

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年06月17日
行业：医药生物

北京市实施医耗联动综合改革 分化行情下把握结构性机会

——医药生物行业周报

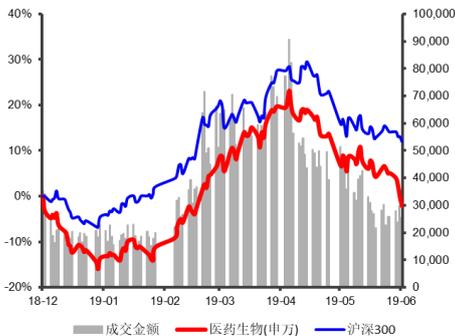


分析师：金鑫
Tel: 021-53686163
E-mail: jinxin1@shzq.com
SAC 证书编号：S0870518030001

行业数据 (Y19M4)

累计产品销售收入 (亿元)	7,994.5
累计产品销售收入同比增长	9.8%
累计利润总额 (亿元)	999.1
累计利润总额同比增长	9.7%

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 3.30%，跑赢沪深 300 指数 0.77 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 2.16%，化学制剂上涨 3.91%，医疗器械上涨 3.50%，化学原料药上涨 2.50%，生物制品上涨 5.33%，中药上涨 1.73%，医疗服务上涨 3.33%。

上市公司公告：

康泰生物：13 价肺炎球菌结合疫苗临床研究阶段工作顺利完成；富祥股份：他唑巴坦、舒巴坦、哌拉西林产品通过了美国 FDA 的现场质量检查；普利制药：万古霉素在美国获批上市。

行业要闻：

国家卫健委等 10 部门联合印发《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》；国家卫健委介绍关于公立医院综合改革的情况和 2018 年度公立医院综合改革真抓实干的经验；北京市近 3,700 家医疗机构同步实施医耗联动综合改革。

最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 3.30%，跑赢沪深 300 指数 0.77 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是生物制品板块 (+5.33%)，涨幅最小的是中药板块 (+1.73%)。近期，北京市近 3,700 家医疗机构于 6 月 15 日起同步实施医耗联动综合改革，取消医用耗材加成、实施医用耗材联合采购和药品带量采购等。财政部开展医药行业会计信息检查、国务院印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》、国家 DRGs 付费试点启动，受医保控费及药品、医耗降价影响，未来医药行业的整体业绩增速受到抑制，建议从板块的结构性机会入手，关注非药板块及创新产业链，包括医疗服务、商业零售、CRO/CMO/CDMO 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；中美贸易摩擦加剧风险等。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

■ 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
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
药明康德	603259	82.20	1.94	2.07	2.56	42.37	39.71	32.11	5.23	谨慎增持
爱尔眼科	300015	28.50	0.42	0.57	0.75	67.86	50.00	38.00	14.77	增持
万东医疗	600055	9.87	0.28	0.36	0.45	35.25	27.42	21.93	2.71	谨慎增持
健友股份	603707	31.18	0.77	1.07	1.41	40.49	29.14	22.11	6.71	谨慎增持
柳药股份	603368	31.79	2.04	2.52	3.06	15.58	12.62	10.39	2.07	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年6月14日

一、行业观点

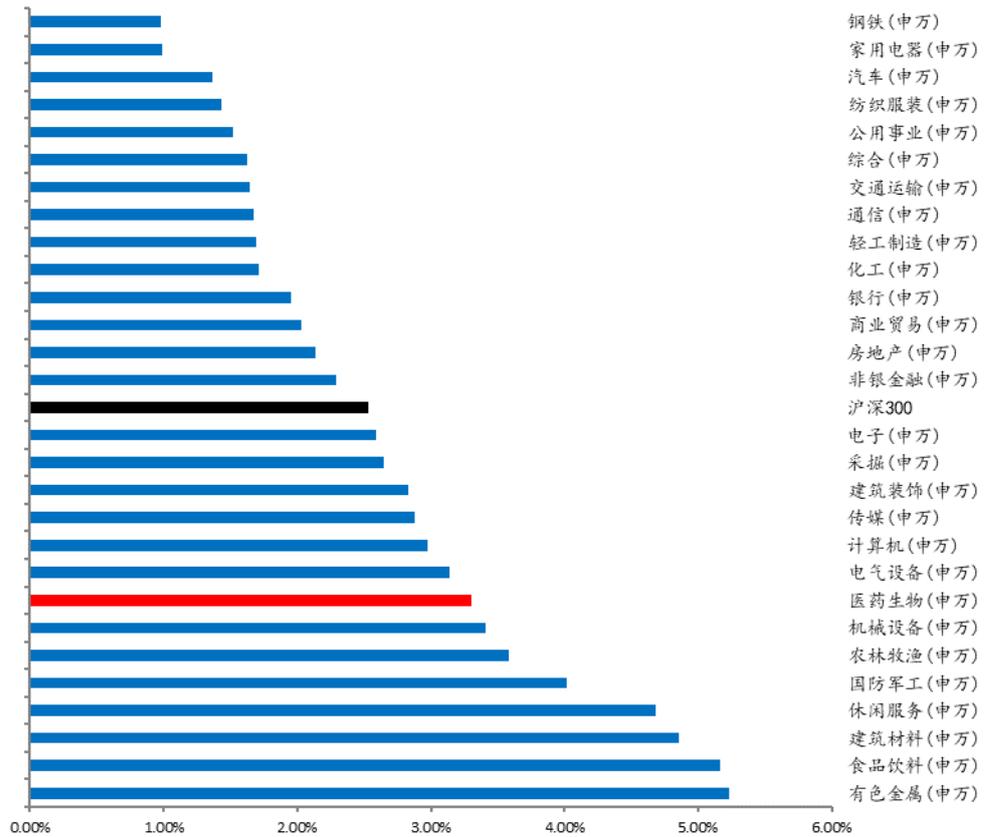
本周医药生物行业指数上涨 3.30%，跑赢沪深 300 指数 0.77 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是生物制品板块（+5.33%），涨幅最小的是中药板块（+1.73%）。近期，北京市近 3,700 家医疗机构于 6 月 15 日起同步实施医耗联动综合改革，取消医用耗材加成、实施医用耗材联合采购和药品带量采购等。财政部开展医药行业会计信息检查、国务院印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》、国家 DRGs 付费试点启动，受医保控费及药品、医耗降价影响，未来医药行业的整体业绩增速受到抑制，建议从板块的结构性机会入手，关注非药板块及创新产业链，包括医疗服务、商业零售、CRO/CMO/CDMO 等。

二、一周行情回顾

板块行情

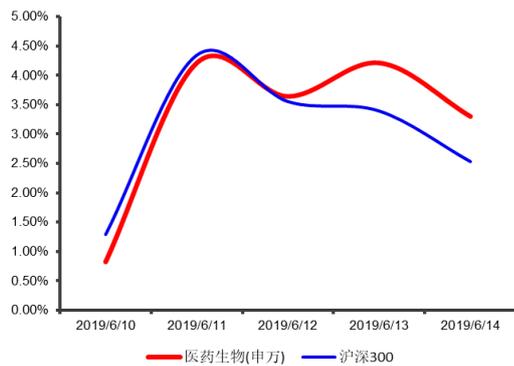
本周医药生物行业指数上涨 3.30%，跑赢沪深 300 指数 0.77 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 2.16%，化学制剂上涨 3.91%，医疗器械上涨 3.50%，化学原料药上涨 2.50%，生物制品上涨 5.33%，中药上涨 1.73%，医疗服务上涨 3.33%。从市场资金流向来看，7 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是食品饮料、银行、医药生物等板块，21 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是电子、通信、化工等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



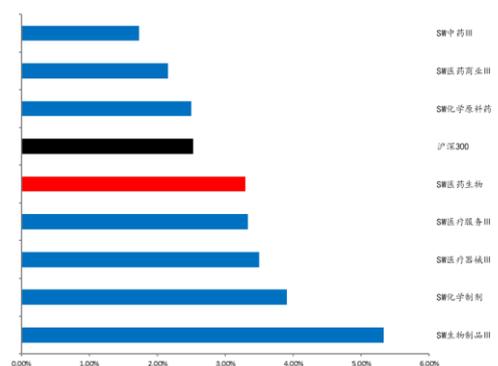
数据来源: Wind 上海证券研究所

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

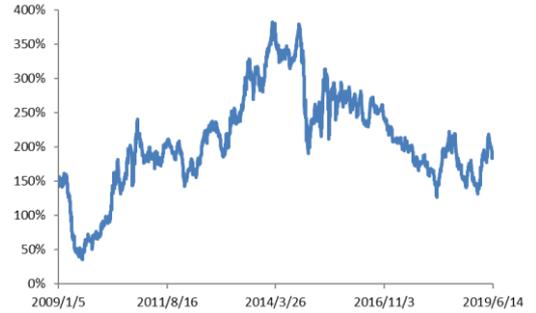
本周末医药生物绝对估值为 34.00 倍 (历史 TTM_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 187.86%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升。

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 241 只股票上涨，49 只股票下跌。涨幅较大的有汉森制药、沃华医药、普利制药等，跌幅较大的有方盛制药、ST 康美、润都股份等。

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 (%)
方盛制药	-15.35	汉森制药	22.43
ST 康美	-10.56	沃华医药	20.23
润都股份	-8.83	普利制药	18.56
冠昊生物	-6.97	我武生物	17.67
福安药业	-5.69	万孚生物	14.26
吉药控股	-4.82	上海莱士	13.36
博腾股份	-4.72	沃森生物	12.96
国新健康	-4.49	振东制药	12.83
泰合健康	-3.68	东宝生物	11.14
九强生物	-3.34	开立医疗	11.03

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：

康泰生物：13价肺炎球菌结合疫苗临床研究阶段工作顺利完成

公司于6月11日发布公告，公司全资子公司民海生物近日收到《13价肺炎球菌结合疫苗III期临床试验总结报告》，民海生物研发的13价肺炎球菌结合疫苗临床研究阶段工作顺利完成。研究结果显示，民海生物研制的13价肺炎球菌结合疫苗对2月龄-5周岁婴幼儿和儿童具有良好的免疫原性和安全性。

13价肺炎球菌结合疫苗用于婴幼儿和儿童，接种后可使机体产生免疫应答，用于预防由肺炎球菌血清型1、3、4、5、6A、6B、7F、9V、14、18C、19A、19F和23F引起的侵袭性疾病（包括菌血症性肺炎、脑膜炎、败血症和菌血症）。13价肺炎球菌结合疫苗是世界上最畅销的疫苗品种之一，目前国内上市的13价肺炎球菌多糖结合疫苗由辉瑞公司生产，2018年辉瑞13价肺炎球菌结合疫苗全球销售额约58亿美元。

富祥股份：他唑巴坦、舒巴坦、哌拉西林产品通过了美国FDA的现场质量检查

公司于6月13日发布公告，公司于2019年1月14日至2019年1月18日接受了来自美国食品药品监督管理局（USFDA）的cGMP现场检查，此次检查主要关注静脉注射抗菌药物中间体和原料药（他唑巴坦、舒巴坦、哌拉西林）的生产与制造管理，检查范围涵盖质量体系、物料管理体系、生产管理体系、设备设施体系、包装和标签体系、实验室控制体系等各GMP系统。

近日，公司收到美国FDA出具的现场检查报告（Establishment Inspection Report），FEI（工厂注册号）：3008177143。经检查报告确认，公司他唑巴坦、舒巴坦、哌拉西林产品以零缺陷通过了美国FDA的现场质量检查。

公司此次顺利通过FDA现场检查，标志着公司的质量管理体系接轨国际标准，具备持续为美国乃至全球市场提供商业化中间体和原料药的资质；这是公司坚持严格贯彻执行高端国际质量标准的成果，也是对公司管理体系有效运行的高度肯定，对促进公司发展目标的实现，拓展全球市场，为公司生产经营带来积极影响。

普利制药：万古霉素在美国获批上市

公司于6月14日发布公告，公司收到了美国FDA批准注射用盐酸万古霉素的通知。盐酸万古霉素用于治疗由耐甲氧西林（ β -内酰

胺) 葡萄球菌敏感菌株引起的严重感染。它适用于青霉素过敏患者、不能接受或对其他药物(包括青霉素或头孢菌素)没有反应的患者,以及万古霉素敏感生物引起的对其他抗菌药物有抵抗力的感染。对葡萄球菌性心内膜炎、以及葡萄球菌所致的其他感染包括败血症、骨髓炎、下呼吸道感染、皮肤和皮肤组织感染等有效。

FDA 已完成对此 ANDA 的审核,结论是所提供的信息能充分说明根据递交的标签上推荐的使用方法,产品是安全有效的。因此,此 ANDA 被批准上市,并自本通知签发之日起生效。生物等效办公室已认定公司的注射用盐酸万古霉素 500mg 和 1g,与 FDA 数据库中被列参比制剂的 ANI 制药公司的(ANI)注射用盐酸万古霉素具备生物等效和治疗等效。

行业要闻:

国家卫健委、国家发改委等 10 部门联合印发《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》

6 月 12 日,国务院新闻办公室在北京举行国务院政策例行吹风会,介绍促进社会办医持续健康规范发展有关情况,并答记者问;同日,国家卫健委、国家发改委等 10 部门联合印发《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》,进一步促进社会办医持续健康规范发展。

文件全面贯彻落实习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话精神和李克强总理关于促进社会办医发展的重要部署,立足社会办医发展实际,坚持以问题和需求为导向,以深化“放管服”改革为主线,从加大政府支持力度、简化审批服务等 6 个方面入手,提出 22 项政策措施。主要包括:

1) 加大政府支持社会办医力度。包括拓展社会办医空间、扩大用地供给、推广政府购买服务、落实税收优惠政策等 4 项措施。要求落实“十三五”期间医疗服务体系规划要求,严格控制公立医院数量和规模,为社会办医留足发展空间。

2) 推进“放管服”,简化准入审批服务。

3) 公立医疗机构与社会办医分工合作。

4) 优化运营管理服务。

5) 完善医疗保险支持政策。

6) 完善综合监管体系。

国家卫健委介绍关于公立医院综合改革的情况和 2018 年度公立医院综合改革真抓实干的经验

6 月 14 日,国家卫健委举行例行新闻发布会,介绍关于公立医

院综合改革的情况和 2018 年度公立医院综合改革真抓实干的经验。

国家卫健委体改司巡视员朱洪彪指出，公立医院综合改革取得积极进展，主要包括：1) 巩固破除以药补医改革成果取得明显成效。继续按照“腾空间、调结构、保衔接”的改革路径，在 2017 年全面取消药品加成同步调整医疗服务价格的基础上，2018 年 19 个省份再次调整医疗服务价格，进一步完善公立医院补偿新机制；2) 落实政府投入责任又有新突破。各级财政对全国公立医院的直接补助从 2010 年的 849 亿元增加到 2018 年的 2705 亿元，年均增长 15.6%。3) 积极探索医保支付方式改革。294 个城市实行按病种付费的病种数超过 100 个；4) 深化药品领域改革。实行进口抗癌药零关税。开展 17 种抗癌药纳入国家医保目录谈判，平均降价 56.7%。在 11 个城市开展国家组织药品集中采购和使用试点工作，25 个中选药品价格平均降幅 52%；5) 加快推进人事薪酬制度改革；6) 加快建立健全现代医院管理制度。

北京市近 3,700 家医疗机构同步实施医耗联动综合改革

6 月 15 日起，北京市近 3,700 家医疗机构同步实施医耗联动综合改革，方案主体内容可以概述为“五个一”，即“一降低、一提升、一取消、一采购、一改善”。

“一降低”是指降低大型仪器设备检验项目价格。按照国家指导意见，结合本市实际和检验类项目特点，重点降低应用大型仪器设备开展的检验项目价格。

“一提升”是指提升体现医务人员技术劳务价值的项目价格。包含中医、病理、精神、康复、手术 5 类项目。通过价格调整提高医务人员的技术服务价值，完善专业体系，促进行业均衡发展。

“一取消”是指取消医用耗材加成。目前，医疗机构收费耗材对患者实行进价加差率收费，耗材进价 500 元以上的加成 5% 收费，500 元以下的加成 10% 收费。取消医用耗材加成后，医疗机构将不再收取 5% 和 10% 的加成费用，直接按采购进价收费，患者在医用耗材上的花费将会减少。

“一采购”是指实施医用耗材联合采购和药品带量采购。在全市二级及以上公立医疗机构(不含军队所属医疗机构)范围内，组织实施心内血管支架类、人工关节类等六类医用耗材联合采购。按照国家要求开展部分药品联合带量采购。逐步扩大联合采购的医用耗材范围和规模，稳步落实国家药品集中采购试点，通过联合采购和带量采购，进一步降低药品耗材价格，减轻患者负担。

“一改善”是指改善医疗服务加强行业监管。制定实施改善医疗服务规范服务行为 2019 年行动计划，强化对医疗机构的综合监管，

完善绩效评价，配套医保报销政策和医疗救助政策，进一步提升百姓看病就医获得感。

“五个一”是一套组合拳，通过改变不合理的医疗服务比价关系，降低检查、药品的价格，取消医用耗材加成，提升医务人员技术服务价值，理顺价格关系，完善服务体系，提高服务质量，让公众有更多获得感。

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) 医药消费具有刚需性质，国内老龄化加速，带动医药行业的需求持续旺盛。医保局成立之后对医保资金的统筹安排、4+7 带量采购带来医保资金的腾笼换鸟，都必然提高优质医疗资源、优质医疗服务的可及性；2) 创新带来了更多优质的药品、医疗器械，不断满足人们未被满足的各种医疗、康复和保健需求，同时经济的发展、可支付能力的提高使人们对高端产品和服务的需求持续增加；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、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，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。未来几年，制药、器械、疫苗等各个领域的自主研发创新产品将进入密集的上市期，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 3.30%，跑赢沪深 300 指数 0.77 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是生物制品板块（+5.33%），涨幅最小的是中药板块（+1.73%）。近期，北京市近 3,700 家医疗机构于 6 月 15 日起同步实施医耗联动综合改革，取消医用耗材加成、实施医用耗材联合采购和药品带量采购等。财政部开展医药行业会计信息检查、国务院印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》、国家 DRGs 付费试点启动，受医保控费及药品、医耗降价影响，未来医药行业的整体业绩增速受到抑制，建议从板块的结构性机会入手，关注非药板块及创新产业链，包括医疗服务、商业零售、CRO/CMO/CDMO 等。

2019 年下半年，医药板块的投资将集中于结构性行情中的行业龙头和细分领域龙头。这是因为：

1) 强者恒强的格局已经在医药行业形成，这是医药产业发展阶段决定的。因此我们需要关注龙头企业，包括行业龙头（例如创新药研发龙头恒瑞医药、医疗器械龙头万东医疗、迈瑞医疗、CRO 龙头

药明康德等)和细分领域龙头(例如伴随诊断细分龙头艾德生物、肝素原料制剂一体化龙头健友股份、零售行业龙头一心堂、益丰药房等)。

2) 医药板块总体以结构性机会为主。这需要分析政策动态、市场重大变化来判断投资方向。当前我们认为结构性机会仍然集中于非药板块(例如医疗器械、医疗服务、商业零售等)和药板块中的创新药产业链(例如 CRO/CMO/CDMO 和研发型企业)。

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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。