

药品集采良币驱逐劣币，无需过多悲观

——医药行业点评

分析师：张冬明

SAC NO: S1150115110007

2018年9月14日

证券分析师

张冬明
022-28451857
zhangdm@bhq.com

助理分析师

甘英健
SAC No: S1150118020008
ganyingjian@bhq.com

行业评级

医药生物 看好

重点品种推荐

华海药业 增持
科伦药业 增持

事件：

2018年9月11日国家试点联合采购办公室关于药品集中采购工作座谈会的会议纪要流传出来，根据纪要内容，北京、上海、天津、重庆、沈阳、大连、广州、深圳、厦门、成都、西安 11 个城市将成为此次的采购地区。试点药品从通过质量和疗效一致性评价（含视同）的仿制药对应的通用名药品中遴选试点品种入手（纪要文件中有 33 个品种），国家组织开展药品集中采购试点。

该次试点的目的为 1) 实现药价明显降低；2) 减少企业交易成本、净化流通环境，改善行业生态；3) 引导医疗机构规范用药，支持公立医院改革；4) 探索以市场为主导的药品价格形成机制。

点评：

● 影响医药制造业毛利率，并不会大幅降低行业净利率

这次由于集中采购的纪要流出，市场普遍认为将会大幅降低医药制造业业绩，外加医药前期估值较高，造成了近期的大幅杀跌。我们认为对行业的影响为中性，集采会降低药品价格，但此次的目的第二条明确写明减少企业交易成本，净化流通环境，改善行业生态。故，对行业整体的毛利率会有大幅的影响，但是对净利率的影响并不会太大，如果再考虑到对原研的替代效应，还将会利好国内化药制药企业。

● 对“光脚的”利好，利空“穿鞋的”

以前市场份额较大的企业，我们不妨称之为“穿鞋的”，市场份额较小的企业，我们称之为“光脚的”。例如，纪要 33 种药品中的利培酮，2017 年市场规模约 4.8 亿元，原研西安杨森的市占率约 58%，齐鲁制药的市占率约 12%，恩华药业的市占率约 12%，而华海药业的市占率约 6%，目前只有华海药业一家通过一致性评价，华海药业就是“光脚的”。华海药业在欧美等海外市场厮杀多年，也有相应的原料药业务，我们认为华海药业将在此次集采中博得头筹。推荐华海药业（600521.SH）、科伦药业（002422.SZ）。

● 销售人员规模将减少，企业更需要专业学术推广人员

此次集采，也将会影响医药制造企业销售体系，集中采购环节减少，直接降低交易成本，企业对销售人员的需求也会相应减少，以前销售人员庞大的企业可能还会遇到销售人员薪酬成本过高问题。企业对销售人员的需求将由以前的关系维护人员转移到学术推广人员。

风险提示：集采降价幅度超预期；原研大幅降价参与竞争

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长

谢富华
+86 22 2845 1985

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1319
王磊

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

环保行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
刘秀峰
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

张冬明
+86 22 2845 1857
赵波
+86 22 2845 1632
甘英健

通信 & 电子行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

证券行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
洪程程
+86 10 6810 4609

金融工程研究 & 部门经理

崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰
+86 22 2387 3122
宋旻
+86 22 2845 1131

衍生品类研究

祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝惊
+86 22 2386 1600

债券研究

王琛睿
+86 22 2845 1802
冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355

基金研究

刘洋
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

宏观研究

张扬

博士后工作站

朱林宁 资产配置
+86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售 • 投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995

风控专员

白骐玮
+86 22 2845 1659

合规专员

任宪功
+86 10 6810 4615

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn