

4+7 带量采购初步结果公布，行业改革进入深水区

——医药行业点评

分析师： 赵波

SAC NO: S1150116080022

2018 年 12 月 7 日

证券分析师

赵波

022-28451632

zhaobo@bhzq.com

助理分析师

甘英健

SAC No: S1150118020008

ganyingjian@bhzq.com

行业评级

医药生物

中性

重点品种推荐

科伦药业 增持

凯莱英 增持

上海医药 增持

事件:

2018 年 12 月 6 日 11 城（北京、上海、天津、重庆、沈阳、大连、广州、深圳、厦门、成都、西安）试点药品联合采购预中标结果公布。此次预中标结果可以简单归纳为：1）31 种品种均有一家企业中标，无弃标出现；2）原研药厂基本退出竞争，仅有三个品种原研药厂中标；3）中标药品价格降幅多集中在 40%-80% 之间。

点评:

● 药品中标降价幅度超出预期，仿制药行业净利率未来将会持续走低

2016 年 3 月 5 日国务院办公厅正式发布《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》拉起仿制药供给侧改革的序幕，此次 11 城带量采购可谓改革第一阶段成果落地。此次药品中标价格大幅下挫，超出预期。其中具有代表性的有，正大天晴 0.5mg 规格恩替卡韦中标价格为 0.62 元/片，较之前各省招标价格降幅在 90% 以上；成都倍特 300mg 规格替诺福韦二吡啶酯中标价格为 0.59 元/片，降幅超过 95%。目前我国仿制药净利率水平大部分在 15%-30% 之间，如 2017 年恒瑞医药、信立泰、北陆药业的净利率分别为 23.80%、34.59%、22.74%；而同期国外仿制药企业的毛利率水平明显低于我国，Dr.Reddy's 的净利率为 7.1%，Mylan 的净利率为 10.2%，Teva 的净利率为 16.4%。根据此次集采的情况，我们判断仿制药行业降价将成为趋势，集采谈判的模式也将会在全国普及，届时仿制药企业除了压缩自己的销售费用外，净利率水平也将走低。

● 行业内部将会出现结构性分化，回避研发体系薄弱的仿制药企业

此次集采降价幅度超出预期，这种降价的趋势将传导至其他品种、其他非试点区域，在此背景下我们需要全面地评估仿制药企业的原料药成本把控、研发、生产、市场公关等能力，投资者此时应积极回避产品线单一、研发薄弱无后续产品梯队的企业。我们可以从三个方面来寻找投资标的。第一，研发实力较强，拥有丰富后续产品集群的企业，如科伦药业、华海药业；第二，创新药将成为部分企业突围的关键，如创新药管线丰富的恒瑞医药、创新药 CMO 服务商凯莱英；第三，拥有大量普药的工商业一体巨头，如上海医药。

● 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，也将会深刻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：原研大幅降价参与竞争；CDE 审评审批效率降低

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

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

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

新材料行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651

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
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

赵波
+86 22 2845 1632
甘英健
陈晨

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

节能环保行业研究

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

餐饮旅游行业研究

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

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

金融科技行业研究

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
张源

传媒行业研究

姚磊

固定收益研究

冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
刘洋
+86 22 2386 1563
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良

金融工程研究

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

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
严佩佩

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
张扬
+86 22 28451945
孟凡迪

博士后工作站

朱林宁 资产配置
+86 22 2387 3123
张佳佳 资产配置
张一帆 公用事业、信用评级

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
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

白骥玮
+86 22 2845 1659

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