次是化学制剂（41.27X）、生物制品（37.87X）、医疗器械（37.67X）、化学原料药（29.52X）、中药（21.69X）和医药商业（17.93X）。

图 1：医药生物板块跑输大盘



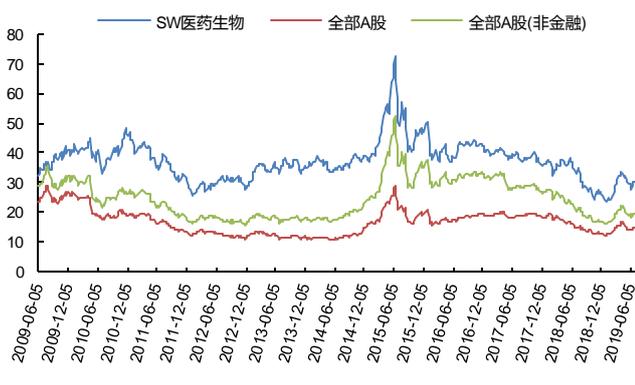
资料来源：wind，财富证券

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



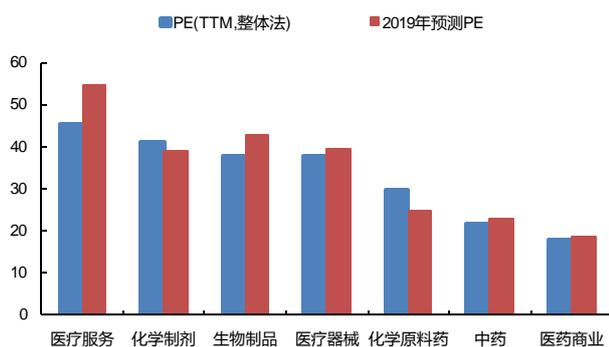
资料来源：wind，财富证券

图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率



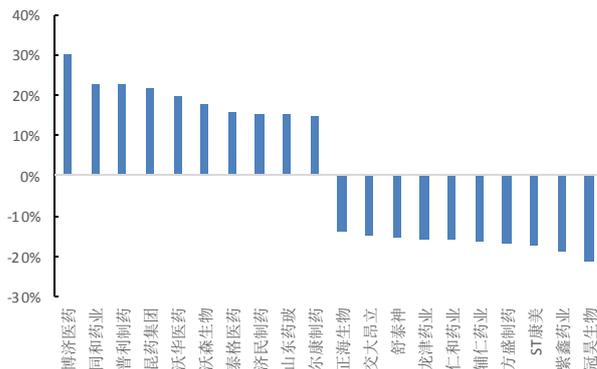
资料来源：wind，财富证券

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 行业重大政策、事件跟踪

2.1 国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》

6月4日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》（以下简称《任务》）。《任务》指出，要坚持保基本、强基层、建机制，紧紧围绕把以治病为中心转变为以人民健康为中心，落实预防为主，加强疾病预防和健康促进，紧紧围绕解决看病难、看病贵问题，深化医疗、医保、医药联动改革，坚定不移推动医改落地见效、惠及人民群众。

《任务》明确，要制定关于实施健康中国行动的意见、健康中国行动（2019—2030 年）、健康中国行动组织实施和考核方案；制定促进社会办医持续健康规范发展的政策文件；制定进一步规范医用耗材使用的政策文件；制定以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医改的政策文件；制定医疗机构用药管理办法；制定互联网诊疗收费和医保支付的政策文件；制定深化卫生专业技术人员职称制度改革的指导意见；制定建立完善老年健康服务体系的指导意见；制定二级及以下公立医疗机构绩效考核办法；制定加强医生队伍管理的办法；制定医疗联合体管理办法；制定公立医院薪酬制度改革的指导性文件；制定改进职工医保个人账户政策文件；制定医疗保障基金使用监管条例。并发布鼓励仿制的药品目录。

《任务》明确，要推动落实的重点工作，主要围绕解决看病难看病贵问题和加强医院管理等方面，提出 21 项具体工作。解决看病难方面，提出推进国家医学中心和区域医疗中心建设、有序发展医联体促进分级诊疗、深化“放管服”改革支持社会办医、促进“互联网+医疗健康”发展、统筹推进县域综合医改、实施健康中国行动、加强癌症等重大疾病防治等重点工作。

在解决看病贵方面，提出推进国家组织药品集中采购和使用试点、推进高值医用耗材改革、巩固完善国家基本药物制度、推进医保支付方式改革、完善公立医院补偿机制、深化公立医院综合改革、深入实施健康扶贫等重点工作。加强医院管理方面，提出开展

公立医院绩效考核、进一步改善医疗服务等重点工作。

《任务》强调，各地区、各有关部门要切实加强领导，采取有力措施，勇于担当作为，按时保质完成各项任务。国务院医改领导小组办公室要加强统筹协调，将所有年度医改任务纳入台账并按季度通报。加强医改宣传引导，主动发布、充分释放改革政策信息，做好经验推广，凝聚改革共识。

（资料来源：央广网，财富证券）

2.2 四部门印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单

6月5日，国家医保局、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局联合印发《关于按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》，确定了北京、天津、河北省邯郸市等30个城市作为疾病诊断相关分组(DRG)付费国家试点城市。

《通知》要求，各省级医保部门要会同财政、卫生健康、中医药管理部门成立试点工作指导组，同步建立专家团队，加强部门间协同配合，明确责任分工，形成指导试点城市开展工作的合力。各试点城市要在政府的统一领导下，成立由医保、财政、卫生健康、中医药管理等部门组成的试点领导机构，由医保、医疗机构和专家组成的技术团队，全面落实试点任务和要求，保障试点工作有序开展、取得实效。

《通知》要求各试点城市及所在省份要在国家DRG付费试点工作组的统一领导下，按照“顶层设计、模拟测试、实际付费”三步走的思路，确保完成各阶段的工作任务，确保2020年模拟运行，2021年启动实际付费。明确了健全DRG付费的信息系统、制定用于医保支付的DRG分组、统一DRG医保信息采集、不断完善医保支付政策和经办管理流程、加强对医保定点医疗机构的管理等重点任务。强调各试点城市在开展DRG试点的同时，要进一步完善医保总额预算管理制度，对不能采用DRG结算的病例，进一步推进依据大数据的按病种付费、按床日付费和按人头付费工作，建立多元复合医保支付体系。

《通知》还提到，开展DRG付费国家试点涉及多个部门，需要试点医疗机构的广泛参与，需要专家的密切配合。在DRG付费国家试点工作组的统一领导下，要健全完善的工作机制，确保试点取得成效。

（资料来源：国家中医药管理局，财富证券）

2.3 卫健委发布《医疗机构医用耗材管理办法（试行）》

6月20日，国家卫生健康委、国家中医药管理局联合发布《医疗机构医用耗材管理办法(试行)》。《办法》将于今年9月1日起施行。《办法》强调，医用耗材采购实施统一管理，二级以上医疗机构应当指定具体部门作为医用耗材管理部门，其他科室或者部门不得从事采购活动，不得使用非医用耗材管理部门采购供应的医用耗材。

《办法》要求，限制医用耗材品种品规数量，对功能相同或相似的医用耗材限定供应企业数量。医疗机构采购医疗设备时，应当充分考虑配套使用医用耗材的成本。医用耗材采购工作要在有关部门有效监督下进行，由至少 2 名工作人员实施。医疗机构和有关人员不得接受与采购医用耗材挂钩的资助，不准违规私自使用未经正规采购程序采购的医用耗材。同时，鼓励医疗机构联合进行遴选和采购。

《办法》要求，医疗机构要制订本机构医用耗材供应目录，并定期调整。同时，建立医用耗材临床使用分级管理制度，管理级别为 I、II、III 级。I 级医用耗材，由卫生技术人员使用；II 级医用耗材，由有资格的卫生技术人员经过相关培训后使用；III 级医用耗材，按照医疗技术管理有关规定，由具有有关技术操作资格的卫生技术人员使用。对于植入类医用耗材，在使用前还应进行术前讨论。

《办法》指出，医用耗材临床使用评价结果应当作为医疗机构动态调整供应目录的依据，对存在不合理使用的品种可以采取停用、重新招标等干预措施；同时将评价结果作为科室和医务人员相应临床技术操作资格或权限调整、绩效考核、评优评先等的重要依据，纳入对公立医疗卫生机构的绩效考核。医疗机构要建立医用耗材管理信息系统，实现每一医用耗材的全生命周期可溯源。同时，将医用耗材购销管理纳入行风建设管理领域，加大对医用耗材管理过程中违反“九不准”规定等行为的查处力度。

（资料来源：国家中医药管理局，财富证券）

2.4 国家卫健委发布《第一批鼓励仿制药品目录建议清单》

国家卫健委于 6 月 20 日公示了《第一批鼓励仿制药品目录建议清单》，清单内共 34 种药物，包括艾滋病治疗药物利匹韦林、阿巴卡韦和白血病治疗药物硫唑嘌呤。

此前国家卫健委、国家发改委等 12 部门联合发布的《关于加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案》要求，2019 年 6 月底前，发布第一批鼓励仿制的药品目录，引导企业研发、注册和生产。此外根据临床用药需求，2020 年起，每年年底前发布鼓励仿制的药品目录。在使用政策方面，指出要促进仿制药替代使用，全面落实按通用名编制药品采购目录。药品集中采购优先选用通过一致性评价的品种。

关于清单中的 34 种药物，《关于第一批鼓励仿制药品目录建议清单的公示》指出，是由国家卫健委联合科技部、工业和信息化部、国家药监局、知识产权局等部门组织专家对国内专利到期和专利即将到期尚没有提出注册申请、临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品进行遴选论证后提出。

“临床必需、疗效确切、供应短缺”。在 2018 年 4 月国务院办公厅印发的《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》中明确提出促进此类仿制药研发，鼓励仿制重大传染病防治和罕见病治疗所需药品、处置突发公共卫生事件所需药品、儿童使用药品以及专利到期前一年尚没有提出注册申请的药品。以推动医药产业供给侧结构性改革，提高药品供应保障能力，降低全社会药品费用负担，保障广大人民群众用药需求。

(资料来源：新华社，财富证券)

表 1：第一批鼓励仿制药品目录建议清单

编号	药品通用名	剂型	规格
1	尼替西农	胶囊	20mg
2	富马酸福莫特罗	吸入溶液剂	0.02mg/2ml
3	泊沙康唑	注射液	300mg/16.7ml (18mg/ml)
4	氨苯砞	肠溶片	100mg
5	缬更昔洛韦	片剂	50mg、100mg
6	利匹韦林	口服溶液剂	50mg/ml
7	阿巴卡韦	片剂	450mg
8	厄他培南	片剂	25mg
9	阿托伐醌	口服溶液剂	20mg/ml
10	伊沙匹隆	片剂	300mg
11	氟维司群	注射用无菌粉末	1.0g
12	巯嘌呤	混悬液	750mg/5ml
13	甲氨蝶呤	注射用无菌粉末	15mg、45mg
14	环磷酰胺	注射液	5ml: 0.25g
15	维 A 酸	片剂	25mg、50mg
16	非索罗定	片剂	2.5mg
17	格拉替雷	片剂	50mg
18	硫唑嘌呤	片剂	10mg
19	雷洛昔芬	缓释片	4mg、8mg
20	左甲状腺素钠	注射液	20mg/ml、40mg/ml
21	依来曲普坦	片剂	50mg、100mg
22	溴吡斯的明	片剂	60mg
23	多巴丝肼	缓释片	180mg
24	布瓦西坦	片剂	0.25g (0.2g:0.05g) (左旋多巴：苄丝肼)
25	福沙吡坦二甲葡胺	片剂	10mg、25mg、50mg、75mg、100mg
26	曲前列尼尔	注射用无菌粉末	150mg
27	波生坦	注射液	1mg/ml、2.5mg/ml、5mg/ml、10mg/ml
28	盐酸考来维仑	片剂	62.5mg、125mg
29	多非利特	片剂	625mg
30	艾替班特	胶囊	0.125mg、0.25mg、0.5mg
31	地拉罗司	注射液	30mg/3ml (10mg/ml)
32	阿卡他定	分散片	0.125g、0.25g、0.5g
33	他氟前列素	滴眼剂	0.25%
34	氨己烯酸	滴眼剂	0.0015%
		片剂	500mg

资料来源：国家卫生健康委，财富证券

3 投资策略

2019年6月，随着整体市场情绪回暖，医药生物板块迎来小幅上涨行情，整个板块共计上涨2.62%，在申万一级行业板块涨跌幅排行中排在第九位，医药生物子板块行情出现一定分化，其中医疗器械、医疗服务与生物制品板块涨幅居前，而医药商业、中药与化学原料药涨幅较小。

目前我国医疗改革进入白热化，行业政策加快出台，产业变革进程提速，受政策影响行业内部将持续分化，我们维持医药生物板块“同步大市”评级，我们建议投资者把握成长性与政策免疫两条主线，建议重点关注：（1）在医保支付结构“腾笼换鸟”政策引导下，创新药增量市场有望快速增长，仿制药市场格局重塑，建议关注创新药与仿制药企业，如恒瑞医药、科伦药业、京新药业；（2）血液制品行业渠道库存已基本出清，行业迎来复苏，建议关注血液制品龙头企业，如华兰生物、天坛生物；（3）受医改政策影响小，盈利能力持续提升药玻龙头企业山东药玻；（4）估值较低，业绩快速增长，现金流持续改善区域性医药商业龙头柳药股份，及规模持续扩张，受集采政策影响小医药零售公司，如一心堂、益丰药房；（5）核药业务快速发展，同时受益肝素价格上涨的核药龙头东诚药业；（6）估值偏低，业绩稳健增长，盈利能力仍有提升空间的中药企业济川药业。

4 风险提示

商誉减值，政策变动，产品降价超预期。

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