

最近一年行业指数走势



联系信息

张文录

分析师

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

沈瑞

分析师

SAC 证书编号: S0160517040001

shenr@ctsec.com

王帅

联系人

wangshuai@ctsec.com

021-68592283
021-68592389

相关报告

1 《当灰犀牛被当成黑天鹅, 医药行业也进入了新常态: 医药生物行业周报》 2018-12-27

2 《医药行业近期政策研讨及思考: 医药生物行业周报》 2018-12-17

3 《选择高景气细分领域械创生服零: 2019年医药生物投资策略》 2018-12-14

医药行业管控化不断加强, 控费难免

投资要点:

● 年底医保控费政策频出

医药行业 12 月连接受到三个重磅政策炸弹的冲击, 集采、辅助用药、DRGS。年底最后一周, 余震不断。孙春兰副总理专门讲集采, 层级很高, 划下重点, 第一、药价虚高要降, 第二、肯定了带量采购, 要坚定不移搞, 第三, 要推广区域品种。第四, 耗材也带上了。可以看出政策推进的决心、方向丝毫不用质疑。医保局领导认为药价和用量都有水分, 要去掉中间水分, 通过指定配送商、管控医生医院, 摸查企业的生产成本, 加强管控, 达到降价之目的, 形成原研专利断崖。打击骗保、联手卫健委加强对医生管理、医保目录动态调整, 抗癌药挂网准入也是医保控费办法。

● 医药行业管控化加强, 控费难免

大的背景是近期财政控费的压力比较大, 另外是医改 05 年之后不再提市场化方向, 改定义为公益性行业, 以管控式为主。从当前的宏观环境来看, 我们认为未来经济管控的大背景会进一步加强, 而未来会加强管控来解决出现的问题, 加强管控来模拟发达国家的发展状态, 比如专利悬崖、集中度提高等。

从政策动机来看, 1、医疗费用是一个成本项, 都希望花小钱办大事; 2、管控加强了影响力, 体现了政绩; 3、大企业监管成本低, 在流通和制造领域, 政府都希望提高行业集中度。4、医药相对管控理由比较充分

医药行业“三医”中的“两医”大部分是政府控制, 即医疗和医保, 且药的准入制造流通政策也是政府制定, 全国唯一买家, 从波特五力来看下游极其强大。相对于其他消费行业, 价格一般是由消费者主观判断的效用决定的, 差异化品牌化会带来超额利润。但政府及所属医疗机构仅考虑商品的客观效用, 一致性评价也使得产品迅速标准化, 价格空间被大大压缩。因此药被不断控费砍价的宿命预计相当长时间难以改变。

● 风险提示: 医保支付能力下降导致医药行业增速下滑的风险

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (12.28)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300725	药石科技	59.21	53.83	0.61	1.07	1.63	88.25	50.31	33.02	买入
600566	济川药业	273.21	33.53	1.50	2.05	2.59	22.35	16.36	12.95	买入
300595	欧普康视	86.92	38.74	0.67	0.98	1.39	57.82	39.53	27.87	买入
300633	开立医疗	110.20	27.55	0.48	0.64	0.84	57.40	43.05	32.80	买入
002675	东诚药业	63.13	7.87	0.22	0.33	0.47	35.77	23.85	16.74	买入
600998	九州通	274.14	14.60	0.77	0.70	0.89	18.96	20.86	16.40	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财, 财通天下

内容目录

1、医药生物漫谈 62 期：医药行业管控化加强，控费难免.....	3
1.1 高层表态.....	3
1.2 集采会议.....	4
1.3 打击骗保.....	4
1.4 联手医疗.....	4
1.5 开辟抗癌药控费第二战场.....	4
1.6 医保目录动态调整.....	4
2、本周市场回顾.....	6
2.1 医药生物行业一周表现.....	6
2.2 子行业及个股一周表现.....	7
2.3 行业估值变化.....	8
3、周新闻资讯.....	8
4、风险提示.....	8

图表目录

图 1：重点标的.....	5
图 2：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较.....	6
图 3：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）.....	6
图 4：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）.....	7
图 5：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）.....	8
表 1：重点公司投资评级.....	1
表 3：本周个股涨幅前十.....	7
表 4：本周个股跌幅前十.....	7

1、医药生物漫谈 62 期：医药行业管控化加强，控费难免

医药行业 12 月连接受到三个重磅政策炸弹的冲击，集采、辅助用药、DRGS。年底最后一周，余震不断。大的背景是近期财政控费的压力比较大，另外是医改 05 年之后不再提市场化方向，改定义为公益性行业，以管控式为主。

医药是一个相对管控理由比较充分的，一方面西方发达国家欧洲派很多公办医疗也不错，一方面医疗存在信息不对称医生决定需求，保险也存在道德风险和撇脂效应。

从当前的宏观环境来看，我们认为未来经济管控的大背景会进一步加强，而未来会加强管控来解决出现的问题，加强管控来模拟发达国家的发展状态，比如专利悬崖、集中度提高等。

从政策动机来看，1、医疗费用是一个成本项，都希望花小钱办大事；2、管控加强了影响力，体现了政绩；3、大企业监管成本低，在流通和制造领域，政府都希望提高行业集中度。

医药行业“三医”中的“两医”大部分是政府控制，即医疗和医保，民营医疗主要只集中在个别科室，商业医保也占比很小。药相对较为市场化，但药的下游主要面对政府主导的需求，且药的准入制造流通政策也是政府制定，全国唯一买家，从波特五力来看下游是多么强大。如果直接面对消费者则医院和药企的谈判能力会大大增强。

相对于其他消费行业，价格一般是由消费者主观判断的效用决定的，而消费者一般理性程度不够，很容易被忽悠，比如白酒对身体有害但成瘾后消费大大增加。另外差异化品牌化会带来超额利润。但医药面对政府全国唯一的大买家，仅考虑商品的客观效用，一致性评价也使得产品迅速标准化，价格空间被大大压缩。

因此药被不断控费砍价的宿命预计相当长时间难以改变。下面具体讲下年底的控费相关政策。

1.1 高层表态

国务院副总理孙春兰表示，我国药价虚高的问题比较突出，不少药品比周边国家和地区都贵。解决看病贵问题，首先要把虚高的药价降下来。带量采购社会各界的反响总体是好的，但这项改革涉及多方利益调整，必然会遇到一些阻力。我们将坚定不移地推进下去，解决好可能出现的药品质量、供应、使用以及企业兼并重组等问题。下一步，要总结完善药品集中采购机制，逐步扩大区域和品种，使药品和耗材的价格大幅降下来，为医疗服务价格调整、医务人员薪酬改革等腾出空间、创造条件。

分管副总理层级专门讲医药，可谓层级很高，划下重点，第一、药价虚高要降，第二、肯定了带量采购，要坚定不移搞，第三，要推广区域品种。第四，耗材也

带上了。可以看出政策推进的决心、方向丝毫不用质疑。

1.2 集采会议

医保局领导认为药价和用量都有水分，主要目的是去掉中间水分，动了原研高仿医生的利益，本次试点的平均降幅应该还有 15-20%的空间；指定单一配送商，要求 12 小时响应订单，24 小时到位，配送费 6%；对医院建立三个约束机制：要建立协议管理机制；要有问责机制，医生医院采购使用的监测；要纳入医保对医院的考核评价体系。当然也有些修补措施，保证供应和质量，不盲目推广，医保省的钱给医院医生一点激励，但预计激励应不足以补偿医生实际薪酬的下降。

我们也认为在医生没有积极性的情况下用量是要下降的，即用量会有所萎缩。制定配送商、管控医生医院，正体现了要加强管控，达到降价之目的，制造出没有出现的原研专利断崖的状况。为了加强管理，还需要摸查企业的生产成本。

1.3 打击骗保

近期媒体揪出了某保健品企业，对于医保卡骗保、药店管理不严的刷医保问题也进行打击。我们认为打击骗保是医保局另一种防止医保资金滥用的控费手段，也会进一步加强，对个人医保账户的使用也进行了一定的限制，对民营医院小药店的限制预计会相对较为严格。

1.4 联手医疗

控费降价作为顶层设计，卫健委及所属医院也会积极配合，加强对医生管理，近期卫健委新闻发布会上提出了介绍了宣城经验，对违反核心制度和不合理用药的临床医师给予暂停三个月以上的处方权，并给予相应的经济处罚。以及医院管理和费用控制“双设计”坚持数据分析和病历点评“双结合”等方法。DRGS 也是通过医保手段来控制医疗行为的控费办法。

1.5 开辟抗癌药控费第二战场

因抗癌药降税要求降价，不然不给挂网，125 个品规的国产抗癌药在辽宁省被暂停挂网采购资格，挂网准入也是医保控费的杀手锏。

1.6 医保目录动态调整

最近有医保局领导指出，对药品耗材的四大杀手锏是全国统一平台的准入、医保目录的准入、最高零售限价和医保支付价。动态调整的腾笼换鸟，更增加了对非创新药的控费压力。

图 1：重点标的

行业分类	公司代码	公司名称	现价 (元)	每股收益 (元)			市盈率 (倍)			推荐理由	投资评级	研究员
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E			
化学制药	002675.SZ	东诚药业	8.90	0.25	0.35	0.46	36	25	19	18F-PDG、舌克注射液处于快速放量周期中，这两块业务占比公司利润2/3，三年复合30%可期，长期受益于肿瘤和风湿等免疫疾病领域增长	买入	张文录
医疗服务	603127.SH	昭衍新药	48.53	0.66	0.90	1.39	74	54	35	药物安全评价龙头，牌照认证齐全，竞争力优于外资及事业单位，受益于国内创新药研发项目高速增长，明年订单大幅增长。	买入	沈琳/张文录
医疗器械	300633.SZ	开立医疗	29.70	0.64	0.86	1.12	46	35	27	1) 高端彩超拉动未来三年彩超业务增速可保持20%以上，处于第二梯队中的第一品牌；2) 内镜业务属于国产第一梯队的品牌，将挑战外企垄断的90%市场份额，空间很大，目前公司产品处于快速放量阶段	买入	刘闯
医疗器械	300529.SZ	健帆生物	45.86	0.68	0.98	1.29	67	47	36	国内血液灌流龙头企业，持续深耕血液净化领域，二十余年技术沉淀掌握核心技术，学术营销团队夯实增长基础；治疗渗透率提升+新产品+新建血透打开数倍成长空间。	买入	刘闯/张文录
医疗器械	300595.SZ	欧普康视	41.01	0.67	0.94	1.24	61	44	33	政策促进，近视防控政策层级高、目标明确、问责制，指南给力，大大来自指示；贸易战对美产品加税，长期政策促进进口替代；扣非增速超预期，不受医保控费影响；儿童刚需，生育放开长期促进，行业空间很大，增速高；研发销售产能三驾马车同步推进；眼科光外延协同性强	买入	沈琳
医疗服务	300725.SZ	药石科技	54.00	0.77	1.07	1.75	70	50	31	公司为国内外少有的系统化分子砌块的龙头企业，模式独特不同于一般CRO，技术实力极强，形成高客户粘性，分子砌块覆盖面广，客户覆盖国际顶尖药企，随着新药研发成功推进，产品需求数量级放大，订单供不应求，令明年收入增速预计保持70%左右增长，参股浙江博腾产能快速提升。	买入	沈琳
中药	600566.SH	济川药业	37.33	1.51	2.07	2.61	25	18	14	核心品种蒲地蓝等OTC零售渠道（占比25%）增速25-30%，明显快于增速15%的医院渠道（占比75%），同时销售成本明显低于医院渠道，且回款速度快，未来有望持续受益于分级诊疗和处方外流政策，同时四季医保回笼节奏快，外制因素将刺激医保指南药物快速放量增长，净利润率有望持续提升，核心品种成长空间巨大。	买入	黄兵/张文录
医药流通	600998.SH	九州通	15.35	0.77	0.70	0.89	20	22	18	最受益于分级诊疗和处方外流的全国性商业龙头，因其业务近65%在基层医院和药店，三年复合增速保持30-40%；FBBC业务独一家，业务爆发式增长，1800亿市场，新零售概念，有估值弹性	买入	张文录/黄兵

数据来源：wind，财通证券研究所

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

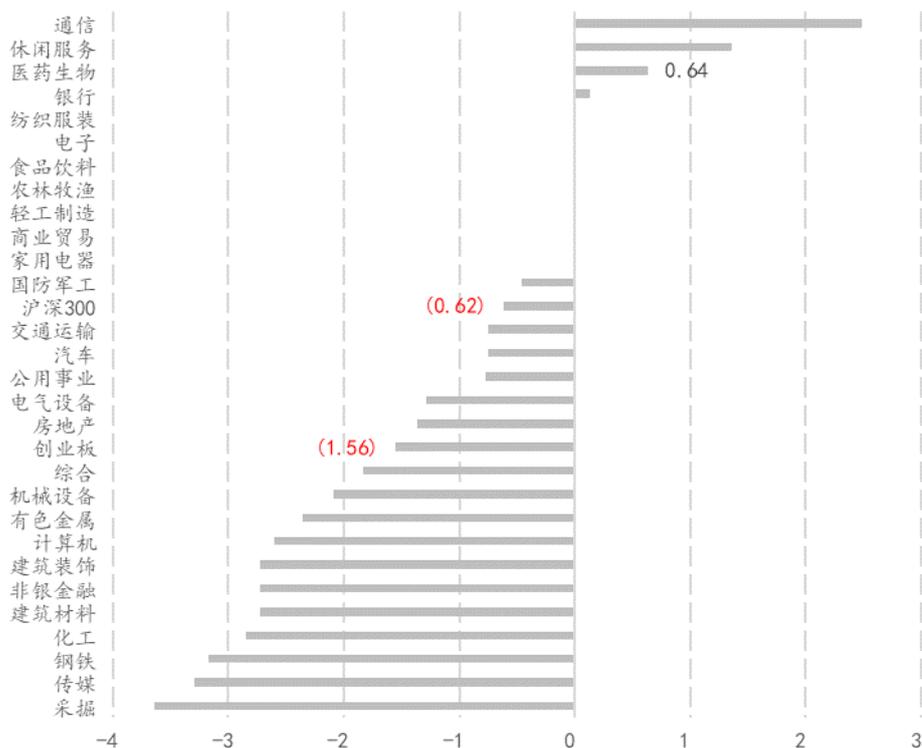
本周沪深 300 指数下跌 0.62%、创业板指下跌 1.56%。行业板块通信 (+2.48%)、休闲服务 (+1.36%)、医药生物 (+0.64%) 表现相对较好，采掘 (-3.64%)、传媒 (-3.29%)、钢铁 (-3.17%) 表现不好，医药生物 (+0.64%) 涨跌幅在 28 个子行业中排在第 3 位。

图 2：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较



数据来源：wind，财通证券研究所

图 3：上周各行业涨跌幅一览 (单位：%)

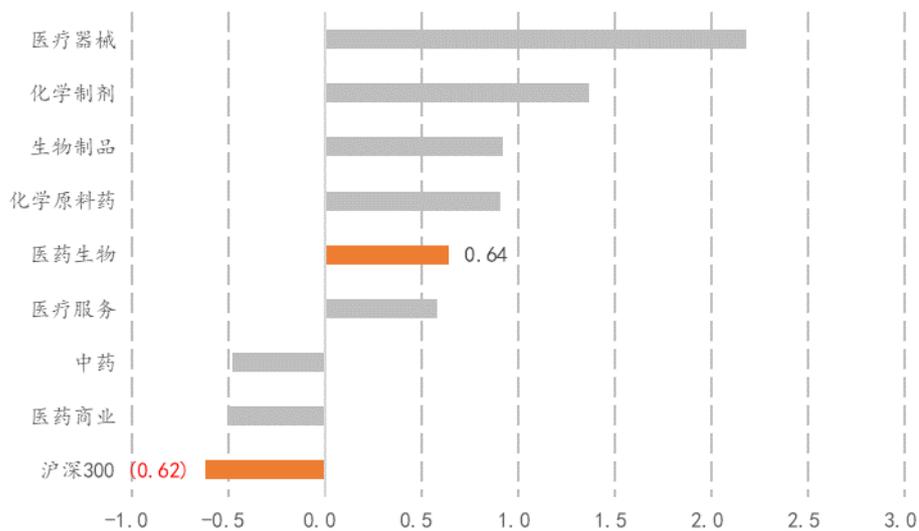


数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块中，医疗器械(+2.18%)、化学制剂(+1.36%)、生物制品(+0.92%)、化学原料药(+0.91%)、医疗服务(+0.58)实现上涨；医药商业(-0.49%)、中药(-0.48%)下跌。

图 4：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind,财通证券研究所

个股方面，三鑫医疗(+15.63%)、上海莱士(+14.10%)、第一医药(+11.75%)涨幅居前；誉衡药业(-13.31%)、鲁抗医药(-13.12%)、吉药控股(-10.71%)相对表现不佳。

表 2：本周个股涨幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
300453.SZ	三鑫医疗	15.63
002252.SZ	上海莱士	14.10
600833.SH	第一医药	11.75
002653.SZ	海思科	9.28
000999.SZ	华润三九	8.75
002821.SZ	凯莱英	8.68
300529.SZ	健帆生物	8.67
300314.SZ	戴维医疗	8.58
300676.SZ	华大基因	8.50
002900.SZ	哈三联	8.44

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002437.SZ	誉衡药业	-13.31
600789.SH	鲁抗医药	-13.12
300108.SZ	吉药控股	-10.71
300216.SZ	千山药机	-10.30
000503.SZ	国新健康	-9.77
600272.SH	开开实业	-9.21
300199.SZ	翰宇药业	-8.97
000650.SZ	仁和药业	-8.36
600518.SH	康美药业	-8.18
300273.SZ	和佳股份	-8.00

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 行业估值变化

上周医药生物板块估值为 24.28，低于 2010 年至今估值均值 37.85。相对沪深 300 估值溢价率为 139.49%。

图 5：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

3、周新闻资讯

12月24日，浙江卫健委发布了《关于开展健康体检机构依法依规执业专项检查的通知》，要求检查包括医疗机构内设的体检单元和独立设置的健康体检中心。。

12月27日，国家中医药管理局就落实党中央国务院领导指示批示精神，整治打着中医旗号的养生保健服务乱象，保障群众健康进行专题研究。

12月27日，国家药监局官网发布《国家药监局关于加强药品集中采购和使用试点期间药品监管工作的通知》，对保证药品集中采购和使用试点期间中标药品的质量，作出明确要求。

12月27日起，2659个药品在上海市全面挂网实行公开议价采购。这意味着，上海市的药品集中招标采购新规正在落地，同时，相应已经中标的产品将迎来新一轮降价。

12月28日，国家药品监督管理局发布《关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告》。公告指出，《国家基本药物目录（2018年版）》已于11月1日起施行，新版目录建立了动态调整机制，对通过仿制药质量和疗效一致性评价的品种优先纳入目录，未通过一致性评价的品种将逐步被调出目录。充分考虑基本药物保障临床需求的重要性，对纳入国家基本药物目录的品种，不再统一设置基本药物评价时限要求。

4、风险提示

政策引起的市场价格波动超预期的风险

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。