



生物医药行业发展趋势及前景

时间：2016年10月14日星期五

相关方向：生物医药行业

来源：

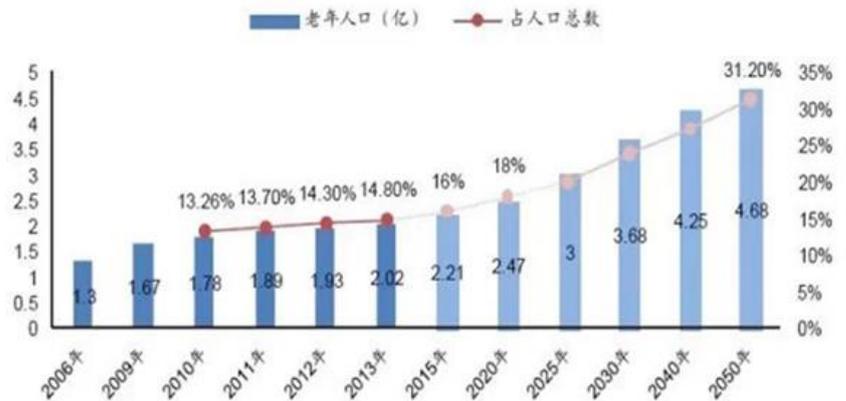
深圳市股权投资研究会研究所

一、研究背景

➤ 人口老龄化增长

联合国规定凡65岁以上的老年人口占总人口的比例达7%以上或60岁以上老年人口在总人口中的比重超过10%的属老年型国家或地区。而我国从2000年已经进入老龄化社会。

图表1：2006-2050年老年人口占总人口比重预测



来源：中国产业信息网

由图表1可获悉2013年我国60岁以上老年人口占总人口比例为14.8%，预计2020年这一比例会达到18%，而未来更是呈上升趋势。老年人是疾病多发群体，加上国家对医疗改革制度不断完善，老人医疗服务对相关医药需求快速增长。

➤ 政策机遇

近年国家出台多项政策支持医药，比如：两票制、一致性评价、医保改革等。

“两票制”国务院会议在2016年深化医改重点中提出将全面推进公立医院药品集中采购，建立药品出厂价格信息可追溯机制，推行从生产到流通和从流通到医疗机构各开一次发票的“两票制”，使中间环节加价透明化，以改革公立医院药品采购方式、重塑医药生产流通秩序作为医改的突破口，探索降低药品流通成本，破除药价虚高。

“一致性评价”是将开展仿制药质量和疗效一致性评价工作，要求已经批准上市的仿制药品，要在质量和疗效上与原研药品能够一致，临床上与原研药品可以相互替代。



➤ 生活水平提高人们对健康要求提升

随着人们生活水平上升，在满足物质需求的基础上，人们对健康等方面关注度逐渐加大，加之医保费用及参保人数上升，我们认为在国家对医保体系的不断完善，未来医药需求必定旺盛。

图表 2：全国新农合作参保情况

年份	新农合对应人口(亿人)	参保人数(亿人)	参合率	人均筹资(元)	人均筹资增速	新农合收入(亿元)	新农合支出(亿元)	新农合支出增速	新农合结余(亿元)
2004		0.80				40	26		14
2005	2.37	1.79	76%	42		75	62	134%	28
2006	5.08	4.10	81%	52	24%	214	156	152%	85
2007	8.42	7.26	86%	59	13%	428	347	122%	167
2008	8.90	8.15	92%	96	63%	785	662	91%	289
2009	8.84	8.33	94%	113	18%	944	923	39%	311
2010	8.71	8.36	96%	157	38%	1309	1188	29%	432
2011	8.53	8.32	98%	246	57%	2048	1710	44%	769
2012	8.19	8.05	98%	309	25%	2485	2408	41%	846
2013	8.02	8.02	99%	371	20%	2972	2909	21%	909
2014	7.92	7.36	99%	411	11%	3025	2890	-1%	1044
2015E	7.82	7.75	99%	493	20%	3821	3758	30%	1108
2016E	7.72	7.67	99%	567	15%	4347	4321	15%	1133
2017E	7.62	7.58	100%	652	15%	4944	4969	15%	1108
2018E	7.52	7.48	100%	750	15%	5611	5715	15%	1004
2019E	7.42	7.38	100%	862	15%	6367	6572	15%	799
2020E	7.32	7.28	100%	992	15%	7223	7558	15%	465

数据来源：卫计委



二、医药行业现状

2016年1-5月医药制造业10.3%的收入增速继续位列下游消费品行业第一，表明在当前在经济增速放缓下医药行业依旧稳增长。（下图表3快速消费品板块增速）

2016年1-5月，医药制造业收入增速继续位列下游消费品行业增速第一

	2015 M1-5	2015 M1-6	2015 M1-7	2015 M1-8	2015 M1-9	2015M 1-10	2015M 1-11	2015M 1-12	2016 M1-2	2016 M1-3	2016 M1-4	2016 M1-5
工业企业整体	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.0%	1.0%	0.8%	1.0%	2.4%	2.3%	2.9%
医药制造业	8.9%	8.8%	9.0%	9.0%	9.0%	9.2%	9.0%	9.1%	8.0%	10.1%	10.1%	10.3%
食品制造业	7.1%	7.0%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%	6.2%	6.3%	8.2%	7.5%	7.3%	7.8%
酒、饮料和精制茶制造业	6.2%	6.4%	6.0%	6.2%	6.7%	7.0%	7.0%	6.4%	7.5%	6.7%	5.5%	5.6%
纺织业	5.1%	5.5%	5.7%	5.9%	5.7%	5.5%	5.3%	5.4%	5.0%	5.1%	4.3%	4.9%
纺织服装、服饰业	6.6%	6.2%	6.0%	6.0%	5.7%	5.5%	5.9%	5.6%	6.3%	6.7%	6.1%	6.3%
皮革、毛皮、羽毛（绒）及其制品业	5.8%	6.5%	6.2%	6.2%	6.3%	6.3%	6.2%	6.1%	5.6%	6.0%	4.8%	5.5%
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	7.8%	7.8%	8.1%	8.5%	7.1%	4.2%	3.9%	3.7%	7.0%	7.0%	5.8%	5.9%
家具制造业	8.3%	8.4%	8.7%	8.9%	9.2%	9.7%	9.8%	9.3%	7.2%	8.7%	8.4%	9.1%
橡胶和塑料制品业	4.5%	5.3%	5.2%	5.7%	5.5%	4.9%	4.5%	4.1%	4.1%	5.9%	5.0%	5.2%
农副食品加工业	3.1%	3.7%	4.0%	4.3%	4.3%	4.2%	4.0%	3.5%	5.1%	5.1%	4.6%	5.7%

数据来源：Wind

1、医药各领域细分现状（下图表4）

	收入增长率													
	12A	13A	1Q14	1H14	1-3Q14	14A	1Q15	2Q15	1H15	3Q15	1-3Q15	4Q15	15A	1Q16
化学原料药	3.3%	16.3%	2.9%	5.1%	4.1%	3.1%	1.8%	-1.5%	0.1%	-2.5%	-0.8%	5.3%	0.7%	8.5%
化学制剂	18.0%	11.2%	18.1%	17.4%	17.0%	15.9%	12.4%	9.5%	10.9%	7.5%	9.8%	13.4%	10.7%	4.0%
生物制品	21.2%	24.5%	22.0%	20.1%	18.6%	19.8%	11.8%	12.3%	12.0%	12.6%	12.2%	8.5%	11.2%	16.4%
医疗服务	16.1%	24.2%	17.2%	33.6%	41.7%	44.3%	59.5%	32.0%	43.2%	34.1%	39.6%	44.1%	40.9%	42.9%
医疗器械	27.9%	27.8%	24.6%	28.1%	27.2%	28.0%	26.6%	23.5%	24.9%	12.7%	20.5%	21.9%	20.9%	20.9%
医药商业	24.2%	16.3%	15.7%	16.6%	18.3%	18.3%	17.0%	13.6%	15.2%	14.6%	15.0%	14.9%	15.0%	19.4%
中药	28.6%	20.3%	15.0%	15.0%	13.4%	22.3%	9.5%	12.8%	11.2%	14.0%	12.1%	1.6%	8.7%	9.2%
总计	21.2%	17.3%	15.0%	15.7%	15.8%	17.9%	13.3%	11.7%	12.5%	11.9%	12.3%	10.1%	11.7%	13.8%

	扣除非经常性损益后的净利润增长率													
	12A	13A	1Q14	1H14	1-3Q14	14A	1Q15	2Q15	1H15	3Q15	1-3Q15	4Q15	15A	1Q16
化学原料药	-10.7%	-7.3%	-2.9%	11.8%	21.0%	11.6%	-1.3%	-11.8%	-7.6%	-3.7%	-6.6%	26.5%	-1.8%	53.9%
化学制剂	11.9%	11.0%	15.0%	27.7%	23.7%	18.2%	25.7%	22.7%	24.1%	22.6%	23.7%	18.2%	22.4%	9.7%
生物制品	28.5%	10.5%	11.5%	15.7%	17.5%	10.6%	16.9%	5.6%	10.6%	30.7%	17.2%	7.4%	15.5%	25.3%
医疗服务	2.6%	34.7%	30.2%	37.3%	42.5%	41.3%	22.9%	5.9%	12.8%	34.1%	20.4%	37.4%	23.9%	27.5%
医疗器械	9.6%	8.4%	13.0%	12.5%	16.0%	14.4%	17.4%	9.2%	12.9%	-8.2%	5.4%	-37.2%	-5.4%	12.8%
医药商业	32.2%	26.8%	20.1%	20.8%	24.0%	16.6%	29.7%	26.3%	27.9%	23.2%	26.5%	5.6%	21.4%	18.1%
中药	17.3%	27.6%	19.1%	17.2%	19.2%	18.8%	18.6%	2.3%	10.2%	10.2%	10.2%	11.3%	10.4%	9.4%
总计	14.3%	17.2%	15.4%	19.2%	21.0%	17.1%	19.9%	8.9%	14.0%	15.3%	14.4%	10.0%	13.4%	16.0%

数据来源：Wind

医药领域分化明显：2016年医疗服务、生物制药、医药商业增速靠前分别为42.9%、16.4%、19.4%，不过辅助用药、中药注射剂等增速差强人意。

2、医药行业合理估值

图表 5：医药板块 2004 年-2016 年来市盈率估值情况

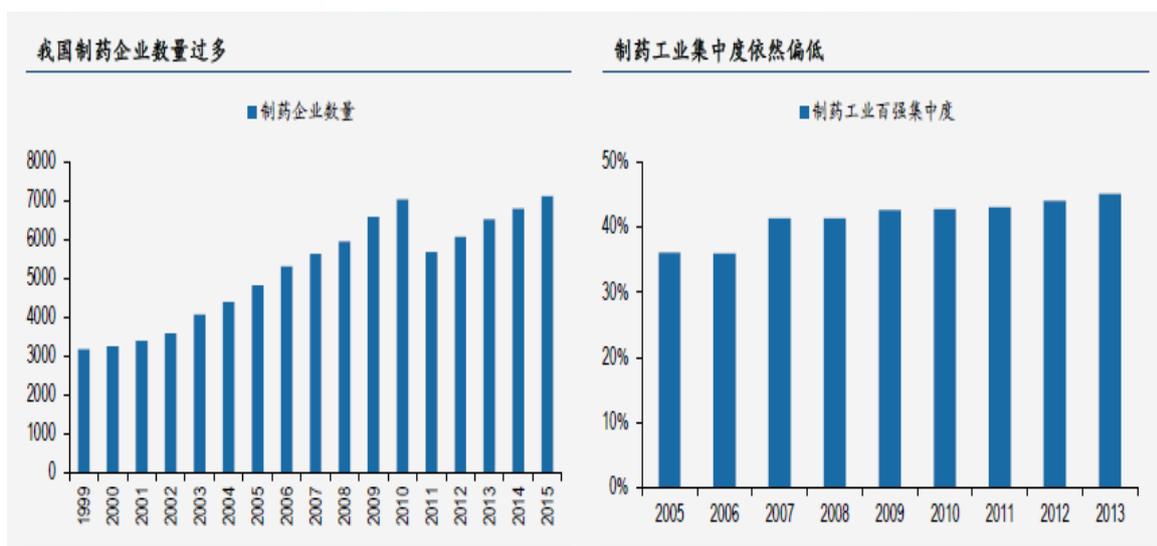


从上面图表 5 我们拉长医药行业板块历年市盈率，可以看出当前医药板块目前市盈率处于拐点位置，适合投资介入位置。

三、结构性投资机会

就国家统计局资料显示，我国到2015年为止制药企业数量达7116家，但是具备一定规模及市场份额的上市公司仅有41家，截止2013年跻身国内工业百强企业的医药公司占比36%，和全球市比国内医药企业可发展空间无限，加上我国人口密度位居全球前列，未来医药市场空间巨大。

图表6：全国制药企业数量



数据来源：国家统计局/Wind

1、医药行业领域

医药细分行业按照市场景气度、市场稀缺性高低分，可大致分为，

高需求：医疗服务、一致性评价（CRO等）、血制品、创新药

中高需求：医药流通、医疗器械、治疗性药物

中等需求：OTC、中药

低需：辅助用药、中药注射剂

图标7：医药投资成长细分领域

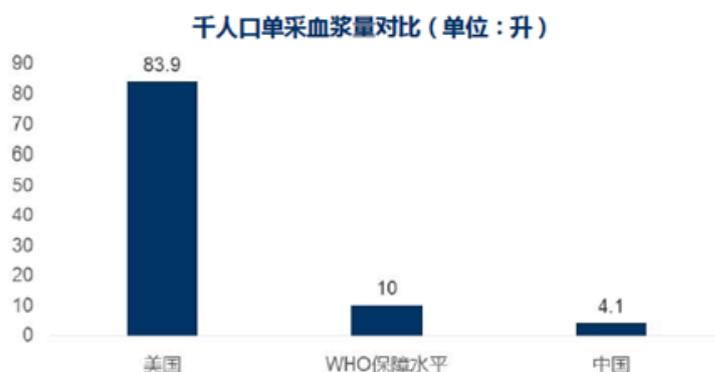


2、各行业细分投资机会及龙头

(1) 仿制药一致性

- CRO 一致性评价带来 CRO 市场扩容约 300 亿：泰格医药、博济医药。
- 药用辅料优胜略汰收益集中度提升产品升级优化：尔康制药、山河药铺。
- 制剂出口，国内政策优惠国外上市已经历过完整一致性评价：海华药业、恒瑞医药。

(2) 血制品：供不应求、快速增长

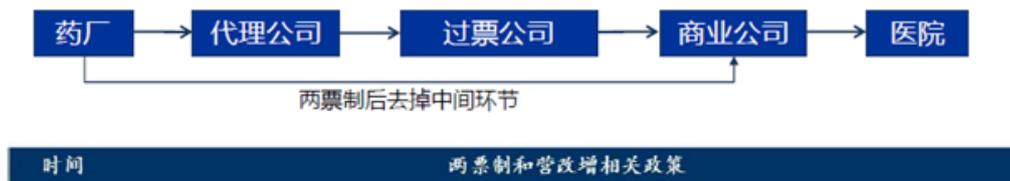


- 2015 年度全国采浆量约为 5800 吨，与国内估测需求量 16000 吨相比，缺口达 64%。
- 2015 年度千人口单采血浆量仅为 4.1L/1000 人，与 WHO 基本保障水平 (10L/1000 人) 相比缺口达 59%。
- 行业严重供小于需，缺口巨大，为国内药品市场景气度最高，子行业。

上市公司	浆站数量	2015 年采购量
上海莱士	30	827
华兰生物	23	723
天坛生物	46	990

(3) 医药流通：两票制推动行业规范化迎来新机遇

两票制和营改增给行业规范化进程带来进一步提升，医药代理公司和原有的不规范过票公司将受到较大影响，多层代理模式得到治理，营改增提升税票造假难度和犯罪成本，行业区域透明化发展。



公司名称	创新特色
国药一致	整合自身 DTC 药店和国大药房的 DTC 药店，逐步建立连锁管理体系和管理平台；完成 B2B 网站升级，基本事件商业销售业务电子化，为多家医院提供供应链服务。
嘉事堂	采购中心积极配合纯销和社区部门，在采购、GPO 合作项目、托管药店等方面重点支持，后续大力布局 GDP 业务。
华东医药	利用华东医药上午网（B2B 电子商务平台，加快医药流通供应链流转效率，提高企业对外服务品质；以杭州市 70 多家华东武林大药房为平台，探索 B2C 医药电商发展）
瑞康医药	布局器械全国化经销业务、药品福利管理服务（PBM）、在线药品交易与线下供应服务（B2B+O2O）、医院供应链管理和后勤托管业务。
国药股份	通过药房托管、增值服务、疫苗配送扩大背景地区市场覆盖率，药品零售通过网络和国药商城大招线下，线上平台。



分析师声明:

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明: 分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息, 准确表述了分析师的个人观点; 分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明:

本报告仅供深圳市股权研究会(以下简称“研究会”)的客户使用。研究会不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告信息均来源于公开资料, 研究会对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究会于发布本报告当日的判断。在不同时期, 研究会可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。研究会在知晓范围内履行披露义务。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成研究会对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成对所涉及证券的个人投资建议。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为研究会所有, 研究会对本报告保留一切权利, 未经本研究会事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得研究会同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为深圳市股权研究会且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。证券投资市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。