

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2018年12月17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

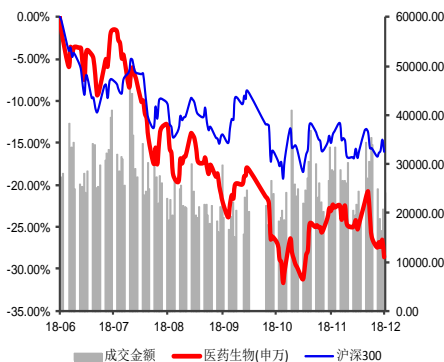
# 受政策影响医药行业持续调整 养精蓄锐战略性布局非药板块

——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-IT48

## 主要观点

本周医药生物行业指数下跌 3.25%，跑输沪深 300 指数 2.76 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 3.33%，化学制剂下跌 2.00%，医疗器械下跌 5.54%，化学原料药下跌 3.17%，生物制品下跌 7.31%，中药下跌 1.11%，医疗服务下跌 0.97%。

### 上市公司公告：

一心堂：拟收购曲靖康桥 28 家门店，巩固云南市场；恒瑞医药：帕瑞昔布钠获批上市；凯莱英：参与投资基金并签署合伙协议。

### 行业要闻：

国家卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》。上海药事所邀请中标企业代表参加现场“4+7”会议，明确一系列中选后执行问题；国家医保局、财政部联合印发《欺诈骗取医疗保障基金行为举报奖励暂行办法》的通知。

### 最新观点：

本周医药生物行业指数下跌 3.25%，跑输沪深 300 指数 2.76 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中跌幅最大的是生物制品板块（-7.31%），跌幅最小的是医疗服务板块（-0.97%）。近期，国家卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》，要求制订全国辅助用药目录，通过加强辅助用药临床应用管理，努力实现安全有效经济的合理用药目标，有利于优化医保支出结构，将部分存量医保资金从辅助用药向优质仿制药、创新药、医疗服务等转移。12 月以来，受带量采购等因素的影响，医药板块持续调整，目前医药板块绝对估值约为 25.5 倍，较近十年的中值 37.3 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。短期来看，市场仍然对带量采购后续配套政策可能的影响有所担忧，尤其是中标价格联动方面，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。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

## ■ 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	27.22	1.22	1.50	1.89	22.31	18.15	14.40	4.18	增持
爱尔眼科	300015	29.48	0.47	0.61	0.79	62.72	48.33	37.32	12.57	增持
上海医药	601607	17.60	1.24	1.43	1.61	14.19	12.31	10.93	1.30	谨慎增持
一心堂	002727	22.20	0.74	0.94	1.16	30.00	23.62	19.14	3.20	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2018年12月14日

## 一、行业观点

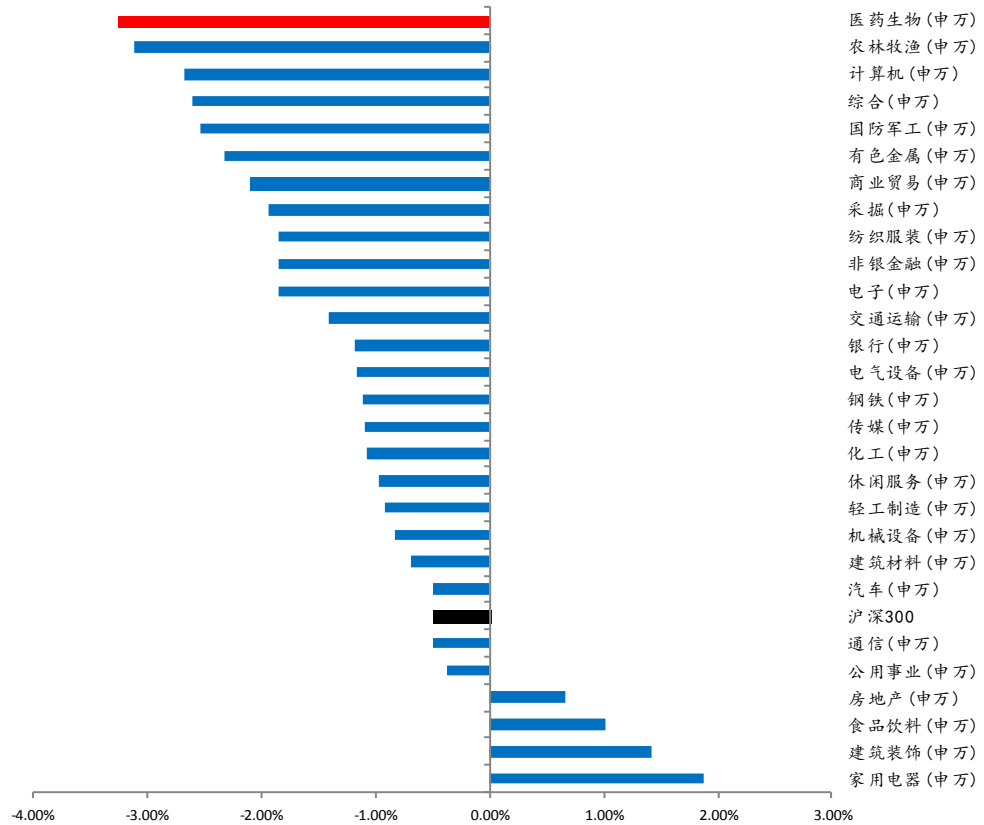
本周医药生物行业指数下跌 3.25%，跑输沪深 300 指数 2.76 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中跌幅最大的是生物制品板块（-7.31%），跌幅最小的是医疗服务板块（-0.97%）。近期，国家卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》，要求制订全国辅助用药目录，通过加强辅助用药临床应用管理，努力实现安全有效经济的合理用药目标，有利于优化医保支出结构，将部分存量医保资金从辅助用药向优质仿制药、创新药、医疗服务等转移。12 月以来，受带量采购等因素的影响，医药板块持续调整，目前医药板块绝对估值约为 25.5 倍，较近十年的中值 37.3 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。短期来看，市场仍然对带量采购后续配套政策可能的影响有所担忧，尤其是中标价格联动方面，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

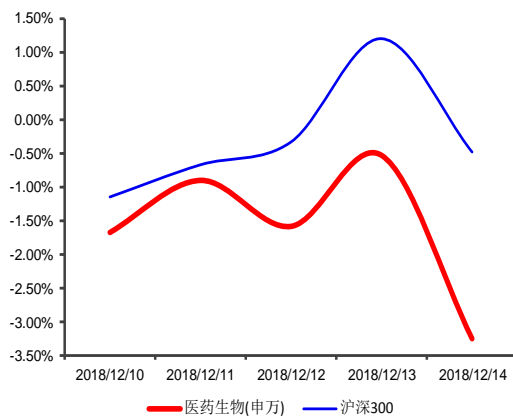
本周医药生物行业指数下跌 3.25%，跑输沪深 300 指数 2.76 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 3.33%，化学制剂下跌 2.00%，医疗器械下跌 5.54%，化学原料药下跌 3.17%，生物制品下跌 7.31%，中药下跌 1.11%，医疗服务下跌 0.97%。从市场资金流向来看，25 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是电子、医药生物、计算机等板块，3 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是建筑装饰、休闲服务、食品饮料等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



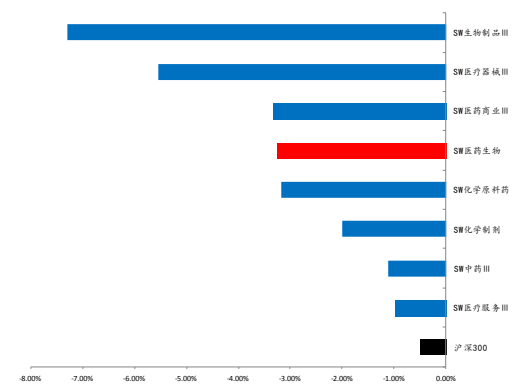
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

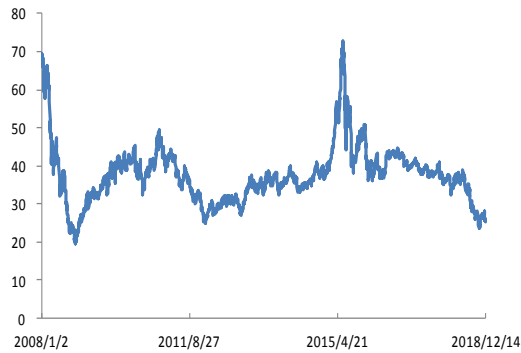
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

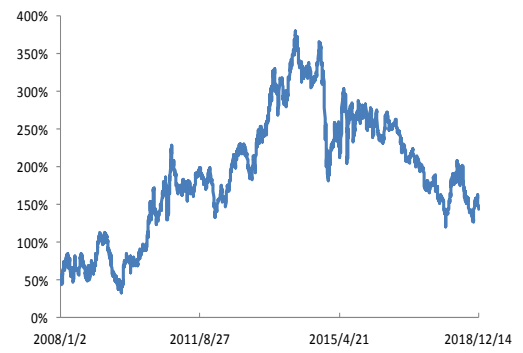
本周末医药生物绝对估值为 25.47 (历史 TTM\_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 144.37%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降。

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 39 只股票上涨，246 只股票下跌。涨幅较大的有国农科技、海普瑞、塞力斯等，跌幅较大的有上海莱士、普利制药、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 (%)
上海莱士	-40.92	国农科技	11.82
普利制药	-15.88	海普瑞	7.85
乐普医疗	-15.63	塞力斯	6.68
贝达药业	-13.69	利德曼	6.33
ST 冠福	-12.02	片仔癀	5.79
辅仁药业	-11.58	通化金马	5.60
迈克生物	-11.14	哈药股份	4.90
华海药业	-10.63	华润三九	4.50
延安必康	-10.28	云南白药	3.85
博雅生物	-9.75	沃森生物	3.42

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：

##### 一心堂：拟收购曲靖康桥 28 家门店，巩固云南市场

公司于 12 月 12 日发布公告，公司拟以不超过 1,510 万元购买曲靖康桥所持有 28 家门店资产及其存货，其中不超过 1,010 万元用于支付门店转让费及购买其附属资产（不含存货）、不超过 500 万元用于购买门店库存商品（所属实物资产及存货部分根据双方实际盘点结算）。

公司拟收购的曲靖康桥直营门店 28 个，门店主要分布于云南省曲靖市，店均面积约为 127.46 平方米。预计标的门店 2019 年预计增加营业收入为 3,376.84 万元，预计增加净利润 213.19 万元。

通过收购曲靖康桥门店，将为公司加强巩固云南市场，扩大公司覆盖范围，综合提升本公司竞争力。

##### 恒瑞医药：帕瑞昔布钠获批上市

公司于 12 月 15 日发布公告，公司近日收到国家药监局核准签发的《药品注册批件》。帕瑞昔布钠是一种选择性环氧化酶-2 抑制剂，可用于术后疼痛的短期治疗。

该药品由 Pharmacia 公司开发，最早于 2002 年在欧洲获批上市，商品名为 Dynastat，规格为 20mg 和 40mg，目前已在中国、德国、法国等多个国家上市销售。除恒瑞医药外，国内有科伦药业、齐鲁制药、奥赛康药业等企业的该药品仿制药获批上市销售。

经查询 IMS 数据库，2017 年注射用帕瑞昔布钠全球销售额约为 1.1 亿美元，中国销售额约为 0.6 亿美元。截至目前，该产品项目已投入研发费用约为 757 万元人民币。

##### 凯莱英：参与投资基金并签署合伙协议

公司于 12 月 15 日发布公告，公司拟以有限合伙人身份投资 5000 万元人民币与三一创新、迪赛诺、乾通科技共同投资三一众志（暂定名），公司的出资比例为 49.51%。鉴于此，各方于 2018 年 12 月 13 日签署了《三一众志（天津）创业投资中心（有限合伙）合伙协议》。

公司作为全球 CDMO 的领先企业，通过投资该基金，不仅可以获取相应的财务收益，更为重要的是，可以通过探索“资本+CMC”、“资本+CRO”的商业合作模式，进一步获得与优质创新药企业接触的渠道，为更多创新药企业提供 CMC+CRO 综合服务，实现对创新药项目的早介入、深绑定，不断培养客户，培养项目，使公司充分分享国内外创新药市场增长带来的红利。同时，公司作为基金的有限合

伙人，可分享资本与实体经济融合所带来的利益，有望实现资本增值收益，增强公司的盈利能力。

#### 行业要闻：

#### 国家卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》

12月12日，国家卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》，加强医疗机构辅助用药临床应用管理，规范辅助用药临床应用行为。

《通知》要求，要建立健全管理制度和工作机制，加强辅助用药遴选、采购、处方、调剂、临床应用、监测、评价等各环节的全程管理。医疗机构在调整完善药品处方集和基本用药供应目录时，如需纳入辅助用药，应当由药事管理与药物治疗学委员会，依据药品说明书和用药指南等，充分评估论证辅助用药的临床价值，按照既能满足临床基本需求又适度从紧的原则，进行严格遴选。

《通知》要求，制订全国辅助用药目录。各省级卫生健康行政部门组织辖区内二级以上医疗机构，将本机构辅助用药以通用名并按照年度使用金额（2017年12月1日至2018年11月30日）由多到少排序，形成辅助用药目录，原则上不少于20个。各省级卫生健康行政部门汇总辖区内医疗机构上报的辅助用药目录，以通用名并按照使用总金额由多到少排序，将前20个品种信息上报国家卫生健康委。国家卫生健康委制订全国辅助用药目录并公布。

《通知》要求，制订省级和各医疗机构辅助用药目录。各省级卫生健康行政部门在国家公布的辅助用药目录基础上，制订本省份辅助用药目录，省级辅助用药目录不得少于国家辅助用药目录。二级以上医疗机构在省级辅助用药目录基础上，增加本机构上报的辅助用药品种，形成本机构辅助用药目录。其他医疗机构根据实际情况，在省级辅助用药目录的基础上，制订本机构辅助用药目录。

#### 上海药事所邀请中标企业代表参加现场“4+7”会议，明确一系列中选后执行问题

据医药地理消息，12月14日，上海药事所邀请中标企业代表参加现场“4+7”会议，明确一系列中选后执行问题。其中，执行细则提出：对于非集采地区的价格联动，药事所可出函（只针对中标企业/中标产品）：基于采购模式不同（不带量），预付模式不同，建议不采集4+7集采价格，并盖药事所公章。各企业政府事务部要做医保局工作，鼓励企业发声。

对上海药事所近日在拟中选企业工作会议上有关“价格联动”所

持态度的正确和完整的理解应该是：4+7 试点地区是带量采购，在产能承诺、配送响应、采购使用、货款支付，以及医保支付等一系列配套措施上都有充分的保证，以体现权利和义务对等。所以非中选地区在采集 4+7 中选价时应充分考虑这些要素，鼓励“模式”和“价格”一起联动。

另外，据悉有关 4+7 中选结果落地的各项配套措施，近期就会对外公布，并将与中选结果同步执行。

#### 国家医保局、财政部联合印发《欺诈骗取医疗保障基金行为举报奖励暂行办法》的通知

12 月 15 日，国家医保局、财政部联合印发《欺诈骗取医疗保障基金行为举报奖励暂行办法》的通知，切实保障医疗保障基金安全，鼓励社会各界举报欺诈骗取医疗保障基金行为，加大对欺诈骗保行为的打击力度。

涉及定点医疗机构及其工作人员的欺诈骗保行为，主要包括：1) 虚构医药服务，伪造医疗文书和票据，骗取医疗保障基金的；2) 为参保人员提供虚假发票的；3) 将应由个人负担的医疗费用记入医疗保障基金支付范围的；4) 为不属于医疗保障范围的人员办理医疗保障待遇的；5) 为非定点医药机构提供刷卡记账服务的；6) 挂名住院的；7) 串换药品、耗材、物品、诊疗项目等骗取医疗保障基金支出的；8) 定点医疗机构及其工作人员的其他欺诈骗保行为。

涉及定点零售药店及其工作人员的欺诈骗保行为，主要包括：1) 盗刷医疗保障身份凭证，为参保人员套取现金或购买营养保健品、化妆品、生活用品等非医疗物品的；2) 为参保人员串换药品、耗材、物品等骗取医疗保障基金支出的；3) 为非定点医药机构提供刷卡记账服务的；4) 为参保人员虚开发票、提供虚假发票的；5) 定点零售药店及其工作人员其他欺诈骗保行为。

## 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 3.25%,跑输沪深 300 指数 2.76 个百分点,较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降,细分板块均呈下跌趋势,其中跌幅最大的是生物制品板块(-7.31%),跌幅最小的是医疗服务板块(-0.97%)。近期,国家卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》,要求制订全国辅助用药目录,通过加强辅助用药临床应用管理,努力实现安全有效经济的合理用药目标,有利于优化医保支出结构,将部分存量医保资金从辅助用药向优质仿制药、创新药、医疗服务等转移。12 月以来,受带量采购等因素的影响,医药板块持续调整,目前医药板块绝对估值约为 25.5 倍,较近十年的中值 37.3 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。短期来看,市场仍然对带量采购后续配套政策可能的影响有所担忧,尤其是中标价格联动方面,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。