

宏观环境扰动加剧，关注中报业绩行情

2019年08月09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	-3.31	-1.60	-6.87
沪深300	-3.26	1.93	8.00

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	26.11	1.14	21.07	1.38	17.41	推荐
柳药股份	2.03	16.21	2.54	12.96	3.06	10.75	推荐
东诚药业	0.35	34.04	0.54	22.00	0.73	16.19	推荐
华兰生物	0.81	37.41	1.00	30.45	1.23	24.72	谨慎推荐
科伦药业	0.84	35.82	1.06	28.39	1.33	22.70	推荐
药明康德	1.93	33.77	1.96	33.25	2.52	25.86	谨慎推荐
京新药业	0.51	23.04	0.67	17.65	0.85	13.74	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 行情回顾。2019年7月份，全部A股下跌0.02%（加权平均），医药生物板块上涨0.1%，跑赢大盘0.12个百分点。子板块行情表现差异较大，其中中药下跌4.82%，为累计下跌最多子板块，其余板块涨跌幅度相对较小。从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为31.20X（截至7月31日），全部A股为14.76X，估值溢价为104.62%，从子板块来看，估值最高的依然属医疗服务板块（45.96X），其次是医疗器械（38.72X）、生物制品（37.54X）、化学制剂（34.06X）、化学原料药（28.22X）、中药（21.69X）和医药商业（17.72X）。
- 投资策略。虽然7月份市场表现平稳，但自8月份以来，国际环境不确定性因素增多，市场对宏观经济发展出现一定担忧，导致资本市场短期内出现剧烈波动。我国医药行业的产业基础相对较好，需求端以国内市场为主，受中美贸易摩擦影响较小，医药生物板块“避险”属性增强，我们维持医药生物板块“同步大市”评级。8月份属于上市公司中报业绩集中披露期，我们建议投资者重点关注业绩表现良好，成长性较强个股：（1）创新药降价谈判与仿制药集采异曲同工实现了以量换价、惠及社会的医改目标，长期来看利好创新能力强，仿制药产品管线丰富的行业头部企业，建议关注恒瑞医药、京新药业、科伦药业；（2）血液制品板块中报业绩回暖，建议关注龙头企业天坛生物、华兰生物；（3）医药零售行业利好政策不断出台，远程处方审批试点逐渐推广，处方药外流进程加快，建议关注板块龙头益丰药房、老百姓、大参林、一心堂；（4）受益创新药市场快速增长，医药外包服务行业依然保持高景气度，建议关注龙头公司药明康德、泰格医药；（5）中报业绩快速增长，估值偏低的核药龙头东诚药业、流通区域龙头企业柳药股份。
- 风险提示：商誉减值，政策变动，产品销售不及预期，产品大幅降价。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业重大政策、事件跟踪.....	4
2.1 四川印发《完善国家基本药物制度的实施方案》.....	4
2.2 国务院发布《健康中国行动（2019—2030年）》.....	5
2.3 国家医保局发布《关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见（征求意见稿）》.....	6
2.4 国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》.....	7
3 投资策略.....	8
4 风险提示.....	9

图表目录

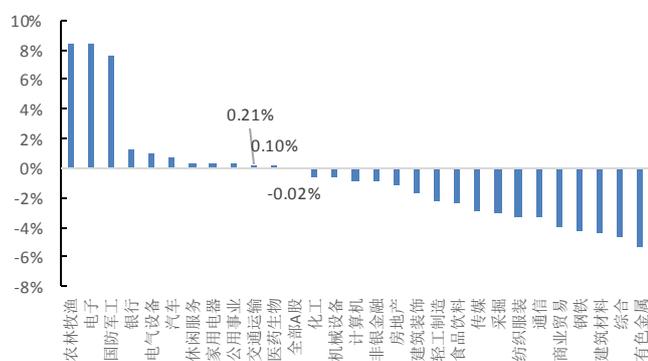
图 1：医药生物板块跑赢大盘.....	3
图 2：医药生物子板块涨幅比较.....	3
图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平.....	3
图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率.....	3
图 5：医药生物子板块估值水平（整体法）.....	4
图 6：医药生物板块个股涨跌幅（前十）.....	4

1 行情回顾

2019年7月份，全部A股下跌0.02%（加权平均），医药生物板块上涨0.1%，跑赢大盘0.12个百分点。子板块行情表现差异较大，其中中药下跌4.82%，为累计下跌最多子板块，其余板块涨跌幅度相对较小，生物制品板块上涨2.15%，化学原料药上涨2.05%，医疗服务上涨1.74%，化学制剂板块上涨1.52%，医药商业上涨0.67%，医疗器械下跌0.43%。

从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为31.20X（截至7月31日），全部A股为14.76X，估值溢价为104.62%，从子板块来看，估值最高的依然属医疗服务板块（45.96X），其次是医疗器械（38.72X）、生物制品（37.54X）、化学制剂（34.06X）、化学原料药（28.22X）、中药（21.69X）和医药商业（17.72X）。

图1：医药生物板块跑赢大盘



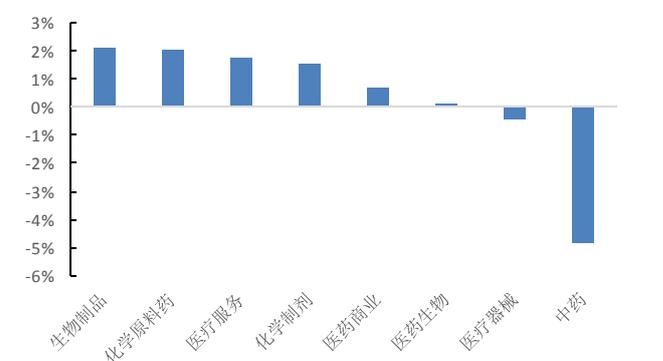
资料来源：wind，财富证券

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2：医药生物子板块涨幅比较



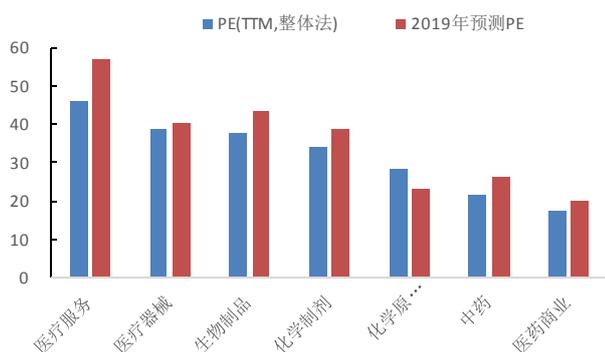
资料来源：wind，财富证券

图4：医药生物板块对全部A股溢价率



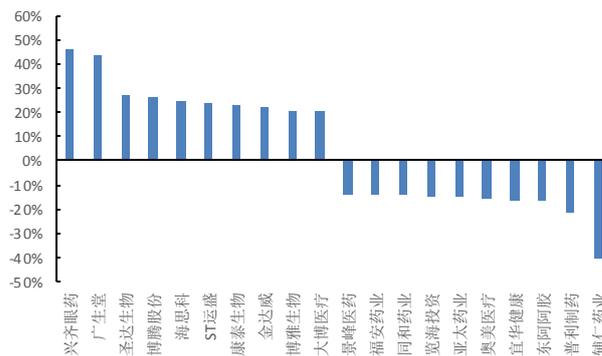
资料来源：wind，财富证券

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 四川印发《完善国家基本药物制度的实施方案》

7月17日，四川省卫健委等9部门联合印发了《完善国家基本药物制度的实施方案》。明确全省统一执行国家基本药物目录，不再制定增补目录，基本药物应当作为医疗机构临床诊疗的首选药品。着力保障药品安全有效、价格合理、供应充分，缓解“看病贵”问题。

实施基本药物制度是党中央、国务院在卫生健康领域作出的重要战略部署。国家基本药物制度是药品供应保障体系的基础，是医疗卫生领域基本公共服务的重要内容。自2009年以来，我省稳步实施国家基本药物制度，在完善全省药品供应保障体系、更好满足人民群众看病就医需求、减轻患者用药负担方面发挥了重要作用。同时，也还存在基本药物不完全适应临床基本用药需求、优先配备使用激励机制不健全、保障供应机制不完善等问题。

《方案》坚持以人民健康为中心，强化基本药物“突出基本、防治必需、保障供应、优先使用、保证质量、降低负担”的功能定位，从基本药物的生产、流通、使用、支付、监测等环节完善政策，全面带动药品供应保障体系建设，着力保障药品安全有效、价格合理、供应充分，缓解“看病贵”问题。促进上下级医疗机构用药衔接，助力分级诊疗制度建设，推动医药产业转型升级和供给侧结构性改革。

四川将把实施基本药物制度作为完善医药产业政策和行业发展规划的重要内容。鼓励本省药品生产企业开展新药研发、专利到期药品的仿制、仿制药质量和疗效一致性评价工作，推进国家生物医药合同研发和生产服务平台建设，鼓励相关重点企业积极创建工程研究中心、工程实验室、企业技术中心等，引导企业技术改造和技术进步，推动优势企业建设与国际先进水平接轨的生产质量体系，提高基本药物生产供应能力。开展生产企业现状调查，对于临床必需、用量小或交易价格偏低、企业生产动力不足等因素造成市场供应易短缺的基本药物，可由政府搭建平台，通过市场撮合确定合理采购价格、

定点生产、统一配送、纳入储备等措施保证供应。推动小品种药（短缺药）集中生产基地建设，指导企业完成相关药品供应保障任务。

四川会充分考虑药品的特殊商品属性，发挥政府主导和市场调控两方面作用，坚持集中采购方向，引导形成合理价格。坚持全省“一个药械招标采购服务中心、一个药械集中采购服务平台”的药品采购工作思路，由省级部门统一组织公立医疗机构集中采购，推动药品价格合理下降。鼓励探索医联体内基本药物统一配备使用。鼓励甘孜州、阿坝州、凉山州等地区试行基本药物统一配送。加强采购配送监管和诚信记录，生产企业作为保障基本药物供应配送第一责任人，应当切实履行合同，尤其要保障贫困、偏远、交通不便地区的药品配送。因企业原因造成用药短缺的，追究涉事企业违约责任，并由相关部门及时列入失信记录。医保经办机构应当按照定点服务协议约定及时向医疗机构拨付医保费用。医疗机构应当严格按照合同约定及时结算货款；对拖欠货款的，要给予通报批评，并责令限期整改。

四川继续执行国家基本药物目录。全省统一执行国家基本药物目录，不再制定增补目录。国家基本药物四川省补充药物目录内的药品不再按基本药物管理。国家基本药物目录是各级各类医疗卫生机构配备使用药品的依据，基本药物应当作为临床诊疗的首选药品。医疗卫生机构应根据功能定位和诊疗范围，对照国家基本药物目录，综合药品临床需求、药品标准变化和药品新上市情况等因素，及时做好本单位用药结构调整，医疗卫生机构合理配备基本药物，保障临床基本用药需求。医疗卫生机构在确定本院基本用药目录时，原则上同通用名的药品应首选国家基本药物的剂型、规格，并优先选择通过仿制药质量和疗效一致性评价的基本药物。基本药物目录内的药品原则上不应纳入辅助用药重点监控目录。

四川鼓励以市或县为单位，以基本药物目录为核心，建立辖区内统一的公立医疗机构药品采购目录和特殊病种药品目录，规范医疗机构临床用药的品种、剂型、规格，指导公立医疗机构全面配备、优先合理使用基本药物，实现上下级医疗机构临床用药协调联动。同时，鼓励在城市医疗集团和县域医共体内，统筹开展药事管理，探索建立统一的药品采购目录和供应保障机制。牵头医院采取有效措施，加强上级医疗机构药师对下级医疗机构用药指导和帮扶作用，逐步实现药品供应和药学服务同质化。鼓励城市医疗集团和县域医共体统筹开展信息化建设，实现处方前置审核，指导临床合理用药，规范药事管理。

（资料来源：四川手机报，财富证券）

2.2 国务院发布《健康中国行动（2019—2030年）》

7月15日，国务院印发《关于实施健康中国行动的意见》，国务院办公厅印发《健康中国行动组织实施和考核方案》，国务院成立健康中国行动推进委员会并发布《健康中国行动（2019—2030年）》。

《意见》从全方位干预健康影响因素、维护全生命周期健康、防控重大疾病3方面

提出 15 项主要任务，并明确 2022 年基本建立健康促进政策体系，2030 年基本实现健康公平的总体目标。《实施和考核方案》从建立健全组织架构、加强监测评估、做好考核工作等方面提出了具体要求。

国务院成立健康中国行动推进委员会，主要职责为统筹推进《健康中国行动（2019—2030 年）》组织实施、监测和考核相关工作，按年度研究部署行动推进的重点任务，并协调推动各地区各部门工作落实等。国务院副总理孙春兰任健康中国行动推进委员会主任，国家卫生健康委主任马晓伟、国务院副秘书长丁向阳等任副主任，国家中医药管理局副局长闫树江等任委员会委员，国家卫生健康委副主任于学军等任秘书长。

《行动》对《意见》所提 15 项专项行动的目标、指标、任务和职责分工进行了细化，并从个人和家庭、社会和政府等层面作出具体规定。其中，“健康知识普及行动”目标要求到 2022 年和 2030 年，中医医院设置治未病科室比例分别达到 90%和 100%，个人了解掌握基本中医药健康知识。在个人和家庭层面，《行动》提倡应用适宜的中医养生保健技术方法，开展自助式中医健康干预。在社会和政府层面深入实施中医治未病健康工程，推广普及中医养生保健知识和易于掌握的中医养生保健技术和方法；开展“中医中药中国行”活动，推动中医药健康文化普及，传播中医养生保健知识。

“妇幼健康促进行动”提出，在提供妇幼保健服务的医疗机构积极推广应用中医药适宜技术和方法，开展中成药合理使用和培训。扩大中医药在孕育调养、产后康复等方面应用。充分发挥中医药在儿童医疗保健服务中的作用。加强妇女儿童疾病诊疗中西医临床协作，提高疑难病、急危重症诊疗水平。

在“老年健康促进行动”方面，《行动》明确到 2022 年和 2030 年，三级中医医院设置康复科比例分别达到 75%和 90%。同时鼓励个人学习并运用老年人中医饮食调养，改善生活质量。此外，政府应积极宣传适宜老年人的中医养生保健方法；扩大中医药健康管理服务项目的覆盖广度和服务深度，根据老年人不同体质和健康状态提供更多中医养生保健、疾病防治等健康指导；中医医院与老年护理院、康复疗养机构等开展合作，二级以上中医医院开设老年医学科，增加老年服务资源，提供老年健康服务；发展中医药特色医养结合服务。

“心脑血管疾病防治行动”目标中明确到 2022 年乡镇卫生院、社区卫生服务中心提供 6 类以上中医非药物疗法的比例达到 100%，村卫生室提供 4 类以上中医非药物疗法的比例达到 70%，2030 年提高到 80%。

此外，“心理健康促进行动”要求推广中医心理调摄特色技术方法在临床诊疗中的应用。“癌症防治行动”提出创新中医药与现代技术相结合的中医癌症诊疗模式。“慢性呼吸系统疾病防治行动”建议公众积极了解医疗机构提供的“三伏贴”等中医药特色服务。

（资料来源：中国中医药报，财富证券）

2.3 国家医保局发布《关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见（征求意见稿）

稿)》

7月22日，国家医保局发布《关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见（征求意见稿）》，拟建立医疗保障待遇清单管理制度，以促进医疗保障制度的长远可持续发展，公平适度保障人民群众基本医疗保障权益。

《意见》中指出，在基本制度方面，依据《社会保险法》《社会救助暂行办法》等国家法律法规和党中央、国务院决策部署要求设立的，保障群众基本医疗需求的制度安排，包括基本医疗保险制度、补充医疗保险制度和医疗救助制度。各地在基本制度框架之外不得新设制度，地方现有的其他形式制度安排要逐步清理过渡到基本制度框架中。

《意见》中包括了医疗待遇保障清单的基本政策：基本参保政策（包括参保人群范围、医疗救助资助参保人员范围）、基本筹资政策（包括筹资渠道、缴费基数、筹资基本标准）、基本待遇支付政策（包括基本医疗保险、纳入清单管理的补充医疗保险待遇支付政策和医疗救助政策。其中基本医疗保险待遇支付政策分为住院、普通门诊、门诊慢特病支付政策，主要包括政策范围内医疗费用的起付标准、支付比例和最高支付限额等基准待遇标准。）

关于基金支付的项目和标准，《意见》中包括药品目录（基本医疗保险支付的药品范围）、医疗服务项目和设施范围（基本医疗保险支付的医疗技术劳务项目以及采用医疗仪器、设备与医用材料进行的诊断、治疗项目和医疗服务设施）、支付标准（对于定点医疗机构提供的医保药品、医疗服务项目和设施等，基本医疗保险支付的基准）。

另外，《意见》指出，国家法律法规和党中央、国务院规定基本医疗保险和补充医疗保险不予支付的，或已有其他保障制度、经费渠道安排解决的医疗服务和项目不在支付的范围。

最后，《意见》中强调，各地要自觉提高站位，切实加强领导，统筹推进相关工作，妥善处理关于清单方面的有关政策，做好衔接过渡，并建立重大决策请示报告制度，加强沟通协调，各地还需做好医疗保障政策解读和服务宣传，及时回应社会关切。

（资料来源：搜狐网，财富证券）

2.4 国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》

7月31日，国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》（以下简称《方案》）。

《方案》指出，高值医用耗材是指直接作用于人体、对安全性有严格要求、临床使用量大、价格相对较高、群众费用负担重的医用耗材。要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，牢固树立以人民为中心的思想，通过优化制度、完善政策、创新方式，理顺高值医用耗材价格体系，完善全流程监督管理，净化市场环境和医疗服务执业环境，支持具有自主知识产权的国产高值医用耗材提升核心竞争力，推动形成高值医用耗材质量可靠、流通快捷、价格合理、使用规范的治理格局，促进行业健康有序发展、人民群

众医疗费用负担进一步减轻。

《方案》提出，要聚焦高值医用耗材价格虚高、过度使用等重点问题推进改革，主要措施包括：

一是完善价格形成机制，降低高值医用耗材虚高价格。加强规范化管理，明确以单价和资源消耗占比相对较高的高值医用耗材作为重点治理对象；统一全国医保高值医用耗材分类与编码，建立价格监测和集中采购管理平台，做好与医保支付审核平台的互联互通；实行医保准入和目录动态调整，逐步实施医保准入价格谈判，建立产品企业报告制度；完善分类集中采购办法，鼓励医疗机构联合开展带量谈判采购，积极探索跨省联盟采购；取消医用耗材加成，实施“零差率”销售；研究制定医保支付政策，科学确定医保支付标准并进行动态调整。

二是规范医疗服务行为，严控高值医用耗材不合理使用。严格医疗卫生行业管理责任落实，加强相关手术管理，完善医疗机构自我管理，加强医保定点医疗机构服务行为管理，将高值医用耗材使用情况纳入医保服务协议内容，完善智能审核，建立“黑名单”制度。

三是健全监督管理机制，严肃查处违法违规行为。完善质量管理，严格上市前注册审批，建立产品信息追溯体系和生产企业产品质量终身负责制；强化流通管理，公立医疗机构要建立配送遴选机制，鼓励各地通过“两票制”等方式减少流通环节；加强公立医疗机构党风廉政建设，严格落实“一岗双责”，强化部门联动加大违纪违法行查处力度。

为保障改革落地见效，《方案》强调，要加大财政投入力度，合理调整医疗服务价格，深化医保支付方式改革，加快建立符合行业特点的薪酬制度。各地各有关部门要提高认识、加强领导，明确责任、分工协同，加强宣传、合理引导，确保改革平稳有序推进。

（资料来源：新华社，财富证券）

3 投资策略

2019年7月，整体市场处于小幅震荡中，医药生物板整体表现比较平稳，但子板块行情出现较大分化，中药板块下跌幅度较大，累计下跌4.82%，其余子板块行情表现相对较平稳。

虽然7月份市场表现平稳，但自8月份以来，国际环境不确定性因素增多，市场对宏观经济发展出现一定担忧，导致资本市场短期内出现剧烈波动。我国医药行业的产业基础相对较好，需求端以国内市场为主，受中美贸易摩擦影响较小，医药生物板块“避险”属性增强，我们维持医药生物板块“同步大市”评级。8月份属于上市公司中报业绩集中披露期，我们建议投资者重点关注业绩表现良好，成长性较强个股：（1）创新药降价谈判与仿制药集采异曲同工实现了以量换价、惠及社会的医改目标，长期来看利好创新能力强，仿制药产品管线丰富的行业头部企业，建议关注恒瑞医药、京新药业、科伦

药业；(2) 血液制品板块中报业绩回暖，建议关注龙头企业天坛生物、华兰生物；(3) 医药零售行业利好政策不断出台，远程处方审批试点逐渐推广，处方药外流进程加快，建议关注板块龙头益丰药房、老百姓、大参林、一心堂；(4) 受益创新药市场快速增长，医药外包服务行业依然保持高景气度，建议关注龙头公司药明康德、泰格医药；(5) 中报业绩快速增长，估值偏低的核药龙头东诚药业、流通区域龙头企业柳药股份。

4 风险提示

商誉减值，政策变动，产品销售不及预期，产品大幅降价。

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