

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月05日

分析师

赵浩然 0755-83511405

Email: zhaohaoran@cgws.com

执业证书编号: S1070515110002

彭学龄 0755-83515471

Email: pengxueling@cgws.com

执业证书编号: S1070517100001

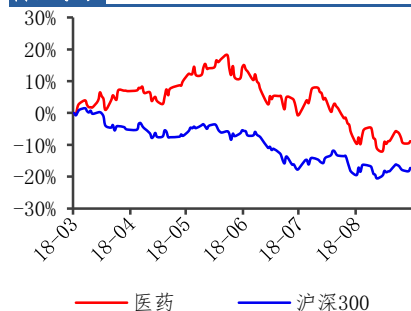
联系人（研究助理）：

陈晨 010-88366060-8838

Email: chenchen@cgws.com

从业证书编号: S1070116100012

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<Keytruda 获批上市治疗黑色素瘤，免疫抑制剂大幕再度开启>> 2018-07-27

<<接受境外实验数据细则公布，新药上市“时差”有望显著缩短>> 2018-07-11

<<Opdivo 获批上市，开启肿瘤免疫治疗新篇章>> 2018-06-19

医改持续深化，业绩估值为王

——医药生物行业 2018 年半年报点评

投资建议

2018年1-7月我国医药制造业表现稳定，营业收入和利润总额分别同比增长14%和11.2%，上半年医药板块上市公司业绩实现较快增长。2-5月医药行业指数涨幅全行业排名第一，受到中美贸易战、疫苗事件等不确定性因素影响，6月起医药指数出现较大幅度回调。2018年医改持续推进，创新药加快审评审批、进口药减低关税、仿制药供应保障等政策纷纷落地，产业变革大步向前，创新提质不断提速；医药行业刚需特征明显，未来增长预期明确，行业上市公司业绩增长稳定，弱市下业绩增长预期明确的企业更受市场投资者的青睐，我们策略更多偏向于关注业绩支撑、估值合理的优质公司，建议关注创新药、一致性评价、新纳入医保品种放量等投资主线，重点推荐组合包括海普瑞、京新药业、翰宇药业、天士力、信立泰、康弘药业、泰格医药、昭衍新药等。

核心观点

■ 制造业稳定增长，半年报业绩表现好

2018年1-7月我国医药制造业表现稳定，实现营业收入，利润总额分别为14,404.4亿元和1,739.3亿元，同比增长14%和11.2%。国内医药市场需求稳步增加，药品价格下降空间逐步收窄，以及受环保监督趋严原料药价格大幅提升等因素的影响，预计制造业规模稳中有升。

2018年上半年医药行业上市公司业绩稳定增长实现营业收入6,834.86亿元，同比增长20.95%，同比上升6.76pp，实现归母净利润612.81亿元，同比增长22.12%，增速同比上升8.05pp。受两票制影响，行业销售费用率2017年以来有所提升，2018年上半年为16.08%，同比上升2.5pp，管理费用率为6.03%，与去年同期基本持平，财务费用率1.05%，略有下降；板块非经常性损益为57.43亿元，扣非后归母净利润为555.38亿元，同比增长28.39%；医疗服务、化学原料药和医疗器械细分行业利润增速靠前，283家上市公司中(不含ST长生)，有215家企业2018年上半年实现归母净利润增速为正，其中有58家企业业绩增速在50%以上。

■ 医药行业行情相对较好，个股分化明显

截止到8月31日，申万医药生物指数累计下跌11%，跑赢沪深300指数6.28个百分点，在一级行业中排名排名第四。二级行业指数均随着申万医药指数有不同程度下跌，其中生物制品行业下跌3.77%，跌幅最小，医疗器械行业领跌15.7%。

个股涨跌分化明显，涨跌各半，其中143家上涨，127家下跌，通策医疗、片仔癀、我武生物、鲁抗医药和泰格医药涨幅居前，超过50%。板块市盈率较去年同期小幅回落，对比子板块的情况，医疗服务、医疗器械、生物

制品板块估值相对较高，中药和医药商业板块估值相对较低。

■ 医改持续深化，创新提质方向不变

2018 年国家机构整合、创新药加快审评审批、进口药减低关税、仿制药供应保障等政策纷纷落地，5 月国家医疗保障局正式挂牌，抗癌药谈判降价和带量采购持续推进；国务院出台了深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务，医改持续深化，产业变革大步向前，创新提质不断提速。

新一轮肿瘤药医保谈判开启，药品带量采购试点在即，高端仿制药和创新药将受益政策，以价换量提升市场份额。药监局优化审评审批流程，直接以境外试验数据申报上市，药品上市时间将大大加快，鼓励创新和加快审批政策导向下，将不断提升国内药企的创新和研发能力，推利好研发实力雄厚、研发管线丰富的创新药企业和创新药研发订单增长的优质 CRO 龙头企；同时激发了医药企业通过投资、并购或引入感兴趣的标的药物资源，提升企业的经营能力和市场竞争力。

■ 风险提示：医改政策风险；市场估值风险。

目录

1. 行业回顾：制造业增速平稳，半年报业绩表现好	5
2. 市场表现：医药行业行情相对较好	9
3. 政策动向：医改持续深化，创新提质方向不变	13
4. 投资建议：行情分化下，业绩估值为王	16
5. 风险提示	16

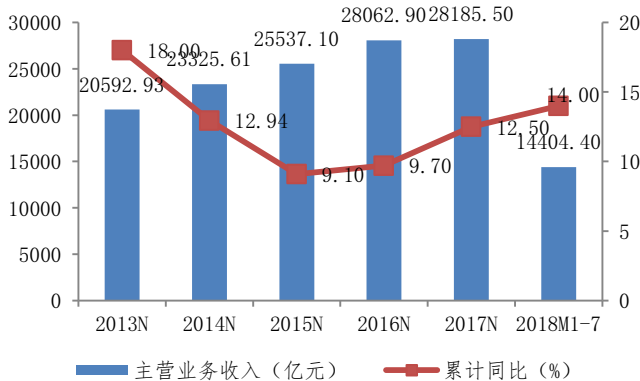
图表目录

图 1:	2013-2018 年 1-7 月医药制造业主营收入变动情况	5
图 2:	2013-2018 年 1-7 月医药制造业利润总额变动情况	5
图 3:	2013-2018 年上半年医药板块收入变动情况.....	5
图 4:	2013-2018 年上半年医药板块费用率.....	5
图 5:	2013-2018 年上半年医药板块归母净利润变动情况.....	6
图 6:	2013-2018 年上半年医药板块扣非归母净利润.....	6
图 7:	上市医药公司 18 年 1 季度业绩增速分布	7
图 8:	上市医药公司 18 年上半年业绩增速分布	7
图 9:	今年以来申万一级行业指数涨跌幅情况	9
图 10:	今年以来申万二级行业指数涨跌幅情况	10
图 11:	今年以来医药生物板块主要概念指数涨跌幅情况	10
图 12:	医药生物二级行业市盈率情况	11
图 13:	医药生物二级行业市净率情况	11
图 14:	2013 年以来医药生物板块市盈率变动情况	11
图 15:	2013 年以来医药生物板块市净率变动情况	11
表 1:	医药生物细分板块 2018 年上半年度收入及归母净利润变动情况	6
表 2:	2018 年上半年归母净利润增速超过 50%的上市公司	7
表 3:	2018 年以来申万医药生物板块涨幅前五名 (剔除新股)	11
表 4:	2018 年以来申万医药生物板块跌幅前五名 (剔除新股)	12
表 5:	2018 年 5 月以来医药领域相关政策文件	13
表 6:	重点公司推荐	16

1. 行业回顾：制造业增速平稳，半年报业绩表现好

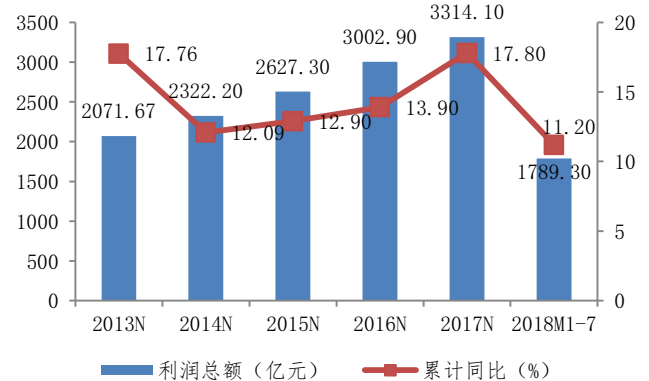
2017年医药制造业累计主营收入28,185.50亿元，同比增长12.50%，利润总额3,314.10亿元，同比增长17.80%，增速较去年同期分别上升2.8pp和3.9pp，2018年1-7月我国医药制造业表现稳定，实现营业收入，利润总额分别为14,404.4亿元和1,739.3亿元，同比增长14%和11.2%。国内医药市场需求稳步增加，药品价格下降空间逐步收窄，以及受环保监督趋严原料药价格大幅提升等因素的影响，预计制造业规模稳中有升。

图 1：2013-2018 年 1-7 月医药制造业主营收入变动情况



资料来源：Wind，长城证券研究所

图 2：2013-2018 年 1-7 月医药制造业利润总额变动情况

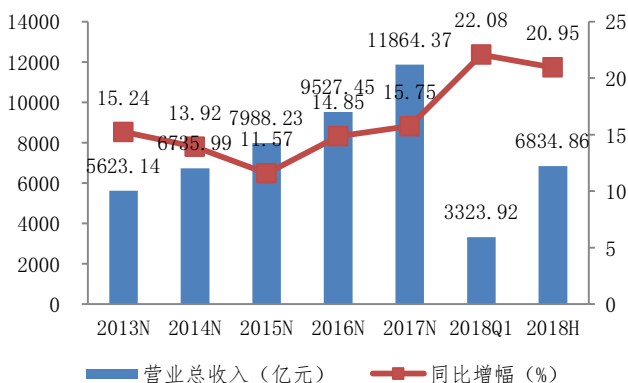


资料来源：Wind，长城证券研究所

受到流感爆发贡献增量、医保目录受益品种进入放量期和原料药涨价等多重因素影响，2018年上半年医药行业上市公司业绩实现较快增长。

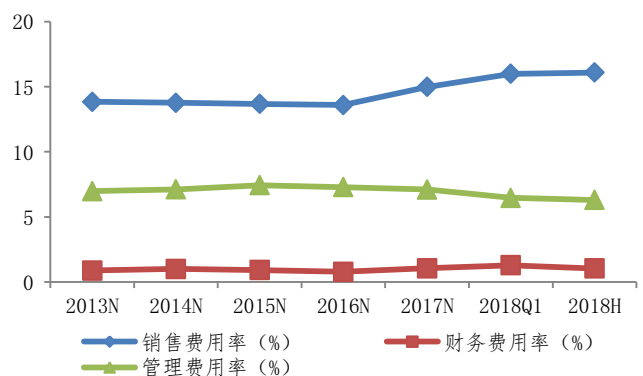
医药板块2018年上半年实现营业收入6,834.86亿元，同比增长20.95%，增速同比上升6.76pp；受两票制影响，行业销售费用率2017年以来有所提升，2018年上半年为16.08%，同比上升2.5pp，管理费用率为6.03%，与去年同期基本持平，财务费用率1.05%，略有下降。

图 3：2013-2018 年上半年医药板块收入变动情况



资料来源：Wind，长城证券研究所

图 4：2013-2018 年上半年医药板块费用率

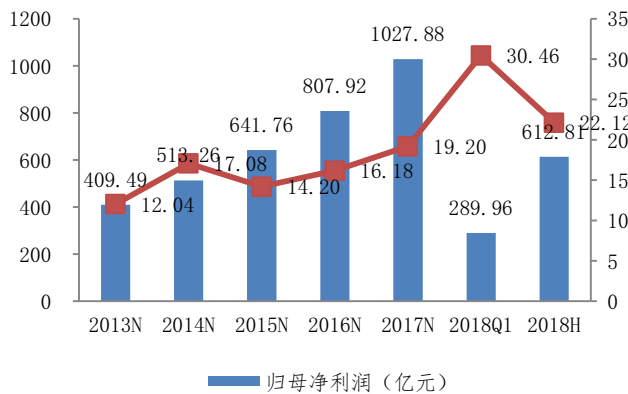


资料来源：Wind，长城证券研究所

2018年上半年医药板块实现归母净利润612.81亿元,同比增长22.12%,增速较2017年上半年上升8.05pp;板块非经常性损益为57.43亿元,扣非后归母净利润为555.38亿元,同比增长28.39%。

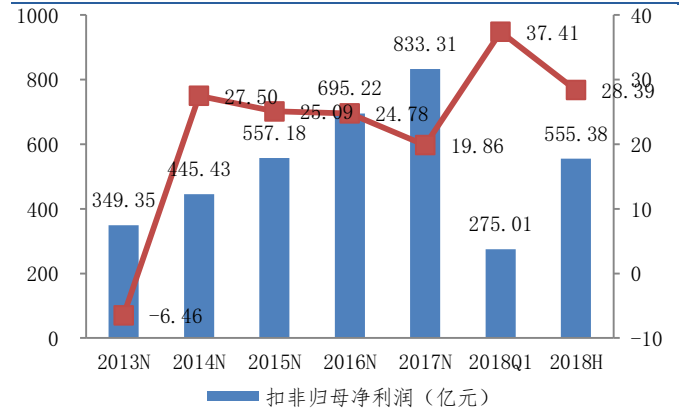
单季度看,二季度板块收入、归母净利润和扣非后归母净利润分别同比增长24.06%、21.24%和12.86%,收入增速跟一季度持平,净利润增速稍有下降。

图 5: 2013-2018 年上半年医药板块归母净利润变动情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 6: 2013-2018 年上半年医药板块扣非归母净利润



资料来源: Wind, 长城证券研究所

2018年上半年,生物制品、医疗服务以40.8%和36.64%的收入增速排名前二,处于快速增长态势,医疗服务和化学原料药以75.38%和76.49%的归母净利润增速保持高速增长,医疗服务、化学原料药和医疗器械扣非后归母净利润增速较快,分别为117%、68%和42%。

医疗服务行业增速快的原因是药明康德、泰格医药受益药品审评审批业绩实现快速增长;受海普瑞上半年业绩实现28倍增长和维生素原料药涨价,原料药板块实现快速增长;上海莱士的公允价值变动损益和投资收益合计-13.79亿元,归母净利润增速下降219.51%的影响,受此影响生物制品板块归母净利润下滑12.69%,扣非归母净利润增长20.73%。

二季度,医疗服务和医疗器械收入增速为136%和47%,归母净利润增速为226%和47%,居行业前两位,而归母净利润增速较快的是中药和化学制剂行业,分别为87%和52%。

表 1: 医药生物细分板块 2018 年上半年度收入及归母净利润变动情况

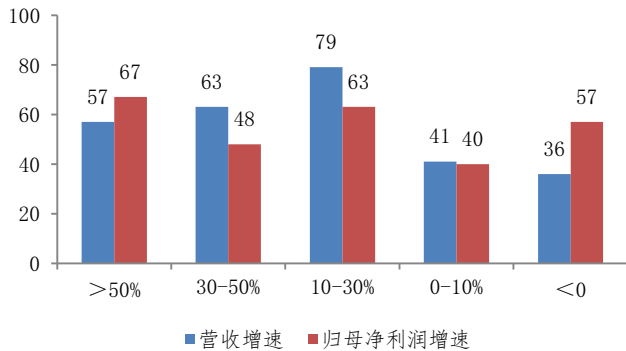
板块名称	营业收入 (亿元)	收入增速 (%)	归母净利润 (亿元)	利润增速 (%)	扣非后归母净利润 (亿元)	增速 (%)
SW 生物制品 II	335.89	40.80	55.32	-12.69	57.35	20.73
SW 医疗服务 II	248.16	36.64	30.26	75.38	22.55	116.79
SW 化学制剂	920.13	28.06	114.97	24.42	102.99	21.32
SW 化学原料药	583.45	27.17	73.33	76.49	68.37	67.82
SW 医疗器械 II	321.25	20.71	43.41	26.01	37.01	41.56
SW 医药商业 II	2,943.46	16.92	92.53	11.78	88.39	29.99
SW 中药 II	1,482.52	16.73	203.01	19.39	178.73	15.38

资料来源: Wind, 长城证券研究所

截止到8月31日,除ST长生因受疫苗事件影响无法按时披露半年报外,A股医药板块上市公司已经全部披露2018年半年报,申万医药生物板块283家上市公司中(不含ST长生),

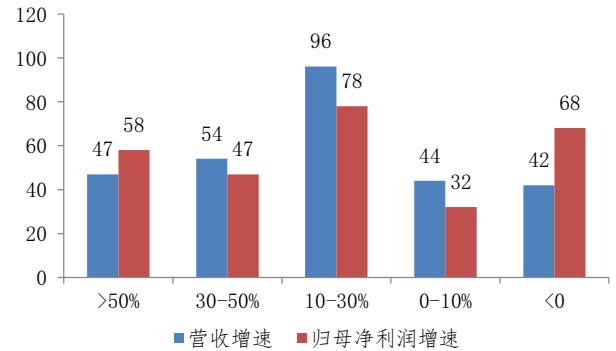
有 215 家企业 2018 年上半年实现归母净利润增速为正,其中有 58 家企业业绩增速在 50% 以上,而今年 1 季度这两个数字分别是 218 家和 67 家。

图 7: 上市医药公司 18 年 1 季度业绩增速分布



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 8: 上市医药公司 18 年上半年业绩增速分布



资料来源: Wind, 长城证券研究所

表 2: 2018 年上半年归母净利润增速超过 50% 的上市公司

序号	名称	证券代码	营业收入(亿元)	同比增长(%)	归母净利润(亿元)	同比增长(%)	EPS(元)
1	圣济堂	600227.SH	11.44	81.92	1.28	4,194.86	0.07
2	中源协和	600645.SH	4.24	3.92	2.70	3,121.37	0.70
3	海普瑞	002399.SZ	20.04	90.88	2.19	2,840.84	0.18
4	博济医药	300404.SZ	0.76	40.13	0.06	1,149.63	0.04
5	美年健康	002044.SZ	34.85	57.42	1.70	1,015.48	0.05
6	天目药业	600671.SH	2.23	386.70	0.32	543.24	0.26
7	浙江医药	600216.SH	33.93	36.51	4.69	419.86	0.50
8	冠福股份	002102.SZ	71.40	82.11	3.29	318.26	0.12
9	康泰生物	300601.SZ	10.64	126.65	2.86	305.92	0.46
10	智飞生物	300122.SZ	20.72	365.42	6.82	297.22	0.43
11	鲁抗医药	600789.SH	15.77	23.68	1.23	284.26	0.20
12	沃森生物	300142.SZ	3.75	45.92	0.73	270.08	0.05
13	金石东方	300434.SZ	4.28	199.16	0.50	259.31	0.22
14	新和成	002001.SZ	46.51	78.34	20.59	251.32	0.96
15	金达威	002626.SZ	13.30	46.97	4.90	228.58	0.79
16	科伦药业	002422.SZ	77.92	57.68	7.74	202.17	0.54
17	东北制药	000597.SZ	37.49	35.54	1.16	193.21	0.23
18	乐心医疗	300562.SZ	3.35	-15.83	0.09	157.58	0.05
19	国农科技	000004.SZ	1.54	427.49	0.02	152.59	0.02
20	紫鑫药业	002118.SZ	8.41	85.47	2.77	150.88	0.22
21	赛托生物	300583.SZ	5.61	83.32	0.70	150.51	0.65
22	广济药业	000952.SZ	4.01	11.46	1.17	130.56	0.47
23	*ST海投	600896.SH	0.22	0.31	0.51	128.65	0.06
24	白云山	600332.SH	148.40	33.51	26.19	126.14	1.61
25	普利制药	300630.SZ	2.51	92.74	0.70	125.17	0.38
26	西藏药业	600211.SH	4.53	3.99	1.30	122.93	0.72
27	辅仁药业	600781.SH	31.09	14.40	4.51	113.05	0.72
28	花园生物	300401.SZ	3.21	37.70	1.53	103.68	0.32
29	华北制药	600812.SH	47.19	17.87	0.62	100.67	0.04
30	华仁药业	300110.SZ	6.51	10.95	0.16	93.82	0.01

31	长春高新	000661.SZ	27.49	71.82	5.48	92.93	3.22
32	正海生物	300653.SZ	1.05	25.10	0.40	91.39	0.50
33	莱美药业	300006.SZ	6.89	29.65	0.81	85.92	0.10
34	健友股份	603707.SH	8.50	75.65	2.27	84.24	0.41
35	昭衍新药	603127.SH	1.35	42.21	0.22	84.17	0.20
36	辰欣药业	603367.SH	18.72	49.90	2.35	84.08	0.52
37	广誉远	600771.SH	6.55	30.04	1.44	83.35	0.41
38	泰格医药	300347.SZ	10.33	38.96	2.19	82.78	0.44
39	三诺生物	300298.SZ	7.61	54.41	1.68	79.65	0.31
40	哈三联	002900.SZ	9.95	160.62	1.44	78.14	0.46
41	药明康德	603259.SH	44.09	20.29	12.72	71.31	1.31
42	盘龙药业	002864.SZ	2.08	29.13	0.30	71.07	0.35
43	宜华健康	000150.SZ	11.54	27.27	1.75	70.54	0.39
44	药石科技	300725.SZ	2.11	72.83	0.53	67.45	0.67
45	乐普医疗	300003.SZ	29.55	35.37	8.10	63.48	0.45
46	开立医疗	300633.SZ	5.41	27.55	1.18	60.16	0.29
47	国发股份	600538.SH	1.03	-45.14	-0.05	58.01	-0.01
48	艾德生物	300685.SZ	2.02	36.22	0.70	57.86	0.48
49	太极集团	600129.SH	51.46	15.79	0.54	56.29	0.10
50	ST运盛	600767.SH	0.67	104.31	-0.14	55.04	-0.04
51	东诚药业	002675.SZ	9.50	34.94	1.12	53.68	0.16
52	通策医疗	600763.SH	6.85	34.91	1.35	52.68	0.42
53	创新医疗	002173.SZ	4.96	25.63	0.88	52.59	0.19
54	仙琚制药	002332.SZ	17.59	38.06	1.23	51.91	0.13
55	仁和药业	000650.SZ	22.65	26.68	2.44	51.27	0.20
56	双鹭药业	002038.SZ	9.81	110.41	3.50	50.44	0.51
57	贝瑞基因	000710.SZ	6.45	23.09	1.46	50.26	0.41
58	溢多利	300381.SZ	7.89	24.00	0.31	50.17	0.08

数据来源: Wind, 长城证券研究所

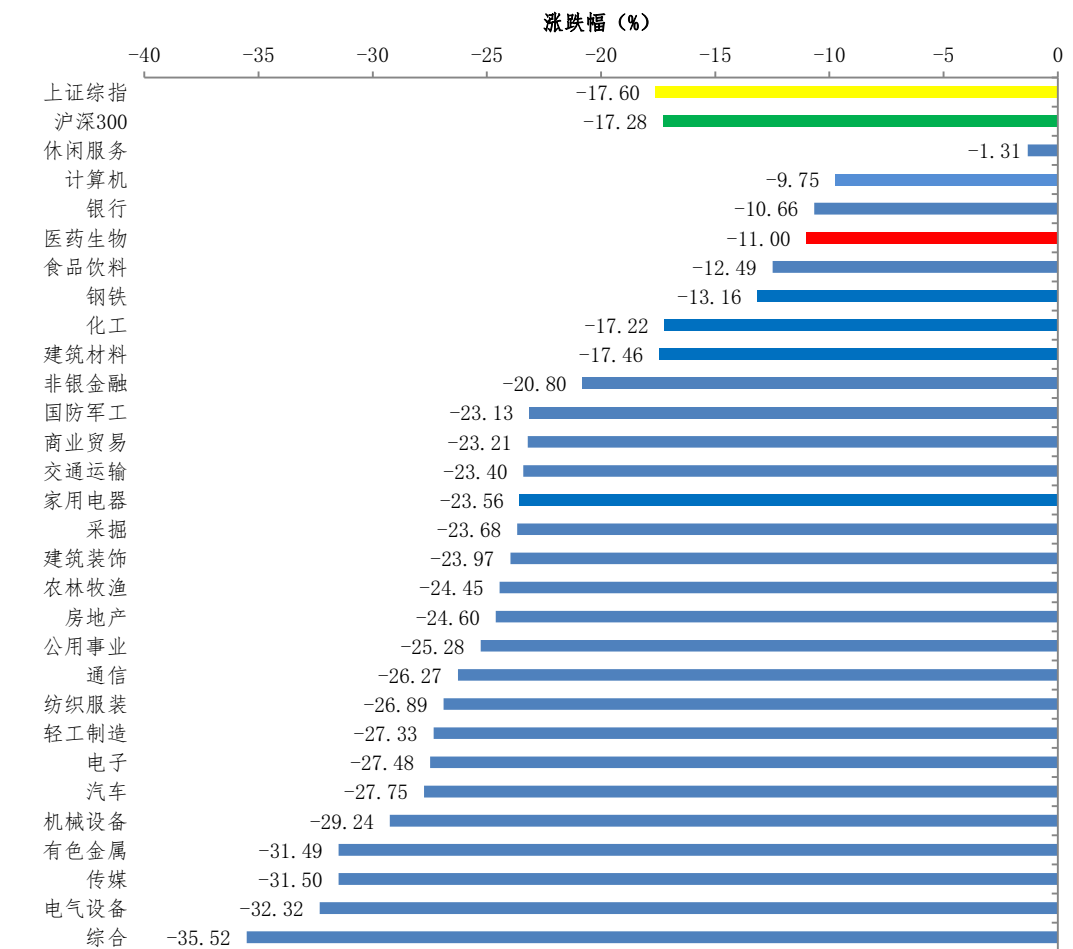
2. 市场表现：医药行业行情相对较好

医药制造业增速持续回升，政策利空因素减弱、板块整体估值水平偏低及机构资金调仓需求等多重利好刺激下，2018年2月9日-5月28日之间，医药指数从最低点到最高点累计上涨26.95%，在全部行业中排名第一。

由于医药板块前期涨幅较大，受到中美贸易战、疫苗事件等不确定性因素影响，6月起医药指数出现较大幅度回调，截止到8月31日，申万医药生物指数报收7,187.46点，累计下跌11%，跑赢沪深300指数6.28个百分点，同期上证综指、中小板指、创业板指分别下跌17.60%、22.63%、18.11%，对比来看，医药生物指数表现明显优于创业板及中小板，在全部申万一级行业中排名仅次于休闲服务、计算机、银行，排名第四。

由于医药行业刚需特征明显，未来增长预期明确，一致性评价和鼓励创新等政策持续推行下产业升级不断推进，行业上市公司业绩增长稳定，板块整体估值仍处于2012年以来的中位水平，我们认为医药板块行情仍值得期待，个股表现将进一步分化。

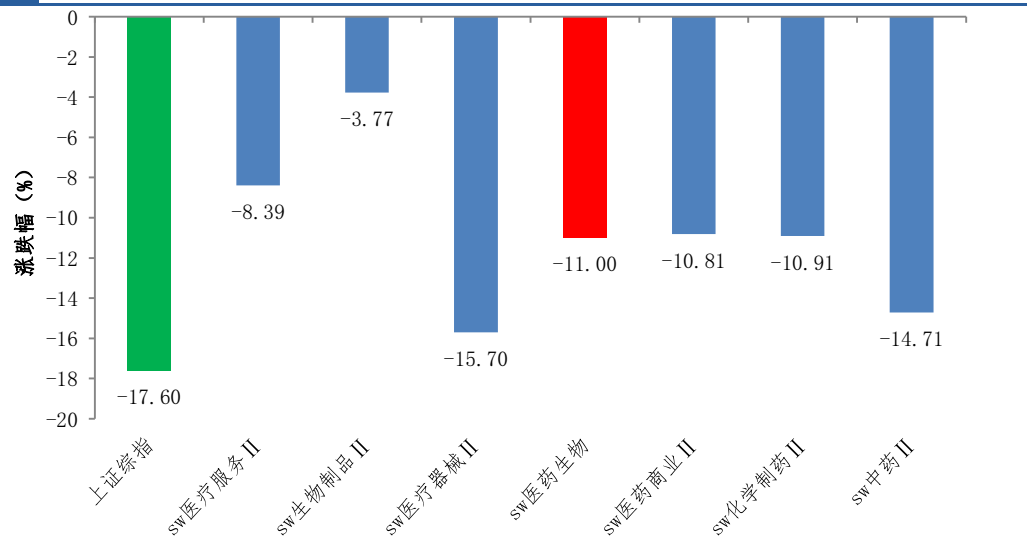
图9：今年以来申万一级行业指数涨跌幅情况



资料来源：Wind，长城证券研究所

二级行业指数均随着申万医药指数有不同程度下跌，其中生物制品行业跌幅最小，为3.77%，其次为医疗服务，跌幅为8.39%，医疗器械行业跌幅最大，为15.7%。

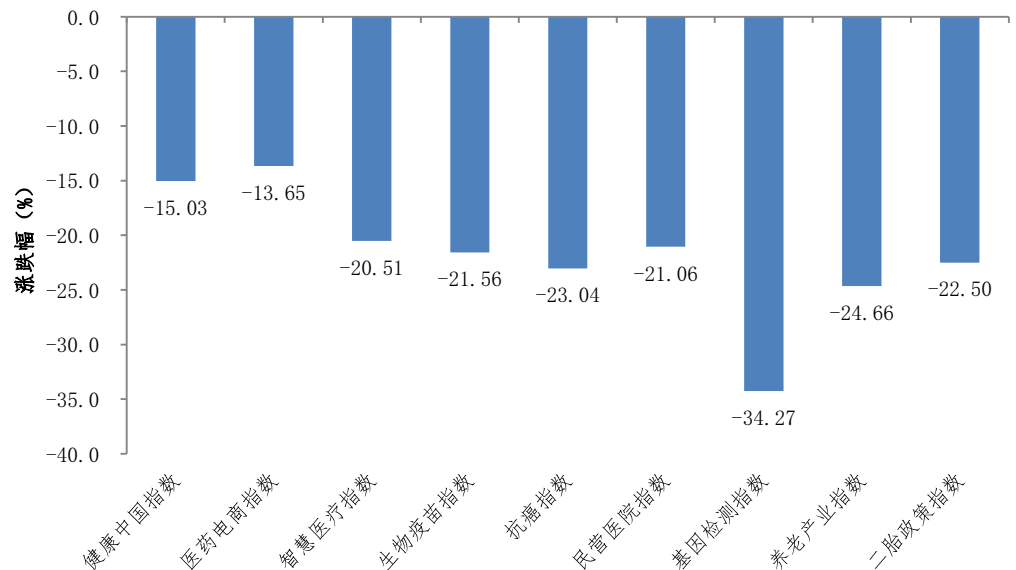
图 10: 今年以来申万二级行业指数涨跌幅情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

概念指数也随着大盘的颓势处于下跌状态, 其中基因检测指数跌幅最大, 达到 34.27%。跌幅相对较小的是健康中国指数和医药电商指数, 分别下跌 15.03%和 13.65%。

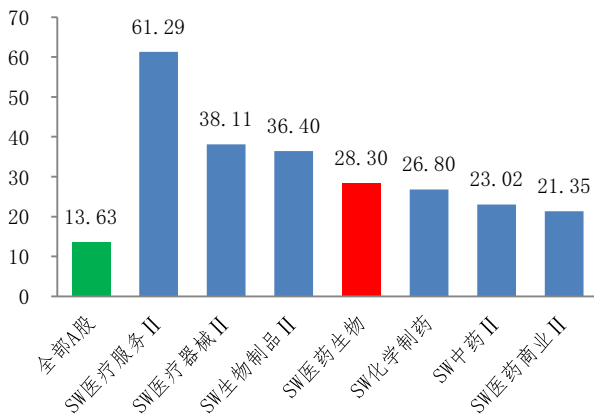
图 11: 今年以来医药生物板块主要概念指数涨跌幅情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

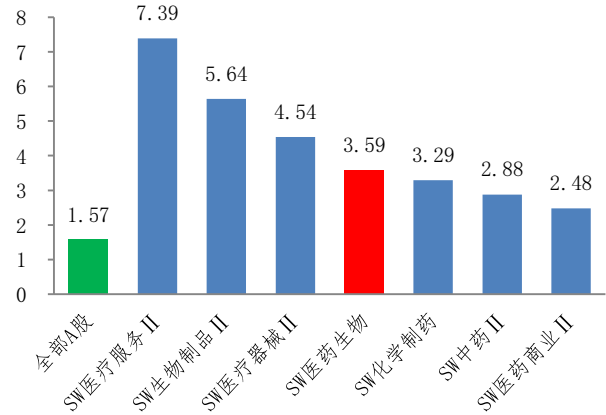
截止到 8 月 31 日, 医药生物板块整体市盈率(历史 TTM_整体法)为 28.30X、市净率(整体法) 3.59X, 较去年同期略有回落, 位于 2013 年以来的中低位水平。对比子板块的情况, 医疗服务板块估值最高, 为 61.29X, 其后是医疗器械和生物制品板块, 分别为 38.11X 和 36.40X, 中药和医药商业板块估值仍然相对较低(全部 A 股估值为 13.63X), 分别为 23.02X 和 21.35X。

图 12: 医药生物二级行业市盈率情况



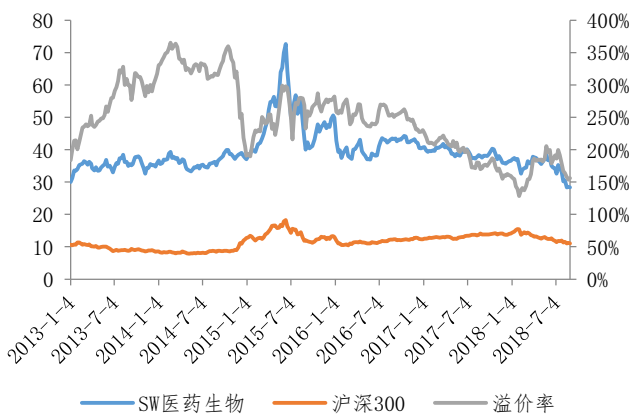
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 13: 医药生物二级行业市净率情况



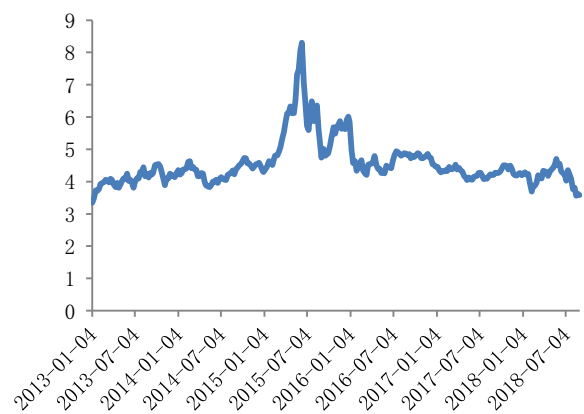
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 14: 2013 年以来医药生物板块市盈率变动情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 15: 2013 年以来医药生物板块市净率变动情况



资料来源: Wind, 长城证券研究所

具体到个股上, 医药板块个股涨跌相对均衡, 累计 143 家上涨, 127 家下跌, 剔除明德生物、药明康德、振德医疗、润都股份等 4 家次新股, 有通策医疗、片仔癀、我武生物、鲁抗医药和泰格医药累计涨幅居前五位, 超过 50%; 受到金融去杠杆政策、前期涨幅过大以及业绩不达预期的影响, 华仁药业、华大基因、恒康医疗、ST 长生和千山药机等 5 家公司跌幅均超过 60%。

表 3: 2018 年以来申万医药生物板块涨幅前五名 (剔除新股)

股票代码	股票简称	期间最低价(元)	期间最高价(元)	收盘价(元)	涨跌幅(%)	换手率(%)
600763.SH	通策医疗	29.83	59.68	53.99	67.16	237.87
600436.SH	片仔癀	63.05	131.98	102.88	63.41	161.10
300357.SZ	我武生物	32.71	67.20	43.19	59.01	172.13
600789.SH	鲁抗医药	7.82	14.18	12.35	55.78	1170.13
300347.SZ	泰格医药	32.90	69.96	53.91	53.82	280.18

资料来源: Wind, 长城证券金融研究所

表 4: 2018 年以来申万医药生物板块跌幅前五名 (剔除新股)

股票代码	股票简称	期间最低价(元)	期间最高价(元)	收盘价(元)	涨跌幅(%)	换手率(%)
300110.SZ	华仁药业	4.11	16.30	4.37	-63.61	393.37
300676.SZ	华大基因	68.58	212.99	72.10	-65.26	694.58
002219.SZ	恒康医疗	2.97	11.71	3.00	-74.38	72.41
002680.SZ	ST 长生	3.11	29.99	3.26	-76.95	382.81
300216.SZ	千山药机	3.46	15.95	3.49	-78.12	1828.18

资料来源: Wind, 长城证券金融研究所

3. 政策动向：医改持续深化，创新提质方向不变

2018 年国家机构整合、创新药加快审评审批、进口药减低关税、药店分类分级、仿制药供应保障等政策纷纷落地，产业变革大步向前，创新提质不断提速；5 月以来国家医疗保障局正式挂牌，抗癌药谈判降价和带量采购持续推进，药品审评审批优化和接受境外临床数据等政策出台，8 月 28 日国务院出台了深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务，明确未来重点改革方向，医改持续深化。

表 5: 2018 年 5 月以来医药领域相关政策文件

时间	发文部门	文件	涉及领域
5 月 10 日	人社部	关于 2018 年提高全国城乡居民基本养老保险基础养老金最低标准的通知	医改
5 月 23 日	药监局	关于优化药品注册审评审批有关事宜的公告	药品评审
5 月 31 日	药监局	关于发布可豁免或简化人体生物等效性（BE）试验品种的公告	一致性评价
6 月 11 日	发改委	关于组织实施生物医药合同研发和生产服务平台建设专项的通知	CRO
6 月 13 日	卫健委	关于印发大型医用设备配置与使用管理办法（试行）的通知	器械
6 月 19 日	药监局	关于发布中药药源性肝损伤临床评价技术指导原则的公告	药品评审
7 月 10 日	药监局	关于发布接受药品境外临床试验数据的技术指导原则的公告	药品评审
7 月 10 日	卫健委	关于印发医疗机构处方审核规范的通知	医改
7 月 27 日	药监局	关于调整药物临床试验审评审批程序的公告	药品评审
8 月 3 日	国务院	国务院办公厅关于改革完善医疗卫生行业综合监管制度的指导意见	医改
8 月 10 日	卫健委	关于进一步做好分级诊疗制度建设有关重点工作的通知	医改
8 月 13 日	国务院	国务院办公厅关于印发医疗卫生领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知	医改
8 月 17 日	医保局	关于发布 2018 年抗癌药医保准入专项谈判药品范围的通告	抗癌药
8 月 28 日	国务院	国务院办公厅关于印发深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务的通知	医改

资料来源：CFDA、国务院等，长城证券研究所

■ 新一轮肿瘤药医保谈判开启，药品带量采购试点在即

7 月 8 日，国家医疗保障局表示正积极落实抗癌药降税的后续措施，督促推动抗癌药加快降价，对医保目录外的独家抗癌药，有关部门将开展准入谈判。8 月 17 日，国家医保局发布《关于发布 2018 年抗癌药医保准入专项谈判药品范围的通告》，确认包括恒瑞医药和正大天晴等 12 家企业的 18 个品种纳入本次抗癌药医保准入专项谈判范围。

本次入选谈判范围的药品包括 18 种抗癌药，涵盖非小细胞肺癌、慢性髓性白血病、儿童急性淋巴细胞白血病、黑色素瘤、肾细胞癌、结直肠癌等 10 多种独家癌症治疗用药，预计谈判工作在 9 月底前完成。企业通过以价换量，纳入国家医保，有望迎来销售的快速

增长。未来医保谈判机制的常态化将使临床急需的治疗性专利药药物受益，叠加对辅助用药的临床使用限制，临床刚需的治疗性药物将迎来发展良机。

6月7日，上海阳光医药采购网发布《上海市医疗机构第三批集中带量招标采购拟中标结果公示》，自去年12月29日上海市医药集中采购事务管理所正式确定第三批带量采购招标品种目录至今，第三批带量采购涉及的21个品种29个品规尘埃落定，上海信谊延安药业有限公司的阿法骨化醇软胶囊（0.25 μg*20粒）、浙江京新药业股份有限公司的瑞舒伐他汀钙片（10mg*12片及5mg*12片）等企业的品种拟中标。

相较于第一批（3个品种）、第二批（6个品种）带量采购，第三批带量采购品种数量大幅度增加。从结果看，在本轮公示的21个品规中，除山德士（中国）制药有限公司的富马酸比索洛尔片（5mg*10片）及辛伐他汀片（20mg*10片）中标外，其余全为国产仿制药中标。虽然按照上海的采购政策，此次未中标的品种，医疗机构仍可继续采购，原研品种的市场份额短期内不会受到大的影响，但“未中标品种使用量不得超过同品种中标品规”的规定，将进一步加速国内高品质仿制药的原研替代进程。

7月31日至8月1日，国家医疗保障局局长胡静林赴上海市开展工作调研，实地考察了市医保中心、医药集中采购事务管理所、医疗保险监督检查所等单位，强调要精心组织好药品集中采购试点工作，通过带量采购推动药品价格下降；8月3日国家医保局组织召开药品集中采购工作座谈会，被召集开会的包括北京、上海、天津、重庆、辽宁、广东、福建、四川、陕西等省级药品招采、医保的负责人，以及沈阳、大连、广州、深圳、厦门、成都、西安等市药品招采、医保的负责人，会议主要介绍国家组织药品集中采购试点的基本思路、实施方案，并听取地方意见，就近期工作做出部署。

谈判纳入医保和带量采购目的都是为了降低药品价格，满足临床用药需求，谈判的品种主要是专利保护期内、价格较高的抗癌创新药，带量采购则是市场相对分散的仿制药，目前药监局已发布了五批次通过一致性评价的药品名单，此前国家已发布保障仿制药供给的政策，国务院发布的下半年医改重点任务也明确提出开展国家药品集中采购试点，明显降低药品价格。预计通过一致性评价的药品在招标采购和医保支付等环节得到政策支持，随着药品带量采购试点的推行，相关品种带量采购有望在全国各地逐步落地，以价换量下市场份额有望不断提升。

■ 药品注册审评审批优化，境外临床数据申报细则出台

5月23日，国家药监局发布《关于优化药品注册审评审批有关事宜的公告》，将进一步优化药品注册审评审批，提高创新药上市审批效率，科学简化审批程序。7月10日发布《接受药品境外临床试验数据的技术指导原则》，对接受境外临床试验数据的适用范围、基本原则、完整性要求、数据提交的技术要求以及接受程度均给予明确。

2017年10月中共中央办公厅、国务院办公厅下发的《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》，为境外临床试验数据用于在我国进行药品注册申请提供可参考的技术规范。《指导原则》所涉及的境外临床试验数据，包括创新药临床试验数据和仿制药生物等效性数据，依据临床试验数据的质量，将接受临床试验数据分为“完全接受、部分接受与不接受”三种情况，完全/部分接受境外临床试验数据，可减少不必要的重复研究，加快临床急需、疗效确切、安全性风险可控的药品在我国上市的进程，更好满足患者的用药需求。

近十年以来在欧、美、日国家上市的新药有 415 个中仅有 76 个在我国上市，有 201 个处于我国临床试验和申报阶段。境外新药在中国获批上市，需要在中国重新进行临床试验，还需要经历漫长的审批流程：临床试验申报获批平均需要 11 个月，新药申请则需额外的 20 个月，新药临床试验平均需要 28 个月。优化审评审批流程，直接以境外试验数据申报上市，节省临床试验申请和临床试验环节，药品上市时间将大大加快。

随着国家 MAH 制度的实施、接受境外临床试验数据等相关政策的推广以及高素质人才的引流回国，越来越多的境外新药将加速在中国上市，国内医药行业的创新环境不断改善，药企的创新和研发能力提升，潜在的优秀标的药品不断增多，利好研发实力雄厚、研发管线丰富的创新药企业和创新药研发订单增长的优质 CRO 龙头企业；同时大量优秀的现有标的或者潜在标的药物激发了医药企业通过投资、并购或引入感兴趣的标的药物资源。部分企业先行，获得大量的研发管线、在研药品、独家药品、市场最大规模药品等各种优质产品，从而进一步提升企业的经营能力和市场竞争力。

■ 下半年重点任务发布，医改持续推进

8 月 28 日国务院发布《关于印发深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务的通知》。其中包括七大主要任务：有序推进分级诊疗制度建设；建立健全现代医院管理制度；加快完善全民医保制度；大力推进药品供应保障制度建设；切实加强综合监管制度建设；建立优质高效的医疗卫生服务体系；统筹推进相关领域安排。

医保方面加快完善全民医保制度，全面推开按病种付费改革，扩大按病种付费病种数量，开展 DRGs 付费试点，同时通过开展国家药品集中采购试点工作，降低药品医保支付价格，未来医保控费将逐步走向精细化，通过带量采购继续降低药品价格。

药品供应保障方面，鼓励仿制药目录里的重点化药、生物药关键共性技术列入国家科技计划 2018 年度项目，并且推进医疗器械国产化，有利于国产创新药和高端仿制药发展，加快国产器械的进口替代。

《工作任务》指出制定零售药店分类分级的指导性文件，支持零售药店连锁发展，允许门诊患者自主选择在医疗机构或零售药店购药。广东省已提前发布药店分级分类管理政策，预计国家相关政策有望加快推出，有利于零售药店市场尤其是连锁化龙头的未来发展。

4. 投资建议：行情分化下，业绩估值为王

2018年1-7月我国医药制造业表现稳定,营业收入和利润总额分别同比增长14%和11.2%,上半年医药板块上市公司业绩实现较快增长。2-5月医药行业指数涨幅全行业排名第一,受到中美贸易战、疫苗事件等不确定性因素影响,6月起医药指数出现较大幅度回调,截至8月表现相对较好。

医药行业刚需特征明显,未来增长预期明确,医改持续推进,一致性评价和鼓励创新等政策推动产业升级,行业上市公司业绩增长稳定,弱市下业绩增长预期明确的企业更受市场投资者的青睐,我们策略更多偏向于关注业绩支撑、估值合理的优质公司,建议关注创新药、一致性评价、新纳入医保品种放量等投资主线,重点推荐组合包括海普瑞、京新药业、翰宇药业、天士力、信立泰、康弘药业、泰格医药、昭衍新药等。

表 6: 重点公司推荐

序号	投资主线	上市公司	
1	创新药	海普瑞	
2	一致性评价	口服固体制剂	京新药业、信立泰
		注射剂	海普瑞、翰宇药业
		CRO	泰格医药、昭衍新药
3	医保放量	天士力、信立泰、康弘药业	

资料来源: 长城证券研究所

5. 风险提示

医改政策风险; 市场估值风险。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，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。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>