

中国医药板块 — 市场气氛改善，关注高质落后股

❖ **主要公司领涨板块。**板块内主要公司如国药(1099 HK, 未评级)、上药(2607 HK, 未评级)、复星医药(2196 HK, 未评级)及石药(1093 HK, 买入)等踏入 2017 年以来随恒指大幅反弹，但板块内其他个股表现乏善足陈，导致整个板块 2017 年平均升幅仅为 4.9%，落后恒指本年至今 8.9% 的升幅。

经历 2016 年政府对行业推出一连串的政策后，投资者显然对行业较为小心，较偏向买入受惠政策、有较好盈利前景的公司如：(1)受惠于两票制的医药物流公司，(2)受惠于药品一致性评价，具有强大产品线及研发能力的制药公司。

吳永泰, CFA
(852) 3761 8780
cyrusng@cmbi.com.hk

图一 主要在港上市医药公司

上海医药上市公司										
公司	代码	股价 港元	市值 百万港元	市盈率（倍）			市账率（倍）			股价年初至今表现（%）
				FY15A	FY16E	FY17E	FY15A	FY16E	FY17E	
制药公司										
复星医药	2196	27.65	70,535	22.0	20.6	17.9	3.0	2.7	2.4	16.4
石药	1093	9.70	58,709	28.1	27.6	22.4	5.4	5.7	4.9	17.1
中生制药	1177	6.90	51,144	20.8	25.3	22.9	6.7	5.0	4.2	26.4
白云山	874	20.65	45,100	18.2	18.8	18.2	2.8	2.0	1.8	3.0
四环	460	2.72	26,160	18.4	14.3	13.4	3.4	2.1	1.9	25.9
丽珠	1513	48.45	25,249	35.5	23.2	19.5	5.1	3.0	2.7	6.7
三生	1530	9.03	22,867	39.6	26.8	20.7	4.1	3.3	2.9	19.6
同仁堂	1666	14.38	18,418	25.4	25.6	22.3	3.4	3.0	2.7	0.0
中国中药	570	4.02	17,815	25.5	16.5	13.7	1.8	1.3	1.2	12.0
绿叶	2186	5.10	16,937	29.8	17.2	14.3	4.0	2.3	2.0	10.9
联邦制药	3933	4.96	8,069	63.3	67.9	19.7	1.0	1.2	1.1	-6.1
东阳光药	1558	16.10	7,278	15.9	16.1	12.7	2.6	2.6	2.3	3.9
神威	2877	8.42	6,963	10.3	12.0	12.8	1.3	1.1	1.1	-4.3
石四药	2005	2.44	6,929	14.5	14.8	13.2	2.3	2.6	2.3	-1.2
复旦张江	1349	6.07	5,603	50.4	31.6	23.4	8.8	5.7	4.7	-6.3
医药物流										
国药	1099	36.10	99,892	19.1	19.1	16.8	2.4	2.5	2.2	13.0
上药	2607	20.60	63,569	13.1	15.1	13.6	1.3	1.5	1.4	15.9
华润医药	3320	8.62	54,172	N/A	17.4	15.5	N/A	1.2	1.2	-1.5
康哲	867	12.82	31,887	23.7	21.2	17.4	4.5	4.3	3.5	4.4
巨星	2393	3.82	8,309	35.1	27.5	22.6	6.8	7.5	6.7	1.6
医疗器械										
威高	1066	4.73	21,173	17.8	16.2	13.7	1.9	1.5	1.4	-8.7
微创	853	5.63	8,107	N/A	60.5	29.0	2.2	3.2	3.3	-3.6
先健	1302	2.02	8,728	N/A	81.3	52.6	27.5	16.3	11.9	8.6
Genscript	1548	3.96	6,711	11.6	31.9	28.3	1.8	4.9	4.4	7.0
上海昊海	6826	37.50	6,002	23.0	17.5	14.4	2.6	1.8	1.6	-1.1
医药管理										
华润凤凰	1515	9.92	12,863	37.9	31.6	26.0	3.6	5.2	5.0	0.0
环球医疗	2666	6.91	11,860	11.4	11.6	8.5	1.5	1.6	1.4	7.8
康华医疗	3689	11.46	3,832	N/A	21.1	18.8	N/A	2.8	2.5	1.4
和美医疗	1509	4.32	3,276	36.6	26.2	22.1	3.2	1.9	1.8	-16.0
瑞慈医疗	1526	1.76	2,802	N/A	10.7	17.3	N/A	2.8	2.4	-10.2
康宁医疗	2120	35.55	2,597	37.6	33.6	25.2	2.9	2.3	2.1	4.6
平均				26.3	25.8	19.6	4.2	3.4	2.9	4.7
恒指				13.5	12.0	12.0	1.2	1.2	1.2	8.9

来源：彭博、招银国际

- ❖ **预计公布2016年业绩可望为行业带来上升动力。**我们认为于2月23日公布被市场期待已久的新版医保目录可逐步改变投资者对医药板块的看法，相信公司逐步公布2016年业绩可望成为板块的下一个催化剂。与2016年8月时相似，市场对板块看法悲观，较好的业绩表现可成为行业于具挑战性的环境下保持增长的证明。所以我们相信公布2016年业绩及各公司管理层对行业前景的看法可成为医药板块上升的动力。
- ❖ **沪港通/深港通支持板块上升？**近期一个较常见的问题是到底沪港通及深港通到底有没有支持板块上升。我们从港交所中央结算系统持股纪录中查找于中国证券登记结算有限责任公司(CSDC)的持股数据变动，虽然我们见到某些个股如石药、国药及四环(460 HK, 未评级)等的股价随CSDC持股量上升而上涨，但亦有部份个股如威高(1066 HK, 未评级)、绿叶(2186 HK, 未评级)华润凤凰(1515 HK, 未评级)等的股价与逆向变动。

图二 沪港通/深港通股份表现

CSDC持股按用变动				CSDC持股占自由流动比例		股价按月变动	
公司	代码	1/2/2017	23/2/2017	1/2/2017	23/2/2017	1/2/2017	23/2/2017
沪港通							
威高	1066	1.9%	4.6%	2.2%	2.3%	-1.9%	-7.1%
石药	1093	19.8%	21.2%	2.3%	2.8%	5.4%	11.0%
国药	1099	46.6%	7.9%	2.9%	3.1%	11.0%	3.0%
中生制药	1177	-9.2%	4.1%	2.3%	2.4%	14.1%	11.9%
三生	1530	-8.1%	11.0%	8.3%	9.2%	-2.4%	23.6%
绿叶	2186	-4.7%	3.9%	12.1%	12.5%	11.7%	-0.4%
复星医药	2196	-6.7%	-3.6%	8.9%	8.6%	9.1%	6.2%
神威	2877	-6.0%	-1.1%	10.3%	10.2%	1.4%	-0.8%
四环	460	12.7%	131.5%	2.4%	5.6%	4.6%	19.9%
中国中药	570	9.3%	7.8%	5.8%	6.2%	1.7%	11.2%
康哲	867	32.6%	2.0%	4.1%	4.1%	3.7%	-0.2%
白云山	874	3.4%	2.5%	26.3%	26.9%	-6.2%	10.1%
深港通							
先健	1302	40.8%	41.5%	2.6%	3.6%	-4.3%	14.0%
丽珠	1513	7.8%	8.5%	17.1%	18.6%	-3.6%	14.9%
华润凤凰	1515	49.4%	21.4%	0.8%	1.0%	7.9%	-6.6%
同仁堂	1666	31.2%	39.4%	1.1%	1.6%	-4.7%	5.4%
石四药	2005	60.7%	46.0%	1.6%	2.4%	0.4%	-2.0%
联邦制药	3933	14.8%	24.7%	5.4%	6.7%	-8.1%	2.3%
环球医疗	2666	59.7%	61.6%	1.4%	2.2%	0.5%	7.8%

来源：港交所、招银国际

- ❖ **关注高质落后股。**由于投资者对行业投资气氛持续改善，我们相信资金将陆续流向医药板块。除了近期表现亮丽的个股外，亦应关注股价落后，具有强大产品级及科研能力的个股如东阳光(1558 HK, 买入)、绿叶及中国中药(570 HK, 未评级)等公司。

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。