

国家集采试点方案重振市场信心，看好2019Q1医药股估值修复行情
流感患病率持续上升，持续推荐流感相关标的
东吴医药行业周观点：2019/1/18

【东吴医药】

证券分析师全铭：quanm@dwzq.com.cn

（执业证书S0600517010002）

证券分析师焦德智：jiaodzh@dwzq.com.cn

（执业证书S0600516120001）

研究助理：许汪洋



一、投资观点与推荐标的：此次试点只涉及11个省市的31个品种，除了部分公司，对整体上市公司业绩影响并不大。叠加一季度流感疫情爆发，我们认为2019Q1医药行业的整体将不亚于2018Q1的水平。当前医药PE（TTM）为25X，而2018Q1PE为40X，我们认为医药股2019Q1将迎来较好的估值修复行情。我们建议重点布局超跌的优质医药个股恒瑞医药、长春高新、我武生物、智飞生物和性价比突出的OTC标的。

二、行业政策与发展动态：1月17日，国务院办公厅正式发布了《国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》国办发〔2019〕2号。要求采购金额，提前预付不低于30%，总额控制、药占比、一品两规等不得影响中选药品使用。且采购总量，公立医院年度药品总用量的60%—70%。

三、指数追踪与个股表现：本周生物医药指数上涨3.31%，板块表现优于沪深300的2.37%的涨幅；子板块中，表现最好的医疗服务涨幅为4.20%，最弱势的中药上涨2.39%。

四、全球医药市场追踪：本周恒生医疗保健指数上涨7.88%，优于恒生指数1.59%的涨幅；其中中国生物制药以18.5%的涨幅位居周涨幅榜首位，而金嗓子以6.3%跌幅排在末尾，表现最差。

五、全球医药热点资讯：：2019年1月18日瑞士制药巨头罗氏（Roche）近日宣布，美国食品和药物管理局（FDA）已受理PD-L1肿瘤免疫疗法Tecentriq一项肺癌补充生物制品许可，该sBLA申请批准Tecentriq与Abraxane及卡铂组合疗法，一线治疗无EGFR或ALK基因组肿瘤畸变的转移性非鳞状非小细胞肺癌患者。

六、团队近期报告目录

【周投资观点】

▶ 本周生物医药指数上涨3.31%，板块表现优于沪深300的2.37%的涨幅。截至本周，医药指数2018年至今表现略逊于沪深300的21.40%的跌幅，累计跌幅为26.13%。截止1月18日，医药指数市盈率为25.16，环比上周上涨0.76个单位，低于历史均值16.86个单位；沪深300指数市盈率为10.66，医药指数的估值溢价率为135.9%，环比上涨2.1%，低于历史均值57.2个百分点。

本周观点：1月17日，国家集采试点方案落地，各城市实施带量采购的落地时间预计在3月中下旬，试点城市为11个省市。我们认为，此次国家药品集采方案落地，无论是在试点区域上还是品类上，都并未谈及扩大推广。而且在未中标品种的价格限制上也较为温和。由于此次试点只涉及11个省市的31个品种，除了部分公司，对整体上市公司业绩影响并不大。叠加一季度流感疫情爆发，我们认为2019Q1医药行业的整体将不差于2018Q1的水平。当前医药PE（TTM）为25X，而2018Q1PE为40X，我们认为医药股2019Q1将迎来较好的估值修复行情。我们建议重点布局超跌的优质医药个股恒瑞医药、长春高新、我武生物、智飞生物和性价比突出的OTC标的。

▶ 本周我们持续推荐流感疫情相关的葵花药业、济川药业、华润三九等标的。

核心逻辑：1）2018年底流感患病率持续升高，进入流感爆发期；2）相关标的处于估值底部，对应2019年估值在11-13倍；3）在流感因素以及行业进入涨价和集中度提升的周期下，业绩增速持续高速增长。

▶ 风险提示：药品、器械招标降价风险，宏观经济风险。

	市值(亿元)	净利润(2018E)	净利润(2019E)	PE(2018E)	PE(2019E)
葵花药业	89.99	5.73	7.35	15.71	12.24
济川药业	282.33	16.6	21.01	17.01	13.44
华润三九	227.79	14.99	17.35	15.20	13.13

【关注组合】

- (1) 医保免疫板块，受益于消费升级的估值增速匹配细分龙头：**长春高新、安科生物、欧普康视、我武生物、葵花药业、片仔癀、美年健康。**
- (2) 疫苗行业受益大品种产品上市以及需求旺盛，其中HPV疫苗存量空间广阔，处于高速增长期：**智飞生物。**
- (3) 顺应ivd行业发展趋势，技术布局全国领先的化学发光龙头：**安图生物。**
- (4) 大输液及原料药盈利向好，创新药逐渐兑现成果的个股：**科伦药业。**

【推荐标的】

证券简称	本周涨跌幅	2018年初至今 涨跌幅	市值(亿元)	净利润 (2018E)	净利润 (TTM)	净利润增速 (2019E)	PE(TTM)	PE(2019E)	2019年PEG
安科生物	-3.30%	-30.0%	129	3.49	3.72	31.0%	34.5	28.1	0.9
我武生物	2.41%	30.0%	103	2.54	2.45	34.5%	41.8	30.1	0.9
长春高新	3.21%	-2.3%	303	9.73	8.98	33.1%	33.7	23.4	0.7
智飞生物	0.13%	34.6%	603	15.88	13.90	113.0%	43.4	17.8	0.2
片仔癀	2.99%	35.2%	514	10.90	10.95	35.4%	46.9	34.8	1.0
安图生物	0.97%	-10.9%	197	5.84	5.92	27.6%	33.3	26.5	1.0
科伦药业	1.14%	-17.8%	293	12.74	11.81	32.3%	24.8	17.4	0.5
葵花药业	0.14%	-8.0%	81	5.73	5.44	28.4%	14.8	11.0	0.4
欧普康视	0.73%	43.2%	90	2.00	2.01	31.8%	44.8	34.2	1.1
美年健康	-0.57%	-23.4%	435	8.62	9.34	39.2%	46.6	36.2	0.9

1、国务院正式发布国家带量采购试点方案

采购金额，提前预付不低于30%：保证回款，降低交易成本。医疗机构作为药款结算第一责任人，应按合同规定与企业及时结算，降低企业交易成本。严查医疗机构不按时结算药款问题。医保基金在总额预算的基础上，按不低于采购金额的30%提前预付给医疗机构。有条件的城市可试点医保直接结算。总额控制、药占比、一品两规等不得影响中选药品使用。压实医疗机构责任，确保用量。鼓励使用集中采购中选的药品，将中选药品使用情况纳入医疗机构和医务人员绩效考核，各有关部门和医疗机构不得以费用控制、药占比、医疗机构用药品种规格数量要求等为由影响中选药品的合理使用与供应保障。医院、医生不采购、不使用将严肃处理。对不按规定采购、使用药品的医疗机构，在医保总额指标、对公立医院改革的奖补资金、医疗机构等级评审、医疗机构负责人目标责任考核中予以惩戒。带量采购药品范围，过评仿制药对应通用名药品。采购总量，公立医院年度药品总用量的60%—70%。

<http://www.smpaa.cn/gjsdgc/2019/01/17/8633.shtml>

【点评】

方案提出组织试点地区形成联盟，以联盟地区公立医疗机构为集中采购主体，探索跨区域联盟集中带量采购，这也将加大带量采购的推进，我们认为这也将加快带量采购的整体推进以及对产业负面影响加速出清。

按照试点地区所有公立医疗机构年度药品总用量的60% - 70%估算采购总量，试点地区公立医疗机构应优先使用中选药品，确保1年内完成合同用量。这也将大幅提升药企参与带量采购的积极性。

医保基金在总额预算的基础上，按不低于采购金额的30%提前预付给医疗机构。有条件的城市可试点医保直接结算。这也将有效降低药企的资金周转压力。

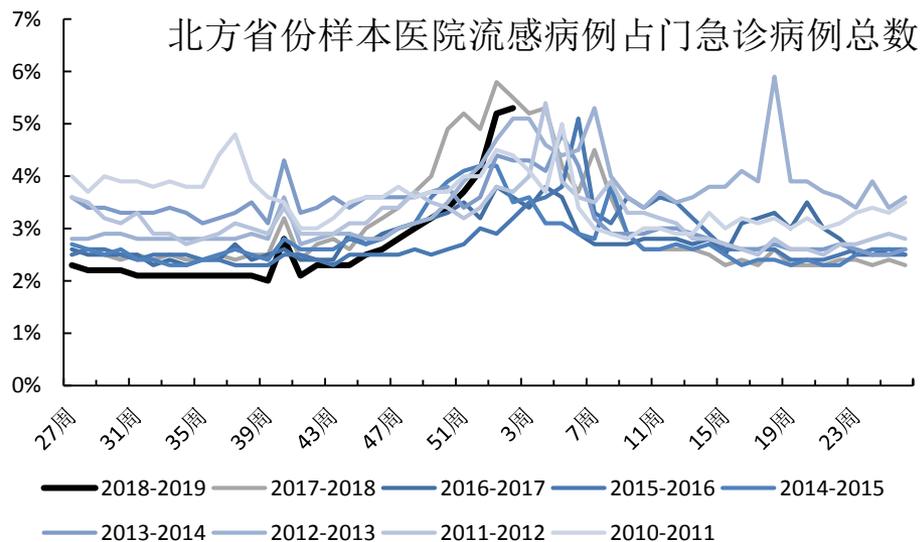
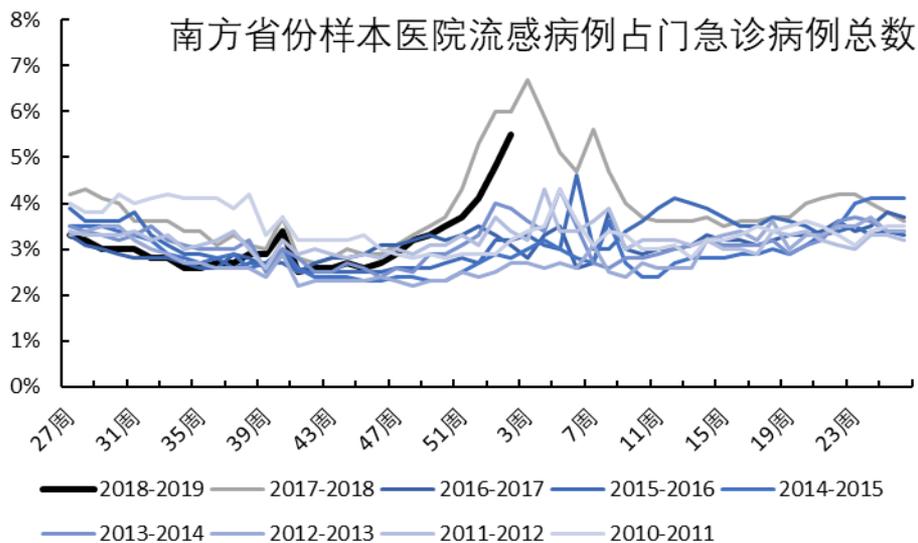
2、2019年流感发病率持续上升

2019年第1周和第2周，南方省份哨点医院报告的ILI%分别为4.8%和5.3%，北方省份哨点医院报告的ILI%分别为5.2%和5.3%，患病率持续上升，虽然尚不及去年同期水平，但流感爆发趋势已经确立。

http://www.chinaivdc.cn/cnic/zyzx/lgzb/201901/t20190104_198668.htm

【点评】

近两年流感发病率持续保持高水平，最新流感数据显示2018年年底持续上升，最后一种南方地区和北方地区均达到4.1%，进入2019年1月之后加速爆发，已经接近去年水平。



1、Inovio 成功开发针对免疫检查点分子PD-1的优化DNA编码单克隆抗体

2019年1月16日宣布，公司已成功开发针对免疫检查点分子PD-1的优化DNA编码单克隆抗体(dMAb™)。相关突破性临床前数据证明，单次注射针对PD-1蛋白质的派姆单抗(KEYTRUDA®)或纳武单抗(OPDIVO®)序列的合成设计dMAb版本，可通过稳定重新开发，在小鼠体内直接表现长达数月。此外，与派姆单抗或纳武单抗的原始自增序列相比，这些疗法的分子设计的专利序列优化可显著改善表现，同时维持相同的绑定功能。

<https://news.yaozh.com/archive/25378.html>

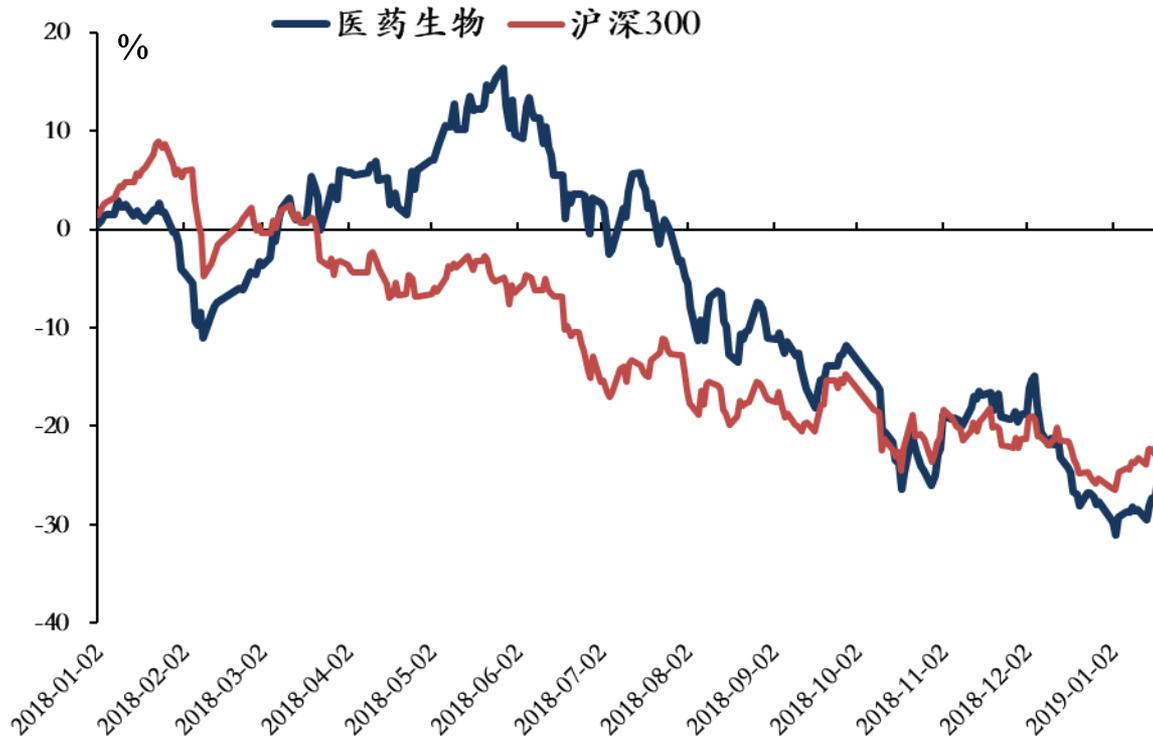
2、2019年J.P摩根大会，新基、诺华、辉瑞、吉利德、默沙东如何看待并购交易

一期一会。2019年1月，JP摩根医疗大会如期在旧金山召开。BMS和Lily先后公布的两起重大交易使得会议氛围高涨。在会议举行的第一天，除了刚刚宣布被并购的新基药业，诺华、辉瑞、吉利德、默沙东等巨头药企的高层们分享了他们对并购交易的态度和2019发展战略。

<https://news.yaozh.com/archive/25305.html>

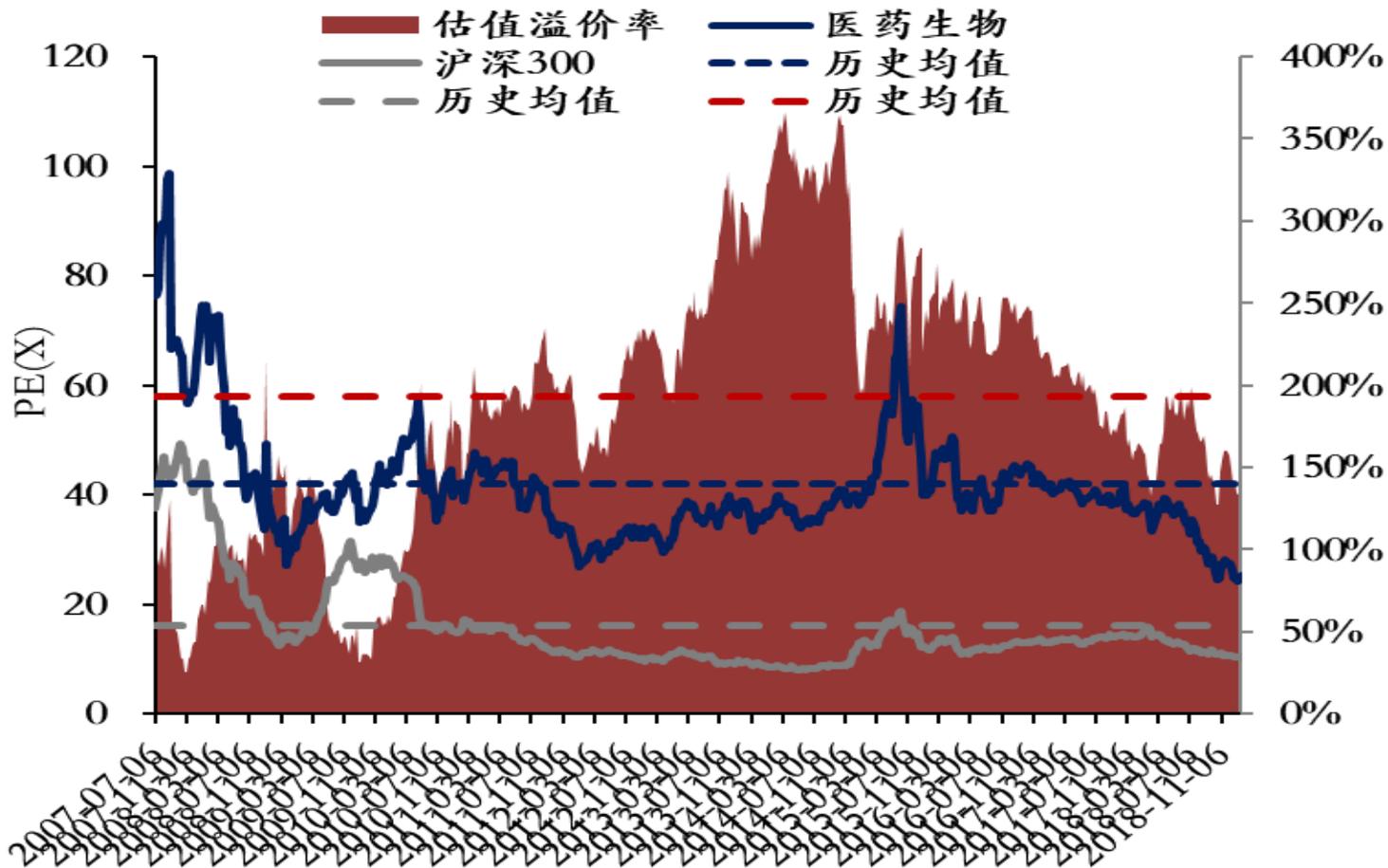
【医药指数涨幅】

本周生物医药指数上涨3.31%，板块表现优于沪深300的2.37%的涨幅。截至本周，医药指数2018年至今表现略逊于沪深300的21.40%的跌幅，累计跌幅为26.13%。2018年至今医药指数表现整体起伏较大，在经历了一月初到一月中下旬连续上涨，2月初快速下降，2月中旬医药指数随大盘快速反弹，目前形成底部稳定波动后的反弹。我们判断随着医保目录调整，行业中的公司分化将进一步加大，低估值白马优质个股会逐渐脱颖而出。2019年重点布局直击医药产业发展需求痛点的细分领域，我们重点推荐布局民营医疗服务、连锁药店、医药流通、OTC品牌药、仿制药一致性评价和创新药等细分板块和相关主题。



【医药市盈率追踪】

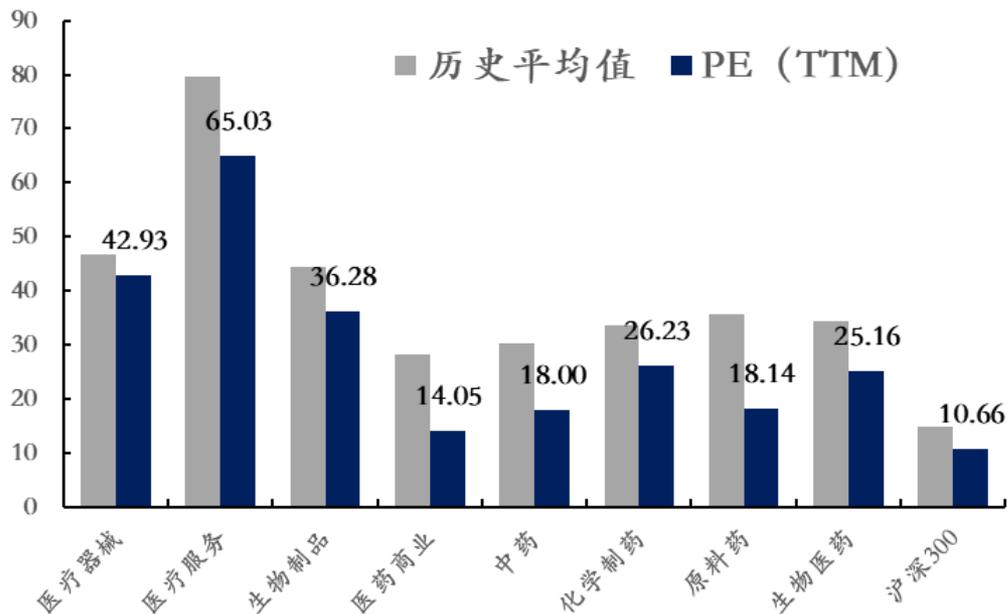
截止1月18日，医药指数市盈率为25.16，环比上周上涨0.76个单位，低于历史均值16.86个单位；沪深300指数市盈率为10.66，医药指数的估值溢价率为135.9%，环比上涨2.1%，低于历史均值57.2个百分点。



【医药子板块追踪】

本周生物医药指数上涨3.31%，板块表现优于沪深300的2.37%的涨幅；子板块中，表现最好的医疗服务涨幅为4.20%，最弱势的中药上涨2.39%。2018年至今，表现最好的子板块为医疗服务，跌幅为19.88%，优于医药商业30.79%的跌幅，优于沪深300指数21.40%的跌幅。当前生物医药估值水平略低于历史平均，沪深300处于相对历史低位，低于历史平均，具体对各子版块而言，医药各子版块估值水平均处于历史平均。

行业	周涨跌幅	2018年初至今
医疗服务	4.20	-19.88
化学制药	3.93	-23.77
医药商业	3.88	-30.79
医疗器械	3.56	-26.97
生物医药	3.31	-26.13
原料药	3.03	-30.14
生物制品	2.69	-23.33
中药	2.39	-30.63
沪深300	2.37	-21.40



【个股表现】

周涨跌幅前十

公司	涨跌幅	事件	公司	涨跌幅	事件
星普医科	16.2%		*ST长生	-14.5%	
天宇股份	13.8%		亚太药业	-12.1%	
乐普医疗	13.7%		中元股份	-7.5%	
恩华药业	11.4%		欧普康视	-6.6%	
葵花药业	11.4%		启迪古汉	-5.5%	
华东医药	10.0%		恒康医疗	-5.0%	
华海药业	9.8%		紫鑫药业	-4.8%	
健友股份	9.7%		康泰生物	-4.7%	
泰格医药	9.3%		荣之联	-4.7%	
美诺华	9.0%		康德莱	-4.0%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究部

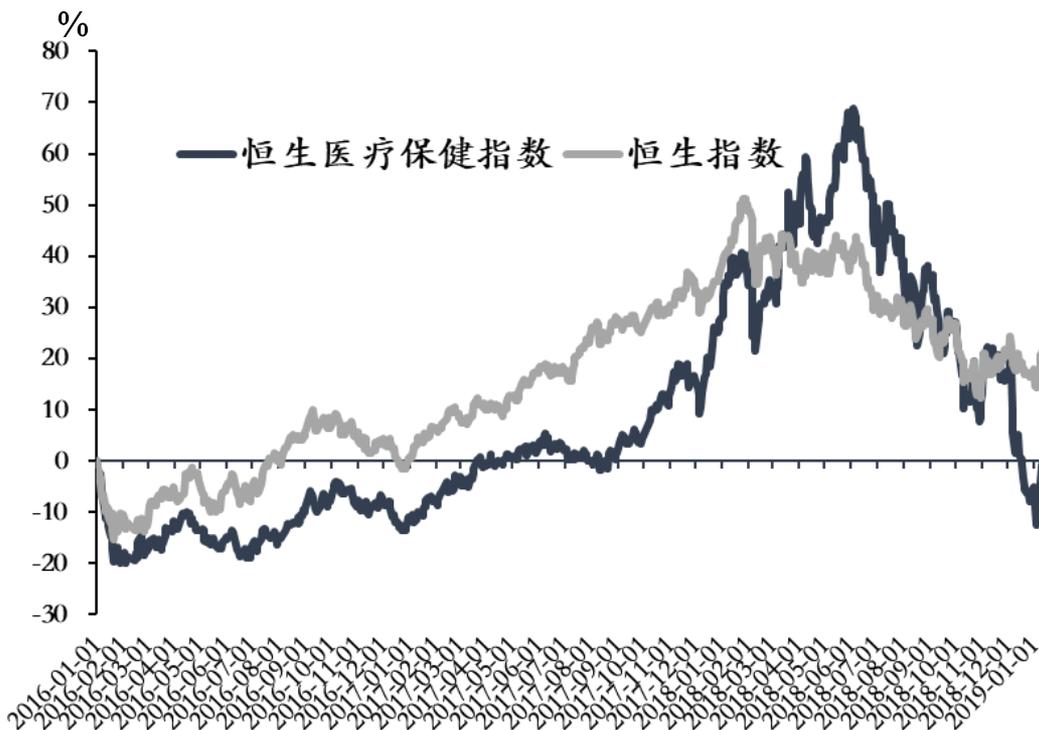
2018年初至今涨跌幅前十

公司	涨跌幅	事件	公司	涨跌幅	事件
卫宁健康	57.2%		*ST长生	-76.2%	
通策医疗	50.9%		南京新百	-75.8%	
片仔癀	43.9%		千山药机	-74.9%	
正海生物	36.4%		华仁药业	-72.4%	
智飞生物	36.0%		延华智能	-72.2%	
我武生物	34.5%		华大基因	-70.9%	
欧普康视	33.7%		恒康医疗	-70.7%	
海普瑞	32.9%		新日恒力	-70.0%	
爱尔眼科	32.3%		华业资本	-67.2%	
健帆生物	32.0%		中珠医疗	-67.1%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究部

【主要指数涨跌幅】

本周恒生医疗保健指数表现优于恒生指数。本周恒生医疗保健指数上涨7.88%，优于恒生指数1.59%的涨幅；其中中国生物制药以18.5%的涨幅位居周涨幅榜首位，而金嗓子以6.3%跌幅排在末尾，表现最差。



周涨跌幅前五

公司	涨跌幅	公司	涨跌幅
中国生物制药	18.5%	金嗓子	-6.3%
丽珠医药	14.2%	中国先锋医药	-6.1%
三生制药	13.9%	和美医疗	-3.9%
普华和顺	11.4%	康健国际医疗	0.0%
神威药业	10.3%	同仁堂科技	0.6%

【海外热点新闻检索】

1. 肾癌一线免疫治疗！百时美“诺奖级”免疫组合疗法Opdivo+Yervoy获欧盟批准

2019年1月18日美国制药巨头百时美施贵宝（BMS）Opdivo（nivolumab）+Yervoy（ipilimumab）免疫组合疗法（简称：OY）近日在欧盟监管方面传来喜讯。欧盟委员会（EC）已批准Opdivo（nivolumab，3mg/kg）与低剂量Yervoy（ipilimumab，1mg/kg）组合疗法（简称：O3Y1），一线治疗中高危晚期肾细胞癌（RCC）患者。此次批准，使OY组合成为首个获得欧洲批准用于既往未接受治疗（初治）晚期RCC患者的免疫肿瘤学组合（I-O/I-O）疗法。在美国，FDA于2018年4月批准O3Y1组合疗法一线初治中高危晚期RCC患者，此次批准使OY组合成为美国市场用于该类患者的首个I-O/I-O疗法。

2. 非鳞肺癌一线免疫治疗重磅消息！罗氏Tecentriq与化疗组合方案获美国FDA受理，显著延长生存期

2019年1月18日瑞士制药巨头罗氏（Roche）近日宣布，美国食品和药物管理局（FDA）已受理PD-L1肿瘤免疫疗法Tecentriq（atezolizumab）一项肺癌补充生物制品许可（sBLA），该sBLA申请批准Tecentriq与Abraxane（白蛋白结合型紫杉醇[nab-paclitaxel]）及卡铂组合疗法，一线治疗无EGFR或ALK基因组肿瘤畸变的转移性非鳞状非小细胞肺癌（NSq NSCLC）患者。

3. 食管癌免疫治疗重大突破！“诺奖级”免疫疗法Opdivo（欧狄沃）III期临床显著延长总生存期

2019年1月18日讯日本药企小野制药（Ono Pharmaceutical）近日公布肿瘤免疫疗法Opdivo（欧狄沃，通用名：nivolumab，纳武单抗）食管癌III期研究ATTRACTION-3的顶线结果。在最终分析中，与化疗相比，Opdivo使总生存期（OS）表现出显著延长，达到了主要终点。详细数据将在未来举行的医学会议上呈现。

4. 乳腺癌靶向药物！礼来CDK4/6抑制剂Verzenios获英国NICE批准，用于治疗转移性乳腺癌

2019年1月18日美国制药巨头礼来（Eli Lilly）靶向抗癌药Verzenios近日在英国监管方面传来喜讯。英国国家卫生与临床优化研究所（NICE）已发布草案指南，推荐Verzenios联合芳香化酶抑制剂，用于局部晚期或转移性乳腺癌的治疗方案。

【海外热点新闻检索】

5. 《自然》子刊 阻断PD-L1蛋白合成显著抑制致命肝癌生长

日前，加州大学旧金山分校（UCSF）的研究人员在《Nature Medicine》上发表的一项重磅研究表明，使用遗传学方法或者一种在研药物抑制PD-L1蛋白的合成，在肝癌的小鼠模型中不但延缓了肿瘤的生长，而且成功阻断了肿瘤逃避免疫反应的能力。这项研究可能为治疗肝癌带来新的药物开发策略。

6. Circulation: 血细胞中特殊分子的表达或能帮助预测机体动脉粥样硬化的风险

2019年1月16日讯/生物谷BIOON/--近日，一项刊登在国际杂志Circulation上的研究报告中，来自西班牙国家心血管病研究中心的科学家们通过研究发现，血细胞中CD69分子的表达水平或能帮助预测个体的动脉粥样硬化风险。

7. Nat Commun: 科学家成功利用多股数据流和人工智能技术来预测流感的暴发和传播

流感具有高度的传染性，其会随着人们四处走动而迅速传播，因此这就使得追踪并且预测流感传播活动成为了科学家们的一大挑战；美国CDC会实时监测美国流感样疾病患者的就诊情况，这些信息可能要比实际时间滞后大约两周；近日，一项刊登在国际杂志Nature Communications上的研究报告中，来自波士顿儿童医院的科学家们通过将两种预测方法同机器学习技术（人工智能技术）相结合就能成功评估本地的流感活动情况。

8. PNAS: 新疗法可抑制肿瘤治疗后的复发情况

2019年1月16日讯/生物谷BIOON/--最近，由Allison Gartung博士领导的一项研究以卵巢癌模型为研究对象，提出了一种新的抑制肿瘤细胞化疗后复发的方法。研究结果发表于1月份的《PNAS》杂志上。该研究证实化疗杀死的卵巢癌细胞诱导周围的巨噬细胞释放大量化学物质。这些被称为细胞因子和脂质介质的化学物质共同创造了有利于肿瘤生长和存活的环境。

六、东吴医药近期报告

【东吴医药近期报告】

医药生物行业	行业年度策略报告	2019/1/2	2019年医药行业年度策略：国际视角下的中国医药行业发展——聚焦中国创新&中国消费
医药生物行业	行业点评报告	2018/12/18	首个国产PD-1获批上市，药政持续改革加快创新药进程
医药生物行业	行业专题报告	2018/12/13	从2018年血液制品批签发数据看行业起稳回升
医药生物行业	行业专题报告	2018/12/5	环保及下游采购周期驱动VA、泛酸钙、硫红等品种价格上涨，特色原料药价格稳健
乐普医疗（300003）	公司点评报告	2018/12/1	氯吡格雷通过一致性评价，国产替代趋势逐渐清晰
华东医药（000963）	公司点评报告	2018/11/30	核心品种阿卡波糖通过一致性评价，有助于加快产品进口替代
长春高新（000661）	公司深度研究	2018/11/28	生长激素放量，疫苗板块向好，公司进入高速增长期
乐普医疗（300003）	公司点评报告	2018/11/22	AI-ECG Platform获得美国FDA批准，人工智能取得重大突破
安科生物（300009）	公司深度研究	2018/11/16	生长激素持续发力提升业绩，加大研发布局创新管线
医药行业Q3行业综述	行业专题报告	2018/11/7	医药行业Q3行业综述：医药行业延续上升趋势，上市公司收入利润维持20%+增速
智飞生物（300122）	公司点评报告	2018/11/7	签署HPV疫苗采购协议，为公司业绩增长提供保障（300122）
安图生物(603658)	公司点评报告	2018/10/31	公司2018年1-9月收入 and 归母净利润分别增长38.39%和27.01%，符合预期（603658）
美年健康（002044）	公司点评报告	2018/10/30	2018年1-9月业绩增长68.2%，基本实现全国布局600家专业体检中心的目标（002044）
乐普医疗（300003）	公司点评报告	2018/10/29	Q3单季度扣非净利润增长49.54%，超市场预期，经营活动现金流加速明显扣非净利润增长23.20%，业绩符合预期，现金流改善明显（600998）
九州通（600998）	公司点评报告	2018/10/29	商业、工业收入稳定增长，研发投入增加影响当期业绩（601607）
上海医药（601607）	公司点评报告	2018/10/28	业绩符合预期，产品扩张迅速，推广力度上升—欧普康视（300595）
欧普康视(300595)	公司点评报告	2018/10/26	业绩符合预期，产品扩张迅速，推广力度上升
翰宇药业(300199)	公司点评报告	2018/10/26	多肽制剂稳健发展，业绩基本符合预期—翰宇药业（300199）
恒瑞医药(600276)	公司点评报告	2018/10/26	公司业绩加速增长，重磅产品陆续获批，创新药步入收获期—恒瑞医药（600276）
华东医药(000963)	公司点评报告	2018/10/26	业绩符合预期，工业板块高速增长，研发投入加大，商业板块经营有待改善—华东医药（000963）
亿帆医药(002019)	公司点评报告	2018/10/26	业绩基本符合预期，泛酸钙价格承压，基药目录新进品种有望助飞制剂板块—亿帆医药（002019）
我武生物(300357)	公司点评报告	2018/10/24	收入增速31.36%，业绩符合预期，在研品种进展顺利—我武生物（300357）
恩华药业(002262)	公司点评报告	2018/10/23	扣非增长超预期，工业板块招标放量显著，商业板块受两票制影响下滑—恩华药业（002262）

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>