

短期关注前期超跌的政策免疫个股

——医药生物行业周观点（12.10-12.14）

强于大市（维持）

日期：2018年12月17日

行业核心观点：

之前几个月，受市场整体低迷、行业内部一系列公司及政策事件影响，医药板块也出现了剧烈调整，但也使得医药板块的性价比及配置价值逐步凸现出来：无论是从行业整体三季报业绩来看，还是从医药板块当前的整体估值及机构仓位配置来考虑。与此同时临近年底估值切换，行业部分龙头及优质成长个股对应19年的低PE也使得这部分个股迎来了中长期配置的窗口期。**短期投资建议方面，建议关注本身仿制药存量业务较少、前期受带量采购事件情绪影响跌幅较大的行业优质个股。**从明年投资策略角度出发，建议结合半年报及三季报情况，建议适当关注前期跌幅较大、业绩高成长、同时估值相对合理的优质成长个股，适当关注短期不受带量采购等政策影响的部分高景气度细分领域（高端医疗、零售药房、生长激素、外包产业链等）。

投资要点：

● 一周行业要闻：

1. 卫健委：关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知
2. 卫健委：关于开展全国抗肿瘤药物临床应用监测工作的通知

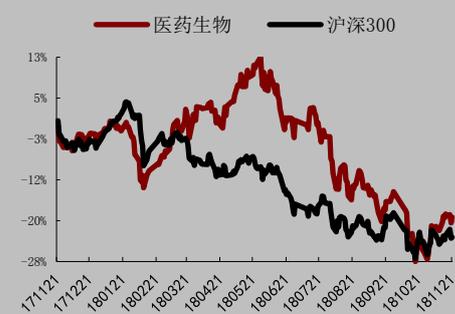
● 医药上市公司公告：

1. 凯莱英：关于参与投资基金并签署合伙协议的公告
2. 一心堂：关于收购曲靖市康桥医药零售连锁有限责任公司门店资产及其存货的公告
3. 科伦药业：关于公司阿莫西林胶囊通过仿制药一致性评价的公告

● 本周市场行业回顾及投资策略

市场方面：上周大盘继续调整态势，主要受海外市场调整影响及部分宏观经济数据低于预期的影响，上周上证指数下跌0.47%，沪深300指数下跌0.39%，创业板指下跌2.28%。经济基本上：上周经济数据显示，固定资产投资增速虽然有所企稳，但制造业投资和房地产投资依旧面临继续回落的压力，固定资产投资增速回落的压力比较大。消费受到经济增速下行的抑制，增速继续回落。贸易抢跑结束之后，进出口增速面临回落压力。经济增长的三驾马车短期都存在下行的压力。在经济增速回落压力加大背景下，市场对减税降费政策出台托底经济的预期升温。市场无风险利率方面：经济存在下行压力的背景下，央行货币政策继续偏向宽松的可能性比较大，无风险利率有望继续下行。市场风险偏好方面：近期中美贸易摩擦以及外围市场表现成为影响市场风险偏好的核心要素。由于本周面临一系列重要会议，如

医药生物行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2018年12月14日

相关研究

- 万联证券研究所 20181105_公司点评报告_AAA
- 万联证券研究所 20181101_公司点评报告_AAA
- 安科生物（300009）三季报点评
- 万联证券研究所 20181031_公司点评报告_AAA
- 泰格医药（300347）三季报点评

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

果会议期间传出超市场预期的大政策利好，则有望在短期内提升市场风险偏好；同时也还需紧密关注华为高管事件以及中美谈判的相关进展。从中期来看：当前压制股票市场表现的主要因素是经济增速快速回落的风险。社融增速企稳、减税降费的大政策出台（尤其是增值税）等事件都会影响投资者对经济增速企稳时间点和经济增速回落速率的判断，因此市场走出底部区域仍需一段时间及催化因素。

医药行业方面：上周，医药板块受市场整体表现不佳以及带量采购事件继续发酵影响，全周板块表现羸弱，申万医药指数全周下跌 3.25%。短期市场对带量采购事件影响反应比较敏感甚至有些过度，主要是由于试点地区药品品种大幅降价超预期，且后续执行效果也存在一点不确定性。尽管带量采购符合仿制药行业运行发展趋势，且对相关企业短中期利润影响有限，但会在中长期对仿制药板块及个股估值有一定压制。因此短期仍建议观望为主。长期看，带量采购将对仿制药行业的商业模式产生深刻影响：仿制药的营销属性将逐渐减低，未来生产工艺/成本优势将成为仿制药企核心竞争优势，拥有原料药/制剂一体化生产能力的企业有望更加受益新的行业规则。

之前几个月，受市场整体低迷、行业内部一系列公司及政策事件影响，医药板块也出现了剧烈调整，但也使得医药板块的性价比及配置价值逐步凸现出来：无论是从行业整体三季报业绩来看，还是从医药板块当前的整体估值及机构仓位配置来考虑。与此同时临近年底估值切换，行业部分龙头及优质成长个股对应 19 年的低 PE 也使得这部分个股迎来了中长期配置的窗口期。**短期投资建议方面，建议关注本身仿制药存量业务较少、前期受事件情绪影响跌幅较大的行业优质个股。**从明年投资策略角度出发，建议结合半年报及三季报情况，建议适当关注前期跌幅较大、业绩高成长、同时估值相对合理的优质成长个股，适当关注短期不受带量采购等政策影响的部分高景气度细分领域（高端医疗、零售药房、生长激素、外包产业链等）。

相关风险提示：短期受政策不确定因素影响，医药板块继续调整的风险、相关个股业绩不达预期的风险、在研品种研发失败的风险

目录

1、一周行业要闻	4
1.1 卫健委：关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知	4
1.2 卫健委：关于开展全国抗肿瘤药物临床应用监测工作的通知	5
2、医药上市公司公告	5
2.1 凯莱英：关于参与投资基金并签署合伙协议的公告	5
2.2 一心堂：关于收购曲靖市康桥医药零售连锁有限责任公司门店资产及其存货的公告	5
2.3 科伦药业：关于公司阿莫西林胶囊通过仿制药一致性评价的公告	6
3、本周市场行情回顾	6
4、本周医药行业投资策略	7
图 1. 申万一级子行业本周涨跌幅情况 (%)	6
图 2. 医药子版块一周涨跌幅情况 (%)	6
图 3. 上周医药个股涨幅前五	7
图 4. 上周医药个股跌幅前五	7

1、一周行业要闻

1.1 卫健委：关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知

为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，提高合理用药水平，维护人民群众健康权益，卫健委现就做好辅助用药临床应用管理有关工作提出以下要求：

一、提高认识，高度重视辅助用药临床应用管理工作 加强辅助用药临床应用管理，是落实深化医药卫生体制改革任务、控制公立医院医疗费用不合理增长的明确要求，也是减轻患者看病就医负担、维护人民健康权益的重要举措。各级卫生健康行政部门和各级各类医疗机构必须高度重视辅助用药临床应用管理工作，本着对人民健康高度负责和科学合理的原则，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。

二、明确责任，建立辅助用药临床应用管理制度 医疗机构是辅助用药临床应用管理的责任主体，医疗机构主要负责人是辅助用药临床应用管理第一责任人。要将辅助用药管理作为医疗机构药事管理的重要内容，进行统筹管理。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。

三、制订目录，明确医疗机构辅助用药范围 （一）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，并上报省级卫生健康行政部门。每个医疗机构辅助用药品种原则上不少于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（报送表格见附件）。国家卫生健康委制订全国辅助用药目录并公布。（二）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。（三）制订辅助用药目录的原则和时限要求。各级卫生健康行政部门和各级各类医疗机构在制订辅助用药目录的过程中，应当遵循“公开、公平、公正、透明”的原则，将辅助用药目录纳入政务公开和院务公开管理，在官方网站或以适当形式进行公布。各省级卫生健康行政部门应当于2018年12月31日前，将汇总的辅助用药目录报送我委，并在我委公布全国辅助用药目录后10个工作日内，公布省级辅助用药目录。我委将定期对全国辅助用药目录进行调整，调整时间间隔原则上不短于1年。

四、规范行为，持续提高临床合理用药水平 各级各类医疗机构要根据临床诊疗实际需求，制订本机构辅助用药临床应用技术规范，明确限定辅助用药临床应用的条件和原则，要求医师严格掌握用药指征，严格按照药品说明书使用，不得随意扩大用药适应证、改变用药疗程、剂量等。进一步加强临床路径管理，科学设计临床路径，规范临床诊疗行为。对辅助用药管理目录中的全部药品进行重点监控。严格落实处方审核和处方点评制度，将辅助用药全部纳入审核和点评范畴，充分发挥药师在辅助用药管理和临床用药指导方面的作用。

五、加强监测考核，推进辅助用药科学管理 各级卫生健康行政部门和各级各类医疗

机构要建立完善辅助用药监测评价和超常预警制度，依托相关信息平台，对辅助用药临床使用情况进行分析、评估，定期通报监测结果及相关预警信息。医疗机构要根据处方审核和处方点评结果、药品使用量、使用金额等，科学设定辅助用药临床应用考核指标，定期对本机构辅助用药合理应用情况进行考核，考核结果及时公示。各级卫生健康行政部门要将辅助用药临床应用情况作为医疗机构绩效考核工作的重要内容，充分运用考核结果，促进提升辅助用药科学管理水平。

1.2 卫健委：关于开展全国抗肿瘤药物临床应用监测工作的通知

为掌握我国抗肿瘤药物临床应用情况，进一步加强肿瘤规范化诊疗管理，我委组织国家癌症中心开发了全国抗肿瘤药物临床应用监测网，决定对抗肿瘤药物临床应用情况进行监测。卫健委现将有关要求通知如下：

一、高度重视抗肿瘤药物临床应用监测工作 肿瘤是严重威胁我国人民健康的重大疾病。党中央、国务院高度重视保障肿瘤患者健康权益，特别是党的十九大以来，实施了一系列有力措施，督促抗肿瘤药物加快降价，减轻肿瘤患者用药负担，提高抗肿瘤药物可及性。开展抗肿瘤药物临床应用监测工作，掌握抗肿瘤药物的应用现状，对于规范肿瘤诊疗行为、保障医疗质量和医疗安全、促进抗肿瘤药物合理使用具有重要意义。各级卫生健康行政部门和医疗机构要高度重视抗肿瘤药物临床应用监测工作，加强组织管理，按照要求做好监测工作，为调整完善抗肿瘤药物管理政策提供科学依据。

二、做好抗肿瘤药物临床应用监测的组织管理 各省级卫生健康行政部门要指定责任部门和责任人，负责辖区内抗肿瘤药物临床应用监测的组织和管理。相关医疗机构要指定责任部门和责任人，负责本机构抗肿瘤药物临床应用监测数据的上报工作。请各省级卫生健康行政部门于2018年12月15日前将有关信息表发送至我委医政医管局和国家癌症中心，统一分配并开通“全国抗肿瘤药物临床应用监测网”账号和密码。

三、做好监测数据上报和日常管理工作 （一）监测医院范围。1. 登记肿瘤科的三级综合医院。2. 肿瘤专科医院。（二）监测主要内容。恶性肿瘤患者的门诊、住院、诊断、治疗、检查检验、随访等相关数据，抗肿瘤药物采购和使用清单数据等，共计19张监测表。具体监测内容请登录监测网，按照要求执行。（三）分阶段上报数据。（四）数据质量管理和信息反馈。医疗机构要按照要求加强监测工作管理，确保上报数据及时、准确、完整。我委将组织国家癌症中心对上报数据开展质量控制和核查，并定期将相关数据分析结果反馈填报单位。（五）数据上报和使用。各医疗机构要按照监测表要求及时调整医院信息系统，实现上报数据人工抓取。监测数据的使用管理参照《全国药物临床应用监测网数据管理办法（试行）》执行。

消息来源：卫健委

2、医药上市公司公告

2.1 凯莱英：关于参与投资基金并签署合伙协议的公告

为把握当前生物医药行业的蓬勃发展机遇，通过投资专业化医药投资基金，深入探索“资本+服务”的商业合作方式重点培育项目，带动凯莱英CDMO主业发展，实现公司产业资源与专业投资机构资源和资本的良性互动。公司拟以有限合伙人身份投资5000万元人民币与三一创新（北京）投资管理有限公司、上海迪赛诺化学制药有限公司、乾通科技共同投资三一众志（天津）创业投资中心（有限合伙）。

2.2 一心堂：关于收购曲靖市康桥医药零售连锁有限责任公司门店资产及其存货的公告

根据公司的业务定位及发展规划，公司拟以不超过1,510万元购买曲靖市康桥医药零售连锁有限责任公司所持有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）。该项购买以自有资金支付。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。本次交易为资产收购，不会导致本公司合并报表范围发生变更。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。

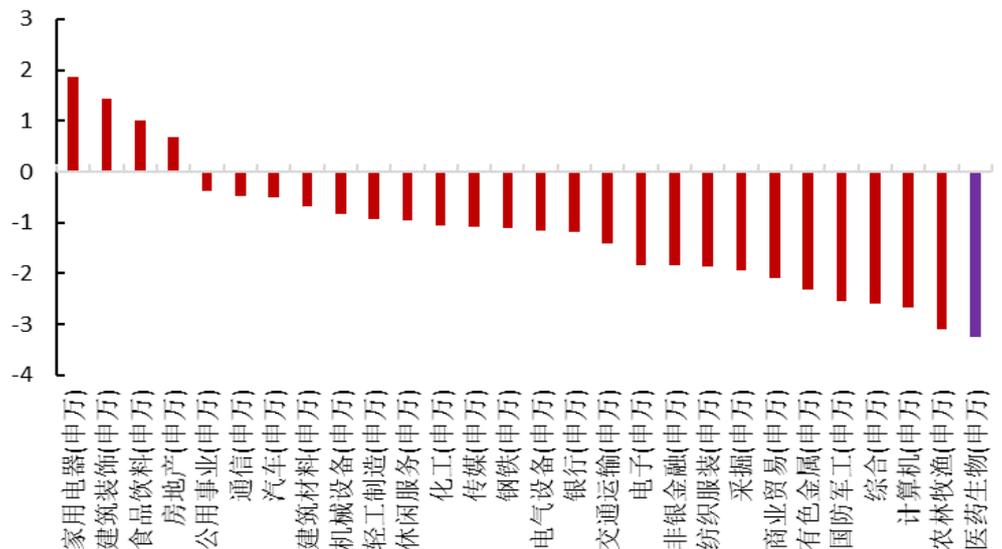
2.3 科伦药业：关于公司阿莫西林胶囊通过仿制药一致性评价的公告

近日，子公司湖南科伦制药有限公司于近日获得国家药品监督管理局核准签发的化学药品“阿莫西林胶囊”的《药品补充申请批件》，阿莫西林属于青霉素类广谱β-内酰胺类抗生素，对大多数致病的革兰氏阳性菌及革兰氏阴性菌均有强大的抑菌和杀菌作用，临床广泛用于治疗敏感菌所致上呼吸道感染、泌尿生殖道感染、皮肤软组织感染、下呼吸道感染以及与其他药物联用根除幽门螺杆菌，且轻中度肾病患者无需调整剂量。被《中国成人社区获得性肺炎诊断和治疗（2016年版）》、《抗菌药物临床应用指导原则（2015年版）》等权威指南和共识广泛推荐。阿莫西林胶囊已进入甲类医保和2018年国家基药目录，2017年阿莫西林胶囊中国销售额约20.59亿元。

3、本周市场行情回顾

上周市场小幅下跌，沪深300指数全周下跌0.49%，行业方面，家电、建筑、食品饮料等板块涨幅靠前，但医药板块整体仍受带量采购事件发酵影响，全周下跌3.25%，分别跑输沪深300指数、创业板指2.76pp、0.85pp，居所有一级子行业最后一名。

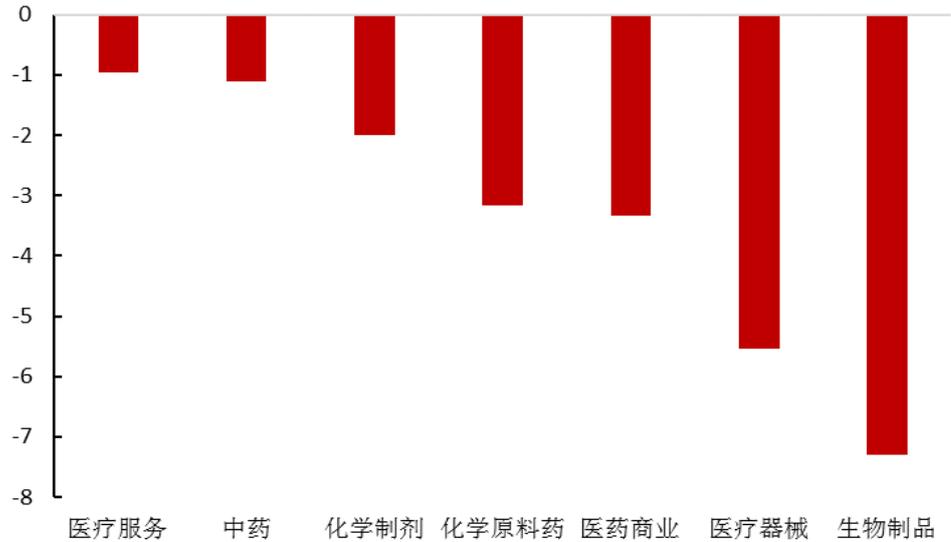
图1. 申万一级子行业本周涨跌幅情况 (%)



数据来源：wind、万联证券研究所

二级子行业方面，医药二级子行业上周普遍收跌，其中跌幅最小的是医疗服务板块，全周下跌0.97%，跌幅最大的是生物制品板块，全周下跌7.31%，带量采购事件在这两周对板块影响持续发酵，二级子板块涨跌情况如下：

图2. 申万医药子版块一周涨跌幅情况 (%)



数据来源: wind、万联证券研究所

个股方面, 涨幅靠前的个股包括国农科技、爱朋医疗、海普瑞等; 受带量采购消息影响, 跌幅靠前的个股主要包括上海莱士、普利制药、乐普医疗等。

图3. 上周医药个股涨幅前五

图4. 上周医药个股跌幅前五

排序	涨幅前5个股	涨跌幅 (%)
1	国农科技	11.82
2	爱朋医疗	10.02
3	海普瑞	7.85
4	塞力斯	6.68
5	利德曼	6.33

排序	跌幅前5个股	涨跌幅 (%)
1	上海莱士	-40.92
2	普利制药	-15.88
3	乐普医疗	-15.63
4	贝达药业	-13.69
5	ST冠幅	-12.02

数据来源: wind、万联证券研究所

数据来源: wind、万联证券研究所

4、本周医药行业投资策略

市场方面: 上周大盘继续调整态势, 主要受海外市场调整影响及部分宏观经济数据低于预期的影响, 上周上证指数下跌0.47%, 沪深300指数下跌0.39%, 创业板指下跌2.28%。
经济基本上: 上周经济数据显示, 固定资产投资增速虽然有所企稳, 但制造业投资和房地产投资依旧面临继续回落的压力, 固定资产投资增速回落的压力比较大。消费受到经济增速下行的抑制, 增速继续回落。贸易抢跑结束之后, 进出口增速面临回落压力。经济增长的三驾马车短期都存在下行的压力。在经济增速回落压力加大背景下, 市场对减税降费政策出台托底经济的预期升温。市场无风险利率方面: 经济存在下行压力的背景下, 央行货币政策继续偏向宽松的可能性比较大, 无风险利率有望继续下行。市场风险偏好方面: 近期中美贸易摩擦以及外围市场表现成为影响市场风险偏好的核心要素。由于本周面临一系列重要会议, 如果会议期间传出超市场预期重大政策利好, 则有望在短期内提升市场风险偏好; 同时也还需紧密关注华为高管事件以及中美谈判的相关进展。从中期来看: 当前压制股票市场表现的主要因素是经济增速快速回落的风险。社融增速企稳、减税降费的重大政策出台(尤其是增值税)等事件都会影响投资者对经济增速企稳时间点和经济增速回落速率的判断, 因此市场走出底部区域仍需一段时间及催化因素。

医药行业方面：上周，医药板块受市场整体表现不佳以及带量采购事件继续发酵影响，全周板块表现羸弱，申万医药指数全周下跌3.25%。短期市场对带量采购事件影响反应比较敏感甚至有些过度，主要是由于试点地区药品品种大幅降价超预期，且后续执行效果也存在一点不确定性。尽管带量采购符合仿制药行业运行发展趋势，且对相关企业短中期利润影响有限，但会在中长期对仿制药板块及个股估值有一定压制。因此短期仍建议观望为主。长期看，带量采购将对仿制药行业的商业模式产生深刻影响：仿制药的营销属性将逐渐减低，未来生产工艺/成本优势将成为仿制药企核心竞争优势，拥有原料药/制剂一体化生产能力的企业有望更加受益新的行业规则。

之前几个月，受市场整体低迷、行业内部一系列公司及政策事件影响，医药板块也出现了剧烈调整，但也使得医药板块的性价比及配置价值逐步凸现出来：无论是从行业整体三季报业绩来看，还是从医药板块当前的整体估值及机构仓位配置来考虑。与此同时临近年底估值切换，行业部分龙头及优质成长个股对应19年的低PE也使得这部分个股迎来了中长期配置的窗口期。**短期投资建议方面，建议关注本身仿制药存量业务较少、前期受事件情绪影响跌幅较大的行业优质个股。**从明年投资策略角度出发，建议结合半年报及三季报情况，建议适当关注前期跌幅较大、业绩高成长、同时估值相对合理的优质成长个股，适当关注短期不受带量采购等政策影响的部分高景气度细分领域（高端医疗、零售药房、生长激素、外包产业链等）。

近几年来，医药行业的改革整顿在各个环节领域系统性开展：1. 研发端——2017年10月底两办的行业创新意见以及优先审评、MAH等配套制度的实施不断引导行业未来发展向创新靠拢；2. 生产端——仿制药一致性评价持续快速推进，存量格局面临机会重塑；3. 流通端——两票制在全国各地相继推广，不断挤压多余流通环节；4. 消费终端——分级诊疗的不断推进、新医保目录和医保谈判品种结果相继落地，医保控费持续高压，院内市场用药格局持续发生变化。医药行业正处在由创新技术驱动的新发展阶段，展望2019全年，我们仍相对看好由创新药及相关产业链、连锁药房以及消费升级引导下的医药行业结构性投资机会。

相关风险提示：短期受政策不确定因素影响，医药板块继续调整的风险、相关个股业绩不达预期的风险、在研品种研发失败的风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心