

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2018年09月26日

行业：医药生物



分析师：金鑫

Tel: 021-53686163

E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518030001

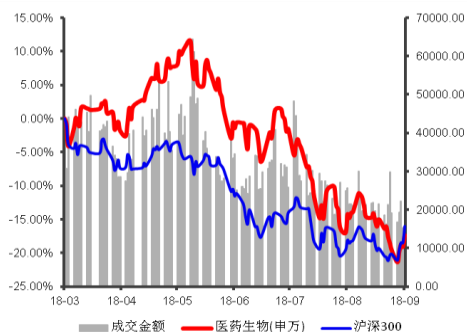
# 完善国家基药制度 仿制药加速优胜劣汰

——医药生物行业周报

## 行业数据 (Y18M7)

累计产品销售收入 (亿元)	14,404.4
累计产品销售收入同比增长	14.0%
累计利润总额 (亿元)	1,789.3
累计利润总额同比增长	11.2%

## 最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：JX18-IT37

## 主要观点

本周医药生物行业指数上涨 2.83%，跑输沪深 300 指数 2.37 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 1.24%，化学制剂上涨 2.38%，医疗器械上涨 1.46%，化学原料药上涨 3.28%，生物制品上涨 4.13%，中药上涨 2.21%，医疗服务上涨 5.99%。

### 上市公司公告：

智飞生物：五价轮状疫苗获批签发证明；长春高新：与安沃泰克设立合资公司，引进优质生物类似药；华东医药：与 Sinclair 发布了正式要约收购公告。

### 行业要闻：

国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物制度的意见》；财政部等 3 部委印发《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》；CDE 发布《关于征求“阿达木生物类似药临床研究设计要点考虑”意见的通知》。

### 最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 2.83%，跑输沪深 300 指数 2.37 个百分点，较上周末绝对估值有所上升但估值溢价率有所下降，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是医疗服务板块（+5.99%），涨幅最小的是医药商业板块（+1.24%）。近期，国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物制度的意见》，明确了动态调整优化目录等五方面政策措施，一方面拓展国家基药目录，在满足常见病、慢性病等主要临床需求的基础上聚焦癌症、儿童、丙肝等病种，为不同患者提供多种用药选择，另一方面满足分级诊疗需求，各级医疗机构统一集中采购确定的品种，解决上下级医疗机构用药不衔接等问题，为患者在基层就近就医提供更多便利。从药企的角度看，通过一致性评价的品种，明确要优先纳入基药目录，并鼓励医疗机构优先采购和使用，进一步落实了一致性评价的后续优惠政策，一致性评价进度领先的研发型药企有望受益。此外，创新药近年来受鼓励研发、加速审评审批、知识产权保护等多方面政策利好，在仿制药淘汰落后产能、限制辅助用药使用等大背景下，有望在市场的结构调整中占据更多的市场份额，新药上市加快也将促进公司业绩的快速提升。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

## ■ 风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险等。

## ■ 数据预测与估值

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E		
恒瑞医药	600276	60.82	1.14	1.38	1.73	53.35	44.07	35.16	13.66	增持
鱼跃医疗	002223	18.36	0.59	0.72	0.87	31.12	25.50	21.10	3.61	谨慎增持
爱尔眼科	300015	29.78	0.47	0.61	0.79	63.36	48.82	37.70	12.99	增持
九州通	600998	15.06	0.77	0.73	0.94	19.56	20.63	16.02	1.97	谨慎增持
一心堂	002727	24.56	0.74	0.94	1.16	33.19	26.13	21.17	3.65	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2018年9月21日

## 一、行业观点

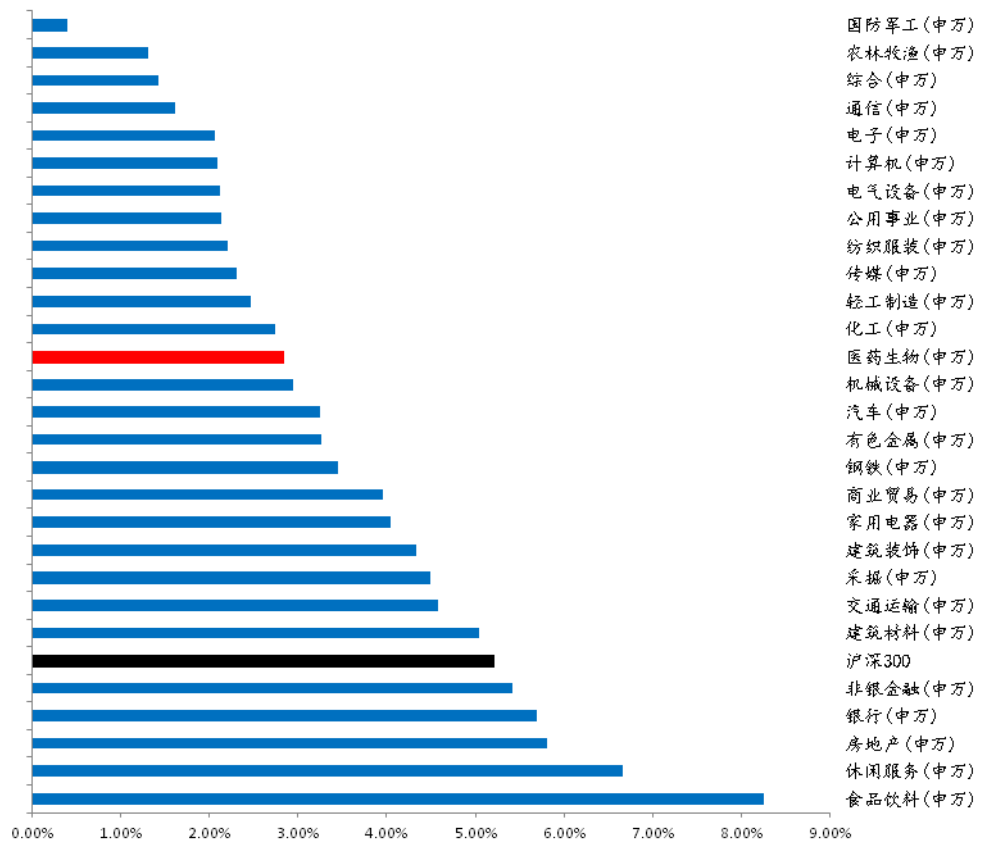
本周医药生物行业指数上涨 2.83%，跑输沪深 300 指数 2.37 个百分点，较上周末绝对估值有所上升但估值溢价率有所下降，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是医疗服务板块（+5.99%），涨幅最小的是医药商业板块（+1.24%）。近期，国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物制度的意见》，明确了动态调整优化目录等五方面政策措施，一方面拓展国家基药目录，在满足常见病、慢性病等主要临床需求的基础上聚焦癌症、儿童、丙肝等病种，为不同患者提供多种用药选择，另一方面满足分级诊疗需求，各级医疗机构统一集中采购确定的品种，解决上下级医疗机构用药不衔接等问题，为患者在基层就近就医提供更多便利。从药企的角度看，通过一致性评价的品种，明确要优先纳入基药目录，并鼓励医疗机构优先采购和使用，进一步落实了一致性评价的后续优惠政策，一致性评价进度领先的研发型药企有望受益。此外，创新药近年来受鼓励研发、加速审评审批、知识产权保护等多方面政策利好，在仿制药淘汰落后产能、限制辅助用药使用等大背景下，有望在市场的结构调整中占据更多的市场份额，新药上市加快也将促进公司业绩的快速提升。

## 二、一周行情回顾

### 板块行情

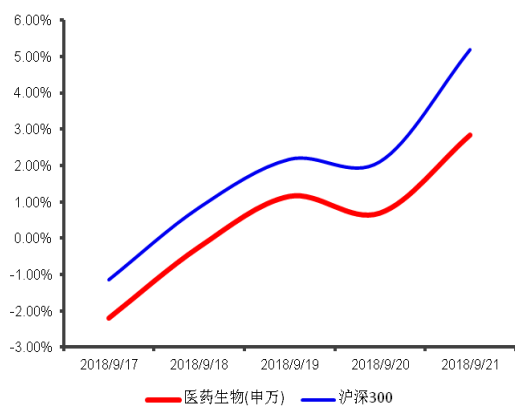
本周医药生物行业指数上涨 2.83%，跑输沪深 300 指数 2.37 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 1.24%，化学制剂上涨 2.38%，医疗器械上涨 1.46%，化学原料药上涨 3.28%，生物制品上涨 4.13%，中药上涨 2.21%，医疗服务上涨 5.99%。从市场资金流向来看，5 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是国防军工、机械设备、公用事业等板块，23 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是银行、非银金融、食品饮料等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



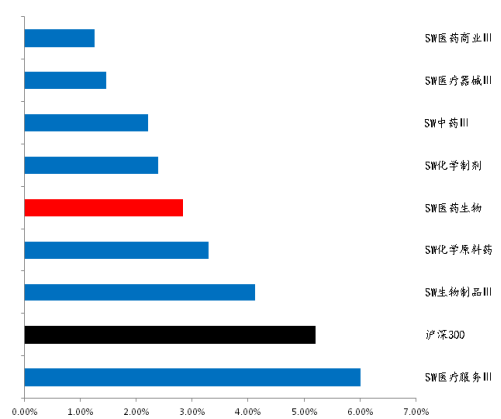
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

本周末医药生物绝对估值为 27.27 (历史 TTM\_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 138.71%, 较上周末绝对估值有所上升但估值溢价率有所下降。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM\_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM\_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

### 个股行情

本周医药生物板块有 211 只股票上涨，69 只股票下跌。涨幅较大的有广济药业、海正药业、星普医科等，跌幅较大的有必康股份、福安药业、华大基因等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅 (%)	涨幅榜	5 日涨跌幅 (%)
必康股份	-27.09	广济药业	14.65
福安药业	-8.83	海正药业	13.79
华大基因	-6.66	星普医科	13.14
花园生物	-6.15	理邦仪器	9.79
海南海药	-5.71	老百姓	8.78
济民制药	-4.94	通化东宝	8.72
恩华药业	-4.85	药明康德	8.67
瑞康医药	-4.77	通策医疗	8.39
鹭燕医药	-4.44	复星医药	8.18
启迪古汉	-4.33	精华制药	8.17

数据来源: Wind 上海证券研究所

### 三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

#### 上市公司公告：

##### 智飞生物：五价轮状疫苗获批签发证明

公司于9月18日发布公告，公司收到国家药品监督管理局签发的口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗(Vero细胞)，商品名“乐儿德”，《生物制品批签发证明》，根据国家有关规定，疫苗类制品在进行强制性检验、审核获得批签发证明后，方可正式上市销售。此次五价轮状疫苗获得批签发证明，标志着五价轮状疫苗正式进入市场流通领域。

五价轮状疫苗通过各省疾病预防控制中心组织在省级公共资源交易平台集中采购，由县级疾病预防控制中心向疫苗生产企业采购并供应给本行政区域的接种单位后，将陆续进入当地疫苗流通领域接种使用，为国内适龄婴幼儿预防血清型G1、G2、G3、G4、G9导致的轮状病毒肠胃炎疾病提供防护选择。

默沙东公司的五价轮状疫苗是全球使用最为广泛的轮状病毒疫苗之一，截至目前，中国大陆区域尚无多价轮状疫苗上市销售，此次五价轮状疫苗的签发、销售，将逐步满足国内市场需求，有利于进一步丰富公司的产品线，强化公司市场地位，增强公司在疫苗行业的影响和竞争实力，符合公司发展战略

##### 长春高新：与安沃泰克设立合资公司，引进优质生物类似药

公司于9月21日发布公告，公司与安沃泰克在中国吉林省长春市共同签署了《关于建立合资公司的合同》。双方约定将在中国吉林省长春市长春新区北湖科技开发区设立一家中外合资经营企业，将安沃泰克已经开展研发的系列生物类似药项目引入中国市场并实现商业化。

根据中水致远资产评估公司出具的《估值说明》，安沃泰克拥有的该6项生物类似物的估值约在9,200万美元至11,000万美元之间。该6项技术许可权被评估作价为9,000万美元，该6项技术许可权的实际评估作价超过9,000万美元部分将计入合资公司资本公积。

双方成立合资公司的宗旨是研发、生产和销售高品质的生物类似药产品。合资公司希望通过使用先进适用的技术和科学的经营管理方法，致力于发展成为中国生物类似药领域的引领者，向患者提供高质量的生物类似药产品；并在此基础上，通过提供全球代工服务和创新生物制药研发，实现在生物制药领域的国际化。

##### 华东医药：与Sinclair发布了正式要约收购公告

公司于9月19日发布公告，截止本公告日，公司已就现金要约收购英国医美上市公司 Sinclair 全部股份项目完成了浙江省发改委、浙江省商务厅相关备案程序，并获得了工商银行伦敦分行为本次现金要约收购开具的银行保函，顺利达成了要约协议约定的有关前提条件。基于此，公司与 Sinclair 已于伦敦时间 2018 年 9 月 18 日在伦敦证券交易所发布了正式要约收购公告。

2018 年 8 月，公司董事会与 Sinclair 董事会已分别做出决议，同意签署有约束力的要约协议及发布华东医药拟收购 Sinclair 全部股份的可能性要约收购公告，本次现金要约收购拟采用守则规定的协议安排方式执行，由华东医药现金要约收购 Sinclair 的全部股份。现金要约价格为 32 便士/股，预计本次收购 Sinclair 全部股份的交易总额约为 1.69 亿英镑（约合人民币 14.9 亿元）。

本次正式要约收购公告发布后，预计将在 28 天内向 Sinclair 全体股东发布协议安排文件相关内容，该协议安排文件将包括本次现金要约收购的进一步信息，以及法院会议和 Sinclair 股东大会召开的相关细节（预计在 2018 年 10 月份召开）等等。在生效条件全部满足或获得相应豁免（如适用）的前提下，预计本次要约收购将于 2018 年 11 月最终生效并完成交割。

#### 行业要闻：

#### 国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物制度的意见》

9 月 19 日，国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物制度的意见》。

《意见》从基本药物的遴选、生产、流通、使用、支付、监测等环节，明确了五个方面政策措施。一是动态调整优化目录。对基本药物目录定期评估、动态调整，突出药品临床价值，坚持中西药并重，满足常见病、慢性病、应急抢救等主要临床需求，兼顾儿童等特殊人群和公共卫生防治用药需求。二是切实保障生产供应。坚持集中采购方向，落实药品分类采购。做好上下级医疗机构用药衔接，推进市（县）域内公立医疗机构集中带量采购，推动降药价。对易短缺基本药物，通过市场撮合确定合理采购价格、定点生产、统一配送或纳入储备等措施保证供应。三是全面配备优先使用。坚持基本药物主导地位，明确公立医疗机构基本药物使用比例。实施临床使用监测，开展药品临床综合评价。深化医保支付方式改革，制定药品医保支付标准，引导合理诊疗、合理用药。四是降低群众药费负担。按程序优先将基本药物纳入医保目录范围，逐步提高实际保障水平。鼓励地方探索降低患者负担的有效方式，最大程度减少患者药费支出。五是提升质量安全水平。对基本药物实施全品种覆盖抽检，加强对基本药物生产环节的

监督检查，强化质量安全监管。对通过一致性评价的药品品种，按程序优先纳入基本药物目录；逐步将未通过一致性评价的基本药物品种调出目录。

#### **财政部等3部委印发《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》**

9月20日，财政部等3部委印发《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2018年1月1日至2020年12月31日期间，再按照实际发生额的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。

#### **CDE发布《关于征求“阿达木生物类似药临床研究设计要点考虑”意见的通知》**

9月11日，CDE发布《关于征求“阿达木生物类似药临床研究设计要点考虑”意见的通知》，阿达木单抗（Adalimumab）系在中国仓鼠卵巢细胞中表达的重组全人源化肿瘤坏死因子 $\alpha$ （Tumor Necrosis Factor, TNF $\alpha$ ）单克隆抗体注射液，由美国雅培公司研发上市，商品名为：修美乐（Humira®）。阿达木单抗2010年首次获准进口中国。阿达木单抗注射液原研产品美国专利已于2016年到期，欧洲专利2018年即将到期，国内外医药企业纷纷加入到其生物类似药的研发中。为了更好地推动该品种生物类似药的研发，CDE在原国家食品药品监督管理总局已发布的《生物类似药研发与评价技术指导原则（试行）》基础上，结合阿达木单抗的特点，重点探讨当前普遍关注的临床研究策略和临床试验设计问题，以期国内阿达木单抗生物类似药的临床研发提供参考。征求意见时间为一个月。

## **四、行业观点与投资建议**

医药板块在上半年相对于整个市场表现亮眼，是产业内部变革带来景气度提升和资金关注度提升两方面产生共振的结果。

从医药行业来看，国内老龄化、消费升级等带动医药行业的需求市场不断旺盛，且对高端产品和服务的需求持续增加。医药行业已经进入新的景气周期，这个新的景气周期将以创新品种、优质品种、优质企业为主导。目前政策导向清晰，审评审批制度改革、仿制药一致性评价、“两票制”等医药政策调控下，产业结构趋向优化，行业集中

度不断提升，强者恒强。

未来，随着医药行业的整合加速，产业结构不断优化，行业集中度不断提升，龙头企业的优势将越来越明显，竞争力会不断增强，价值也在不断提升，因此，我们建议关注景气度高的细分领域龙头，如创新龙头、优质仿制药龙头、零售药店龙头、消费升级龙头等。

本周医药生物行业指数上涨 2.83%，跑输沪深 300 指数 2.37 个百分点，较上周末绝对估值有所上升但估值溢价率有所下降，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是医疗服务板块（+5.99%），涨幅最小的是医药商业板块（+1.24%）。近期，国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物制度的意见》，明确了动态调整优化目录等五方面政策措施，一方面拓展国家基药目录，在满足常见病、慢性病等主要临床需求的基础上聚焦癌症、儿童、丙肝等病种，为不同患者提供多种用药选择，另一方面满足分级诊疗需求，各级医疗机构统一集中采购确定的品种，解决上下级医疗机构用药不衔接等问题，为患者在基层就近就医提供更多便利。从药企的角度看，通过一致性评价的品种，明确要优先纳入基药目录，并鼓励医疗机构优先采购和使用，进一步落实了一致性评价的后续优惠政策，一致性评价进度领先的研发型药企有望受益。此外，创新药近年来受鼓励研发、加速审评审批、知识产权保护等多方面政策利好，在仿制药淘汰落后产能、限制辅助用药使用等大背景下，有望在市场的结构调整中占据更多的市场份额，新药上市加快也将促进公司业绩的快速提升。

中长期来看，我们建议关注：1) 业绩确定性较高、细分行业基本面正在好转的细分板块龙头企业，如鱼跃医疗（002223）、爱尔眼科（300015）；2) 在新的医保局时代，关注创新龙头及优质仿制药龙头，包括研发管线丰富、有重磅大品种的化学制剂、生物药、高性能医疗器械、新型疫苗等研发创新龙头，如恒瑞医药（600276）；3) 目前零售行业正在从群雄割据走向龙头鼎立的时代。借助资本的力量，连锁龙头通过并购及开店迅速扩大版图。扩疆之后的整合是对内在实力的真正考量，因此我们更看好管理水平高的连锁药店，如一心堂（002727）。

## 分析师承诺

金鑫

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。