

行业月度报告

医药生物

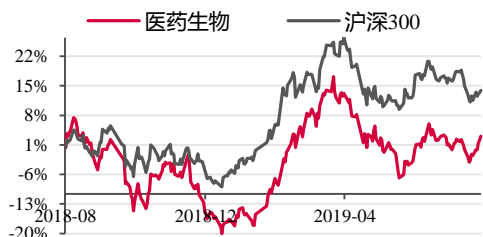
中报逐步披露，关注成长及政策免疫领域

2019年08月19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	1.78	0.56	1.71
沪深300	-2.56	1.69	14.89

王绍玲

分析师

执业证书编号：S0530519070003
wangsl1@cfzq.com

0731-89955751

3 《医药生物：医药生物2019年6月行业跟踪：行业政策稳步推进，坚持投资主线》 2019-07-12

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
一心堂	0.92	27.53	1.14	22.22	1.38	18.36	推荐
柳药股份	2.04	17.71	2.81	12.85	3.50	10.32	推荐
东诚药业	0.35	37.94	0.46	28.87	0.57	23.30	推荐
华兰生物	1.02	32.48	1.27	26.09	1.51	21.94	谨慎推荐
山东药玻	1.09	21.71	1.33	17.79	1.62	14.60	推荐
科伦药业	0.84	37.01	1.09	28.52	1.32	23.55	推荐
济川药业	2.07	13.92	2.48	11.62	2.96	9.74	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **行情回顾。**2019年8月上半月，SW医药生物行业上涨0.86%，在28个一级行业中排名第2位。同期全部A股下跌3.63%，深成指下跌3.15%，沪深300指数下跌3.59%。8月上半月，SW医药生物行业涨幅居前，跑赢主要指数。从子行业来看，医疗服务和生物制品涨幅居前，医药商业、化学制药、中药涨幅靠后。从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为30.67X（截至8月15日），全部A股为14.17X，估值溢价为118.20%。
- **投资策略。**在医保控费、药品零加成的政策指引下，行业迎来结构调整期，研发能力强，创新能力优异，成本控制能力较强的个股有望走强。我们建议把握成长与政策免疫两条主线，建议重点关注：（1）创新能力较强的恒瑞医药，一致性评价过评品种较多的科伦药业、京新药业；（2）政策免疫方面，关注行业渠道库存已基本出清，迎来复苏的血液制品，建议关注血液制品龙头华兰生物、天坛生物；盈利能力持续提升的药玻龙头企业山东药玻；估值较低，业绩快速增长，区域性医药商业龙头柳药股份，规模持续扩张，受集采政策影响小的医药零售公司，如一心堂、益丰药房；受益肝素价格上涨的核药龙头东诚药业；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。
- 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；中报逐步披露，个股行情将随业绩出现较大的分化；维持医药生物板块“同步大市”评级。
- **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 行业政策及动态.....	4
2.1 重庆市药监局印发《关于在全市药品零售企业推行执业药师远程药学服务和电子处方试点工作的指导意见》	5
2.2 国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》	4
2.3 国家医保局将推动建立耗材一致性评价机构	6
3 投资策略.....	7
4 风险提示.....	7

图表目录

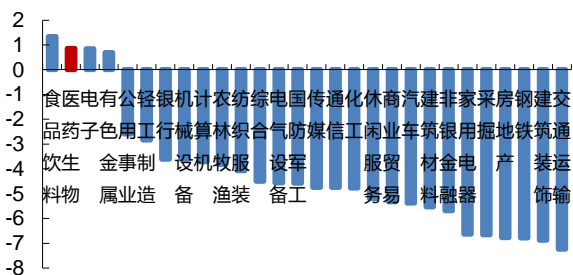
图 1: 生物医药行业 8 月上半月涨幅在 SW28 个行业中涨幅居前 (总市值加权平均, %)	3
图 2: 8 上半月子板块涨跌幅 (总市值加权平均, %)	3
图 3: 8 月上半月涨幅居前个股 (%)	3
图 4: 8 月上半月跌幅居前个股 (%)	3
图 5: 医药生物行业当前的估值情况 (TTM 市盈率, 整体法)	4
图 6: 医药生物各子板块估值情况 (TTM 市盈率, 整体法)	4

1 行情回顾

2019年8月上半月,SW医药生物行业上涨0.86%,在28个一级行业中排名第2位。同期全部A股下跌3.63%,深成指下跌3.15%,沪深300指数下跌3.59%。8月上半月,SW医药生物行业涨幅居前,跑赢主要指数。从子行业来看,医疗服务和生物制品涨幅居前,医药商业、化学制药、中药涨幅靠后。个股来看,金域医学、博腾股份、众生药业、昭衍新药等中报业绩较好的个股涨幅居前;花园生物、吉药控股、亚太药业等业绩下滑或前期涨幅过大的个股跌幅靠前。

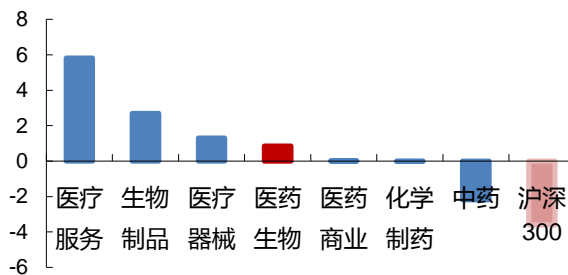
从估值水平来看,医药生物板块市盈率(TTM,整体法)为30.67X(截至8月15日),全部A股为14.17X,估值溢价为118.20%,估值溢价较7月底增加。从子板块来看,估值最高的依然是医疗服务板块(48.56X),其次是医疗器械(39.47X)、生物制品(38.78X)、化学制药(33.69X)、中药(21.23X)和医药商业(17.97X)。

图1: 生物医药行业8月上半月涨幅在SW28个行业中涨幅居前(总市值加权平均, %)



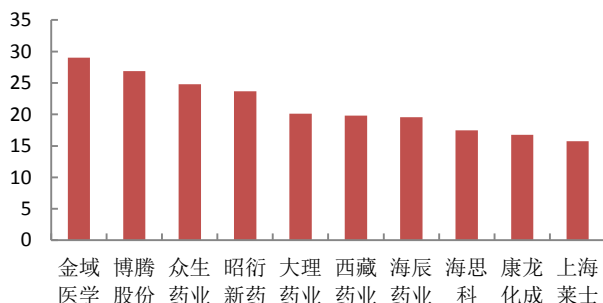
资料来源: wind, 财富证券

图2: 8月上半月子板块涨跌幅(总市值加权平均, %)



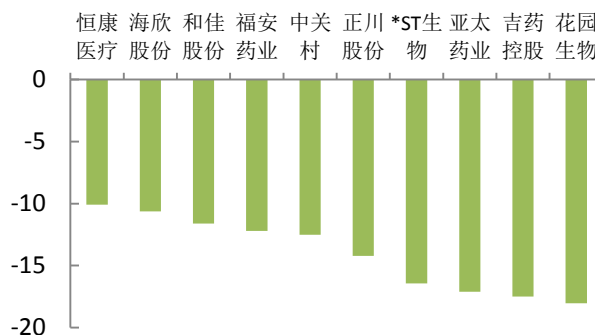
资料来源: wind, 财富证券

图3: 8月上半月涨幅居前个股(%)



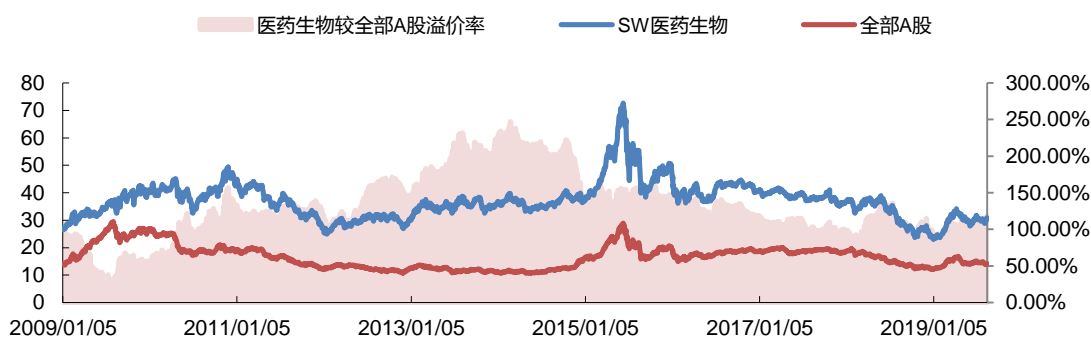
资料来源: wind, 财富证券

图4: 8月上半月跌幅居前个股(%)



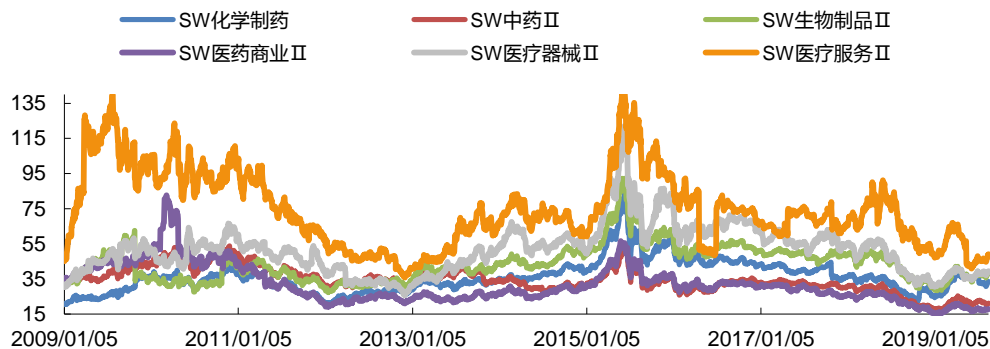
资料来源: wind, 财富证券

图 5：医药生物行业当前的估值情况（TTM 市盈率，整体法）



资料来源：wind，财富证券

图 6：医药生物各子板块估值情况（TTM 市盈率，整体法）



资料来源：wind，财富证券

2 行业政策及动态

2.1 国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》

2019年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》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：

（1）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。

(2) 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。

(3) 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。

《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。

此次《方案》的出台符合市场预期，属于靴子落地，为解决高值耗材产品标准无法统一的问题，医保局提出“编码可对比、平台全透明、销售零差率、准入管一批、招采降一批、支付标准压一批”等方法，使高值医用耗材价格形成机制。《方案》出台之前，安徽省已经试水骨科脊椎类产品与人工晶体的带量采购，从结果来看，脊柱类材料国产品类平均降价 55.9%，进口品类平均降价 40.5%，总体平均降价 53.4%，单个组件最大降幅 95%；人工晶体国产品类平均降价 18.1%，进口品类平均降价 20.9%，总体平均降价 20.5%。随着《方案》逐渐落地，高值耗材相关公司业绩可能会出现较大波动，长期来看降价有望加速国产替代进口进程。

(资料来源：中国政府网，财富证券)

2.2 重庆市药监局印发《关于在全市药品零售企业推行执业药师远程药学服务和电子处方试点工作的指导意见》

2019 年 8 月 5 日，重庆市药监局印发了《关于在全市药品零售企业推行执业药师远程药学服务和电子处方试点工作的指导意见》，以下简称《意见》。《意见》指出，鼓励实行“七统一”管理的药品零售企业运用“互联网+”开展远程药学服务，对其所属门店开展在线审方和合理用药指导。重庆市辖区内的药品零售企业可自愿参加执业药师远程药学服务和电子处方试点工作。简单来说，就是执业药师远程审方试点工作已经开始。

在人员配置方面，《意见》要求开办 30 家（含）以内的门店，应至少配备 3 名执业药师，超过 30 家门店，每增加 10 家（不足 10 家按 10 家计算），应增配 1 名执业药师。门店经营中药饮片的，中药类执业药师的配备应不少于执业药师总数的 25%。农村乡镇及以下地区，可以不配备执业药师，但必须配备远程审方的相关设备。

该《意见》的印发，解决了两个重要问题，一是职业药师配备不足的问题。目前取得职业药师资格的人大多集中在大型医药企业、医疗机构，申请注册在零售药店的职业药师比例只有 35%左右，真正在零售药店执业的药师则更少。二是解决了零售药店在店执业药师成本过高的问题。目前来看，医疗机构的处方外流有限，店与店之间承接处方流量差距较大，部分门店配置执业药师成本过高。

此前，湖南省、黑龙江省、云南省、河南省均先后发布了职业药师远程审方标准。在人员配置方面，湖南省与黑龙江省要求每 20 家门店配置 3 名职业药师，每增加 20 家多配 1 名药师；云南省则要求 10 家门店配置 3 名药师，每增加 15 家多配 1 名，河北省则是每增加 10 家多配 1 名药师。

虽然各地标准略有差异，但执业药师远程审方的开启，无疑是增加了零售药店承接处方外流的能力，解决了药店执业药师不足，成本过高的问题，药店承接处方外流的基础条件更加便利。

（资料来源：重庆市药监局，财富证券）

2.3 国家医保局将推动建立耗材一致性评价机构

8 月 12 日，国家医保局发布《国家医疗保障局对十三届全国人大二次会议第 6395 号建议的答复》称：下一步，国家卫生健康委将配合相关管理部门建立耗材一致性评价机构。

一致性评价最先出现在药品领域，称为“仿制药一致性评价”，即仿制药需在质量与药效上达到与原研药一致的水平。一致性评价最先出现在药品领域，称为“仿制药一致性评价”，即仿制药需在质量与药效上达到与原研药一致的水平。仿制药不需要重新进行 I 期、II 期、III 期临床试验，取而代之的是“生物等效性试验”，以证明其与原研药一致。医疗器械和药品有相似之处，根据《医疗器械监督管理条例》，通过对同品种医疗器械临床试验或者临床使用获得的数据进行分析评价，能够证明该医疗器械安全、有效的，可免于进行临床试验。

目前我国医疗耗材行业企业数量较多，企业规模普遍偏小，并且高端市场仍主要被进口品牌垄断。长期以来，高端市场被外资品牌垄断主要有几个原因：一个是外资品牌发展较早，下游医院医生已形成使用习惯；二是产品质量相对较好高，国产品牌整体水平与之相比有一定差距；三是即使有部分国产品牌能够达到外资品牌水平，国内市场推广进度也相对较慢。我们认为，若耗材一致性评价进展顺利，一方面将会改变医疗耗材行业现状，产品质量较差、规模较小的企业将被淘汰，优质企业市场份额有望快速提升，同时还能加快国产替代进口进度，国产市场份额也将有望扩大。

（资料来源：国家医保局，财富证券）

3 投资策略

在医保控费、药品零加成等政策指引下，行业迎来结构调整期，研发能力强，创新能力优异，产品质量过硬，成本控制能力较强的个股有望走强。我们建议把握成长与政策免疫两条主线，建议重点关注：（1）创新能力较强的**恒瑞医药**，一致性评价过评品种较多的**科伦药业**、**京新药业**；（2）政策免疫方面，关注行业渠道库存已基本出清，迎来复苏的血液制品，建议关注血液制品龙头**华兰生物**、**天坛生物**；盈利能力持续提升的**药玻**龙头企业**山东药玻**；估值较低，业绩快速增长，区域性医药商业龙头**柳药股份**，规模持续扩张，受集采政策影响小的医药零售公司，如**一心堂**、**益丰药房**；受益肝素价格上涨的核药龙头**东诚药业**；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**。

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；中报逐步披露，个股行情将随业绩出现较大的分化；维持医药生物板块“同步大市”评级。

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