

日期：2019年04月22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

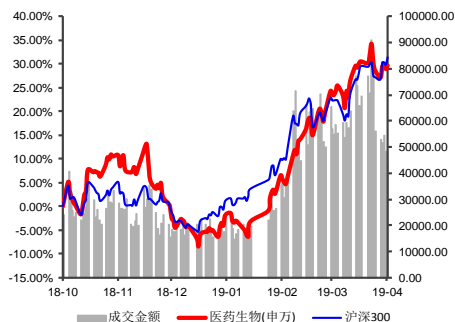
2019 版国家医保目录调整方案出炉 腾笼换鸟有望改善医保支出结构

——医药生物行业周报

行业数据 (Y18M12)

累计产品销售收入 (亿元)	23,986.3
累计产品销售收入同比增长	12.6%
累计利润总额 (亿元)	3,094.2
累计利润总额同比增长	9.5%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



主要观点

本周医药生物行业指数上涨 0.82%，跑输沪深 300 指数 2.48 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 0.14%，化学制剂上涨 0.75%，医疗器械上涨 0.16%，化学原料药上涨 1.56%，生物制品上涨 1.00%，中药上涨 1.47%，医疗服务下跌 0.47%。

上市公司公告：

启迪古汉、莱茵生物、华通医药等发布 2018 年年度报告；启迪古汉、恩华药业、科伦药业等发布 2019 年第一季度报告；康泰生物：吸附无细胞百白破（组分）联合疫苗获批临床；天士力：重组溶瘤痘苗病毒注射液 T601 获批临床。

行业要闻：

国家医保局发布《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》；国务院政策例行吹风会介绍药品集中采购试点有关情况。

最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 0.82%，跑输沪深 300 指数 2.48 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中涨幅最大的是化学原料药板块（+1.56%），跌幅最大的是医疗服务板块（-0.47%）。近期，国家医保局发布《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》，与征求意见稿相比，本轮调整评审程序增加了“医保用药咨询调查”环节，预计完成全部工作的时间节点由今年 8 月变更至今年 10 月。本次目录调整将优先考虑国家基本药物中的非医保品种、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、高血压和糖尿病等慢性病治疗用药、儿童用药以及急救用药等。本次目录调整有望调整医保支出结构，通过腾笼换鸟将部分医保空间由一般仿制药、辅助用药转向创新药、医疗服务等。未来医药行业的投资方向应该从顺应医保支付结构调整的方向寻找。

此外，上市公司进入 2018 年报的密集披露期，根据 205 家公司的业绩预告，133 家净利润预增，占比为 64.88%，其中增幅 50% 以上的公司达 48 家。短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、连锁药店、医

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

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；商誉减值风险等。

■ 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	68.05	1.22	1.55	1.89	55.78	43.90	36.01	9.98	增持
爱尔眼科	300015	41.95	0.47	0.61	0.79	89.26	68.77	53.10	17.89	增持
上海医药	601607	23.00	1.24	1.37	1.46	18.55	16.79	15.75	1.68	谨慎增持
一心堂	002727	26.30	0.74	0.94	1.16	35.54	27.98	22.67	3.69	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年4月19日

一、行业观点

本周医药生物行业指数上涨 0.82%，跑输沪深 300 指数 2.48 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中涨幅最大的是化学原料药板块（+1.56%），跌幅最大的是医疗服务板块（-0.47%）。近期，国家医保局发布《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》，与征求意见稿相比，本轮调整评审程序增加了“医保用药咨询调查”环节，预计完成全部工作的时间节点由今年 8 月变更至今年 10 月。本次目录调整将优先考虑国家基本药物中的非医保品种、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、高血压和糖尿病等慢性病治疗用药、儿童用药以及急抢救用药等。本次目录调整有望调整医保支出结构，通过腾笼换鸟将部分医保空间由一般仿制药、辅助用药转向创新药、医疗服务等。未来医药行业的投资方向应该从顺应医保支付结构调整的方向寻找。

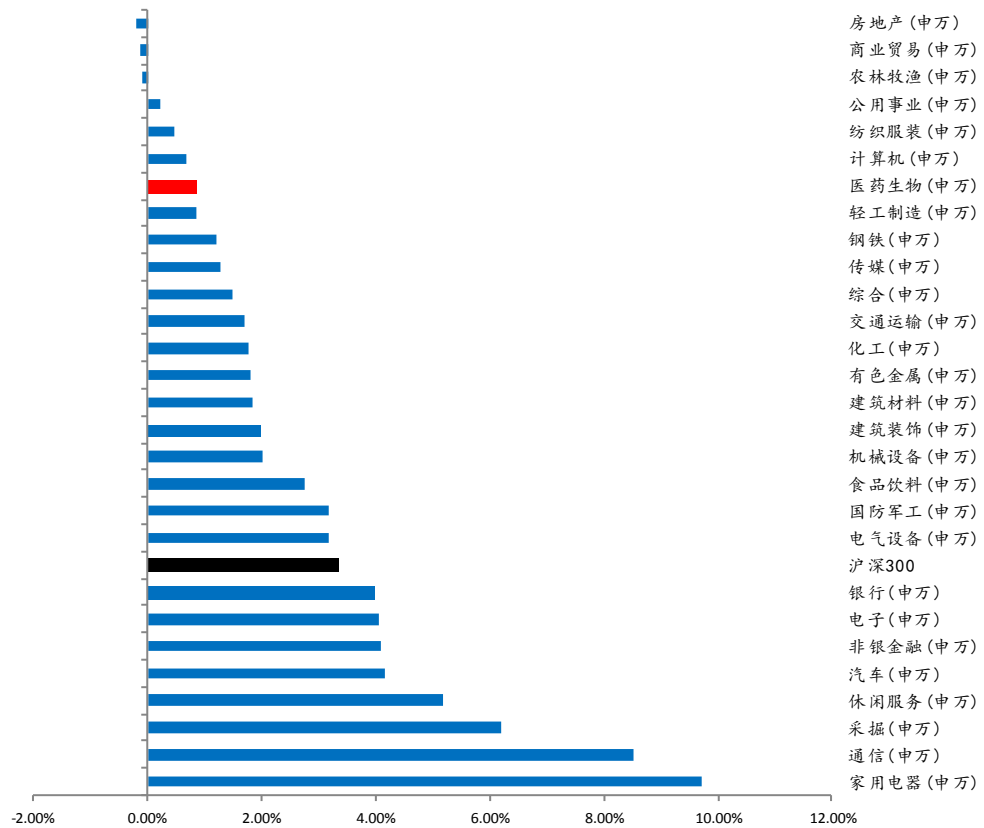
此外，上市公司进入 2018 年报的密集披露期，根据 205 家公司的业绩预告，133 家净利润预增，占比为 64.88%，其中增幅 50% 以上的公司达 48 家。短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

二、一周行情回顾

板块行情

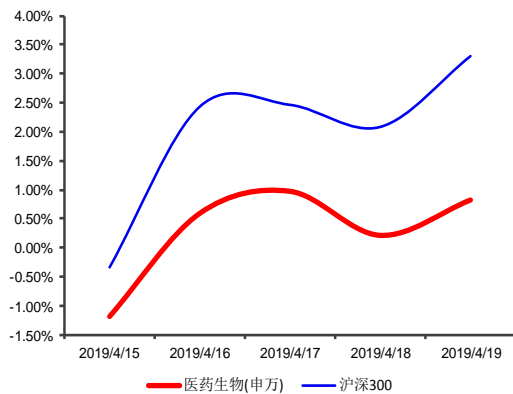
本周医药生物行业指数上涨 0.82%，跑输沪深 300 指数 2.48 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 0.14%，化学制剂上涨 0.75%，医疗器械上涨 0.16%，化学原料药上涨 1.56%，生物制品上涨 1.00%，中药上涨 1.47%，医疗服务下跌 0.47%。从市场资金流向来看，4 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是银行、通信、家用电器等板块，24 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是医药生物、化工、计算机等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



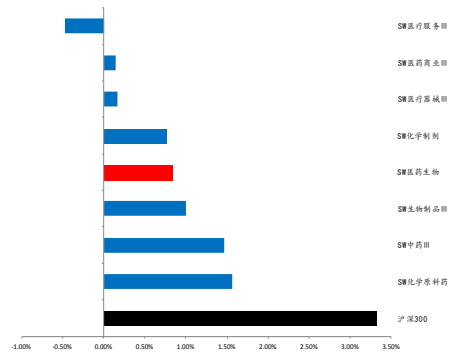
数据来源: Wind 上海证券研究所

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 32.72 (历史 TTM_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 147.11%, 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 157 只股票上涨，133 只股票下跌。涨幅较大的有兴齐眼药、福安药业、莱茵生物等，跌幅较大的有圣达生物、龙津药业、未名医药等。

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 (%)
圣达生物	-9.60	兴齐眼药	61.08
龙津药业	-8.60	福安药业	44.05
未名医药	-8.46	莱茵生物	33.10
迦南科技	-8.32	理邦仪器	22.35
览海投资	-6.94	信邦制药	20.62
众生药业	-5.83	博济医药	18.39
华海药业	-5.78	尔康制药	18.13
安图生物	-5.71	仁和药业	15.98
联环药业	-5.29	紫鑫药业	13.69
亚太药业	-5.24	康弘药业	11.89

数据来源: Wind 上海证券研究所

* 剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

上市公司公告：

启迪古汉、莱茵生物、华通医药等发布 2018 年年度报告

表 2 2018 年年度报告

公司名称	公告日期	营业总收入 (万元)	同比增减 (%)	归母净利润 (万元)	同比增减 (%)
启迪古汉	2019-04-20	18,581.10	-45.91	-3,818.04	-299.13
莱茵生物	2019-04-20	61,955.62	-22.68	8,166.43	-60.35
华通医药	2019-04-20	152,268.91	11.22	3,456.33	-17.83
华仁药业	2019-04-20	138,385.93	5.49	3,879.48	3.36
迪瑞医疗	2019-04-20	93,341.86	7.58	19,772.79	18.12
迦南科技	2019-04-20	57,875.64	30.05	3,363.25	-23.50
海特生物	2019-04-20	59,087.35	-21.24	9,413.77	-33.89
金花股份	2019-04-20	74,516.13	-1.59	3,832.20	-28.32
交大昂立	2019-04-20	26,006.37	-7.80	-50,603.91	-415.42
济川药业	2019-04-20	720,820.58	27.76	168,786.33	37.96
辅仁药业	2019-04-20	631,731.32	8.92	88,855.62	126.67
华东医药	2019-04-19	3,066,337.43	10.17	226,722.92	27.41
奇正藏药	2019-04-19	121,320.91	15.20	31,876.70	5.96
双成药业	2019-04-19	33,724.28	36.66	-6,945.60	-1,199.89
鹭燕医药	2019-04-19	1,150,089.10	37.93	18,032.46	38.10
东宝生物	2019-04-19	45,274.83	27.09	3,397.72	51.57
新光药业	2019-04-19	27,625.74	-11.13	8,799.58	-17.11
兴齐眼药	2019-04-19	43,120.47	19.78	1,365.87	-65.37
康龙化成	2019-04-19	290,812.30	26.76	33,922.45	46.94
现代制药	2019-04-19	1,132,078.14	32.91	70,552.17	36.78
鱼跃医疗	2019-04-18	418,339.16	18.12	72,715.43	22.82
同和药业	2019-04-18	26,712.40	-9.97	2,453.08	-62.52
钱江生化	2019-04-18	44,273.31	-5.31	-4,464.53	-208.86
益盛药业	2019-04-17	97,508.82	-5.74	6,907.93	15.00
通化东宝	2019-04-17	269,292.75	5.80	83,860.55	0.25
威尔药业	2019-04-17	80,145.13	15.46	11,181.44	4.08
四环生物	2019-04-16	39,551.41	14.29	-2,943.96	-503.92
北大医药	2019-04-16	231,579.64	7.92	4,517.85	31.87
贝达药业	2019-04-16	122,417.18	19.27	16,681.84	-35.27
太极集团	2019-04-16	1,068,938.43	21.84	7,026.35	-28.11
健康元	2019-04-16	1,120,396.40	3.94	69,941.09	-67.21
海欣股份	2019-04-16	109,867.58	9.82	13,525.04	28.44
大理药业	2019-04-16	40,148.30	47.20	1,070.05	-75.93
新华医疗	2019-04-15	1,028,363.90	3.01	2,278.41	-65.23

数据来源: Wind 上海证券研究所

启迪古汉、恩华药业、科伦药业等发布 2019 年第一季度报告

表 3 2019 年第一季度报告

公司名称	公告日期	营业总收入 (万元)	同比增减 (%)	归母净利润 (万元)	同比增减 (%)
启迪古汉	2019-04-20	8,787.84	48.49	1,078.80	97.67
恩华药业	2019-04-20	104,947.32	13.31	12,580.41	23.64
科伦药业	2019-04-20	428,783.23	9.05	33,568.77	-12.40
华仁药业	2019-04-20	33,283.78	3.03	490.79	116.59
三诺生物	2019-04-20	36,989.83	18.03	4,901.29	-41.15
乐心医疗	2019-04-20	15,682.10	9.18	246.65	-21.40
海特生物	2019-04-20	15,630.87	18.64	2,985.47	25.74
济川药业	2019-04-20	207,942.14	-2.26	51,017.61	9.28
健民集团	2019-04-20	51,505.72	4.43	2,705.03	-6.47
长春高新	2019-04-19	177,505.15	72.07	36,507.43	73.67
奇正藏药	2019-04-19	25,375.13	11.78	8,477.55	9.98
鹭燕医药	2019-04-19	342,747.77	31.83	4,440.89	37.15
东宝生物	2019-04-19	11,329.12	14.44	761.25	10.52
花园生物	2019-04-18	23,670.74	0.51	12,918.31	5.98
一品红	2019-04-18	33,615.49	-9.40	4,915.19	27.01
华北制药	2019-04-18	266,588.98	8.26	3,079.43	16.46
恒瑞医药	2019-04-17	496,685.41	28.77	119,260.42	25.61
维力医疗	2019-04-17	19,304.16	48.68	1,968.40	219.49
北大医药	2019-04-16	48,701.44	-7.16	1,512.85	3.46
北陆药业	2019-04-16	17,249.60	41.64	4,056.60	41.08
健帆生物	2019-04-16	29,516.97	42.90	12,958.43	44.02
昆药集团	2019-04-16	177,770.23	8.24	10,308.37	25.32
美诺华	2019-04-16	25,430.53	64.38	4,224.23	436.95

数据来源: Wind 上海证券研究所

康泰生物: 吸附无细胞百白破(组分)联合疫苗获批临床

公司于 4 月 17 日发布公告, 公司全资子公司民海生物的吸附无细胞百白破(组分)联合疫苗获得国家药监局临床试验通知, 同意开展预防百日咳、白喉、破伤风的临床试验。公司将根据临床试验通知书的要求, 尽快开展相关临床试验工作。

吸附无细胞百白破(组分)联合疫苗适用于 2 月龄及以上的婴幼儿, 接种本疫苗后, 可使机体产生免疫应答, 用于预防百日咳、白喉、破伤风。

天士力: 重组溶瘤痘苗病毒注射液 T601 获批临床

公司于 4 月 18 日发布公告, 公司控股子公司天士力生物之全资子公司创世杰公司收到国家药品监督管理局核准签发的重组溶瘤痘苗病毒注射液 T601 药物临床试验通知书。

重组溶瘤痘苗病毒注射液 T601 是由创世杰公司在中国开发的具有完全自主知识产权的治疗用生物制品 1 类新药,是一种全新开发设计的溶瘤病毒产品,拟定开发的适应症为晚期恶性消化道实体肿瘤。

T601 具备靶向溶瘤和靶向化疗的双重作用:通过对野生型痘苗病毒进行基因改造,实现靶向溶瘤的作用,在杀伤肿瘤细胞和肿瘤组织的同时,不会对正常细胞和组织造成损害;携带前体药物转化酶基因,可实现靶向化疗的效果,在有效杀伤肿瘤细胞和肿瘤组织的同时,可避免传统化疗药物对正常细胞和组织的损害,从而避免传统化疗的全身毒副反应,极大减轻患者的痛苦。

临床前研究数据显示, T601 能对多种恶性实体肿瘤,特别是消化道恶性肿瘤,具有良好的抗肿瘤活性。因此在临床试验中,创世杰公司会针对消化道恶性肿瘤进行重点开发。

行业要闻:

国家医保局发布《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》

4 月 17 日,国家医保局发布《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》。

根据《方案》,此次医保药品目录调入的西药和中成药应当是 2018 年 12 月 31 日(含)以前经国家药监局注册上市的药品。符合条件的都会被纳入本次目录调整考虑的基础范围。本次目录调整将优先考虑国家基本药物中的非医保品种、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、高血压和糖尿病等慢性病治疗用药、儿童用药以及急救用药等。

本次目录调整对谈判准入的方法做了进一步完善。对于那些临床价值高但价格昂贵或对基金影响较大的专利独家药品,应当通过专家评审和投票遴选之后,由谈判专家与企业谈判形成双方认可的全国统一的支付标准后才可以纳入目录范围,以确保基金安全。另外,考虑到部分专利独家药品的仿制药可能会在目录调整期间上市,在此次调整中规定对独家药品的认定时间以遴选投票日的前一天为准。

药品目录调整分为以下 5 个阶段:1)准备阶段(2019 年 1-3 月);2)评审阶段(2019 年 4-7 月);3)常规目录发布阶段(2019 年 7 月);4)谈判阶段(2019 年 8-9 月);5)发布谈判准入目录(2019 年 9-10 月)。预计在今年 10 月前完成全部工作。

国务院政策例行吹风会介绍药品集中采购试点有关情况

4 月 16 日,国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会,请国家卫生健康委员会副主任曾益新、国家医疗保障局副局长陈金甫介绍短缺药品供应保障和药品集中采购试点、医疗救助工作有关情况,

并答记者问。

会上，国家医保局陈局长简要介绍一下药品集中采购的情况，截止至4月14日，25个中选品种在11个试点地区采购总量达到了4.38亿片支，完成约定采购总量的27.31%，中标药品的质量和供应都得到了保障，使用量超出了预期，有关政策基本上全面落实，比如医保的预付、医院使用以及回款等等。从试点的效果来看，试点地区肿瘤、乙肝、高血压、精神病等重大疾病的患者用药获得了质优价廉的药品，医疗费用显著下降。

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上涨0.82%，跑输沪深300指数2.48个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中涨幅最大的是化学原料药板块(+1.56%)，跌幅最大的是医疗服务板块(-0.47%)。近期，国家医保局发布《2019年国家医保药品目录调整工作方案》，与征求意见稿相比，本轮调整评审程序增加了“医保用药咨询调查”环节，预计完成全部工作的时间节点由今年8月变更至今年10月。本次目录调整将优先考虑国家基本药物中的非医保品种、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、高血压和糖尿病等慢性病治疗用药、儿童用药以及急救抢救用药等。本次目录调整有望调整医保支出结构，通过腾笼换鸟将部分医保空间由一般仿制药、辅助用药转向创新药、医疗服务等。未来医药行业的投资方向应该从顺应医保支付结构调整的方向寻找。

此外，上市公司进入2018年报的密集披露期，根据205家公司

的业绩预告，133家净利润预增，占比为64.88%，其中增幅50%以上的公司达48家。短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，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。