



## 富舜资产投研随笔第二十四期

### 医药板块当前投资策略

近期上证指数、深圳指数、创业板指数均呈现较大幅度的回落，上证指数将第二次考验 3000 点的支撑，创业板指数近半年将近跌了 20%。在这种背景下，我们整理了医药板块的投资策略。

从估值上看，医药板块个股 2017 年估值低于 2016 年估值 1.1 倍以下的个股约占 45%，以创业板居多，相当多的个股处于历史估值区间的下限附近。医药板块行情能否持续看好呢？

我们的答案是肯定的。

第一是行业自身（特别是上市公司）的温和复苏，刚刚公布完毕的 2017 年一季报是 2015 年 Q1 以来，上市公司业绩最好的一个单季度报表。一季报收入同比增长 18.35%，归属上市公司股东的净利润同比增长 20.37%，扣非净利润同比增长 21.67%。上市公司整体业绩增速较去年有所加速，特别是医药商业、化学药等板块业绩表现更加突出，明显快于国家统计局公布的行业整体增速。显示了在新的行业政策环境下，优质企业的并购整合+内生增长正在持续提速。

第二点是估值。在增速温和提升的同时，医药板块的估值则处于合理区间，假设 2017 年上市公司整体业绩增速为 15-20%，则其动态估值在 35 倍左右，考虑到相当部分中小创品种估值依然偏好，大量主流上市公司的 PEG 已经在 1 或 1 以内。在相对估值方面，医药板块相对扣除银行后全部 A 股的估值溢价率也已经处于近 5 年的最低水平，业绩与估值匹配程度处于较具吸引力的水平。

第三，医药板块也是前期涨幅较小，机构配置比例不高的行业。据统计，2017Q1 全部基金中医药重仓股持仓占比为 10.02%，剔除医药基金的医药股持仓占比为 7.04%，较 2016 年底下降约 0.5%，年初以来板块涨幅小于食品饮料、家电等强势消费板块，也跑输了沪深 300。

因此，在前期滞涨，板块估值具有吸引力，主流企业业绩增长温和提速的背景下，我们判断医药板块在下阶段仍将有较好的配置性价比。

在医药行业配置上，估值叠加业绩成长性选择标的主要标准，尤其是估值处于合理区间，行业地位稳定，业绩持续增长的细分市场龙头。细分行业包括血液制品、医药商业、体外诊断等，其中估值业绩匹配的白马品种仍是最理想的价值之选。血液制品国内供不应求，行业将受益于行业集中度的提升带来的外延并购的预期，适应症的拓

展、临床使用结构的调整带来的销量的增加以及单价的提升、可提取品种的增加带来的吨浆净利润的提升等；医药商业将持续受益于两票制的实施带来的行业集中度的提升，龙头将做大做强；体外诊断作为医疗器械子行业中成长性最好的细分行业，尤其是布局化学发光、分子诊断、POCT 等高成长性子领域，以及布局符合分级诊疗政策的第三方医学检验所或区域医学中心的上市公司等，具有显著的投资价值。

除此之外，精准医疗板块在经过估值的下杀之后，也逐渐具有投资的价值，作为 A 股医药板块里为数不多的主题投资标的，或将受到华大基因 5 月 24 日上会、美国 CAR-T 细胞免疫治疗将于 16 年底或 17 年初商业化生产等事件的影响，值得重视。

#### 免责声明

本报告由富舜资产向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于富舜资产。未经富舜资产事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。

