

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年01月07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

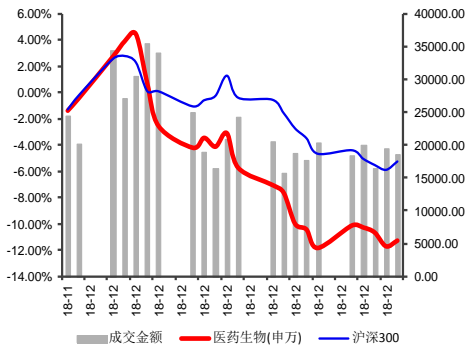
# 调整行情下布局受政策影响小、业绩确定性高的细分板块

——医药生物行业周报

## 行业数据 (Y18M11)

累计产品销售收入 (亿元)	22,213.8
累计产品销售收入同比增长	12.9%
累计利润总额 (亿元)	2,822.0
累计利润总额同比增长	8.4%

## 最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号：JX18-IT51

## 主要观点

本周医药生物行业指数下跌 2.10%，跑输沪深 300 指数 2.94 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 1.73%，化学制剂上涨 0.22%，医疗器械下跌 1.88%，化学原料药下跌 1.79%，生物制品下跌 3.26%，中药下跌 3.37%，医疗服务下跌 2.58%。

### 上市公司公告：

贝达药业：BET 小分子抑制剂 BPI-23314 临床试验申请获受理；科伦药业：盐酸氨溴索氯化钠注射液获注册批件；恒瑞医药：注射用替莫唑胺获注册批件。

### 行业要闻：

广州市医疗保险服务管理局发布《关于做好广州医疗机构药品集团采购首批医保集团谈判准备工作的通知》；国家发改委等 9 部门联合发布《关于优化社会办医疗机构跨部门审批工作的通知》。

### 最新观点：

本周医药生物行业指数下跌 2.10%，跑输沪深 300 指数 2.94 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中跌幅最大的是中药板块（-3.37%），涨幅最大的是化学制剂板块（+0.22%）。12 月以来，医药行业政策频出，包括“4+7 城市”药品集中采购、国家卫健委要求制订全国辅助用药目录、国家医保局组织开展 DRGs 国家试点申报工作等，市场对医药行业政策的担忧在本轮调整行情中得以释放，目前医药板块绝对估值约为 23.6 倍，较近十年的中值 37.3 倍（最低值为 2008 年 11 月的 19.5 倍）而言处在历史低位，医药板块的性价比优势有望带动板块整体的景气度回升。短期来看，市场仍然对带量采购后续配套政策可能的影响有所担忧，尤其是中标价格联动方面，建议关注受政策影响较小、业绩确定性高的细分板块，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

## 风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险等。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

## ■ 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	56.24	1.22	1.50	1.89	46.10	37.49	29.76	8.63	增持
爱尔眼科	300015	29.67	0.47	0.61	0.79	63.13	48.64	37.56	12.65	增持
上海医药	601607	25.05	1.24	1.43	1.61	20.20	17.52	15.56	1.85	谨慎增持
一心堂	002727	20.45	0.74	0.94	1.16	27.64	21.76	17.63	2.94	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年1月4日

## 一、行业观点

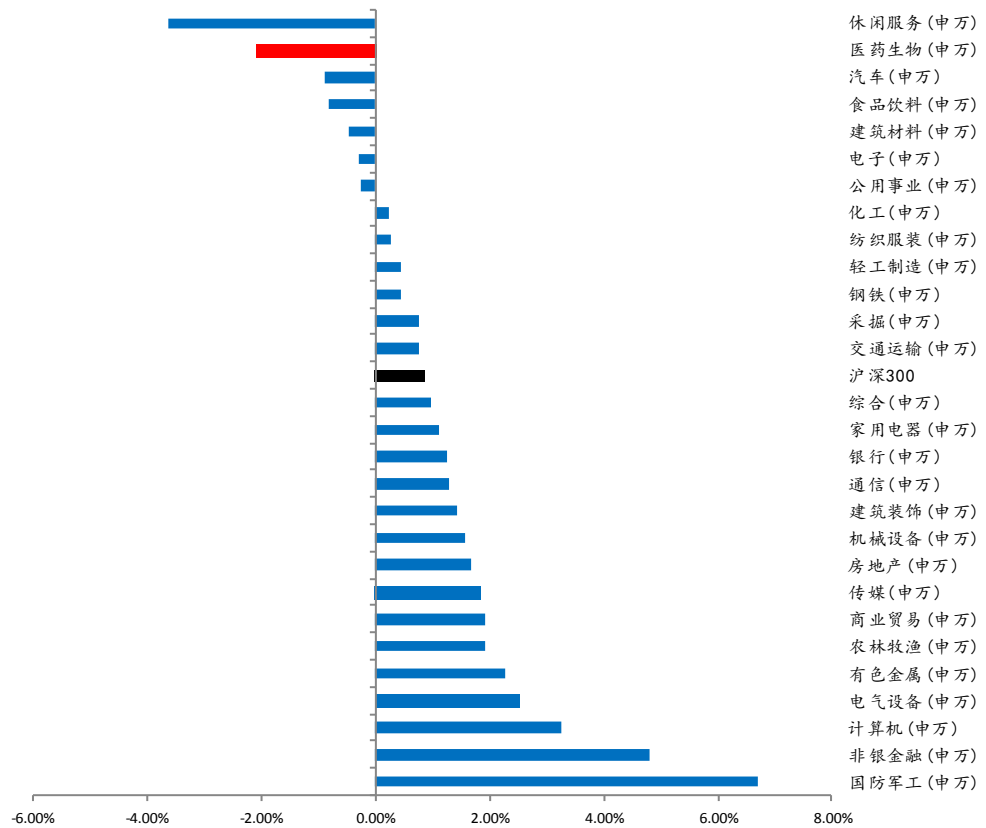
本周医药生物行业指数下跌 2.10%，跑输沪深 300 指数 2.94 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中跌幅最大的是中药板块（-3.37%），涨幅最大的是化学制剂板块（+0.22%）。12 月以来，医药行业政策频出，包括“4+7 城市”药品集中采购、国家卫健委要求制订全国辅助用药目录、国家医保局组织开展 DRGs 国家试点申报工作等，市场对医药行业政策的担忧在本轮调整行情中得以释放，目前医药板块绝对估值约为 23.6 倍，较近十年的中值 37.3 倍（最低值为 2008 年 11 月的 19.5 倍）而言处在历史低位，医药板块的性价比优势有望带动板块整体的景气度回升。短期来看，市场仍然对带量采购后续配套政策可能的影响有所担忧，尤其是中标价格联动方面，建议关注受政策影响较小、业绩确定性高的细分板块，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

## 二、一周行情回顾

### 板块行情

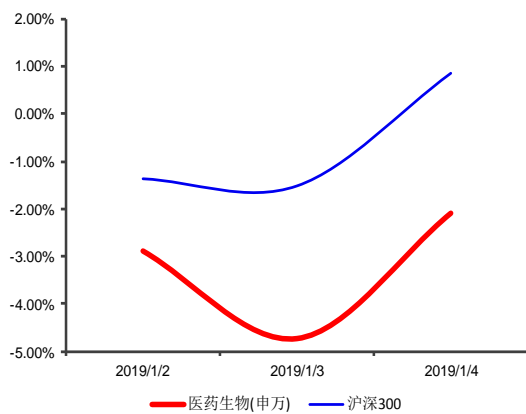
本周医药生物行业指数下跌 2.10%，跑输沪深 300 指数 2.94 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 1.73%，化学制剂上涨 0.22%，医疗器械下跌 1.88%，化学原料药下跌 1.79%，生物制品下跌 3.26%，中药下跌 3.37%，医疗服务下跌 2.58%。从市场资金流向来看，11 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是非银金融、计算机、房地产等板块，17 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是医药生物、通信、化工等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



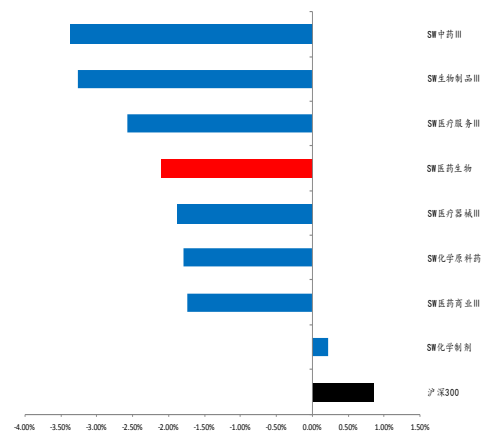
数据来源: Wind 上海证券研究所

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 23.57 (历史 TTM\_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 132.22%, 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 141 只股票上涨，139 只股票下跌。涨幅较大的有万东医疗、三鑫医疗、\*ST 海投等，跌幅较大的有康美药业、海思科、海普瑞等。

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 (%)
康美药业	-22.26	万东医疗	9.22
海思科	-15.81	三鑫医疗	8.35
海普瑞	-11.28	*ST 海投	7.43
通化东宝	-10.29	中源协和	6.96
天宇股份	-9.61	圣济堂	6.52
塞力斯	-8.99	精华制药	6.46
天士力	-8.85	正川股份	6.14
济川药业	-8.59	启迪古汉	5.53
天坛生物	-7.86	金石东方	5.45
延安必康	-7.78	维力医疗	5.10

数据来源: Wind 上海证券研究所

### 三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

#### 上市公司公告：

##### 贝达药业：BET 小分子抑制剂 BPI-23314 临床试验申请获受理

公司于 1 月 4 日发布公告，公司收到国家药品监督管理局签发的《受理通知书》，公司申报的 BPI-23314 和 BPI-23314 片的药品临床试验申请已获得国家药品监督管理局受理。

BPI-23314 是一个由公司自主研发的拥有完全自主知识产权的新分子实体化合物，是一种强效、高选择性溴结构域和末端外结构域 (BET) 口服小分子抑制剂，能通过特异性抑制 BET 家族蛋白的功能，调控癌症相关基因的转录表达，进而影响细胞生长、增殖、凋亡等多个生理过程，最终达到抑制肿瘤生长的目标。BET 蛋白的异常表达和功能失调与多种疾病关联，作为一种极具潜力的抗肿瘤靶点，近些年得到了广泛关注和开发，截至本公告披露日，以 BET 为靶点的药物均处于早期临床阶段，国内外尚无药物上市。根据国家食品药品监督管理总局发布的化学药品注册分类改革工作方案的公告（2016 年第 51 号），BPI-23314 属于“境内外均未上市的创新药”，其注册分类为化学药品 1 类。

##### 科伦药业：盐酸氨溴索氯化钠注射液获注册批件

公司于 12 月 29 日发布公告，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“盐酸氨溴索氯化钠注射液”《药品注册批件》。盐酸氨溴索氯化钠注射液主要用于慢性支气管炎急性加重、喘息型支气管炎、支气管扩张、支气管哮喘严重患者的祛痰治疗，及术后肺部并发症的预防性治疗。

氨溴索通过刺激呼吸道表面活性剂形成、调节浆液性与黏液性液体分泌、改善呼吸道黏液消除、降低痰液黏着力等多种机制，产生祛痰作用。已被《中国儿童普通感冒规范诊治专家共识（2013 年）》、《慢性气道炎症性疾病气道黏液高分泌管理中国专家共识（2015 年）》等国内权威指南推荐。盐酸氨溴索氯化钠注射液为氨溴索的输液剂型，临床更适用于危重、术后或禁食及其他不适于口服给药的排痰困难患者。盐酸氨溴索氯化钠注射液 2003 年在中国上市，据米内网数据，2017 年中国销售额约 1.58 亿元人民币。

##### 恒瑞医药：注射用替莫唑胺获注册批件

公司于 1 月 4 日发布公告，公司近日收到国家药监局核准签发的《药品注册批件》。替莫唑胺是一种咪唑并四嗪类具有抗肿瘤活性的烷化剂。该药品可用于治疗新诊断的多形性胶质母细胞瘤成人患者，

开始先与放疗联合治疗，随后作为维持治疗；也可用于治疗难治性间变性星形细胞瘤成人患者，例如用含亚硝基脲和甲基苄肼的常规方案治疗后疾病进展的患者。

经查询，替莫唑胺最早由英国阿斯顿大学研制，后由德国先灵葆雅制药获得该产品在全球绝大部分市场的唯一开发权，并先后上市胶囊剂和注射剂两种剂型。注射用替莫唑胺目前已在欧盟、美国和日本等多个国家和地区上市，国内仅有替莫唑胺胶囊剂获批上市。除恒瑞医药的注射用替莫唑胺获批上市外，国内尚无其他公司提交替莫唑胺注射剂的上市申请。经查询 IMS 数据库，2017 年注射用替莫唑胺全球销售额约为 1130.4 万美元。

#### 行业要闻：

#### 广州市医疗保险服务管理局发布《关于做好广州医疗机构药品集团采购首批医保集团谈判准备工作的通知》

12 月 29 日，广州市医疗保险服务管理局发布《关于做好广州医疗机构药品集团采购首批医保集团谈判准备工作的通知》，根据广州 GPO 工作实施安排及进展情况，拟分批组织开展谈判品种集团谈判工作，并于近期组织开展首批谈判品种集团谈判。拟于 2019 年 1 月开展首批谈判品种集团谈判工作，纳入首批集团谈判范围的药品为上年度采购金额前 20 名的药品，具体谈判时间、谈判方式、谈判要求等将另行通知。

首批集团谈判药品目录包括：1) 氯吡格雷；2) 阿托伐他汀；3) 恩替卡韦；4) 重组人粒细胞刺激因子；5) 二甲双胍；6) 氯化钠；7) 奥拉西坦；8) 紫杉醇；9) 磷酸肌酸钠；10) 氨氯地平；11) 伏立康唑；12) 七氟烷；13) 奥沙利铂；14) 布地奈德；15) 胰岛素；16) 人血白蛋白；17) 埃索美拉唑；18) 康艾；19) 前列地尔；20) 人凝血因子。上述通用名中属于国家组织集中采购品种的中标产品以及原 36 种国家谈判药品不需再次谈判。

#### 国家发改委等 9 部门联合发布《关于优化社会办医疗机构跨部门审批工作的通知》

1 月 2 日，为进一步落实“放管服”改革要求，支持社会办医发展，加快形成多元办医格局，国家发改委等 9 部门联合发布《关于优化社会办医疗机构跨部门审批工作的通知》。

《通知》明确，进一步简化优化项目建设相关审批条件，主要内容包括：1) 做好社会办医疗机构投资项目核准（备案）；2) 取消部分医疗机构设置审批作为前置条件；3) 推进医疗机构项目环境影响评价分类管理；4) 简化部分医疗机构设施消防设计审核和验收；5)

实行医疗机构工程建设项目区域评估。

#### 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下跌 2.10%，跑输沪深 300 指数 2.94 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中跌幅最大的是中药板块（-3.37%），涨幅最大的是化学制剂板块（+0.22%）。12 月以来，医药行业政策频出，包括“4+7 城市”药品集中采购、国家卫健委要求制订全国辅助用药目录、国家医保局组织开展 DRGs 国家试点申报工作等，市场对医药行业政策的担忧在本轮调整行情中得以释放，目前医药板块绝对估值约为 23.6 倍，较近十年的中值 37.3 倍（最低值为 2008 年 11 月的 19.5 倍）而言处在历史低位，医药板块的性价比优势有望带动板块整体的景气度回升。短期来看，市场仍然对带量采购后续配套政策可能的影响有所担忧，尤其是中标价格联动方面，建议关注受政策影响较小、业绩确定性高的细分板块，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，任何机构和个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。