



带量采购结果发布，医保局促进国内医药产业升级

投资要点

- **事件：**近日，联合采购办公室发布，4+7城市药品集中采购拟中选结果公示。
- **国家医保局发挥大买方作用，带量采购试点或将常态化：**此次4+7个重点城市带量采购是落实党中央和国务院决策部署，对既往药品集中采购制度的改革。此次采购解决了过去量价脱钩（此次明确采购量，以前只招价格，企业缺乏销量预期，难以实现药价明显下降）、竞争不足（此次原研与通过一致性评价药品同组竞争，以前原研药单独分组，享受超国民待遇，价格长期高于周边国家和地区）、采购分散（此次跨区域联合采购，以前分省分包招标，导致议价能力不足）和政策缺乏协同（此次由新成立的医保局主导，药品采购、使用、支付和货款等全面衔接，以前医保买单，但招标和使用由卫计委负责）的问题。对标海外成熟市场，“超级医保局”作为大买方以“团购”模式削弱药企销售和医生对药品市场的把控能力，仿制药只剩“价格战”一条路。我们认为带量采购的试点将常态化，仿制药价格战或为长期趋势。
- **此次降价幅度超预期，医保局正引导国内制药工业产业升级：**此次31个试点通用名药品有25个集中采购拟中选，成功率81%。其中：通过一致性评价的仿制药22个，占88%，原研药3个，占12%。与试点城市2017年同种药品全国最低采购价相比，拟中选价平均降幅52%，最高降幅96%，此次降价效果明显，超市场预期。原研药吉非替尼片降价76%，福辛普利钠片降价68%，与周边国家和地区相比低25%以上，“专利悬崖”显现，民众受益明显。我们认为医保局带量采购将驱动国内制药工业产业升级，对标美国市场看，仿制药处方量占比90.3%，金额占比23%，创新专利药处方量占比9.7%，销售额占比77%，国内仿制药和创新药格局正积极变化。**仿制药：**通过常态化带量采购，以低廉的价格解决绝大多数人民群众的用药需求，提高医保效率，更好地应对“老龄化”的挑战，仿制药回归拼质量、拼成本和产品线。**创新药：**通过带量采购节约的医保资金，将用于鼓励创新药发展，以满足其他未被满足的需求，为创新药发展营造良好政策环境。
- **投资策略与重点关注个股：**我们中短期回避化药仿制药，2019年医药行业轻药重医将是主要选股方向：1) 聚焦创新药增量多、仿制药存量影响小的标的（恒瑞医药+科伦药业等）；2) 聚焦政策干扰少的非药领域，如医疗器械（迈瑞医疗+鱼跃医疗+万东医疗+欧普康视+大博医疗等）、创新药产业链的CRO行业（泰格医药+药明康德+昭衍新药等）、自费疫苗领域（智飞生物+康泰生物）、医疗服务（美年健康+爱尔眼科等）等。
- **风险提示：**持续带量采购降价幅度或超市场预期、带量采购政策执行力度或低于预期、低价下或不能保障量供应的风险。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
600276	恒瑞医药	58.38	买入	1.14	1.10	1.43	51.21	53.07	40.83
002422	科伦药业	22.47	买入	0.52	0.88	1.16	43.21	25.53	19.37
300760	迈瑞医疗	114.14	买入	2.37	3.01	3.66	48.16	37.92	31.19
300122	智飞生物	41.96	买入	0.27	0.93	1.72	155.41	45.12	24.40
300015	爱尔眼科	29.4	买入	0.50	0.66	0.88	59.39	44.55	33.41

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：朱国广

执业证号：S1250513110001

电话：021-58351962

邮箱：zhugg@swsc.com.cn

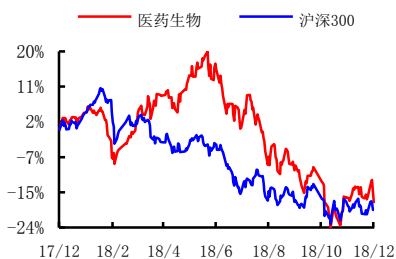
分析师：陈铁林

执业证号：S1250516100001

电话：023-67909731

邮箱：ctl@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	291
行业总市值(亿元)	33,601.96
流通市值(亿元)	31,960.60
行业市盈率TTM	26.37
沪深300市盈率TTM	10.6

相关研究

1. 海外医药2018年三季报总结：聚焦全球医药龙头，掌握创新药一线动态进展 (2018-12-05)
2. 医药行业2018年12月投资策略：医疗器械崛起，持续重点推荐行业龙头 (2018-12-03)
3. 医药行业周报(11.26-12.2)：仿制药格局变革、器械崛起，轻药重医 (2018-12-02)
4. 医药行业周报(11.19-11.25)：仿制药格局变革、器械崛起，轻医重药 (2018-11-25)
5. 医药行业2019年投资策略：仿制药格局变革、器械崛起，轻药重医 (2018-11-18)

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yy1@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn