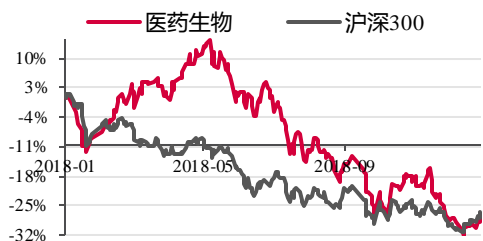


**行业月度报告**
**医药生物**
**政策影响余波未消，优质个股投资价值犹在**

2019年01月21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	2.79	-1.86	-26.77
沪深300	4.58	1.06	-26.07

**陈博**

 执业证书编号: S0530517080001  
 chenbo@cfzq.com

**李侃**

likan@cfzq.com

**分析师**

0731-84403422

**研究助理**

0731-84774554

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中国医药	1.22	10.61	1.45	8.93	1.72	7.53	推荐
瑞康医药	0.67	9.94	0.78	8.54	0.92	7.24	推荐
山东药玻	0.87	22.68	1.09	18.10	1.33	14.83	推荐
济川药业	1.51	22.95	2.01	17.24	2.63	13.17	推荐
羚锐制药	0.37	20.27	0.43	17.44	0.56	13.39	推荐
一心堂	0.74	26.73	0.93	21.27	1.16	17.05	推荐
益丰药房	0.86	50.86	1.16	37.71	1.55	28.22	谨慎推荐

资料来源：财富证券

**投资要点：**

- 行情回顾。**1月1日至1月15日，全部A股上涨3.38%（加权平均），医药生物板块下跌1.06%，跑输大盘4.44个百分点。从子板块来看，只有化学制剂板块上涨2.10%，其余子板块均出现不同程度回调，其中中药下跌0.81%，医药商业下跌0.96%，化学原料药下跌0.97%，医疗器械下跌2.06%，医疗服务下跌2.10%，生物制品下跌3.83%。从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为23.92X（截至1月15日），全部A股为12.59X，估值溢价为90.09%，从子板块来看，估值最高的依然属医疗服务板块（48.46X），其次是医疗器械（31.44X）、化学制剂（29.97X）、生物制品（29.23X）、化学原料药（19.20X）、中药（18.09X）和医药商业（15.59X）。
- 投资策略。**受带量采购政策影响，医药生物板块持续回调，我们认为未来行业政策制定方向与执行力度将成为主导行业发展趋势的主要因素，是扰动市场对医药生物板块估值把握与投资信心关键点。不过，当前市场整体与医药生物板块的估值水平已处于历史低位，市场估值修复动力逐渐增加，我们维持医药生物板块“同步大市”评级。我们建议投资者关注短期内受行业政策调整影响较小、估值具有吸引力的个股，如：（1）业绩稳健增长、估值较低的品牌OTC企业，如济川药业、羚锐制药；（2）行业竞争格局稳定、受益原材料成本下降的药玻龙头企业山东药玻；（3）估值处于历史底部、现金流有望改善的医药商业公司，如中国医药、瑞康医药，及估值合理、业绩快速增长的医药零售公司，如一心堂、益丰药房等。
- 风险提示：**政策调整，药品降价超预期。

## 内容目录

1 行情回顾.....	3
2 行业重大政策、事件跟踪.....	4
2.1 安徽省发文明确基药使用比例.....	4
2.2 13 部委联合整治“保健”市场乱象.....	5
2.3 国家卫生健康委召开首场发布会，部署 2019 年十项重点工作.....	5
3 投资策略.....	7
4 风险提示.....	8

## 图表目录

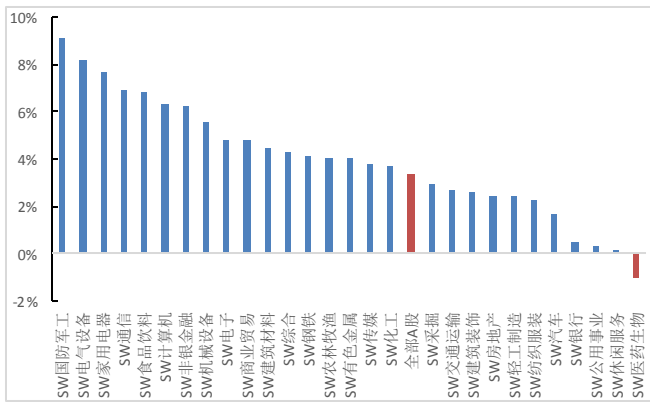
图 1：医药生物板块跑输大盘.....	3
图 2：医药生物子板块涨幅比较.....	3
图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平.....	3
图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率.....	3
图 5：医药生物子板块估值水平（整体法）.....	4
图 6：医药生物板块个股涨跌幅（前十）.....	4

## 1 行情回顾

1月1日至1月15日,全部A股上涨3.38%(加权平均),医药生物板块下跌1.06%,跑输大盘4.44个百分点。从子板块来看,只有化学制剂板块上涨2.10%,其余子板块均出现不同程度回调,其中中药下跌0.81%,医药商业下跌0.96%,化学原料药下跌0.97%,医疗器械下跌2.06%,医疗服务下跌2.10%,生物制品下跌3.83%。

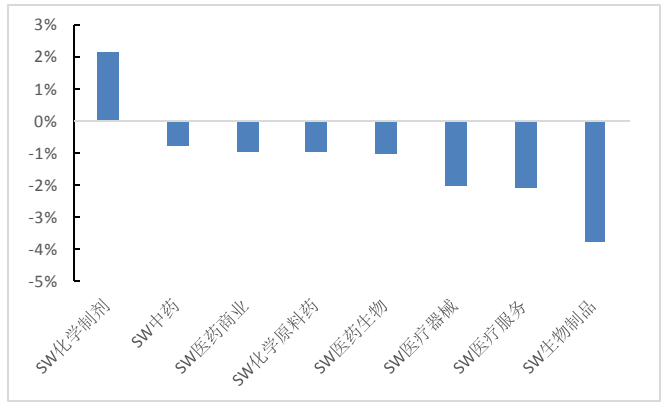
从估值水平来看,医药生物板块市盈率(TTM,整体法)为23.92X(截至1月15日),全部A股为12.59X,估值溢价为90.09%,从子板块来看,估值最高的依然属医疗服务板块(48.46X),其次是医疗器械(31.44X)、化学制剂(29.97X)、生物制品(29.23X)、化学原料药(19.20X)、中药(18.09X)和医药商业(15.59X)。

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



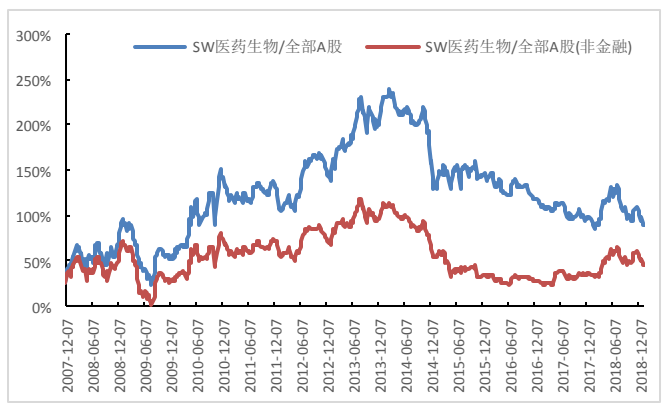
资料来源: wind, 财富证券

图 3: 医药生物板块与全部 A 股历年估值水平



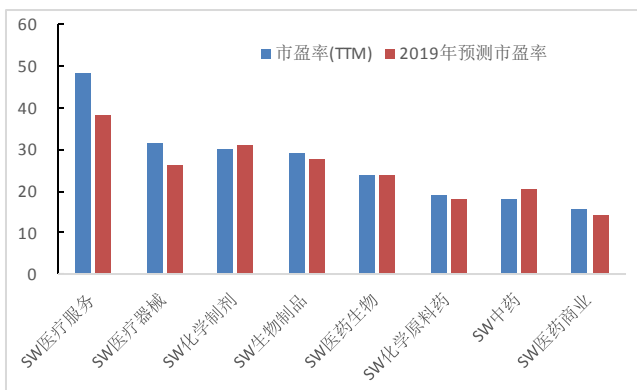
资料来源: wind, 财富证券

图 4: 医药生物板块对全部 A 股溢价率



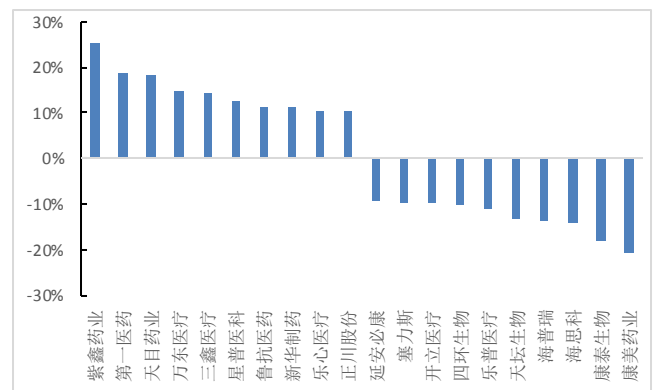
资料来源: wind, 财富证券

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 安徽省发文明确基药使用比例

日前，安徽省政府办公厅出台关于完善国家基本药物制度的实施意见。

实施意见从基本药物的生产、流通、使用、支付、监测等环节完善政策，强化全面配备优先使用，如原则上三级、二级、基层医疗机构采购国家基本药物金额占总采购金额比例分别不低于 20%、30%、70%；基本药物使用情况与医务人员个人薪酬绩效挂钩，与公立医院综合改革奖补资金分配挂钩等。

实施意见从执行基本药物目录、切实保障生产供应、全面配备优先使用、降低群众药费负担、提升质量安全水平等方面做出规定，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。

就全面配备优先使用，意见明确，将建立优先使用激励机制，加强基本药物使用情况考核，考核结果与医务人员个人薪酬绩效挂钩，与基层实施基本药物制度补助资金拨付挂钩，与公立医院综合改革奖补资金分配挂钩。

就降低群众药费负担，实施意见提出，完善医保支付政策，对基本药物目录内的治疗性药品，医保部门在调整医保目录时，按程序将符合条件的优先纳入目录范围或调整甲乙分类，逐步提高实际保障水平。

同时，意见还指出，要建立低价药并联审核机制，健全动态调整机制，对价格变动频繁、幅度较大的，适时开展专项调查，对价格垄断、欺诈、串通等违法行为依法予以查处。鼓励各地在高血压、糖尿病、严重精神障碍等慢性病管理中，在保证药效前提下优先使用基本药物，最大程度减少患者药费支出。

（资料来源：安徽日报，财富证券）

## 2.2 13 部委联合整治“保健”市场乱象

自 2019 年 1 月 8 日起，13 部委将在全国范围内集中开展为期 100 天的联合整治“保健”市场乱象百日行动。市场监管总局局长张茅表示，近段时间，“保健”市场暴露出虚假宣传、消费欺诈、制假售假等一系列问题，严重侵害了消费者合法权益，扰乱了市场秩序。人民群众迫切要求整治保健市场乱象，要强化企业的主体责任，建立健全长效监管机制。

多部门联合下发的《联合整治“保健”市场乱象百日行动方案》(以下简称《方案》)显示，整顿内容包括食品(保健食品);日用消费品;净水器、空气净化器等日用家电;玉石器等可穿戴用品;声称具有“保健”功效的服务等。对于当前保健品审查监管的不断收紧，中国食品产业分析师朱丹蓬向北京商报记者介绍，从 2017 年开始，国内保健品审批与监管方向发生了变化，自此前的先严后松转换为当下的先松后严。也就意味着，通过保健品审批，拿到“蓝帽子”的难度有所降低，但是进入市场之后的审查与监管变得非常严格，一旦出现问题，后果非常严重。而此次行动也是国内保健品监管变化的体现之一。

在保健品的销售区域整治范围方面，《方案》明确，包括存在会议营销活动的宾馆酒店;容易发生“保健”市场推销活动的社区、公园等人员密集场所;销售对象主要为老年、病弱群体的“保健”类店铺;旅游景区、农村场镇等。文旅部相关负责人表示，文旅部门将加大检查力度和频次，排查借旅游销售保健品、低于成本价揽客等问题。

此外，各部门在会上对“百日行动”作出了详细部署。工信部门表示，及时处置网络违法活动，严查利用骚扰电话进行保健品推销;民政部门将重点对养老服务场所和设施进行排查;商务部门将严格直销行业市场准入，整治直销市场秩序;旅游部门将重点查处利用低价旅游推销保健品的行为。卫生部门将严厉查处各种假借健康讲座进行非法诊疗、无证行医等行为。

(资料来源:北京商报,财富证券)

## 2.3 国家卫生健康委召开首场发布会，部署 2019 年十项重点工作

1 月 10 日下午，国家卫生健康委召开 2019 年度首场例会，会议主要通报了 2018 年卫生健康工作成效以及 2019 年将要重点开展的工作:

### 第一，推进健康中国建设

例会提出建设五个“健康细胞”、三个“健康载体”的总体目标，今年将聚焦重要健康影响因素、重点人群和重点疾病，实施一批健康行动。即以建设健康城市、健康乡村以及健康社区、健康企业、健康学校等“健康细胞”为基础，以卫生城镇创建、城乡环境卫生整洁行动、农村“厕所革命”等为载体，为实施健康中国战略提供有力保障。

### 第二，整合医疗卫生资源

引导医疗卫生工作重心下移、医疗卫生资源下沉，把大医院技术传到基层、把大医院医生引到基层是全国卫生与健康大会上提出的纲领。如何让各级医疗机构各司其职，发挥各自优势，让医疗卫生资源得到最大化利用？需要借助医联体建设和家庭医生签约两大抓手，发挥互联网整合、传递信息的优势，达到优势互补、资源互换。今年的整体任务聚焦推进医联体建设，加强县医院建设，发展远程医疗，做实家庭医生签约服务等四个方面，让医疗卫生资源得到更合理的运用。

### 第三，“三医”联动改革

三医联动，顾名思义，指的就是医保制度改革、卫生体制改革与药品流通体制改革联动。福建三明的综合改革模式、安徽的新农合大病保险模式以及上海的家庭医生签约模式是三医联动改革方面的典型代表。这些先进模式的成功充分证明了三医联动改革在医改方面的突出成效，值得在全国推广。2019年，三医联动改革将在完善药品政策，完善国家基本药物制度，加强公立医院管理，配合开展医保支付方式改革等领域持续发力。

### 第四，构建更加成熟定型的分级诊疗制度

分级诊疗制度建设作为解决人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间矛盾的重要抓手，从开展以来取得了良好的效果。2018年8月7日，国家卫生健康委与国家中医药管理局联合印发《关于进一步做好分级诊疗制度建设有关重点工作的通知》，在推进分级诊疗区域分开、城乡分开、上下分开、急慢分开等方面提出具体要求。今年除了延续分级诊疗的进一步建设以外，还将建立分级诊疗体系，从医疗服务体系、资源布局和功能调整完善入手，有效盘活存量，引导优质资源下沉，引导患者有序就医。

### 第五，实施健康扶贫工程

去年12月10日，国家卫健委发布发布《关于印发健康扶贫三年攻坚行动实施方案的通知》，健康扶贫任务制定更加全面、细致，主要针对25个省份提出新的健康扶贫任务，公布一系列基层医疗改革方向。在已经开启的2019年，健康扶贫除了要完善基层医疗卫生服务能力建设长效机制以外，还将在健全贫困群众医疗兜底保障制度和建立贫困地区健康危险因素防控长效机制上有新的任务。

### 第六，做好重大疾病预防和公共卫生工作

做好公共卫生和疾病防治是实现健康中国目标的重要保障，同时也是基层卫生健康工作的重要内容。随着“大健康”理念的深入，“以治病为中心”向“以健康为中心”的转变将势不可挡。在新的一年里，基层人砥砺前行，继续在传染病防治、免疫规划、地方病防治、慢性病防治、职业病防治等方面发力，同时还要警惕和防控突发疫情。

### 第七，促进人口均衡发展 and 健康老龄化

我国从1999年开始就已经步入人口老龄化社会，是世界上人口老龄化程度比较高的国家之一，老年人口数量最多，老龄化速度最快，应对人口老龄化任务最重。

要缓解人口老龄化、促进人口均衡发展，需要在该领域投入更多的关注和精力。2019

年在这一块，国家部署的新任务包括深入推进生育政策相关研究，加强人口监测和形势分析。促进婴幼儿照护服务事业发展。编制规划，积极探索建设整合型老年健康服务体系。

#### 第八，推动中医药振兴发展

去年两会上，国家中医药管理局局长王国强介绍，中医药在全球 183 个国家和地区得到应用，86 个国家政府与我国签订了有关中医药合作协议，我国在国外建立了 17 个中医药中心，制定了一批国际中医药标准，建立了一批中医药“走出去”合作基地，中医药在服务贸易方面呈现良好发展态势。

#### 第九，加强卫生健康人才队伍建设

在卫生健康人才队伍建设方面，这些年国家给予了相当大的关注和扶植。据不完全统计，仅在去年一年，国家卫健委为从事精防、护理、麻醉、药剂、心理方面工作五类医务人员单独发文，提供经费保障，并采取相应保障措施巩固队伍建设。今年的卫生健康人才队伍建设将遵循医疗卫生行业人才成长规律，建设一支政治坚定、技术优良、品德高尚的队伍，任何一个领域的医务人员都有望看到更多利好信息。

#### 第十，推动卫生健康治理体系和治理能力现代化

新的工作任务包含：加强卫生健康法治建设，推进综合监管制度实施，加大监管整治力度。加强科技创新，深度参与全球卫生治理，服务国家外交大局和改革开放全局。

值得注意的是，随着“放管服”改革的进一步落实和推进，加强事中、事后监管将成为卫生健康执法领域的大势所趋，未来对于医疗行为的监管只会更加严厉，每一位医务人员都需要提高法律意识，合法合规行医。

（资料来源：健康界，财富证券）

### 3 投资策略

2019 年 1 月上半月，在整体市场企稳回升的背景下，医药生物板块行情回调整节奏暂缓，整个板块共计下跌 1.06%，在申万一级行业板块涨跌幅排行中排在最后一位，医药生物子板块中除了化学制剂以外其余各子板块均出现不同程度回调。

受带量采购政策影响，医药生物板块持续回调，我们认为未来行业政策制定方向与执行力度将成为主导行业发展趋势的主要因素，是扰动市场对医药生物板块估值把握与投资信心的关键点。不过，当前市场整体与医药生物板块的估值水平已处于历史低位，市场估值修复动力逐渐增加，我们维持医药生物板块“同步大市”评级。我们建议投资者关注短期内受行业政策调整影响较小、估值具有吸引力的个股，如：（1）业绩稳健增长、估值较低的品牌 OTC 企业，如济川药业、羚锐制药；（2）行业竞争格局稳定、受益原材料成本下降的药玻龙头企业山东药玻；（3）估值处于历史底部、现金流有望改善的医药商业公司，如中国医药、瑞康医药，及估值合理、业绩快速增长的医药零售公司，

如一心堂、益丰药房等。

#### 4 风险提示

政策调整,药品降价超预期。



## 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