中標價遠低過預期 大行紛削板塊目標價

帶量採購 醫藥股食瀉藥

內地政府自公佈醫藥帶量採購投標結果後，醫藥股被市場大手減持，沽壓沉重。兩大藍籌中生製藥（1177）及石藥（1093），自踏入12月以來，首周已分別累跌24.65%及16.54%，投資者損失慘重。當中瑞信更將中生的目標價由12.3元大削至4.6元。分析師認為，今次政策對行業帶來結構性的改變，部分醫藥股所受的打擊，比內地暫停審批網遊對騰訊（0700）的打擊還要大，相信基金還會持續減持醫藥板塊，呼籲股民切勿「撈底」。

■香港文匯報記者 周紹基

事緣上周四（12月6日），有「國家第一標」之稱的國家藥品「4+7帶量採購」招標在上海正式開標，由於部分藥品的降價幅度超過90%，市場反應迅速，醫藥股出現閃崩。港股中，中生製藥參與中國試點城市藥品集中採購招標，旗下公司「正大天晴」的藥品「恩替卡韋」，在國家集中採購中中標，每片價格為0.62元人民幣，較之前的中標價6.72元人民幣，大幅降價90%。消息一出，市場嘩然，並即時大舉拋售醫藥股。

中生製藥當日（上周四）股價已經大插15.97%，上周五再插7.877%，收報5.38元；石藥上周四跌14.48%，上周五再跌4.342%，收報13.22元。

花旗：藥品平均降價45%

多間大行隨即發表報告，表示看淡中生製藥及製藥板塊的投資前景。花旗於上周五發表報告，指內地的醫藥帶量採購投標，涉及31種藥品及11個先導城市，有關的31種藥品平均降價幅度達45%，其中藥品降幅最大的為成都倍特藥業旗下的「替諾福韋」（Tenofovir），降幅達91%。石藥旗下的阿奇霉素口服常釋劑型（Azithromycin）降價幅度最少，僅7%。此結果較市場原預期為差，相信會利淡內地醫藥板塊。

該行預料，帶量採購投標對中生的盈利影響最壞，對石藥影響則較少。故該行下調中生的目標價，由原來的16元大降至13.2元，但維持其「買入」投資評級，維持石藥「買入」投資評級及目標價26.2元。

摩通料藥價整體毛利降

摩通則認為，新的中央採購及生物等效性要求，產生了新的行業環境，有利於大型企業並鼓勵行業整合，除加大了內地藥物市場的競爭，同時亦推動創新。但該行料藥價的整體毛利將下跌，而研發及生物等效性測試開支亦會增加。

瑞信亦指，帶量採購投標的結果，顯示產品降幅超過46%，高於市場預期的30%至40%，部分藥品降幅更逾90%，料集中採購將擴展至其他範圍及藥種，對醫藥股的盈利能力構成挑戰，尤其是市佔率較大的企業。

該行預計，醫藥股將繼續向下，故將中生及石藥的投資評級自「跑贏大市」降至「跑輸大市」，中生的目標價由12.3元勁削至4.6元，石藥目標價也自20.8元降至11.4元。

■國家藥品「4+7帶量採購」上周開標，由於部分藥品的降價幅度超過90%，市場反應迅速，醫藥股出現閃崩。

部分醫藥股12月至今表現

股份	上周五收報(元)	本月至今表現
中生製藥(1177)	5.38	↓24.65%
石藥(1093)	13.22	↓16.54%
石四藥(2005)	7.16	↓10.83%
綠葉製藥(2186)	5.60	↓10.26%
國藥(1099)	35.00	↓9.21%
康哲藥業(0867)	7.77	↓8.91%
上海醫藥(2607)	17.86	↓7.46%
復星醫藥(2196)	25.15	↓6.85%

花旗對中生製藥及石藥的投資評級及目標價

股份	投資評級	目標價(元)
石藥(1093)	買入	26.2
中生(1177)	買入	16 >13.2

瑞信對中生製藥及石藥的投資評級及目標價

股份	投資評級	目標價(元)
石藥(1093)	降至「跑輸大市」	20.8>11.4
中生(1177)	降至「跑輸大市」	12.3>4.6

何謂「4+7」帶量採購？

小資料

簡單來說，國家醫保局今年推進的帶量採購可以理解為以國家為單位進行藥品的集中採購，目的是為了「以量換價」。帶量採購將以試點地區所有公立醫療機構年度用藥總量的60%至70%，交換通過一致性評價產品以及原研產品的最低報價。

哪些地方會是試點呢？業界有個俗稱叫「4+7」，即包括北京、上海、天津、重慶4個直轄市和7個大型城市——廣州、深圳、瀋陽、大連、西安、成都和廈門。商務部數據顯示，這11個城市的醫藥市場規模約佔2017年全國的29%，2018年上半年城市公立醫院用藥規模佔比為67.7%。隨着往後政策繼續推進，對全國藥品銷售市場的影響不言而喻。

金利豐研究部執行董事黃德几：

似教育股翻版 板塊估值需重估

今次內地的醫藥帶量採購政策，令很多藥物的定價方式完全改變，而且改變是一下子的，市場較難適應，導致了醫藥板塊連日來的急跌。

他認為，有關的影響就如早前中央不批准幼兒園上市一樣，令整個教育板塊的估值需重估，導致了大跌。

他相信，醫藥股還會下瀉，並且在基金大戶大手出貨下，短期內醫藥股實難以翻身。他並提醒，但凡涉及內地民生的產業，又同時賺取「暴利」，該些產業面對政策的機會相信會較大，投資者需注意有關風險。

■黃德几相信醫藥股還會下瀉，短期內難以翻身。 資料圖片

民眾證券董事總經理郭思治：

只針對專利藥 普通藥影響不大

由於內地的私營醫療市場發展尚在初期，中央是藥物的最主要買家，所以大量藥物大幅降價，對醫藥股份肯定是壞事，但由於藥價涉及民生，所以只能說這是內地改革開放的一個必然過程。

他表示，理論上，中央大手採購藥物，令有關的藥物生產更具規模優勢，但由於降價幅度實在太大，規模的增長難以彌補毛利的損失，加上擴大生產同樣會增加原材料及營運成本，所以部分醫藥股的估值重估勢在必行，該板塊還會進一步下跌。不過，他提醒，中央料只會針對專利藥物去「壓價」，普通的非專利藥物，價格降幅料不會太大，投資者可以輕易識別出哪些醫藥股所受的影響會較小。

■郭思治料中央只會針對專利藥物「壓價」。 資料圖片

■中美貿易摩擦紓緩將有利出口股、航運股及港口股反彈。圖為香港葵涌貨櫃碼頭。 資料圖片

中美尋貿易共識 AH股或反彈

恒生銀行投資顧問服務主管 梁君馡

大行透視

11月底的G20會議是中美關係的一個重要轉機，中美領導定下90天談判期限。中國商務部稱雙方經貿團隊將按照明確的時間表和路線圖，積極推進磋商工作，對落實共識有信心。華盛頓與北京距達成貿易協議再近一步，惟短期內市場反應仍將不斷受各方消息牽引，市況或顯動盪。

資金先流入藍籌股

長線而言，若中美貿易談判能有實質性進展，風險資產將可受惠，特別是現時估值已處於近年低位的滬深300指數、恒指及國指，其2018市盈率分別為11倍、11倍、8.2倍，較低於標普500（16.5）及MSCI世界指數（15.4），相信較具反彈空間。近期內地A股已逐漸築底，而貨幣及財政寬鬆，個人及企業可能再獲加碼減稅等措施均有利經濟回穩。G20期間中方表示將加大農產品、工業及能源商品進口，有助收窄分歧及為下一輪談判鋪路。市場風險胃納回暖，預期資金將率先流入大型藍籌股，而貿易摩擦紓緩亦有利出口股、航運股及港口股反彈。假如明年初中美能進一步尋求貿易共識，將有利內地和香港股市估值進一步回升。

美元上升動力有限

美元走勢方面，理論上中美若能於貿易議題上取得成果，將利好美國消費及改善貿赤，但現時美國貨幣增長只有4%，屬低水平，通脹急升之風險並不大，聯儲局無須加快收緊政策之步伐，即使美國的經濟活動繼續表現強勁，美元再上升動力相信亦相當有限。

穩定或疲軟的美元，對新興市場貨幣而言是較利好，預期新興市場股債資金外流的情況將出現改善，降低新興市場國家的經常賬赤字壓力，有助新興市場貨幣從今年的波動轉為穩定。

新興市場基本面，包括外債比例、通脹水平以及國庫儲備都較1997年，甚至2015/2016年時更穩健。當中我們認為亞洲地區股市基本面較強、政治因素穩定，加上估值低於長期平均值，值得看高一線。此外，現在新興市場本土貨幣債息比美債息明顯較高，譬如巴西、印尼、印度、墨西哥等2年期債息比同年期的美債息高4%以上，可吸引外資繼續留在當地，利好新興市場債券的表現。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）