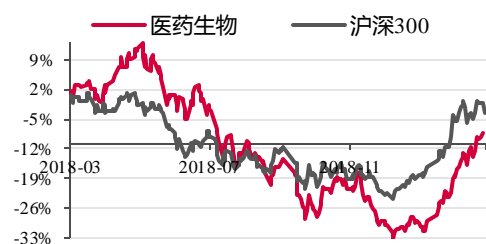


**行业月度报告**
**医药生物**
**板块延续估值修复行情，个股投资机会犹在**

2019年03月25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  | 13.29 | 29.10 | -5.49 |
| 沪深300 | 2.80  | 27.06 | -1.82 |

**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**

0731-84779554

| 重点股票 | 2017A |       | 2018E |       | 2019E |       | 评级   |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|      | EPS   | PE    | EPS   | PE    | EPS   | PE    |      |
| 中国医药 | 1.22  | 12.93 | 1.45  | 10.88 | 1.72  | 9.17  | 推荐   |
| 瑞康医药 | 0.67  | 14.42 | 0.78  | 12.38 | 0.92  | 10.50 | 推荐   |
| 一心堂  | 0.74  | 35.03 | 0.92  | 28.17 | 1.14  | 22.74 | 推荐   |
| 益丰药房 | 0.86  | 64.98 | 1.16  | 48.17 | 1.55  | 36.05 | 谨慎推荐 |
| 柳药股份 | 1.55  | 19.81 | 2.03  | 15.12 | 2.49  | 12.33 | 推荐   |
| 东诚药业 | 0.22  | 57.86 | 0.35  | 36.37 | 0.46  | 27.67 | 推荐   |
| 开立医疗 | 0.48  | 63.19 | 0.63  | 47.63 | 0.83  | 36.04 | 谨慎推荐 |

资料来源: 财富证券

**投资要点:**

- 行情回顾。**3月1日至3月15日，全部A股上涨3.81%（加权平均），医药生物板块上涨5.26%，跑赢大盘1.45个百分点。子板块延续前期的普涨行情，其中化学原料药上涨10.31%，生物制品上涨6.93%，化学制剂板块上涨5.04%，医药商业上涨4.98%，医疗服务上涨4.95%，医疗器械上涨4.45%，中药上涨3.33%。从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为30.84X（截至3月15日），全部A股为15.22X，估值溢价为102.66%，从子板块来看，估值最高的依然属医疗服务板块（64.19X），其次是医疗器械（39.18X）、化学制剂（38.74X）、生物制品（38.12X）、化学原料药（27.27X）、中药（21.96X）和医药商业（19.46X）。
- 投资策略。**在市场经历前期快速大幅上涨后，虽然投资者热情依然高涨，整个市场行情涨势趋缓，而医药生物板块行情依然有所上涨。短期内市场投资信心不断增强，板块估值修复行情得以延续，部分个股的行情表现优异；不过，长期来看，当前我国医药产业处于行业变革关键时期，行业政策不断调整，行业发展方向仍存在一定不确定性，上市公司未来业绩表现也将出现分化，我们建议投资者在把握个股行情同时，审慎对待政策面的调整以及在政策引导下公司业务变化趋势，结合当前市场投资环境及板块行情表现，我们维持医药生物板块“同步大市”评级，我们建议关注：（1）业绩快速增长，受医保政策影响较小的核药龙头企业东诚药业；（2）整体估值水平较低，估值修复动力依然较强的医药商业公司，如柳药股份、中国医药、瑞康医药，及长期受益处方药外流、行业集中度提升的医药零售公司，如一心堂、益丰药房等；（3）有望长期受益分级诊疗政策，国内超声和内窥镜细分领域的领军企业开立医疗。
- 风险提示：**商誉减值，新政策加快出台，药品降价。

## 内容目录

|  |   |
|--|---|
| 1 行情回顾.....                                | 3 |
| 2 行业重大政策、事件跟踪.....                         | 4 |
| 2.1 国家医保局公布“4+7”未中选产品医保支付标准.....           | 4 |
| 2.2 深圳发布 4+7 城市药品集中采购补充文件征求意见稿，联动 GPO..... | 5 |
| 2.3 国家医保局发布 2019 年国家医保药品目录调整征求意见稿.....     | 6 |
| 3 投资策略.....                                | 7 |
| 4 风险提示.....                                | 7 |

## 图表目录

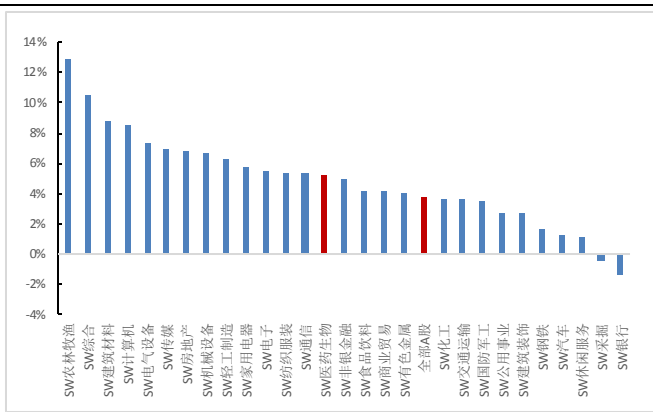
|                              |   |
|------------------------------|---|
| 图 1：医药生物板块跑赢大盘.....          | 3 |
| 图 2：医药生物子板块涨幅比较.....         | 3 |
| 图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平..... | 3 |
| 图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率.....    | 3 |
| 图 5：医药生物子板块估值水平（整体法）.....    | 4 |
| 图 6：医药生物板块个股涨跌幅（前十）.....     | 4 |

## 1 行情回顾

3月1日至3月15日,全部A股上涨3.81%(加权平均),医药生物板块上涨5.26%,跑赢大盘1.45个百分点。子板块延续前期的普涨行情,其中化学原料药上涨10.31%,生物制品上涨6.93%,化学制剂板块上涨5.04%,医药商业上涨4.98%,医疗服务上涨4.95%,医疗器械上涨4.45%,中药上涨3.33%。

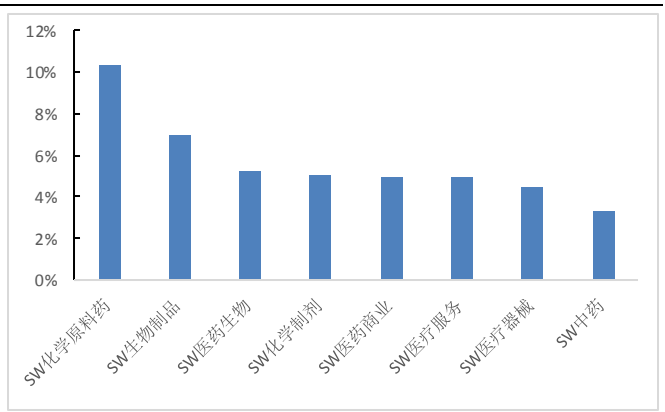
从估值水平来看,医药生物板块市盈率(TTM,整体法)为30.84X(截至3月15日),全部A股为15.22X,估值溢价为102.66%,从子板块来看,估值最高的依然属医疗服务板块(64.19X),其次是医疗器械(39.18X)、化学制剂(38.74X)、生物制品(38.12X)、化学原料药(27.27X)、中药(21.96X)和医药商业(19.46X)。

图 1: 医药生物板块跑赢大盘



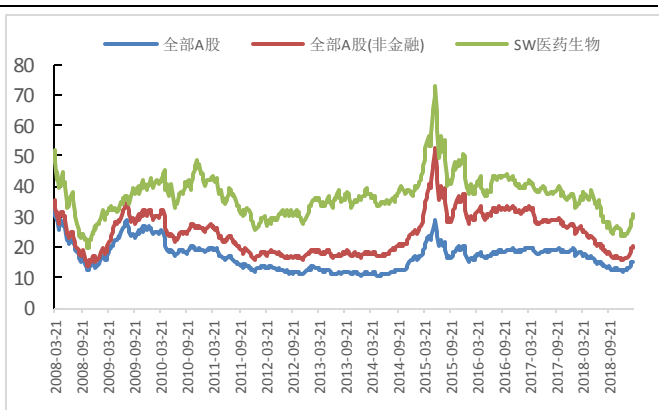
资料来源: wind, 财富证券

图 2: 医药生物子板块涨幅比较



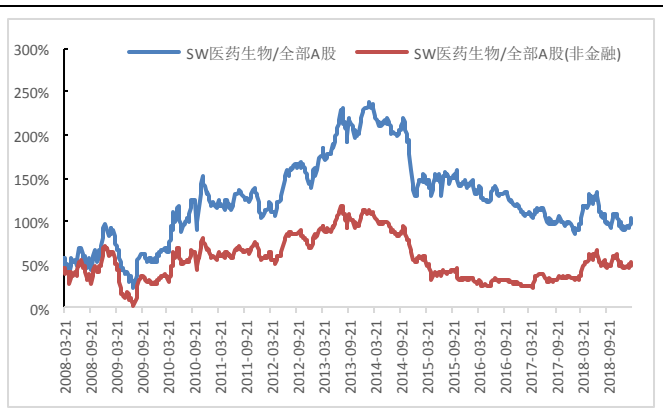
资料来源: wind, 财富证券

图 3: 医药生物板块与全部 A 股历年估值水平



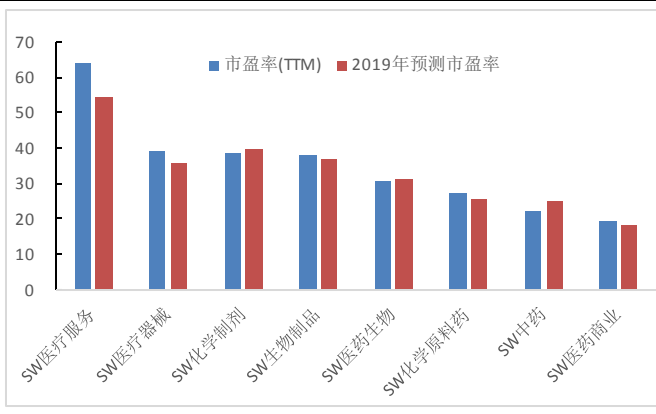
资料来源: wind, 财富证券

图 4: 医药生物板块对全部 A 股溢价率



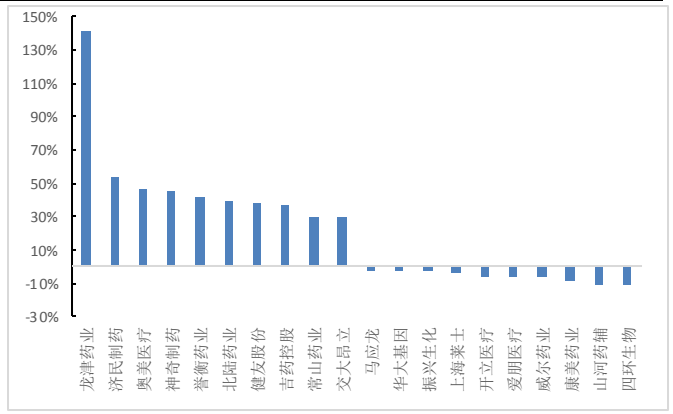
资料来源: wind, 财富证券

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 国家医保局公布“4+7”未中选产品医保支付标准

3月5日，国家医保局官网发布《国家医疗保障局关于国家组织药品集中采购和使用试点医保配套措施的意见》（以下简称《意见》）。

《意见》指出，在北京市、天津市、辽宁省、上海市、福建省、广东省、重庆市、四川省、陕西省九省市，医保部门根据集中采购中选药品的采购价格、各医疗机构与企业约定的采购品种及采购数量测算带量采购药费金额。

在医保基金预算中明确国家组织药品集中采购和使用试点药品专项采购预算。医保经办机构在试点工作正式启动前，按照不低于专项采购预算的30%提前预付医疗机构，并要求医疗机构按合同规定与企业及时结算，降低企业财务成本。鼓励医保经办或采购机构与企业直接结算或预付药款。

在支付标准上，对同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药，原则上以集中采购中选价作为该通用名药品的支付标准，医保基金按相同的支付标准进行结算。

当患者使用价格高于支付标准的药品时，超出支付标准的部分由患者自付，支付标准以内部分由患者和医保按比例分担。对部分价格与中选药品价格差异较大的药品，试点地区可按照“循序渐进、分类指导”的原则，渐进调整支付标准，在2-3年内调整到位。

对于招标中未中选药品的价格，《意见》也作出了调价要求，鼓励非中选企业主动降价，向支付标准趋同：

非中选药品2018年底价格为中选价格2倍以上的，2019年按原价格下调不低于30%为支付标准，并在2020年或2021年调整到以中选药品价格为支付标准；非中选药品2018年底价格在中选价格和2倍以内（含2倍）的，原则上以中选价格为支付标准。

值得注意的是，对于同一通用名下未通过仿制药一致性评价的品种，不设置过渡期，要求 2019 年支付标准不高于中选药品价格。

去年 12 月，由国家组织的、4 个直辖市和 7 个省会或计划单列市（北京、天津、上海、重庆四个直辖市，沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安）参与的药品集中采购试点，展开了首次药品集采招标。与试点城市去年同种药品最低采购价相比，药价平均降幅 52%，最高降幅达到 96%。

简单的说，带量采购可以理解为大型“团购”，明确采购量，低价者中标，带量采购可以通过企业间的市场化竞价，起到以量换价的作用，降低采购药品的价格。

国家组织药品集中采购试点采取“国家组织、联盟采购、平台操作”的形式，由国家医保局、国家卫健委、国家药监局等国家有关部门成立国家试点工作小组及其办公室，推动试点城市形成联盟集中采购。以北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安 11 个城市的公立医疗机构为集中采购主体，组成采购联盟，各试点城市委派代表组成联合采购办公室，试点地区药品集中采购机构和公立医疗机构委托上海市医药集中招标采购事务管理所及其阳光采购平台，承担具体集中采购工作。

（资料来源：澎湃新闻，财富证券）

## 2.2 深圳发布 4+7 城市药品集中采购补充文件征求意见稿，联动 GPO

3 月 1 日，深圳全药网官网发布了关于公开征求《4+7 城市药品集中采购深圳市补充文件(征求意见稿)》意见的通知（以下简称“《通知》”），通过该补充文件，深圳对 4+7 集中采购进行了更多落地细化。

### 4+7 集中采购中选品种

《通知》明确 4+7 集中采购中选品种与深圳 GPO 项目实行价格联动。4+7 集中采购中选药品与 2016 年深圳 GPO 中标品种成交结果一致的（同通用名、同剂型、同规格、同生产企业），将按 4+7 集中采购价格调整执行。如果不一致的，均按 4+7 集中采购中选价格，纳入深圳 GPO 采购。

### 符合 4+7 集采文件申报资格而未中选的品种，

1. 凡是在 2016 年深圳市公立医院药品集团采购目录已成交的（同通用名、同剂型、同规格、同生产企业），则须按以下规则进行价格谈判：

1.1 符合 4+7 集采文件申报要求的同品种、同规格未中选的最低价药品，经上海市梯度降价后的价格作为该品种的价格上限；

1.2 除以上 1.1 以外符合 4+7 集采文件申报要求其他未中选药品，深圳市药品集团采购平台供医疗机构的价格降幅不得低于其在集团采购平台 2018 年供医疗机构价格与中选药品价格之间价差的 25%。若未中选药品降价后的供医疗机构价格仍高于全

国其他省、市其正在执行的终端零售价的，则须按该药品最低终端零售价进行价格调整。

2.凡是在 2016 年深圳市公立医院药品集团采购目录未成交的，原则上不将其纳入深圳市药品集团采购平台。若出现未中选药品供医疗机构价格低于中选药品价格等情况，经主管部门组织专家评审同意后，方可纳入深圳市药品集团采购平台。

#### 4+7 集采目录内不符合申报要求的品种

1.符合 4+7 集采文件申报要求的同品种仿制药生产企业达到 3 家以上的（含 3 家），根据《广东省改革完善仿制药供应保障及使用政策实施方案》（粤府办[2018]47 号）要求，深圳市药品集团采购平台将不再选用不符合申报要求的同品种其它生产企业药品，原在我市场 2016 年公立医院药品集团采购目录已成交的该类药品将不再采购。

2.符合 4+7 集采文件申报要求的同品种仿制药生产企业未达到 3 家的，其它不符合申报要求，但已在我市 2016 年公立医院药品集团采购目录已成交的，则根据《2016 年深圳市公立医院药品集团采购目录（第二批）第一部分采购方案（试行）》第十三条规定，其价格不得高于 4+7 集采中选药品的价格。

3.与 4+7 集采中选药品同品种、不同规格但不符合申报要求的药品，凡是在 2016 年深圳市公立医院药品集团采购目录已成交的，根据《2016 年深圳市公立医院药品集团采购目录（第二批）第一部分采购方案（试行）》第十三条规定，须按药品差比价规则进行价格调整，调整后的价格不得高于参照 4+7 集采中选规格差比后的价格。

根据深圳市医保局日前发布的《关于落实国家药品集中采购和使用试点工作医疗保险相关配套措施的通知(征求意见稿)》要求，3 月 20 日开始执行和启动 4+7 集中采购合同。

（资料来源：医谷，财富证券）

### 2.3 国家医保局发布 2019 年国家医保药品目录调整征求意见稿

3 月 13 日，国家医保局公布《2019 年国家医保药品目录调整工作方案(征求意见稿)》。药品目录调整分为准备、评审、发布常规准入目录、谈判、发布谈判准入目录 5 个阶段，2019 年 6 月常规目录发布，2019 年 8 月发布谈判准入目录。

该《征求意见稿》指出，调整工作的目标任务着眼于建立健全更加公平可持续的医疗保障制度，根据基金支付能力适当扩大目录范围，努力实现药品结构更加优化，管理更加规范，医保资金使用效益更高，进一步提升基本医保药品保障水平，缓解用药难用药贵。该《征求意见稿》提出，调入的西药和中成药，优先考虑国家基本药物、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药、急救抢救用药等；中药饮片采用准入法管理，国家层面调整的对象仅限按国家药品标准炮制的中药饮片。药品目录内原有的药品，如已被国家药品监管部门禁止生产、销售和使用的，应予调出；存在其他不

符合医保用药要求和条件的，经相应评审程序后可以被调出。

《征求意见稿》提出，坚持公开、公平、公正的专家评审制。药品目录由专家按程序科学规范评审确定，行政部门不干涉专家评审结果。分为咨询专家、遴选专家、测算专家、谈判专家，主要由临床医学、药学专家为主，包括一定数量的医疗保险专家、药物经济学专家，分别负责药品咨询、遴选等具体评审工作以及谈判药品测算等。咨询专家与遴选专家互不交叉。成立谈判组，由国家医保经办机构、地方医保部门代表以及相关专家组成谈判组，与谈判药品企业进行现场谈判；成立监督组，设在国家医疗保障局直属机关纪委，负责对调整工作进行全程监督，并接受社会投诉举报。药品目录调整工作由国家医疗保障局牵头，会同人社部、国家卫生健康委等部门研究制订工作方案，研究确定目录调整的原则、程序，协调政策问题。在国家医疗保障局设立工作组，承担日常工作。

（资料来源：人民网，财富证券）

### 3 投资策略

2019年3月上半月，随着整体市场快速上涨，医药生物板块行情如期回暖，整个板块共计上涨5.26%，在申万一级行业板块涨跌幅排行中排在第十四位，医药生物子板块延续前期普涨行情，其中化学原料药板块涨幅居前。

在市场经历前期快速大幅上涨后，虽然投资者热情依然高涨，整个市场行情涨势趋缓，而医药生物板块行情依然有所上涨。短期内市场投资信心不断增强，板块估值修复行情得以延续，部分个股的行情表现优异；不过，长期来看，当前我国医药产业处于行业变革关键时期，行业政策不断调整，行业发展方向仍存在一定不确定性，上市公司未来业绩表现也将出现分化，我们建议投资者在把握个股行情同时，审慎对待政策面的调整以及在政策引导下公司业务变化趋势，结合当前市场投资环境及板块行情表现，我们维持医药生物板块“同步大市”评级，我们建议关注：（1）业绩快速增长，受医保政策影响较小的核药龙头企业东诚药业；（2）整体估值水平较低，估值修复动力依然较强的医药商业公司，如柳药股份、中国医药、瑞康医药，及长期受益处方药外流、行业集中度提升的医药零售公司，如一心堂、益丰药房等；（3）有望长期受益分级诊疗政策，国内超声和内窥镜细分领域的领军企业开立医疗。

### 4 风险提示

商誉减值，新政策加快出台，药品降价。

## 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