

行业月度报告

医药生物

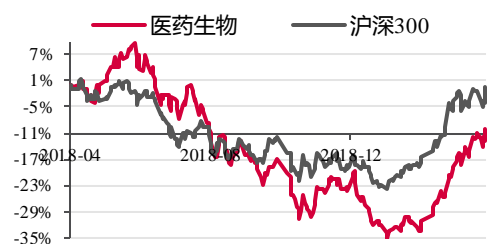
关注一季报业绩情况，把握结构性机会

2019年04月01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	10.69	31.47	-10.26
沪深300	3.27	28.62	-0.67

陈博

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

分析师

0731-84403422

相关报告

- 1 《医药生物: 医药生物行业3月份半月报: 板块延续估值修复行情, 个股投资机会犹在》 2019-03-25
- 2 《医药生物: 医药生物行业2月份月报: 关注确定性高以及相对低估值标的》 2019-03-04
- 3 《医药生物: 医药生物行业2月份半月报: 板块迎来估值修复行情, 把握个股投资机会》 2019-02-22

重点股票	2017A		2018A/E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
柳药股份	1.55	19.70	2.03	15.04	2.49	12.26	推荐
一心堂	0.74	34.19	0.92	27.50	1.14	22.19	推荐
九州通	0.77	20.36	0.71	22.08	0.87	18.02	推荐
羚锐制药	0.37	23.84	0.43	20.51	0.56	15.75	推荐
科伦药业	0.52	55.67	0.84	34.46	1.09	26.56	推荐
东诚药业	0.22	57.59	0.35	36.20	0.46	27.54	推荐
普利制药	0.54	139.24	0.99	75.95	1.92	39.16	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **行情回顾。**2019年3月, 万得全A上涨7.98%, 申万医药生物板块上涨11.03%, 跑赢大盘3.05个百分点, 排在申万28个一级行业中第9位。医药生物板块市盈率(TTM, 整体法)为32.52X, 全部A股为15.72X, 估值溢价为106.87%。
- **投资策略。**3月份, 医药板块整体表现较好, 申万医药生物指数跑赢大盘3.05个百分点, 位于28个申万行业中第9位。从涨幅靠前的个股看, 工业大麻概念股涨幅较大, 目前医药生物板块估值已经逐步修复, 板块估值水平接近33倍, 虽然仍低于历史中值水平, 但估值水平已经接近合理区间, 如果后续资金流入情况恶化, 将难以支撑医药板块整体上行, 行情将出现分化, 我们建议关注一季度业绩情况, 把握结构性机会, 对医药生物板块维持“同步大市”评级。
 - (1) 关注产品结构合理、研发管线充实、具有可持续发展能力的标的, 结合估值水平, 建议关注科伦药业、普利制药。同时, 关注具有先发优势和增量市场的标的京新药业。
 - (2) 关注细分领域龙头企业以及具有增量业务的标的。关注仍有成长空间的细分领域龙头企业, 行业具有一定的壁垒(品牌、渠道、技术、投入资金大周期长等)。建议关注核医药龙头东诚药业、甾体龙头仙琚制药以及贴膏剂龙头羚锐制药。
 - (3) 关注医药流通行业现金流好转以及零售行业集中度提升。在集采政策下, 医药流通企业现金流情况有望好转, 积极关注上市公司现金流状况, 长期看医药流通行业集中度提升趋势不变, 建议关注区域性流通龙头柳药股份以及全国性龙头九州通。行业整顿执业药师挂靠行为, 上市公司药店执业药师配置相对完善, 小型药店经营成本提高, 同时在药店分类分级管理之下, 龙头药店在资本、管理、成本各个方面优势显著, 集中度提升有望提速, 建议关注相对估值水平处于低位的一心堂。
- **风险提示:** 商誉减值风险; 应收账款计提风险; 药品招标降价风险。

内容目录

1 行情回顾.....	3
2 医药制造业经营数据分析.....	4
3 行业重大政策、事件跟踪.....	5
4 投资策略.....	7
5 风险提示.....	8

图表目录

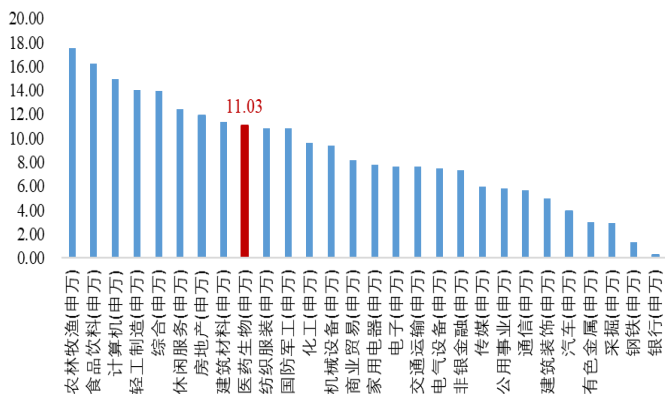
图 1: 医药生物板块跑赢大盘.....	3
图 2: 医药生物子板块涨幅比较.....	3
图 3: 医药生物板块与全部 A 股历年估值水平.....	3
图 4: 医药生物板块对全部 A 股溢价率.....	3
图 5: 医药生物子板块估值水平（整体法）.....	4
图 6: 医药生物板块个股涨跌幅（前十）.....	4
图 7: 医药制造业主营业务收入与同比增长.....	4
图 8: 医药制造业利润总额与同比增长.....	4
图 9: 医药制造业资产、负债与同比增长.....	5
图 10: 医药制造业期间费用与同比增长.....	5

1 行情回顾

2019年3月，万得全A上涨7.98%，申万医药生物板块上涨11.03%，跑赢大盘3.05个百分点，排在申万28个一级行业中第9位。从子板块来看，7个子板块全部上涨，生物制品、医疗服务、化学制剂、化学原料药、医药商业、中药和医疗器械分别上涨15.90%、13.06%、12.45%、11.52%、8.27%、8.18%和7.43%。（申万行业指数）

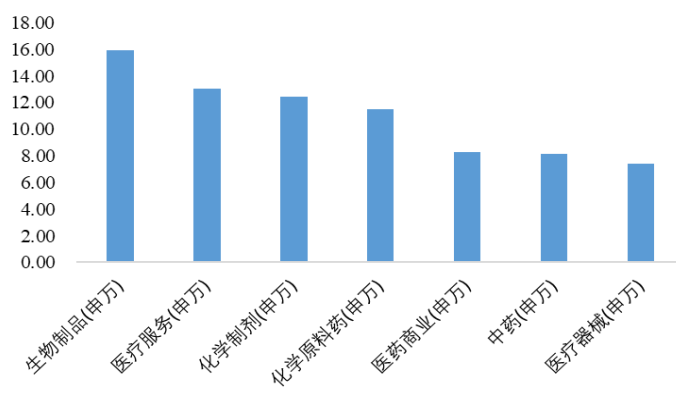
从估值水平来看，医药生物板块市盈率（TTM，整体法）为32.52X，全部A股为15.72X，估值溢价为106.87%，2019年预期市盈率（整体法）为25.41X。从子板块看，估值最高的为医疗服务（64.85X），其次是化学制剂（41.68X）、生物制品（41.50X）、医疗器械（40.37X）化学原料药（28.15X）、中药（23.07X）、和医药商业（20.29X）。

图 1：医药生物板块跑赢大盘



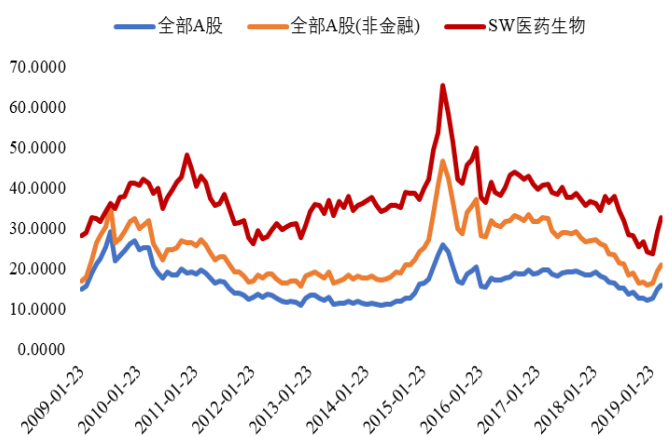
资料来源：wind，财富证券

图 2：医药生物子板块涨幅比较



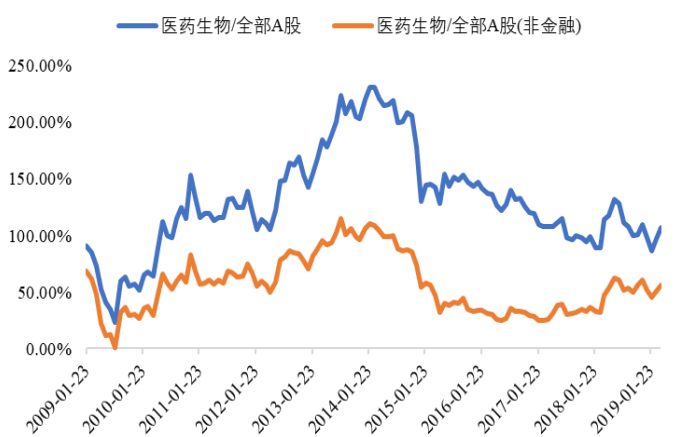
资料来源：wind，财富证券

图 3：医药生物板块与全部 A 股历年估值水平



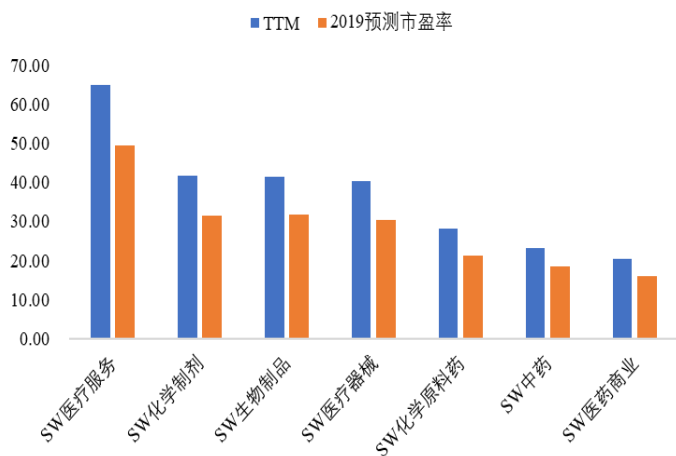
资料来源：wind，财富证券

图 4：医药生物板块对全部 A 股溢价率



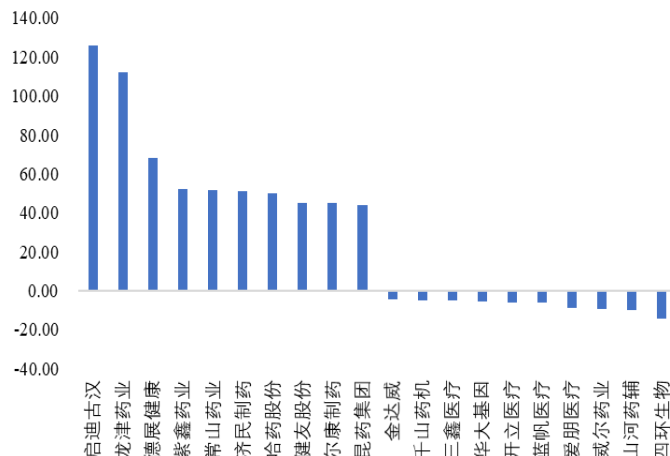
资料来源：wind，财富证券

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）



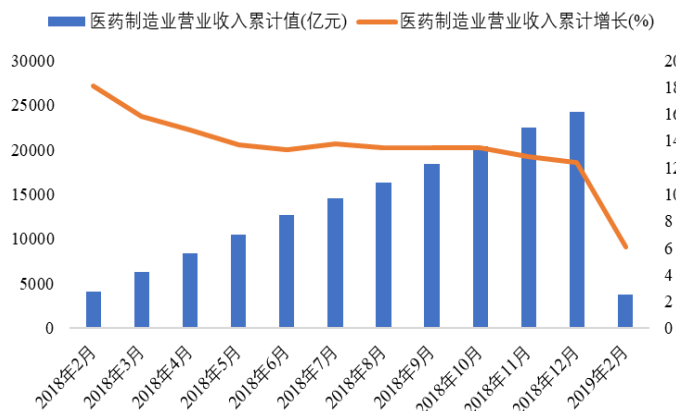
资料来源：wind，财富证券

注：剔除了新股奥美医疗、新诺威。

2 医药制造业经营数据分析

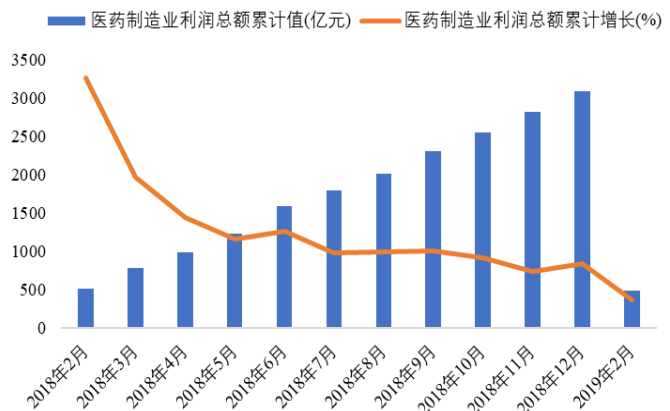
2019年1-2月，医药制造业累计主营业务收入、利润总额分别为3732.6亿元、482.6亿元，同比增长分别为6.1%、4.2%。收入增速与2017年同期相比下降12个百分点，利润总额增速下降33.1个百分点，累计收入增速与累计利润增速大幅下滑，2018Q1由于原料药涨价、疫苗等子领域的快速增长而增速较高，高基数效应对2019Q1增速具有一定的压力。医药制造业资产、负债分别为32201、13532.6亿元，同比增长分别为11%、12.9%，销售费用、管理费用、财务费用分别为771.3、237.8、41.6亿元，同比增长分别为9.4%、2.8%、-3.9%。

图 7：医药制造业主营业务收入与同比增长



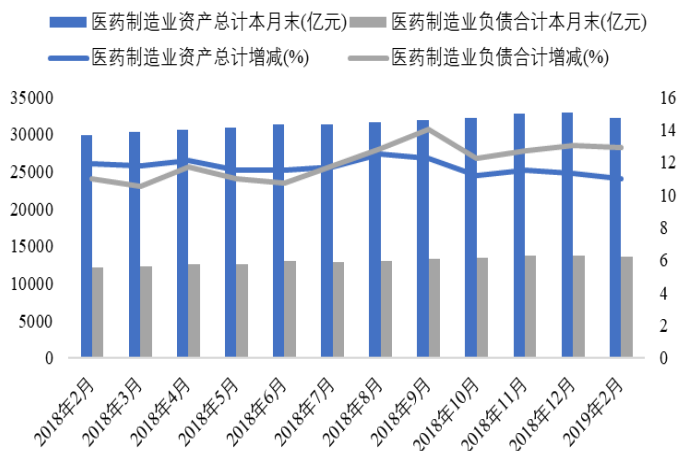
资料来源：国家统计局，财富证券

图 8：医药制造业利润总额与同比增长



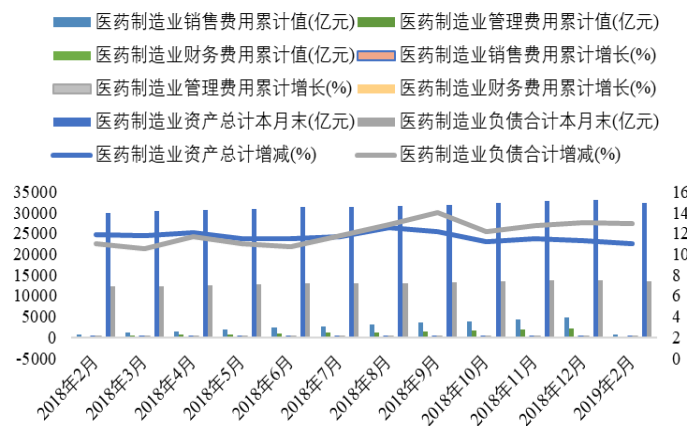
资料来源：国家统计局，财富证券

图 9：医药制造业资产、负债与同比增长



资料来源：国家统计局，财富证券

图 10：医药制造业期间费用与同比增长



资料来源：国家统计局，财富证券

3 行业重大政策、事件跟踪

3.1 3月5日，国家医保局正式下发了《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》(医保发〔2019〕18号)

国家医保局正式下发了《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》(医保发〔2019〕18号)，文件明确将4+7集采中选价作为医保支付标准，超出部分患者自负；非中选品种价格是中选价2倍以上的，按原价格下调30%作为支付标准；2倍以内的，以中选价作为支付标准；2-3年逐步调整到位。

并进一步规定，各试点地区医保部门按照“按月监测、年度考核”的方式，监测定点医疗机构执行国家试点药品集中采购的情况，并将其纳入医保定点医疗机构协议管理和医保费用考核，从严管理。对采购结果执行周期内未正常完成中选品种采购量的医疗机构，相应扣减下一年度医保费用额度。对中选品种处方量下降明显的医生，应进行专项约谈。

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。患者使用价格高于支付标准的药品，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，原则上按如下规则调整：

- 1、对于非中选药品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。鼓励非中选企业主动降价，向支付标准趋同。各试点城市也可在综合考虑本地实际的基础上探索通过调整个人自付比例等方式，引导患者使用中选品种。

2、对于非中选药品 2018 年底价格在中选价格和中选价格 2 倍以内（含 2 倍）的，原则上以中选价格为支付标准。

3、对于低于中选价格的，以实际价格为支付标准。

4、对同一通用名下未通过一致性评价的仿制药，不设置过渡期，2019 年支付标准不高于中选药品价格。

资料来源：医药地理

3.2 国家医保局网站发布《2019 年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》

3 月 13 日，国家医保局网站对《2019 年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》（以下简称《意见稿》）开始征求意见，时间截止 3 月 26 日。

《意见稿》指出，药品目录调整涉及西药、中成药、中药饮片三个方面，具体包括药品调入和药品调出两项内容。其中，调入的西药和中成药应当是 2018 年 12 月 31 日（含）以前经国家药品监督管理局注册上市的药品。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。

调入分为常规准入和谈判准入两种方式，在满足有效性、安全性等前提下，价格（费用）与药品目录内现有品种相当或较低的，可以通过常规方式纳入目录，价格较高或对医保基金影响较大的专利独家药品应当通过谈判方式准入。

对于谈判部分，根据工作程序安排，今年 6 月，公布拟谈判药品名单；6-7 月进入谈判阶段，组织企业按规定的格式和时限提供谈判材料；8 月发布谈判准入目录，国家医疗保障局发文将谈判成功的药品纳入药品目录，同步明确管理和落实要求。

对于中药饮片，则采用准入法管理，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。

在药品调出方面，《意见稿》明确，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。

此外，还将同步调整完善药品目录凡例、使用管理办法，规范药品名称剂型，适当调整药品甲乙类别、目录分类结构等内容。在甲乙类别调整过程中，优先考虑基本药物。对于常规目录，根据工作程序安排，今年 6 月印发新版医保药品目录。

资料来源：医药经济报

3.3 3月19日，国家药监局发布关于开展药品零售企业执业药师“挂证”行为整治工作的通知

3月19日，国家药品监督管理局官网发布通知，决定在全国范围内开展为期6个月的药品零售企业执业药师“挂证”行为整治。

通知指出，整治工作分为自查整改阶段和监督检查阶段。

在自查整改阶段，所有药品零售企业对照《药品流通监督管理办法》《药品经营质量管理规范》要求开展自查，对执业药师配备不到位、不凭处方销售处方药等问题，采取切实有效措施主动进行整改。企业自查整改情况应于2019年4月30日前报属地市（或县）级负责药品监管的部门。

所有注册执业在药品零售企业的执业药师亦须一并开展自查，凡是存在“挂证”行为、不能在岗服务的执业药师，应立即改正或于2019年4月30日前主动申请注销《执业药师注册证》。

自2019年5月1日起，各省级局组织对行政区域内的药品零售企业开展监督检查，重点查处执业药师“挂证”等违法违规经营行为。要将药品零售企业“挂证”整治与规范进货渠道、严格票据管理等日常监督检查内容相结合，督促药品零售企业提高质量管理和药学服务水平。

凡检查发现药品零售企业存在“挂证”执业药师的，按严重违反《药品经营质量管理规范》情形，撤销其《药品经营质量管理规范认证证书》；凡检查发现药品零售企业未按规定配备执业药师的，按照《中华人民共和国药品管理法》第七十八条规定依法查处；同时，将该企业列入年度重点检查对象，进行跟踪检查或飞行检查；凡检查发现药品零售企业未按规定销售处方药的，依据《药品流通监督管理办法》第三十八条规定予以处罚；凡检查发现存在“挂证”行为的执业药师，撤销其《执业药师注册证》，在全国执业药师注册管理信息系统进行记录，并予以公示；在上述不良信息记录撤销前，不能再次注册执业。

资料来源：医药地理

4 投资策略

3月份，医药板块整体表现较好，申万医药生物指数跑赢大盘3.05个百分点，位于28个申万行业中第9位。从涨幅靠前的个股看，工业大麻概念股涨幅较大，目前医药生物板块估值已经逐步修复，板块估值水平接近33倍，虽然仍低于历史中值水平，但估值水平已经接近合理区间，如果后续资金流入情况恶化，将难以支撑医药板块整体上行，行情将出现分化，我们建议关注一季度业绩情况，把握结构性机会，对医药生物板块维

持“同步大市”评级。

(1) 关注产品结构合理、研发管线充实、具有可持续发展能力的标的，结合估值水平，建议关注科伦药业、普利制药。同时，关注具有先发优势和增量市场的标的京新药业。

(2) 关注细分领域龙头企业以及具有增量业务的标的。关注仍有成长空间的细分领域龙头企业，行业具有一定的壁垒（品牌、渠道、技术、投入资金大周期长等）。建议关注核医药龙头东诚药业、甾体龙头仙琚制药以及贴膏剂龙头羚锐制药。

(3) 关注医药流通行业现金流好转以及零售行业集中度提升。在集采政策下，医药流通企业现金流情况有望好转，积极关注上市公司现金流状况，长期看医药流通行业集中度提升趋势不变，建议关注区域性流通龙头柳药股份以及全国性龙头九州通。行业整顿执业药师挂靠行为，上市公司药店执业药师配置相对完善，小型药店经营成本提高，同时在药店分类分级管理之下，龙头药店在资本、管理、成本各个方面优势显著，集中度提升有望提速，建议关注相对估值水平处于低位的一心堂。

5 风险提示

商誉减值风险；应收账款计提风险；药品招标降价风险。

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