

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2018年12月10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

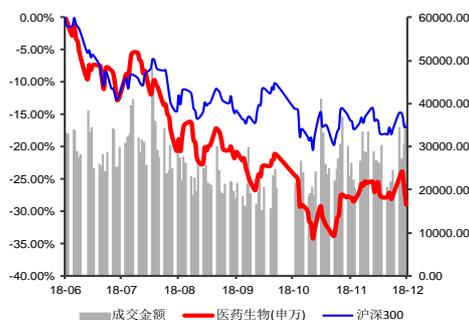
# 带量采购拟中选结果公布 仿制药行业将重塑市场格局

——医药生物行业周报

## 行业数据 (Y18M10)

累计产品销售收入 (亿元)	20,180.6
累计产品销售收入同比增长	13.6%
累计利润总额 (亿元)	2,553.9
累计利润总额同比增长	10.4%

## 最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号：JX18-IT47

## 主要观点

本周医药生物行业指数下跌 2.16%，跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 4.10%，化学制剂下跌 6.54%，医疗器械下跌 2.08%，化学原料药上涨 0.22%，生物制品下跌 1.94%，中药上涨 0.22%，医疗服务上涨 1.25%。

### 上市公司公告：

华海药业：HHT201 的临床申请获 FDA 批准；万孚生物：艾滋检测产品通过世界卫生组织的 PQ 认证；贝达药业：BPI-17509 和 BPI-17509 片临床申请获受理。

### 行业要闻：

“4+7 城市”药品集中采购预中标结果公布；《关于国家组织药品集中采购试点答记者问》公布。

### 最新观点：

本周医药生物行业指数下跌 2.16%，跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中跌幅最大的是化学制剂板块（-6.54%），涨幅最大的是医疗服务板块（+1.25%）。12 月 7 日，4+7 城市药品集中采购拟中选结果公布，31 个试点品种中有 25 个药品拟中选，其中通过一致性评价的仿制药 22 个，原研药 3 个，仿制药替代效应显现。与试点城市 2017 年同种药品最低采购价相比，拟中选价平均降幅 52%，最高降幅 96%，降价幅度超出市场预期。短期来看，中标企业以价换量，通过保障回款、降低融资成本、规模效益等方式保持一定的盈利能力，未中标企业在未保障采购量的情况下仍需要面对降价的困境，受损程度更大，长期来看，中小型仿制药企业面临被市场淘汰的风险，加速仿制药行业洗牌，建议关注受政策影响较小、业绩确定性高的细分板块，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

## 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。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

## ■ 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	29.88	1.22	1.50	1.89	24.49	19.92	15.81	4.59	增持
爱尔眼科	300015	29.40	0.47	0.61	0.79	62.55	48.20	37.22	12.54	增持
上海医药	601607	18.36	1.24	1.43	1.61	14.81	12.84	11.40	1.35	谨慎增持
一心堂	002727	22.77	0.74	0.94	1.16	30.77	24.22	19.63	3.28	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2018年12月7日

## 一、行业观点

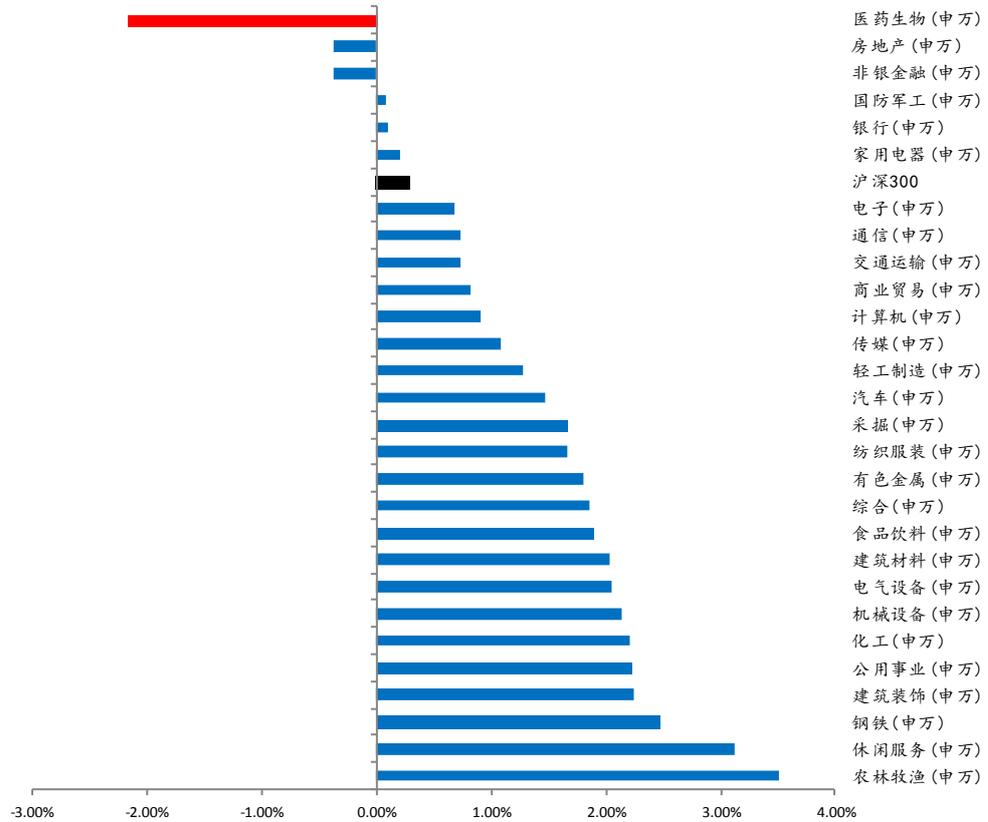
本周医药生物行业指数下跌 2.16%，跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中跌幅最大的是化学制剂板块（-6.54%），涨幅最大的是医疗服务板块（+1.25%）。12 月 7 日，4+7 城市药品集中采购拟中选结果公布，31 个试点品种中有 25 个药品拟中选，其中通过一致性评价的仿制药 22 个，原研药 3 个，仿制药替代效应显现。与试点城市 2017 年同种药品最低采购价相比，拟中选价平均降幅 52%，最高降幅 96%，降价幅度超出市场预期。短期来看，中标企业以价换量，通过保障回款、降低融资成本、规模效益等方式保持一定的盈利能力，未中标企业在未保障采购量的情况下仍需要面对降价的困境，受损程度更大，长期来看，中小型仿制药企业面临被市场淘汰的风险，加速仿制药行业洗牌，建议关注受政策影响较小、业绩确定性高的细分板块，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

## 二、一周行情回顾

### 板块行情

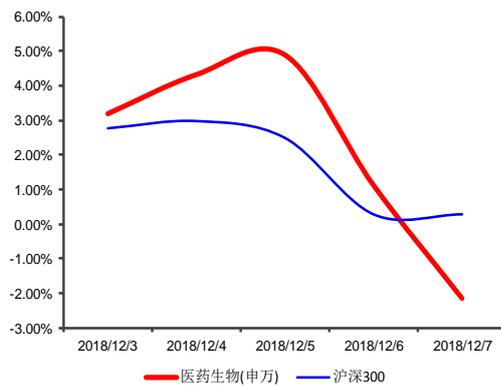
本周医药生物行业指数下跌 2.16%，跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 4.10%，化学制剂下跌 6.54%，医疗器械下跌 2.08%，化学原料药上涨 0.22%，生物制品下跌 1.94%，中药上涨 0.22%，医疗服务上涨 1.25%。从市场资金流向来看，23 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是通信、电子、传媒等板块，5 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是银行、休闲服务、钢铁等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



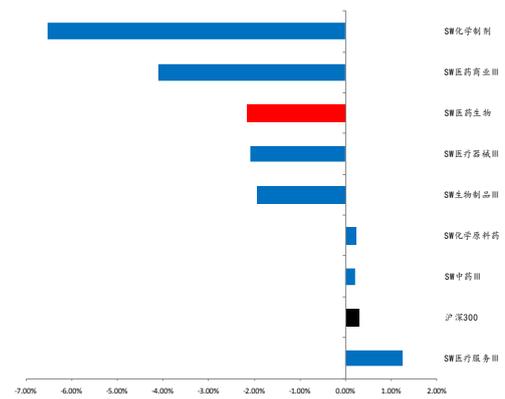
数据来源: Wind 上海证券研究所

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

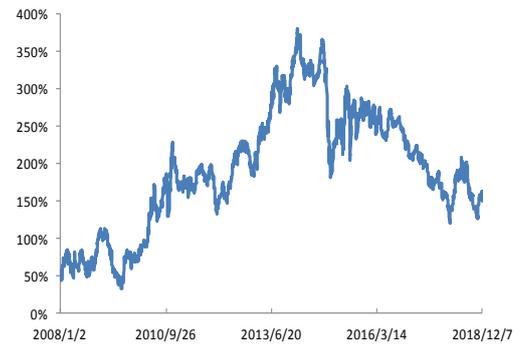
本周末医药生物绝对估值为 26.10 (历史 TTM\_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 150.04%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降。

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 132 只股票上涨，147 只股票下跌。涨幅较大的有延安必康、正川股份、塞力斯等，跌幅较大的有金花股份、乐普医疗、丽珠集团等。

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 (%)
金花股份	-17.00	延安必康	33.62
乐普医疗	-14.12	正川股份	20.60
丽珠集团	-13.87	塞力斯	16.02
恩华药业	-13.83	司太立	14.09
华东医药	-12.45	天宇股份	13.06
恒瑞医药	-10.80	济民制药	10.65
仙琚制药	-10.74	鱼跃医疗	8.97
健康元	-10.29	药石科技	8.91
上海莱士	-9.99	山大华特	8.80
现代制药	-9.39	万东医疗	8.39

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：

##### 华海药业：HHT201 的临床申请获 FDA 批准

公司于 12 月 07 日发布公告，公司下属子公司普霖斯通制药有限公司收到收到美国 FDA 批准 HHT201 进行临床试验的通知。

HHT201 主要治疗阿尔茨海默症。目前市场上治疗阿尔茨海默症的常规制剂需每天服药，而老年痴呆患者依从性差，导致患者不能按时按量服药，严重影响治疗效果。本次公司研发的 HHT201 项目将延长药物在体内的滞留时间，实现了药物在体内的缓慢释放，可实现患者每两周，或每四周给药一次，对患者来说，可大大提高药物的使用效率，提高患者依从性，提高药物安全性，将为临床提供更有效、使用更为方便的阿尔茨海默症治疗手段。

截至目前，公司已合计投入研发费用约人民币 2700 万元。

##### 万孚生物：艾滋检测产品通过世界卫生组织的 PQ 认证

公司于 12 月 07 日发布公告，公司收到世界卫生组织（WHO）出具的体外诊断预认证（PQ）确认函，获悉公司的艾滋检测产品（W006-C4P2, W006-C4P2-F）已通过世界卫生组织的预认证，被世界卫生组织列入体外诊断产品推荐采购清单。

截止 2017 年底，全球约有 3690 万艾滋病病毒感染者。根据全球基金（GLOBAL FUND）采购数据，2015 年全球用于艾滋病及疟疾防控的援助资金约为 250 亿美金，其中用于艾滋病的防控投入约为 170 亿美金。全球艾滋病检测卡年采购额约为 2 亿美金，采购主体主要为世界卫生组织、联合国儿童基金会、全球基金、盖茨基金会等 NGO 组织，投放地区主要在非洲和东南亚国家。

WHO 的 PQ 认证是上述国际 NGO 组织采购药品及体外诊断产品的重要门槛。本次公司的艾滋检测产品获得 PQ 认证，使公司成为国际 NGO 采购市场的合格供应商，为公司扩展非洲、东南亚等海外市场提供了有力的支持和保证。

##### 贝达药业：BPI-17509 和 BPI-17509 片临床申请获受理

公司于 12 月 07 日发布公告，公司收到国家药品监督管理局签发的《受理通知书》，公司申报的 BPI-17509 和 BPI-17509 片用于实体瘤治疗的药品临床试验申请已获得国家药品监督管理局受理。

BPI-17509 是拥有全新化学结构的成纤维细胞生长因子受体（FGFR1/2/3）小分子口服抑制剂，拟用于发生 FGFR 基因融合突变或扩增的各类肿瘤治疗。FGFR 属于酪氨酸受体激酶家族，包括四种

受体亚型（FGFR-1,2,3 和 4）以及一些异构分子，在肿瘤增殖、血管生成、迁移和存活中起着至关重要的作用。研究发现，失控的 FGFRs 信号与多种恶性肿瘤的发生发展密切相关，一些癌症中 FGFRs 通过基因扩增、染色体易位和突变几种机制过度激活，使得癌细胞获得过度增殖、逃避凋亡、容易迁移等致癌特性。BPI-17509 通过特异性抑制 FGFR1/2/3 的活性阻滞相关信号传导的途径，进而影响生物体内细胞增殖、凋亡、迁移、新生血管生成等多个生理过程，最终达到抑制肿瘤生长的目标。

BPI-17509 是由贝达药业自主研发的化学新药。截至目前，全球尚无同靶点、疗效好的治疗药物上市，BPI-17509 属于“境内外均未上市的创新药”，其注册分类为化学药品 1 类。

### 行业要闻：

#### “4+7 城市”药品集中采购预中标结果公布

12 月 7 日，4+7 城市药品集中采购拟中选结果公布，31 个试点品种中有 25 个药品拟中选，其中通过一致性评价的仿制药 22 个，原研药 3 个，仿制药替代效应显现。

国内企业中，中标药物数量最多的公司为华海药业，其中标药品包括标厄贝沙坦口服、帕罗西汀口服、利培酮口服、厄贝沙坦氢氯噻嗪口服、赖诺普利口服、氯沙坦口服。此外，京新药业、扬子江药业、豪森药业都有多个产品入选；而跨国企业中，仅阿斯利康、百时美施贵宝有中标产品。

此次中标品种降价明显，平均降幅达到 52%，超出市场预期，其中最大降幅达到 96%。

表 1 4+7 城市药品集中采购拟中选结果公示表

序号	药品通用名	剂型	规格包装	计价单位	生产企业	拟中选价格（元）
1	阿托伐他汀钙片	片剂	20mg*7 片	盒	嘉林药业	6.6
2	瑞舒伐他汀钙片	片剂	10mg*28 片	盒	京新药业	21.8
3	硫酸氢氯吡格雷片	片剂	75mg*7 片	盒	信立泰	22.26
4	厄贝沙坦片	片剂	75mg*28 片	盒	华海药业	5.66
5	苯磺酸氨氯地平片	片剂	5mg*28 片	盒	京新药业	4.16
6	恩替卡韦分散片	片剂	0.5mg*28 片	盒	正大天晴	17.36
7	草酸艾司西酞普兰片	片剂	10mg*7 片	盒	科伦药业	30.94
8	盐酸帕罗西汀片	片剂	20mg*20 片	盒	华海药业	33.4
9	奥氮平片	片剂	10mg*7 片	盒	豪森药业	67.51
10	头孢呋辛酯片	片剂	0.25g*12 片	盒	成都倍特	6.16
11	利培酮片	片剂	1mg*60 片	盒	华海药业	10.02
12	吉非替尼片	片剂	250mg*10 片	盒	阿斯利康	547
13	福辛普利钠片	片剂	10mg*14 片	盒	中美施贵宝	11.8

14	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	片剂	(150mg+12.5mg)*14片	盒	华海药业	15.26
15	赖诺普利片	片剂	10mg*28片	盒	华海药业	6.45
16	富马酸替诺福韦二吡啶酯片	片剂	300mg*30片	盒	成都倍特	17.72
17	氯沙坦钾片	片剂	50mg*14片	盒	华海药业	14.7
18	马来酸依那普利片	片剂	10mg*16片	盒	扬子江药业	8.93
19	左乙拉西坦片	片剂	250mg*30片	盒	京新药业	72
20	甲磺酸伊马替尼片	片剂	100mg*60片	盒	豪森药业	623.82
21	孟鲁司特钠片	片剂	10mg*5片	盒	安必生	19.38
22	蒙脱石散	散剂	3g*15袋	盒	先声药业	10.2
23	注射用培美曲塞二钠	注射剂	500mg/支	盒	汇宇制药	2776.97
	注射用培美曲塞二钠	注射剂	100mg/支	盒	汇宇制药	810
24	氟比洛芬酯注射液	注射剂	5ml:50mg*5支	盒	泰德制药	109.75
25	盐酸右美托咪定注射液	注射剂	2ml:0.2mg*4支	盒	扬子江药业	532

数据来源: CDE 上海阳光医药采购网 上海证券研究所

### 《关于国家组织药品集中采购试点答记者问》公布

12月8日,《关于国家组织药品集中采购试点答记者问》公布,试点办、联采办负责人就有关问题接受记者采访。

医药企业高度重视此次集中采购,所有符合条件的企业全部参与申报,反映了企业参与国家组织药品集中采购试点工作的积极性。最终,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%,仿制药替代效应显现。与试点城市2017年同种药品最低采购价相比,拟中选价平均降幅52%,最高降幅96%,降价效果明显。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。

结果符合预期。集中采购本身具有降低采购价格的效应,具体到企业,由于各自的费用结构不同、市场结构不同,降幅有高有低。上海市2017年对26个品规药品开展带量采购,平均降幅为54%。参考上海市效果,本次集中采购总体降幅符合预期。

中标不影响发展。这些拟中选药品价格大幅度下降后,挤掉的主要是销售费用等“水分”,药品生产企业“还是能赚钱的”。实际上,此次国家组织药品集中采购坚持市场机制和政府作用相结合的原则,通过一致性评价药品的生产企业,是否参加“4+7集中采购”以及参加采购的报价,均由企业根据生产经营情况自主决定。据了解,拟中选的企业都愿意自主降低价格以价换量。

拟中选药品价格大幅下降,根本原因是在国家组织药品集中采购模式下,既往包含在销售价格中的销售费用、市场推广成本等“水分”

没有存在必要了。第一，带量采购大大降低了药品进入医院的成本。第二，承诺及时还款降低了企业占款和融资成本。第三，联盟采购显著降低了其市场推广成本。第四，以市场换价格，通过规模效应降低了药品的单位生产成本。这些因素可以对冲药品降价的影响，给中选企业带来实实在在的好处。可以说，国家组织药品集中采购推动的带量采购模式，将药品生产企业从“带金销售”的无序竞争中解放出来，有利于引导其将努力转移到提升药品质量、促进药品研发的正确轨道上来，对我国医药产业的健康发展具有重大深远意义。

#### 四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求仍然旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2) 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。医药行业仍然是有确定性增长的行业；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、“两票制”、带量采购等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行，医药行业已经步入新的景气周期，这个新的景气周期以创新品种、优质品种、优质企业为主导，行业集中度不断提升，龙头企业强者恒强，创新药上市和仿制药进口替代的速度有望加快，研发型药企以及优质制造型企业有望持续享受政策红利，医药板块仍然能够寻得良好的结构机会。

本周医药生物行业指数下跌 2.16%，跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中跌幅最大的是化学制剂板块（-6.54%），涨幅最大的是医疗服务板块（+1.25%）。12 月 7 日，4+7 城市药品集中采购拟中选结果公布，31 个试点品种中有 25 个药品拟中选，其中通过一致性评价的仿制药 22 个，原研药 3 个，仿制药替代效应显现。与试点城市 2017 年同种药品最低采购价相比，拟中选价平均降幅 52%，最高降幅 96%，降价幅度超出市场预期。短期来看，中标企业以价换量，通过保障回款、降低融资成本、规模效益等方式保持一定的盈利能力，未中标企业在未保障采购量的情况下仍需要面对降价的困境，受损程度更大，长期来看，中小型仿制药企业面临被市场淘汰的风险，加速仿制药行业洗牌，建议关注受政策影响较小、业绩确定性高的细分板块，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

中长期来看，我们建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影

响较小、景气度高的细分领域龙头。

1) 医疗服务板块：医疗资源紧缺的现状并没有缓解，医疗服务板块会一直获得政策扶持。但医疗服务是个投入期长、回报期也长的过程，重点关注已经有较长时间积累、逐步进入回报期、绑定医生资源丰富的公司，如爱尔眼科（300015）等。

2) 药品零售板块：目前零售行业正在从群雄割据走向龙头鼎立。借助资本的力量，连锁龙头通过并购及开店迅速扩大版图。药店分级管理有助于加速行业集中，看好连锁龙头的发展，如一心堂（002727）。

3) 医药工业板块：带量采购使过期专利药与仿制药直接竞争，借助市场的力量，仿制药价格有望实质性降低。医保支付价有可能在此次中标价基础上形成。未来医保支付结构将发生变化，创新药及优质仿制药的在医保药品支出中的占比将提升，过期专利药、辅助用药占比将迅速下降。我们看好研发管线丰富、有重磅大品种的化学制剂、生物药、新型疫苗等研发创新龙头，同时具有品种优势、在一致性评价中进度领先、销售能力强的仿制药龙头有望通过落后产能的淘汰和进口替代等途径迅速扩大市场份额，如华东医药（000963）、上海医药（601607）。

4) 其他细分领域：国民消费能力持续提升，我们还看好受益于消费升级板块，如品牌 OTC、家用医疗器械等。

## 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。