

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年01月14日

行业：医药生物



分析师：金鑫

Tel: 021-53686163

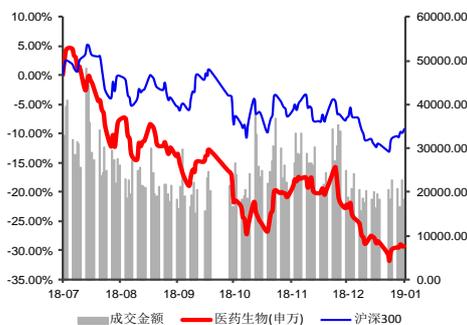
E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518030001

### 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



# 医保局强调继续做好药品集采试点 继续看好非药板块

——医药生物行业周报

## ■ 主要观点

本周医药生物行业指数上涨 0.99%，跑输沪深 300 指数 0.95 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 0.53%，化学制剂上涨 1.99%，医疗器械上涨 0.67%，化学原料药上涨 0.89%，生物制品上涨 0.33%，中药上涨 1.86%，医疗服务下跌 0.73%。

### 上市公司公告：

沃森生物：获得埃及卫生部签发的 60 万剂 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗的进口批件及相应的采购订单；安图生物：全自动化学发光免疫分析仪获《医疗器械注册证》；东诚药业：拟收购高尚集团部分核药子公司，深化全国核药中心网络布局。

### 行业要闻：

全国医疗保障工作会议在北京召开；全国药品监督管理工作会议在京召开；卫健委召开例行新闻发布会，通报 2018 年卫生健康工作成效、2019 年将重点开展的工作；山东省公共资源交易中心公布《通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品(第一批)挂网价格的通知》；君实生物公布国内首款自主研发的抗 PD-1 单抗“拓益”定价。

### 最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 0.99%，跑输沪深 300 指数 0.95 个百分点，较上周末绝对估值小幅上升但估值溢价率小幅下降，细分板块中跌幅最大的是医疗服务板块（-0.73%），涨幅最大的是化学制剂板块（+1.99%）。近期，全国医疗保障工作会议在北京召开，国家医保局局长胡静林作工作报告，研究部署 2019 年医疗保障重点任务，包括建立医保目录动态调整机制、深化医保支付方式改革、推动药品招采制度改革等。医保局时代，医保支出结构面临调整，仿制药市场规模被挤压，腾出的存量市场空间有望逐步被创新药、医疗服务等占据，医药行业有望迎来转型升级。带量采购方面，山东省公共资源交易中心公布《通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品(第一批)挂网价格的通知》，部分“4+7 带量采购”品种在山东并未实现价格联动。以嘉林药业的阿托伐他汀钙片（20mg\*7 片）、艾司西酞普兰片（10mg\*7 片）为例，带量采购的中选价格分别为 6.60 元、30.94 元，而山东挂网价分别为 39.5 元、52.24

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

元。短期来看，推动药品招采制度改革是国家医保局 2019 年重点任务之一，相较于直接实施价格联动，4+7 城市以外的省市进行“模式+价格”一起联动的方案，更易被市场接受。

### ■ 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。

### ■ 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	57.10	1.22	1.50	1.89	46.80	38.07	30.21	8.76	增持
爱尔眼科	300015	33.89	0.47	0.61	0.79	72.11	55.56	42.90	14.45	增持
上海医药	601607	24.89	1.24	1.43	1.61	20.07	17.41	15.46	1.84	谨慎增持
一心堂	002727	21.10	0.74	0.94	1.16	28.51	22.45	18.19	3.04	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2019 年 1 月 11 日

## 一、行业观点

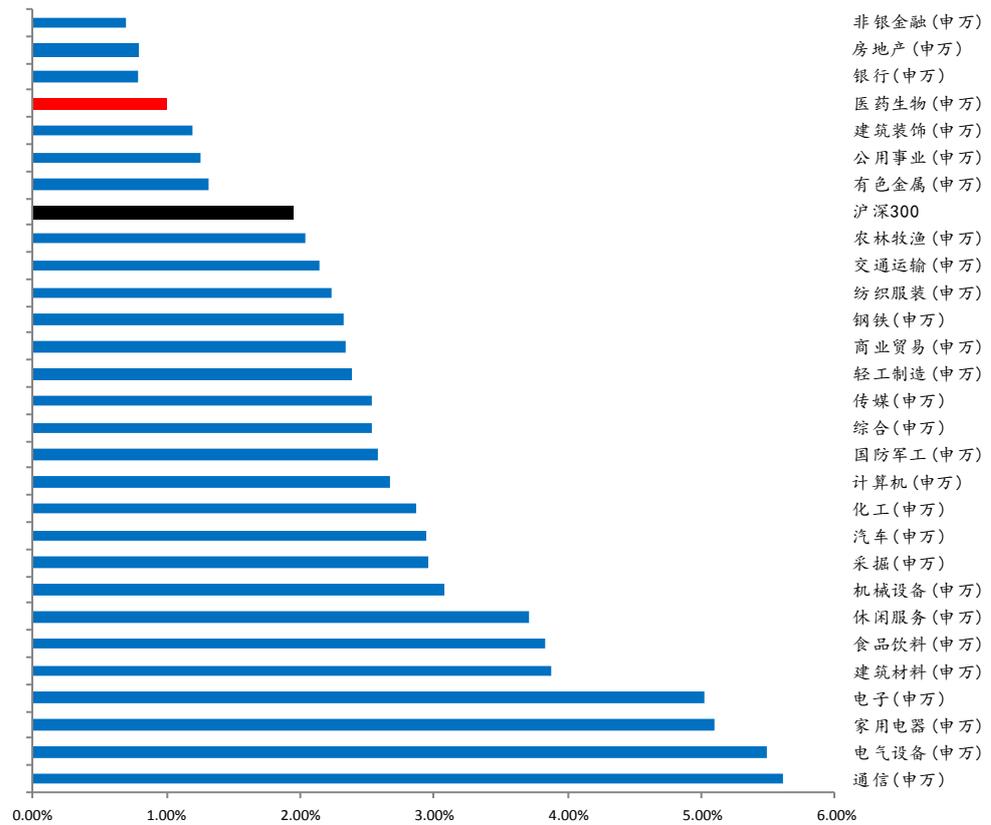
本周医药生物行业指数上涨 0.99%，跑输沪深 300 指数 0.95 个百分点，较上周末绝对估值小幅上升但估值溢价率小幅下降，细分板块中跌幅最大的是医疗服务板块（-0.73%），涨幅最大的是化学制剂板块（+1.99%）。近期，全国医疗保障工作会议在北京召开，国家医保局局长胡静林作工作报告，研究部署 2019 年医疗保障重点任务，包括建立医保目录动态调整机制、深化医保支付方式改革、推动药品招采制度改革等。医保局时代，医保支出结构面临调整，仿制药市场规模被挤压，腾出的存量市场空间有望逐步被创新药、医疗服务等占据，医药行业有望迎来转型升级。带量采购方面，山东省公共资源交易中心公布《通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品(第一批)挂网价格的通知》，部分“4+7 带量采购”品种在山东并未实现价格联动。以嘉林药业的阿托伐他汀钙片（20mg\*7 片）、艾司西酞普兰片（10mg\*7 片）为例，带量采购的中选价格分别为 6.60 元、30.94 元，而山东挂网价分别为 39.5 元、52.24 元。短期来看，推动药品招采制度改革是国家医保局 2019 年重点任务之一，相较于直接实施价格联动，4+7 城市以外的省市进行“模式+价格”一起联动的方案，更易被市场接受。

## 二、一周行情回顾

### 板块行情

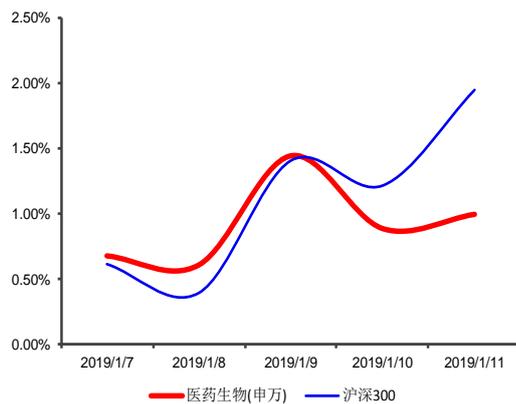
本周医药生物行业指数上涨 0.99%，跑输沪深 300 指数 0.95 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 0.53%，化学制剂上涨 1.99%，医疗器械上涨 0.67%，化学原料药上涨 0.89%，生物制品上涨 0.33%，中药上涨 1.86%，医疗服务下跌 0.73%。从市场资金流向来看，5 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是食品饮料、通信、钢铁等板块，23 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是非银金融、医药生物、建筑装饰等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



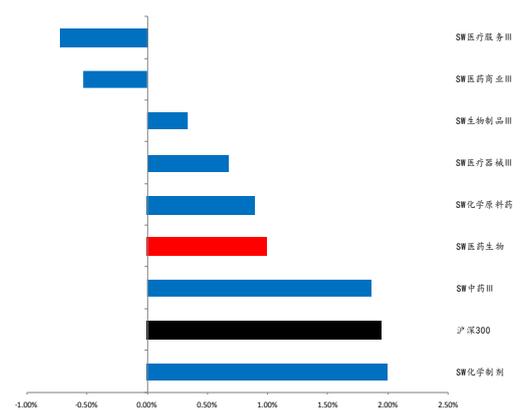
数据来源: Wind 上海证券研究所

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 23.80 (历史 TTM\_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 131.39%, 较上周末绝对估值小幅上升但估值溢价率小幅下降。

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 205 只股票上涨，78 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：

#### **沃森生物：获得埃及卫生部签发的 60 万剂 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗的进口批件及相应的采购订单**

公司于 1 月 12 日发布公告，公司控股子公司玉溪沃森于近日获得埃及卫生部签发的 60 万剂 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗的进口批件及相应的采购订单。同时，继 2018 年玉溪沃森完成 780 万剂 A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗的供应之后，埃及卫生部再次追加 720 万剂 A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗的采购订单用于 2019 年的扩大免疫规划接种。玉溪沃森将严格按照采购订单规定的供货期，确保在 2019 年完成上述 2 个疫苗产品对埃及的出口供应。

A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗属于埃及扩大免疫规划品种，由埃及卫生部统一采购，用于每年 9 月-12 月对入学的孩子进行接种。ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗则主要用于每年前往麦加朝圣的人群接种（麦加规定前往参与朝圣的人群必须出示 ACYW135 群脑膜炎球菌疫苗接种证）。阿拉伯国家对用于朝圣接种的疫苗具有极高的清真要求，玉溪沃森于 2016 年 12 月首次通过具有极高国际认可度的 LPPOM-MUI 清真认证并获得 A 级评级（优秀级），2018 年 12 月复审再次获得 A 级评级。

本次玉溪沃森获得埃及 A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗和 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗的采购订单对公司本年度的业绩将产生一定积极影响，表明公司产品进一步得到了海外市场的认可，将为公司打开国际市场，持续推进国际化战略奠定良好的基础。

#### **安图生物：全自动化学发光免疫分析仪获《医疗器械注册证》**

公司于 1 月 8 日发布公告，公司全资子公司安图实验仪器（郑州）有限公司于近日收到河南省食品药品监督管理局颁发的全自动化学发光免疫分析仪的《医疗器械注册证》。

全自动化学发光免疫分析仪采用基于辣根过氧化物酶和鲁米诺的间接化学发光法，与配套的检测试剂共同使用，在临床上用于对来源于人体的血清、血浆或尿液样本中的被分析物进行定性或定量检测，包括肿瘤相关抗原，肝病，激素，感染性疾病，免疫功能，自身抗体，蛋白质及多肽类，心肌疾病，维生素、氨基酸及血药浓度，变应原项目。

该产品注册证的取得，进一步丰富了公司免疫诊断产品线，不断满足市场多样化的需求，可以逐步提高公司产品的整体竞争力。2018 年度公司现有的全自动化学发光测定仪销售收入约 800 万元，其中出

口销售收入约 340 万元。

### **东诚药业：拟收购高尚集团部分核药子公司，深化全国核药中心网络布局**

公司于 1 月 8 日发布公告，公司近日与高尚集团签署了《股权转让意向协议》，公司拟通过收购控股广东回旋、湖南回旋、昆明回旋、四川回旋，拟通过收购参股高尚医学影像（以上五家公司统称“标的公司”）。

广东回旋、湖南回旋、昆明回旋、四川回旋四家公司主要从事氟 [18F] 脱氧葡萄糖注射液（18F-FDG）等正电子放射性药物的规范化生产、配送和核医学领域相关技术服务，属于核药中心业务模式。核药中心是经营短半衰期核素药物的生产配送基地，是销售区域扩张的立足点，也是核素药物市场竞争的战略资源。核药中心建成投产后，即可将产品销售覆盖到周边区域，满足周边区域医院对核素药物的需求。高尚医学影像主要从事独立第三方医学影像诊断业务。独立第三方医学影像中心是独立设置的应用超声、DR、CT、MRI、PET-CT 等现代成像技术对人体进行检查，并结合病史、临床症状、体征及其他辅助检查，综合分析，出具影像诊断报告，能够独立承担民事责任的医疗机构。不包括医疗机构内设的医学影像诊断部门。独立第三方医学影像中心属于影像产业链的下游。

公司基于战略规划和经营发展的需要，签署本次股权转让意向协议。如广东回旋、湖南回旋、昆明回旋、四川回旋四家公司能够成功收购，公司将分别在广东、湖南、云南和四川这四个省区快速各新增一个核药中心。为公司建成覆盖全国主要区域的核药中心网络添砖加瓦，更好的满足市场对核素药物尤其是短半衰期核素药物的需求，促进公司效益的提升和我国核素药物行业的发展。如高尚医学影像能够成功收购，将是公司向核医药诊断下游独立第三方医学影像中心的一次有益探索，符合公司在核医药领域的长远布局。本次收购有利于公司发挥协同效应，扩大公司业务规模，提升上市公司盈利水平，巩固公司在核药行业的市场地位。本次拟收购事项，将有助于加速公司核医药的布局，符合公司长期战略发展。

### **行业要闻：**

#### **全国医疗保障工作会议在北京召开**

1 月 10 日至 11 日，全国医疗保障工作会议在北京召开，全面总结 2018 年医疗保障工作，研究部署 2019 年医疗保障重点任务。国家医疗保障局党组书记、局长胡静林作工作报告，局党组成员、副局长施子海主持会议并作总结，局党组成员、副局长陈金甫、李滔出席会议

议。

会议指出，2018年，医疗保障部门扎实推进医疗保障工作，主要包括：1) 集中力量抓好医疗保障精准扶贫，制定出台《医疗保障扶贫三年行动实施方案》，进一步支持深度贫困地区提高农村贫困人口医疗保障水平；2) 推进抗癌药降税降价，开展抗癌药医保准入专项谈判，实施抗癌药省级专项集中采购；3) 启动打击欺诈骗保专项行动，畅通举报投诉渠道，硬化协议管理，切实维护医保基金安全；4) 启动实施国家组织药品集中采购试点，降低群众用药负担，规范药品流通秩序，推动医药行业转型升级；5) 继续推进跨省异地就医直接结算，扩大定点医疗机构覆盖范围，简化操作流程，跨省异地就医结算规模稳步扩大；6) 推进全国统一的医保信息化和标准化建设，着力提高全国医疗保障标准化、智能化、信息化水平。

会议强调，2019年重点做好以下工作：1) 把维护医保基金安全作为首要任务，持之以恒强化医保基金监管，压实监管责任，堵塞制度漏洞，巩固打击欺诈骗保的高压态势；2) 全面建立统一的城乡居民医保制度，健全缴费筹资政策。完善大病保险和医疗救助制度，建立待遇清单。坚持尽力而为、量力而行，发挥医疗保障在精准扶贫精准脱贫中的托底作用；3) 建立医保目录动态调整机制，发挥医保战略购买者作用，将更多救命救急的好药纳入医保；4) 继续深化医保支付方式改革，充分借助大数据等手段，促进医疗资源合理配置；5) 推动药品招采制度改革，继续做好国家组织药品集中采购和使用试点。加强高值医用耗材流通和使用管理，推动医疗服务价格改革；6) 夯实医保基础工作，推进标准化和信息化建设，提升经办服务水平，做好异地就医直接结算，提升医保法制化水平。

### 全国药品监督管理工作会议在京召开

1月10-11日，全国药品监督管理工作会议在京召开，国家药品监督管理局局长焦红出席会议并讲话，总结2018年工作，部署2019年任务。

焦红部署了2019年六项重点工作：一是完善法规标准体系，落实“四个最严”要求。积极推动法律法规制修订和实施，加快标准体系建设。二是深化审评审批制度改革，推动医药产业高质量发展。加快新药上市，全力推进仿制药质量和疗效一致性评价，深入推进医疗器械审评审批制度改革，完善化妆品注册备案管理。三是推进完善疫苗监管体系，坚决守住安全底线。严格落实疫苗监管事权，加强监督检查，加大疫苗批签发检验检疫力度，实行案件挂牌督办。四是坚持风险管理理念，严防严控风险。强化高风险重点产品监管和抽检监测工作，严厉打击违法违规行为。五是推进监管科学研究，提升监管现

代化水平。六是大力推进智慧监管，持续创新监管方式方法。

### 卫健委召开例行新闻发布会，通报 2018 年卫生健康工作成效、2019 年将重点开展的工作

1月10日，卫健委召开2019年第一场例行新闻发布会，通报2018年卫生健康工作成效、2019年将重点开展的工作。其中，2019年卫生健康重点工作主要包括：

1) 推进健康中国建设；

2) 整合医疗卫生资源；

推进医联体建设，加强县医院建设，发展远程医疗，做实家庭医生签约服务。

3) “三医”联动改革；

完善药品政策，完善国家基本药物制度，加强公立医院管理，配合开展医保支付方式改革。

4) 构建更加成熟定型的分级诊疗制度；

建立分级诊疗体系，从医疗服务体系、资源布局和功能调整完善入手，有效盘活存量，引导优质资源下沉，引导患者有序就医。

5) 实施健康扶贫工程；

6) 做好重大疾病防控和公共卫生工作；

7) 促进人口均衡发展与健康老龄化；

8) 推动中医药振兴发展；

9) 加强卫生健康人才队伍建设；

10) 推动卫生健康治理体系和治理能力现代化。

### 山东省公共资源交易中心公布《通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品(第一批)挂网价格的通知》

1月9日，山东省公共资源交易中心公布《通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品(第一批)挂网价格的通知》，部分“4+7带量采购”品种在山东并未实现价格联动。以嘉林药业的阿托伐他汀钙片（20mg\*7片）、艾司西酞普兰片（10mg\*7片）为例，带量采购的中选价格分别为6.60元、30.94元，而山东挂网价分别为39.5元、52.24元。

表1 山东省通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品表(第一批)

通用名	剂型	规格	包装	生产企业	挂网价格
阿托伐他汀钙片	薄膜衣片	20mg	7片/盒	嘉林药业	39.5
阿托伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	7片/盒	嘉林药业	23.24
头孢呋辛酯片	薄膜衣片	0.25g	6片/盒	成都倍特	14.39
头孢呋辛酯片	薄膜衣片	0.25g	12片/盒	成都倍特	28

头孢呋辛酯片	薄膜衣片	0.125g	24片/盒	国药致君	41.2
头孢呋辛酯片	薄膜衣片	0.125g	12片/盒	国药致君	20.82
头孢呋辛酯片	薄膜衣片	0.25g	6片/盒	国药致君	14.51
头孢呋辛酯片	薄膜衣片	0.25g	12片/盒	国药致君	28.3
厄贝沙坦片	薄膜衣片	0.15g	12片/盒	海正辉瑞	48.6
奥氮平片	薄膜衣片	5mg	14片/盒	豪森药业	108.8
奥氮平片	薄膜衣片	10mg	7片/盒	豪森药业	101.61
厄贝沙坦片	薄膜衣片	0.15g	7片/盒	恒瑞医药	7
苯磺酸氨氯地平片	素片	5mg	14片/盒	黄河药业	43.86
苯磺酸氨氯地平片	素片	5mg	7片/盒	黄河药业	22.49
恩替卡韦分散片	分散片	0.5mg	7片/盒	青峰药业	75.25
瑞舒伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	7片/盒	先声东元	18.62
瑞舒伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	7片/盒	正大天晴	20.55
厄贝沙坦氨氯噻嗪片	素片	150mg:12.5mg	7片/盒	正大天晴	17.82
厄贝沙坦氨氯噻嗪片	素片	150mg:12.5mg	14片/盒	正大天晴	34.75
瑞舒伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	14片/盒	正大天晴	40.07
盐酸特比萘芬片	素片	0.125g	6片/盒	齐鲁制药	18.6
盐酸特比萘芬片	素片	0.125g	14片/盒	齐鲁制药	43.4
草酸艾司西酞普兰片	薄膜衣片	5mg	28片/盒	京卫制药	120.19
草酸艾司西酞普兰片	薄膜衣片	5mg	14片/盒	京卫制药	60.63
盐酸氟西汀胶囊	胶囊剂	20mg	14粒/盒	上药中西制药	98
硫酸氢氯吡格雷片	薄膜衣片	25mg	20片/瓶	信立泰	65.12
硫酸氢氯吡格雷片	薄膜衣片	25mg	10片/瓶	信立泰	33.39
硫酸氢氯吡格雷片	薄膜衣片	75mg	7片/盒	信立泰	60.33
草酸艾司西酞普兰片	薄膜衣片	10mg	7片/盒	科伦药业	52.24
草酸艾司西酞普兰片	薄膜衣片	10mg	10片/盒	科伦药业	73.66
草酸艾司西酞普兰片	薄膜衣片	10mg	4片/盒	科伦药业	30.47
蒙脱石散	散剂	3g	15袋/盒	维奥制药	26.82
蒙脱石散	散剂	3g	8袋/盒	维奥制药	14.3
苯磺酸氨氯地平片	素片	5mg	28片/盒	扬子江药业	72.86
苯磺酸氨氯地平片	素片	5mg	14片/盒	扬子江药业	37.36
苯磺酸氨氯地平片	素片	5mg	7片/盒	扬子江药业	19.16
瑞舒伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	10片/盒	海正药业	33.77
瑞舒伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	7片/盒	海正药业	20.59
瑞舒伐他汀钙片	薄膜衣片	5mg	14片/盒	海正药业	27.27
瑞舒伐他汀钙片	薄膜衣片	5mg	7片/盒	海正药业	12.11
瑞舒伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	6片/盒	京新药业	22.05
瑞舒伐他汀钙片	薄膜衣片	5mg	14片/盒	京新药业	29.4
盐酸舍曲林片	薄膜衣片	50mg	14片/盒	京新药业	34.46
瑞舒伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	12片/盒	京新药业	42.82
阿托伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	14片/盒	新东港药业	39.17
阿托伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	7片/盒	新东港药业	20.11
阿托伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	10片/盒	新东港药业	28.35
阿托伐他汀钙片	薄膜衣片	20mg	7片/盒	新东港药业	38.8

恩替卡韦分散片	分散片	0.5mg	7片/盒	正大天晴	77.7
恩替卡韦分散片	分散片	0.5mg	28片/盒	正大天晴	295.45

数据来源：山东省药品集中采购网 上海证券研究所

#### 君实生物公布国内首款自主研发的抗 PD-1 单抗“拓益”定价

继 2018 年 12 月 17 日国内首款自主研发的抗 PD-1 单抗——拓益（特瑞普利单抗注射液）获国家药品监督管理局批准上市，2019 年 1 月 7 日，君实生物正式对外公布其定价。

拓益（特瑞普利单抗注射液）获批用于既往接受标准治疗失败的局部进展或转移性黑色素瘤的治疗。研究结果显示，拓益单药治疗临床疗效显著。其治疗既往接受全身系统治疗失败的不可切除或转移性黑色素瘤患者的客观缓解率(ORR)17.3%，疾病控制率(DCR)57.5%，1 年生存率 69.3%。

作为国内首款具有自主知识产权的抗 PD-1 单抗，君实生物将拓益的价格定为 7,200 元/240mg（支）。

#### 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 0.99%，跑输沪深 300 指数 0.95 个百分点，较上周末绝对估值小幅上升但估值溢价率小幅下降，细分板块中跌幅最大的是医疗服务板块（-0.73%），涨幅最大的是化学制剂板块（+1.99%）。近期，全国医疗保障工作会议在北京召开，国家医保局局长胡静林作工作报告，研究部署 2019 年医疗保障重点任务，包括建立医保目录动态调整机制、深化医保支付方式改革、推动药品招标采购制度改革等。医保局时代，医保支出结构面临调整，仿制药市场规模被挤压，腾出的存量市场空间有望逐步被创新药、医疗服务等占据，

医药行业有望迎来转型升级。带量采购方面，山东省公共资源交易中心公布《通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品(第一批)挂网价格的通知》，部分“4+7带量采购”品种在山东并未实现价格联动。以嘉林药业的阿托伐他汀钙片(20mg\*7片)、艾司西酞普兰片(10mg\*7片)为例，带量采购的中选价格分别为6.60元、30.94元，而山东挂网价分别为39.5元、52.24元。短期来看，推动药品招采制度改革是国家医保局2019年重点任务之一，相较于直接实施价格联动，4+7城市以外的省市进行“模式+价格”一起联动的方案，更易被市场接受。

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。