

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2018年11月19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

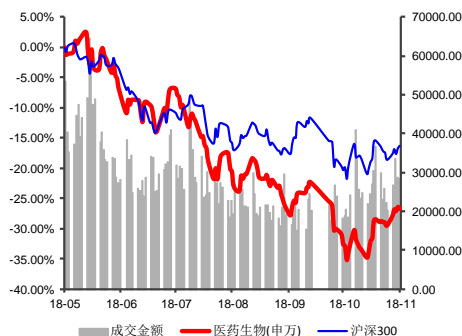
带量采购正式方案公布 机遇与挑战并存

——医药生物行业周报

行业数据 (Y18M9)

累计产品销售收入 (亿元)	18,203.7
累计产品销售收入同比增长	13.6%
累计利润总额 (亿元)	2,305.9
累计利润总额同比增长	11.5%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：JX18-IT44

主要观点

本周医药生物行业指数上涨 3.95%，跑赢沪深 300 指数 1.10 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 3.27%，化学制剂上涨 2.16%，医疗器械上涨 5.05%，化学原料药上涨 5.09%，生物制品上涨 4.55%，中药上涨 4.20%，医疗服务上涨 4.74%。

上市公司公告：

安科生物：注射用重组人生长激素获临床试验批件；泰格医药：公布员工持股计划（草案）；康泰生物：与国际疫苗研发企业签署框架协议。

行业要闻：

带量采购正式方案公布；浙江省药械采购中心发布《关于开展 2018 年浙江省在线交易产品全国最低在线交易价格填报和联动工作的通知》。

最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 3.95%，跑赢沪深 300 指数 1.10 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是化学原料药板块（+5.09%），涨幅最小的是化学制剂板块（+2.16%）。近期带量采购正式方案公布，在 4+7 城市开展药品集中采购试点，涉及 31 个品种，在保障质量的前提下（通过一致性评价或新注册分类批准的仿制药），原则上申报价与 2017 年底试点地区本企业同品种最低采购价相比有一定的下降。对仿制药企业来说，既是挑战亦存机遇，在降低集中采购成本、低价中标的大背景下，竞争不充分的优质仿制药有望通过降价迅速扩大市场份额，加速进口替代；竞争充分的品种方面，降价对定价高于仿制药的原研药企业损害更大，仿制药企业有望以价换量，重塑相关品种的市场结构。

医药板块自今年 6 月以来持续呈现调整行情，个股黑天鹅事件、行业政策的不确定性在本轮调整行情中得到释放，站在当前的时间节点，我们认为对医药板块不必过度悲观，主要论据包括：1) 医药上市公司 2018 年前三季度维持较快业绩增速，分季度来看，2018Q3 利润增速回归常态，较 2018H1 有所放缓，但仍高于同期医药制造业整体；2) 目前医药板块绝对估值约为 27.2 倍，较近十年的中值 37.4 倍（最低值为 2008 年 11 月的 19.5 倍）而言处在历史低位，医药板块的性价比优势有望带动板块整体的景气度回升；3) 带量采购、一致性评价等医改政策持续推进，一方面带量采购刺激上游药企加速一致性评价的进程，另一方面仿

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

制药进口替代的速度有望加快，研发型药企有望持续享受政策红利，重磅储备品种有望加速上市并快速放量增长，建议关注业绩确定性高、估值合理、成长性明确的优质标的。

■ 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		
华东医药	000963	34.68	1.22	1.50	1.89	28.43	23.12	18.35	5.59	增持
爱尔眼科	300015	28.12	0.47	0.61	0.79	59.83	46.10	35.59	12.26	增持
九州通	600998	15.35	0.77	0.73	0.94	19.94	21.03	16.33	2.01	谨慎增持
一心堂	002727	23.90	0.74	0.94	1.16	32.30	25.43	20.60	3.55	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2018年11月16日

一、行业观点

本周医药生物行业指数上涨 3.95%，跑赢沪深 300 指数 1.10 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是化学原料药板块（+5.09%），涨幅最小的是化学制剂板块（+2.16%）。近期带量采购正式方案公布，在 4+7 城市开展药品集中采购试点，涉及 31 个品种，在保障质量的前提下（通过一致性评价或新注册分类批准的仿制药），原则上申报价与 2017 年底试点地区本企业同品种最低采购价相比有一定的下降。对仿制药企业来说，既是挑战亦存机遇，在降低集中采购成本、低价中标的大背景下，竞争不充分的优质仿制药有望通过降价迅速扩大市场份额，加速进口替代；竞争充分的品种方面，降价对定价高于仿制药的原研药企业损害更大，仿制药企业有望以价换量，重塑相关品种的市场结构。

医药板块自今年 6 月以来持续呈现调整行情，个股黑天鹅事件、行业政策的不确定性在本轮调整行情中得到释放，站在当前的时间节点，我们认为对医药板块不必过度悲观，主要论据包括：1) 医药上市公司 2018 年前三季度维持较快业绩增速，分季度来看，2018Q3 利润增速回归常态，较 2018H1 有所放缓，但仍高于同期医药制造业整体；2) 目前医药板块绝对估值约为 27.2 倍，较近十年的中值 37.4 倍（最低值为 2008 年 11 月的 19.5 倍）而言处在历史低位，医药板块的性价比优势有望带动板块整体的景气度回升；3) 带量采购、一致性评价等医改政策持续推进，一方面带量采购刺激上游药企加速一致性评价的进程，另一方面仿制药进口替代的速度有望加快，研发型药企有望持续享受政策红利，重磅储备品种有望加速上市并快速放量增长，建议关注业绩确定性高、估值合理、成长性明确的优质标的。

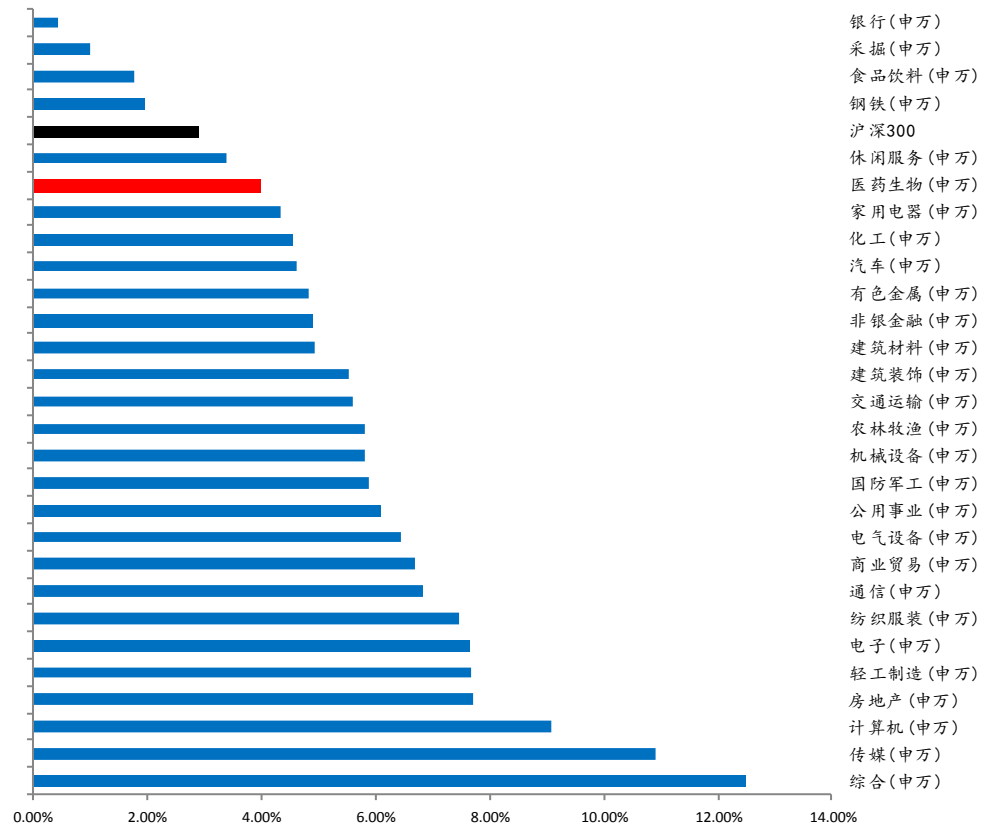
二、一周行情回顾

板块行情

本周医药生物行业指数上涨 3.95%，跑赢沪深 300 指数 1.10 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 3.27%，化学制剂上涨 2.16%，医疗器械上涨 5.05%，化学原料药上涨 5.09%，生物制品上涨 4.55%，中药上涨 4.20%，医疗服务上涨 4.74%。从市场资金流向来看，9 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是银行、采掘、汽车等板块，19 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是非银金融、

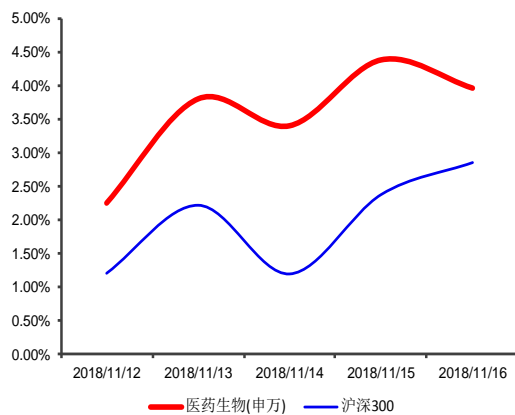
计算机、电子等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



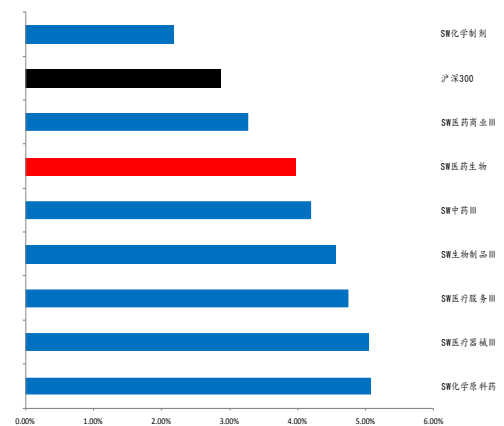
数据来源: Wind 上海证券研究所

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 27.21 (历史 TTM_整体法, 剔除负

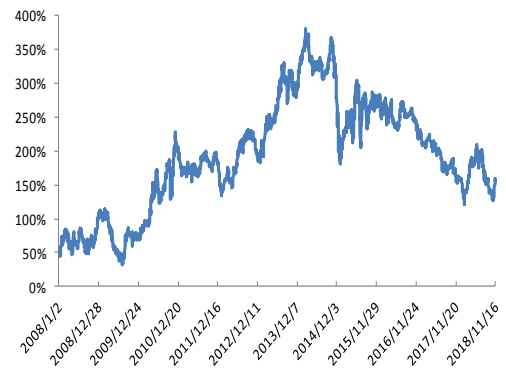
值)，相对于沪深 300 的估值溢价率为 155.47%，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升。

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 272 只股票上涨，11 只股票下跌。涨幅较大的有金花股份、佐力药业、东富龙等，跌幅较大的有华东医药、恩华药业、乐普医疗等。

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 (%)
华东医药	-7.64	金花股份	30.94
恩华药业	-6.10	佐力药业	30.27
乐普医疗	-4.52	东富龙	27.23
恒瑞医药	-3.35	同和药业	26.71
海正药业	-1.63	艾德生物	22.07
白云山	-1.50	北陆药业	21.38
亚太药业	-1.30	福瑞股份	20.06
宜华健康	-1.11	黄山胶囊	19.03
九州通	-0.97	仙琚制药	18.48
我武生物	-0.91	海南海药	17.65

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：

安科生物：注射用重组人生长激素获临床试验批件

公司于11月17日发布公告，公司4月份申报注射用重组人生长激素新增五个适应症获得受理，包括：1、慢性肾功能不全肾移植前；2、特纳综合征；3、软骨发育不全；4、Prader-Willi综合征；5、短肠综合征。

近日，公司收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批件》，审批结论如下：

根据《中华人民共和国药品管理法》及有关规定，经审查，本品符合药品注册的有关要求，批准本品进行“特纳综合征”、“Prader-Willi综合征”和“慢性肾病肾移植前儿童生长障碍/迟缓适应症”的临床试验。同意免临床试验增加“FGFR3突变的软骨发育不全适应症”，同意免临床试验增加“成人短肠综合征适应症”。

泰格医药：公布员工持股计划（草案）

公司于11月13日公告披露员工持股计划（草案），本次员工持股计划拟筹集资金总额不低于20,000万元，不超过50,000万元，参加对象为公司及公司全资子公司核心技术（业务）人员、在公司工作满三年的部分人员，参加对象总人数不超过500人，公司董事、监事和高级管理人员不参与本次员工持股计划。本次员工持股计划涉及的标的股票来源为上市公司回购本公司股票，锁定期为12个月。

康泰生物：与国际疫苗研发企业签署框架协议

公司于11月12日发布公告，公司与DESMONS CONSULTING SPRL签署了疫苗项目合作框架协议，DESMONS CONSULTING SPRL将依据协议的约定协助公司研发新型的五联疫苗（DTP-Hib-IPV）。

DESMONS CONSULTING SPRL是一家致力于疫苗研发的公司，其创始人Pierre Desmons有三十余年国际知名疫苗公司的工作经验，为许多疫苗品种的上市做出巨大贡献，其中包括百白破、Hib、肺炎、HPV、重组带状疱疹疫苗和以百白破为基础的四联疫苗、五联疫苗、六联疫苗等联合疫苗。DESMONS CONSULTING SPRL协助公司研发的新型五联疫苗（DTP-Hib-IPV）为一瓶装全液体疫苗。公司根据协议的约定向DESMONS CONSULTING SPRL支付项目里程碑款，该新型五联疫苗在国内上市销售后前五年支付销售提成。

目前国内上市销售的五联疫苗（DTP-Hib-IPV）为两瓶装，一瓶

为组分百白破脊髓灰质炎联合疫苗（液体），另一瓶为 Hib 结合疫苗（冻干），接种前需用液体的组分百白破脊髓灰质炎联合疫苗溶解冻干的 Hib 疫苗。本次合作研发的一瓶装全液体五联疫苗

（DTP-Hib-IPV）较两瓶装五联疫苗（DTP-Hib-IPV）的工艺更为先进，在生产、储存、运输、使用方面更加方便。该新型五联疫苗符合目前国际上多联苗的研发趋势，有极大的市场价值。本次框架协议的签署和实施将进一步丰富公司的研发项目，提高公司联合疫苗的研发实力，有利于公司成为领先的疫苗研发生产企业。

行业要闻：

带量采购正式方案公布

11 月 15 日，《4+7 城市药品集中采购文件》正式公布，国家组织在北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安 11 个城市（简称 4+7 城市）开展药品集中采购试点，采购周期为结果执行日起 12 个月，涉及 31 个采购品种，申报价应体现本次集中采购所节省的成本因素，原则上与 2017 年底试点地区本企业同品种最低采购价相比有一定的下降。

同品种符合申报条件的企业数 ≥ 2 家的，最低报价只有 1 家企业的，该企业的申报品种获得预中选资格。价格次低者作为中选候选企业，在中选企业无法保障供应时备选。仅有 1 家企业符合申报条件的，直接获得预中选资格。同品种符合申报条件的企业数 ≥ 2 家的，当出现最低报价 ≥ 2 家企业的情况，按以下规则及顺序确定 1 家企业获得预中选资格：1) 本次集中采购前供货地区数多的企业优先（具体包括：北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安；2) 2017 年度上述 11 个地区该品种主品规销售量大的企业优先，有多个主品规的，销售量合并计算。

获得预中选资格的企业及申报品种，统一进入议价谈判确认程序。1) 符合申报条件的企业数 ≥ 3 家的品种：预中选品种申报价格符合本次报价的有关要求，经双方确认后，获得拟中选资格。2) 符合申报条件的企业数 ≤ 2 家的品种：①预中选品种申报价格降幅排名前列的（不多于 7 家），经双方确认后获得拟中选资格；②其余预中选品种：联采办参考符合申报条件的企业数 ≥ 3 家的拟中选品种平均降幅等确定议价谈判最低降幅。申报价格符合降幅要求且达成一致意见的，即可获得拟中选资格。若不参加或不接受议价谈判的，该品种作流标处理，且将影响该企业在试点地区所涉药品的集中采购。（降幅以试点地区 2017 年底最低采购价为计算基准）。

表 2 采购品种（指定规格）及约定采购量

序号	品种名称	规格	是否主品规	采购数量 (万片/万袋/万支)
1	阿托伐他汀口服常释剂型	10mg		8,724.36
		20mg	是	15,672.18
2	瑞舒伐他汀口服常释剂型	10mg	是	8,285.70
		5mg		6,006.97
3	氯吡格雷口服常释剂型	25mg		18,320.56
		75mg	是	5,746.59
4	厄贝沙坦口服常释剂型	75mg	是	4,432.42
		150mg	是	9,311.51
5	氯氯地平口服常释剂型	5mg	是	29,382.02
6	恩替卡韦口服常释剂型	0.5mg	是	4,133.51
7	艾司西酞普兰口服常释剂型	10mg	是	1,003.44
8	帕罗西汀口服常释剂型	20mg	是	1,851.66
9	奥氮平口服常释剂型	10mg	是	1,047.36
		5mg		1,783.47
10	头孢呋辛酯(头孢呋辛)口服常释剂型	250mg	是	3,351.59
11	利培酮口服常释剂型	1mg	是	3,401.05
12	吉非替尼口服常释剂型	250mg	是	49.15
13	福辛普利口服常释剂型	10mg	是	2,304.47
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪口服常释剂型	150mg+12.5mg	是	9,215.60
15	赖诺普利口服常释剂型	10mg	是	208.71
		5mg		22.62
16	替诺福韦二吡呋酯口服常释剂型	300mg	是	621.82
17	氯沙坦口服常释剂型	100mg		1,883.77
		50mg	是	6,281.99
18	阿莫西林口服常释剂型	250mg	是	5,614.60
19	阿奇霉素口服常释剂型	250mg	是	2,039.15
		500mg	是	7.94
20	依那普利口服常释剂型	10mg	是	1,418.88
		5mg		821.52
21	左乙拉西坦口服常释剂型	250mg	是	647.76
22	曲马多口服常释剂型	50mg	是	185.14
23	伊马替尼口服常释剂型	100mg	是	253.66
24	阿法骨化醇口服常释剂型	0.25 μg	是	3,200.03
		0.5 μg		694.78
25	孟鲁司特口服常释剂型	10mg	是	2,632.23
26	蒙脱石口服散剂	3g	是	1,699.32
27	卡托普利口服常释剂型	25mg	是	597.33
28	培美曲塞注射剂	100mg	是	3.91
		500mg	是	2.29
29	氟比洛芬酯注射剂	50mg/5ml	是	516.41
30	右美托咪定注射剂	0.2mg/2ml	是	134.23
31	阿奇霉素注射剂	0.5g	是	38.03

数据来源: 上海阳光医药采购网 上海证券研究所

浙江省药械采购中心发布《关于开展 2018 年浙江省在线交易产品全国最低在线交易价格填报和联动工作的通知》

11 月 14 日，浙江省药械采购中心发布《关于开展 2018 年浙江省在线交易产品全国最低在线交易价格填报和联动工作的通知》，本次全国最低在线交易价格是指 2018 年 10 月 31 日（含）前以省为单位（范围为中国境内省份，可不包含广东、福建、重庆和军区，下同）集中采购且在线交易价格信息，含已产生中标结果待执行产品；其中，通过一致性评价产品为通过一致性评价后外省的挂网采购价和中标价的最低价，涉及阿斯利康、恒瑞医药、拜耳等 1814 家药企。

价格填报和梳理工作结束后，浙江省药械采购中心根据企业填报的价格信息，开展涉及产品的联动工作。**联动后的全国最低在线交易价格即为浙江省新的集中采购价格**，具体联动时间另行通知。

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。但受长生生物事件以及大盘持续调整等多方面因素的影响，板块从 6 月份开始出现明显回调。

从医药行业来看，目前政策导向清晰，加快审评审批、仿制药一致性评价、“两票制”、国家试点药品集中采购、基药目录调整等医药政策调控下，产业结构趋向优化，行业集中度不断提升，强者恒强。从需方来看，医保水平的提升和全覆盖激发了基本医疗方面的刚需需求，消费升级又带动了高端产品和服务的需求，需求端持续旺盛。

未来很长一段时间，医药都将在存量市场的结构优化和创新驱动带来的行业的增量发展中稳步前行。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，在行业有确定增长、估值仍处在历史中低位的情况下，对未来一段时期医药行业的发展仍然持乐观的态度。

本周医药生物行业指数上涨 3.95%，跑赢沪深 300 指数 1.10 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是化学原料药板块（+5.09%），涨幅最小的是化学制剂板块（+2.16%）。近期带量采购正式方案公布，在 4+7 城市开展药品集中采购试点，涉及 31 个品种，在保障质量的前提下（通过一致性评价或新注册分类批准的仿制药），原则上申报价与 2017 年底试点地区本企业同品种最低采购价相比有一定的下降。对仿制药

企业来说，既是挑战亦存机遇，在降低集中采购成本、低价中标的大背景下，竞争不充分的优质仿制药有望通过降价迅速扩大市场份额，加速进口替代；竞争充分的品种方面，降价对定价高于仿制药的原研药企业损害更大，仿制药企业有望以价换量，重塑相关品种的市场结构。

医药板块自今年6月以来持续呈现调整行情，个股黑天鹅事件、行业政策的不确定性在本轮调整行情中得到释放，站在当前的时间节点，我们认为对医药板块不必过度悲观，主要论据包括：1) 医药上市公司2018年前三季度维持较快业绩增速，分季度来看，2018Q3利润增速回归常态，较2018H1有所放缓，但仍高于同期医药制造业整体；2) 目前医药板块绝对估值约为27.2倍，较近十年的中值37.4倍（最低值为2008年11月的19.5倍）而言处在历史低位，医药板块的性价比优势有望带动板块整体的景气度回升；3) 带量采购、一致性评价等医改政策持续推进，一方面带量采购刺激上游药企加速一致性评价的进程，另一方面仿制药进口替代的速度有望加快，研发型药企有望持续享受政策红利，重磅储备品种有望加速上市并快速放量增长，建议关注业绩确定性高、估值合理、成长性明确的优质标的。

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，如华东医药（000963）；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。