

静待市场企稳，关注政策免疫下的领域

——医药生物行业周观点（09.10-09.14）

强于大市（维持）

日期：2018年09月17日

行业核心观点：

上周市场继续下跌走势，上证跌 0.76%，沪深 300 下跌 1.08%，在外围贸易战的不确定性影响以及国内近期宏观经济数据持续下滑的担忧下，市场悲观情绪持续发酵，进一步打击了市场做多热情。但站在当下时点看，经历了较长时间调整，很多行业个股的估值已经具备较大吸引力，相当一部分优质个股已进入中长期可配置的价值区间，对未来行情无需过度悲观。短期投资建议方面：结合半年报情况，建议适当关注业绩高成长、同时估值相对合理的优质成长个股，适当关注短期不受行业政策影响的部分高景气度细分领域（高端医疗、零售药房、生长激素、外包产业链等）。

投资要点：

● 一周行业要闻：

1. 国家卫健委：关于印发国家健康医疗大数据标准、安全和服务管理办法（试行）的通知
2. 江西：督促医疗机构提质增效

● 医药上市公司公告：

1. 药明康德：参股公司 Hua Medicine 在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市
2. 科伦药业：公司盐酸伐地那非片拟纳入优先审评程序
3. 药石科技：关于与关联方共同收购及增资浙江博腾药业有限公司暨关联交易的公告

● 本周市场行业回顾及投资策略

行业方面：近期行业的聚焦点莫过于前段时间的带量采购消息：9月11日，国家医疗保障局主导下的试点联合采购会议确定了联合采购要求及操作方法，同时公布第一批带量采购清单。根据会议文件内容，此次带量采购首先将在 11 个城市进行试点，包括北京、上海、天津、重庆 4 个直辖市和 7 个省会城市——广州、深圳、沈阳、大连、西安、成都、厦门。市场真正关注点在于本次带量采购基础上的降价压力：本次带量采购要求在试点地区公立医疗机构报送采购量基础上，按照试点地区所有公立医疗机构年度用药总量的 60%-70% 估算，但入围药企面临较大的降价压力：“只有 1 家通过，降价 10%，有两家通过，降价 20%，达到三家或以上，降价 40%”。相关消息又使得投资者进一步忧虑对医药板块未来降价带来的业绩压力，医药板块本周出现较大跌幅。我们认为：尽管药品降价尤其仿制药降价是大趋势，但政府在主导带量采购降价的同时，整个产业链利润分配格局也同时在出现一定调整：1. 通过带量采购，相关一部分品种

医药生物行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2018年09月14日

相关研究

万联证券研究所 20180910_行业研究报告_AAA_医药生物行业周报（9.3-9.7）
万联证券研究所 20180905_公司点评报告_AAA_老百姓（603883）2018 半年报点评

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001
电话：02160883490
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：姚文

电话：02160883489
邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

存在较大的原研替代空间；2. 而带量采购本身又可以使得医药企业大幅减少在采购地区的市场推广费用，再加上本次带量采购只是部分地区试点，并未在全国统一实行，再加上带量采购工作又与一致性评价工作关联挂钩，因此我们认为综合各方面考虑，预计最后结果对医药企业的业绩影响并非想象中之大。对于产业层面而言，未来仿制药企业的市场竞争压力将日益增加是不争事实，最终能否在市场脱颖而出将是对企业包括成本、技术、管理在内的综合竞争力的考量。

市场行情方面：上周市场继续下跌走势，上证跌 0.76%，沪深 300 下跌 1.08%，在外围贸易战的不确定性影响以及国内近期宏观经济数据持续下滑的担忧下，市场悲观情绪持续发酵，进一步打击了市场做多热情。但站在当下时点看，经历了较长时间调整，很多行业个股的估值已经具备较大吸引力，相当一部分优质个股已进入中长期可配置的价值区间，对未来行情无需过度悲观。回归到医药板块自身，近期医药板块走势羸弱，主要受不久前带量采购相关消息的影响，叠加医药板块相比其他行业的行业比较劣势（估值、仓位等），因此在整体市场氛围不好的背景下，稍许利空刺激更容易造成短期股价波动。而实际上医药行业本身基本面无重大变化，且通过刚刚披露结束的半年报整体情况可以发现行业及行业内优质公司业绩依旧保持向上趋势，行业内部结构性变化明显，行业发展结构性变化仍将持续。经过近期一段时间调整，部分优质个股的估值又重回相对合理区间，很多个股 PEG 重回 1 以下，因此站在当下节点看未来中长期，医药板块都是值得重点关注的领域。短期投资建议方面：结合半年报情况，建议适当关注业绩高成长、同时估值相对合理的优质成长个股，适当关注短期不受行业政策影响的部分高景气度细分领域（高端医疗、零售药房、生长激素、外包产业链等）。

相关风险提示：短期受政策不确定因素影响，医药板块继续调整的风险、相关个股业绩不达预期的风险、在研品种研发失败的风险

目录

1、一周行业要闻	4
1.1 国家卫健委：关于印发国家健康医疗大数据标准、安全和服务管理办法（试行）的通知	4
1.2 江西：督促医疗机构提质增效	5
2、医药上市公司公告	6
2.1 药明康德：参股公司 Hua Medicine 在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市	6
2.2 科伦药业：公司盐酸伐地那非片拟纳入优先审评程序	6
2.3 药石科技：关于与关联方共同收购及增资浙江博腾药业有限公司暨关联交易的公告	6
3、本周市场行情回顾	7
4、本周医药行业投资策略	8
图 1. 申万一级子行业本周涨跌幅情况 (%)	7
图 2. 医药子版块一周涨跌幅情况 (%)	8
图 3. 上周医药个股涨幅前五	8
图 4. 上周医药个股跌幅前五	8

1、一周行业要闻

1.1 国家卫健委：关于印发国家健康医疗大数据标准、安全和服务管理办法（试行）的通知

为加强健康医疗大数据服务管理，促进“互联网+医疗健康”发展，充分发挥健康医疗大数据作为国家重要基础性战略资源的作用，根据相关法律法规，卫健委研究制定了《国家健康医疗大数据标准、安全和服务管理办法（试行）》。

标准管理方面：国家卫生健康委员会负责统筹规划、组织制定全国健康医疗大数据标准，监督指导评估标准的应用工作，在已有的基础性通用性大数据标准基础上组织制定健康医疗大数据标准体系规划，负责制定、组织实施年度健康医疗大数据标准工作计划。省级卫生健康行政部门（含省级中医药主管部门）负责监督指导评估本地区健康医疗大数据标准的应用工作，依据国家健康医疗大数据标准体系规划，结合本地实际，负责指导和监督健康医疗大数据标准体系在本省域内落地执行。国家卫生健康委员会加强健康医疗大数据技术产品和服务模式的标准体系及制度建设，组织对健康医疗大数据标准应用效果评估工作，并根据评估情况，对相关标准进行组织修订或废止等。国家卫生健康委员会基于卫生标准管理平台，动态管理健康医疗大数据标准的开发与应用，对各级各类医疗卫生机构和企事业单位的标准应用情况进行动态监测。

安全管理方面：健康医疗大数据安全管理是指在数据采集、存储、挖掘、应用、运营、传输等多个环节中的安全和管理，包括国家战略安全、群众生命安全、个人信息安全的权责管理工作。责任单位应当建立健全相关安全管理制度、操作规程和技术规范，落实“一把手”责任制，加强安全保障体系建设，强化统筹管理和协调监督，保障健康医疗大数据安全。涉及国家秘密的健康医疗大数据的安全、管理和使用等，按照国家有关保密规定执行。责任单位应当建立健全涉及国家秘密的健康医疗大数据管理与使用制度，对制作、审核、登记、拷贝、传输、销毁等环节进行严格管理。责任单位应当采取数据分类、重要数据备份、加密认证等措施保障健康医疗大数据安全。责任单位应当建立可靠的数据容灾备份工作机制，定期进行备份和恢复检测，确保数据能够及时、完整、准确恢复，实现长期保存和历史数据的归档管理。责任单位应当按照国家网络安全等级保护制度要求，构建可信的网络安全环境，加强健康医疗大数据相关系统安全保障体系建设，提升关键信息基础设施和重要信息系统的安全防护能力，确保健康医疗大数据关键信息基础设施和核心系统安全可控。健康医疗大数据中心、相关信息系统等均应开展定级、备案、测评等工作。健康医疗大数据相关系统的产品和服务提供者应当遵守国家有关网络安全审查制度，不得中断或者变相中断合理的技术支持与服务，并应当为健康医疗大数据在不同系统间的交互、共享和运营提供安全与便利条件。责任单位应当依法依规使用健康医疗大数据有关信息，提供安全的信息查询和复制渠道，确保公民隐私保护和数据安全。责任单位应当按照《中华人民共和国网络安全法》的要求，严格规范不同等级用户的数据接入和使用权限，并确保数据在授权范围内使用。任何单位和个人不得擅自利用和发布未经授权或超出授权范围的健康医疗大数据，不得使用非法手段获取数据。责任单位应当建立严格的电子实名认证和数据访问控制，规范数据接入、使用和销毁过程的痕迹管理，确保健康医疗大数据访问行为可管、可控及服务管理全程留痕，可查询、可追溯，对任何数据泄密泄露事故及风险可追溯到相关责任单位和责任人。建立健全健康医疗大数据安全管理人才培养机制，确保相关从业人员具备健康医疗大数据安全管理所要求的知识和技能。责任单位应当建立健康医疗大数据安全监测和预警系统，建立网络安全通报和应急处置联动机制，开展数据安全规范和技术规范的研究工作，不断丰富网络安全相关的标准规范体系，重点防范数据资源的集聚性风险和新技术应用的潜在性风险。发生网络安

全重大事件，应当按照相关法律法规和有关要求进行报告并处置。

服务管理方面：国家卫生健康委员会负责制定健康医疗大数据应用领域相关规范、标准，建立健康医疗大数据应用诚信机制和退出机制，制定健康医疗大数据挖掘、应用的安全和管理规范。责任单位实施健康医疗大数据管理和服务，应当按照法律法规和相关文件规定，遵循医学伦理原则，保护个人隐私。责任单位应当根据本单位健康医疗大数据管理的需求，明确相应的管理部门和岗位，按照国家授权，实行“统一分级授权、分类应用管理、权责一致”的管理制度，并建设相应的健康医疗大数据信息系统作为技术和管理支撑。责任单位采集健康医疗大数据，应当严格执行国家和行业相关标准和程序，符合业务应用技术标准和管理规范，做到标准统一、术语规范、内容准确，保证服务和管理对象在本单位信息系统中身份标识唯一、基本数据项一致，所采集的信息应当严格实行信息复核终审程序，做好数据质量管理。责任单位应当具备符合国家有关规定要求的数据存储、容灾备份和安全管理条件，加强对健康医疗大数据的存储管理。健康医疗大数据应当存储在境内安全可信的服务器上，因业务需要确需向境外提供的，应当按照相关法律法规及有关要求进行安全评估审核。责任单位选择健康医疗大数据服务提供商时，应当确保其符合国家和行业规定及要求，具备履行相关法规制度、落实相关标准、确保数据安全的能力，建立数据安全管理制度、个人隐私保护、应急响应管理等方面管理制度。责任单位委托有关机构存储、运营健康医疗大数据，委托单位与受托单位共同承担健康医疗大数据的管理和安全责任。受托单位应当严格按照相关法律法规和委托协议做好健康医疗大数据的存储、管理与运营工作。责任单位应当结合服务和管理工作需要，及时更新、甄别、优化和维护健康医疗大数据，确保信息处于最新、连续、有效、优质和安全状态。责任单位发生变更时，应当将所管理的健康医疗大数据完整、安全地移交给承接延续其职能的机构或本行政区域内的卫生健康行政部门，不得造成健康医疗大数据的损毁、丢失和泄露。责任单位向社会公开健康医疗大数据时，应当遵循国家有关规定，不得泄露国家秘密、商业秘密和个人隐私，不得侵害国家利益、社会公共利益和公民、法人及其他组织的合法权益。责任单位应当加强健康医疗大数据的使用和服务，创造条件规范使用健康医疗大数据，推动部分健康医疗大数据在线查询。国家卫生健康委员会负责按照国家信息资源开放共享有关规定，建立健康医疗大数据开放共享的工作机制，加强健康医疗大数据的共享和交换，统筹建设健康医疗大数据上报系统平台、信息资源目录体系和共享交换体系。

消息来源：卫健委网站

1.2 江西：督促医疗机构提质增效

9月5日，省卫生计生委通报了省直医院和各地市上半年各家医院住院死亡率、重点病种住院死亡率、CMI值（指医院治疗病例的技术难度水平）、DRGs组数（指医院收治病例所覆盖疾病类型的范围）、平均住院日等情况。其中，我省部分二级医院综合医疗服务能力已超过部分三级医院。根据江西省今年第一季度医院疾病诊断相关分组（DRGs）绩效分析结果，三级综合医院服务能力排名第一位的是南昌大学第一附属医院。二级医院服务能力综合排名第一位的是于都县人民医院。数据显示，于都县人民医院DRGs组数高于三级综合医院的平均值453，部分二级医院CMI值、DRGs组数大于一些三级医院，表明其综合医疗服务能力已超过部分三级医院，三级综合医院应注重较高难度病种的诊疗能力，提高疑难、危重症患者的收治比例，使医疗资源达到最大限度的合理利用。

“省卫生计生委每个季度都会发布通报，医院医疗服务综合技术难度水平、服务效率怎么样一目了然。”南昌大学第一附属医院医务处负责人伍珊珊表示，医院通过DRGs

评价纳入医务人员绩效考核，可以引导各科室控制服务效率和质量，对提升医院精细化管理水平具有重要作用。省卫生计生委医政医管处负责人罗礼生表示，在江西省推广应用DRGs，可以帮助行政部门全面掌握医疗技术开展情况，帮助医疗卫生机构在同等情况下实现最好的绩效、最佳的管理。据统计，江西省17年省医院三级、四级手术占比与2015年相比，DRGs组数分别增加2.93%、10.19%，CMI值从0.79增至0.82，医院平均住院日从9.56天降至8.9天。

消息来源：江西日报

2、医药上市公司公告

2.1 药明康德：参股公司Hua Medicine在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市

公司参股公司Hua Medicine于2018年9月14日在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市，股份代号：2552。Hua Medicine本次全球发售完成前，本公司通过全资子公司WuXi Fund I持有Hua Medicine 74,029,635股股份，占Hua Medicine总股本的7.82%，Hua Medicine本次全球发售完成后（假设超额配股权未获行使），本公司通过全资子公司WuXi Fund I持有Hua Medicine总股本的7.04%。若后续Hua Medicine行使全部或部分超额配股权的，本公司通过全资子公司WuXi Fund I持有Hua Medicine的股比将进一步稀释。

2.1 科伦药业：公司盐酸伐地那非片拟纳入优先审评程序

近日，公司产品盐酸伐地那非片进入《拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示（第三十二批）》名单，公司于2018年6月22日向国家食品药品监督管理总局递交盐酸伐地那非片的药品注册申请并获得受理。盐酸伐地那非片原研由拜耳和GSK联合开发，于2003年首次在欧盟获批，商品名Levitra[®]，后续在美国、日本获批上市；2004年获准进口中国，商品名艾力达[®]，用于治疗男性勃起功能障碍。勃起功能障碍是男科最常见的性功能障碍之一，在全球呈现出较高的发病率，除严重影响男性性功能外，同时影响男性的身心健康、后代繁衍、婚姻家庭。盐酸伐地那非片为PDE5抑制剂（磷酸二酯酶5），具有疗效确切、用药便捷、安全性好等优势，被多个国内外权威指南推荐为男性勃起功能障碍的一线治疗药物。

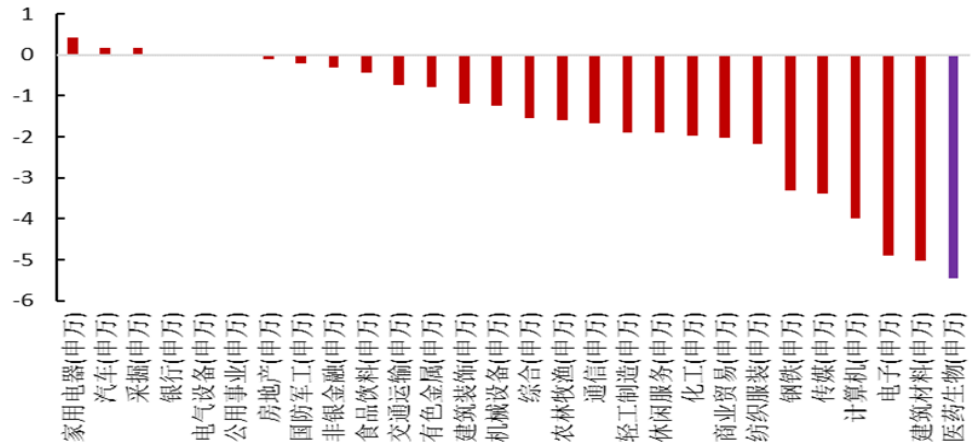
2.2 药石科技：关于与关联方共同收购及增资浙江博腾药业有限公司暨关联交易的公告

近日，公司第一届董事会第二十八次会议、第一届监事会第十六次会议审议通过了《关于与关联方共同收购及增资浙江博腾药业有限公司暨关联交易的议案》，基于公司产业战略发展规划，进一步扩大和增强公司药物分子砌块研发、生产和销售的能力及渠道，整合吸收优质资源，实现公司业务的健康快速发展，公司拟与南京药晖生物科技合伙企业（有限合伙）共同以现金方式收购重庆博腾制药科技股份有限公司持有的浙江博腾60%股权及宁波美诺华药业股份有限公司持有的浙江博腾12.5%股权，其中，公司分别收购博腾股份、宁波美诺华持有的浙江博腾27%股权、5.5%股权，合计收购浙江博腾32.5%股权，收购价款为7,475.00万元。本次股权收购完成后，浙江博腾成为公司的参股公司，不纳入公司合并报表范围。

3、本周市场行情回顾

上周,市场继续保持弱势震荡,而医药板块则受国家医保局药品带量采购的消息影响,全周大跌 5.46%,在所有一级子行业中排名最后,跑输沪深 300 指数 4.37pp,跑输创业板综指 2.34pp。

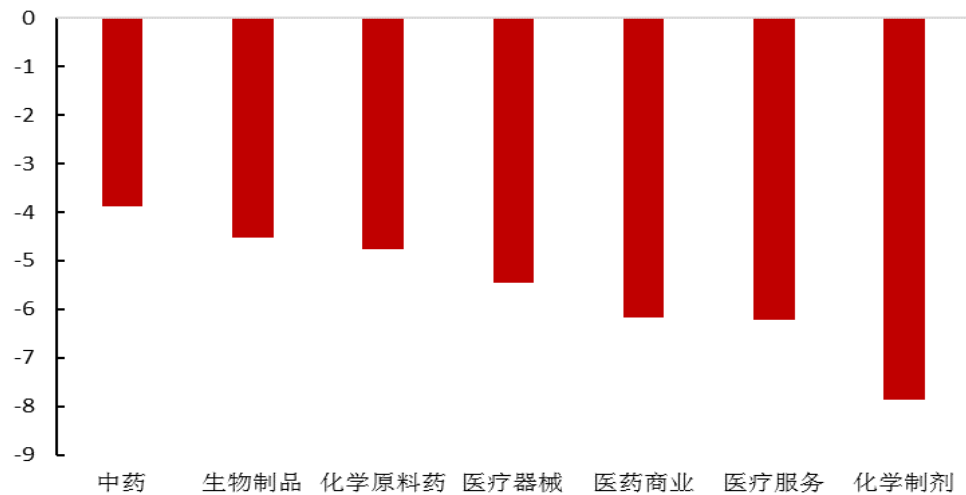
图 1. 申万一级子行业本周涨跌幅情况 (%)



数据来源: wind、万联证券研究所

受市场及医药板块整体影响,医药二级子行业普遍下跌,其中跌幅较小的是中药板块,全周下跌3.89%,下跌最多的是化学制剂板块,全周下跌7.87%。

图 2. 申万医药子版块一周涨跌幅情况 (%)



数据来源: wind、万联证券研究所

个股方面,涨幅靠前的个股包括九芝堂、人福医药、济民制药等;跌幅靠前的个股主要包括誉衡药业、冠福股份、恩华药业等。

图 3. 上周医药个股涨幅前五

图 4. 上周医药个股跌幅前五

排序	涨幅前5个股	涨跌幅 (%)	排序	跌幅前5个股	涨跌幅 (%)
1	九芝堂	9.61	1	誉衡药业	-22.70
2	人福医药	5.28	2	冠福股份	-19.65
3	济民制药	3.44	3	恩华药业	-18.65
4	莱茵生物	3.78	4	广誉远	-18.43
5	华森制药	3.04	5	海辰药业	-15.67

数据来源: wind、万联证券研究所

数据来源: wind、万联证券研究所

4、本周医药行业投资策略

行业方面: 近期行业的聚焦点莫过于前段时间的带量采购消息: 9月11日, 国家医疗保障局主导下的试点联合采购会议确定了联合采购要求及操作方法, 同时公布第一批带量采购清单。根据会议文件内容, 此次带量采购首先将在11个城市进行试点, 包括北京、上海、天津、重庆4个直辖市和7个省会城市——广州、深圳、沈阳、大连、西安、成都、厦门。**市场真正关注点在于本次带量采购基础上的降价压力:** 本次带量采购要求在试点地区公立医疗机构报送采购量基础上, 按照试点地区所有公立医疗机构年度用药总量的60%-70%估算, 但入围药企面临较大的降价压力: “只有1家通过, 降价10%, 有两家通过, 降价20%, 达到三家或以上, 降价40%”。相关消息又使得投资者进一步忧虑对医药板块未来降价带来的业绩压力, 医药板块本周出现较大跌幅。我们认为: 尽管药品降价尤其仿制药降价是大趋势, 但政府在主导带量采购降价的同时, 整个产业链利润分配格局也同时在出现一定调整: 1. 通过带量采购, 相关一部分品种存在较大的原研替代空间; 2. 而带量采购本身又可以使得医药企业大幅减少在采购地区的市场推广费用, 再加上本次带量采购只是部分地区试点, 并未在全国统一实行, 再加上带量采购工作又与一致性评价工作关联挂钩, 因此我们认为综合各方面考虑, 预计最后结果对医药企业的业绩影响并非想象中之大。对于产业层面而言, 未来仿制药企的市场竞争压力将日益增加是不争事实, 最终能否在市场脱颖而出将是对企业包括成本、技术、管理在内的综合竞争力的考量。

市场行情方面: 上周市场继续下跌走势, 上证跌0.76%, 沪深300下跌1.08%, 在外围贸易战的不确定性影响以及国内近期宏观经济数据持续下滑的担忧下, 市场悲观情绪持续发酵, 进一步打击了市场做多热情。但站在当下时点看, 经历了较长时间调整, 很多行业个股的估值已经具备较大吸引力, 相当一部分优质个股已进入中长期可配置的价值区间, 对未来行情无需过度悲观。**回归到医药板块自身,** 近期医药板块走势羸弱, 主要受不久前带量采购相关消息的影响, 叠加医药板块相比其他行业的行业比较劣势 (估值、仓位等), 因此在整体市场氛围不好的背景下, 稍许利空刺激更容易造成短期股价波动。而实际上医药行业本身基本面无重大变化, 且通过刚刚披露结束的半年报整体情况可以发现行业及行业内优质公司业绩依旧保持向上趋势, **行业内结构性变化明显, 行业发展结构性变化仍将持续。** 经过近期一段时间调整, 部分优质个股的估值又重回相对合理区间, 很多个股PEG重回1以下, 因此站在当下节点看未来中长期, 医药板块都是值得重点关注的领域。短期投资建议方面: 结合半年报情况, 建议适当关注业绩高成长、同时估值相对合理的优质成长个股, 适当关注短期不受行业政策影响的部分高景气度细分领域 (高端医疗、零售药房、生长激素、外包产业链等)。

近几年来, 医药行业的改革整顿在各个环节领域系统性开展: 1. 研发端——2017年10月底两办的行业创新意见以及优先审评、MAH等配套制度的实施不断引导行业未来发

展向创新靠拢；2. 生产端——仿制药一致性评价持续快速推进，存量格局面临机会重塑；3. 流通端——两票制在全国各地相继推广，不断挤压多余流通环节；4. 消费终端——分级诊疗的不断推进、新医保目录和医保谈判品种结果相继落地，医保控费持续高压，院内市场用药格局持续发生变化。医药行业正处在由创新技术驱动的新发展阶段，展望2018全年，我们相对看好由创新药及相关产业链、一致性评价以及消费升级引导下的医药行业结构性投资机会。

相关风险提示：短期受政策不确定因素影响，医药板块继续调整的风险、相关个股业绩不达预期的风险、在研品种研发失败的风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心