

告别以药养医，看好转型升级

—医药周报 20190114

医药周报

2019年01月14日

报告摘要：

● 4+7配套政策持续叠加2018年高基数，2019年上半年或无板块整体性机会，着重个股挖掘

上周医药板块上涨 1.05%，跑输沪深 300 指数 0.89 个百分点，在所有行业中涨跌幅排名第 7 位，较前一周有所反弹，但 2019 年整体走势仍处于较低水准，仿制药带量采购对行业影响仍然存在。截止上周末，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）约为 24 倍，预计对应 2019 年估值 19 倍；考虑到短期内行业不会因为 25 个品种的带量采购出现业绩快速下行，我们认为 2018 年至今的板块表现仍为估值持续调整驱动。从业绩角度来看，2018 年上半年医药公司业绩高基数，预计 2019 年上半年板块基本面表现大概率不会有明显靓丽表现。结合估值和业绩来看，短期内出现板块整体性机会的概率较低。细分领域的个股性机会将成为主要方向。

● 工作会议陆续召开，以药养医结束背景下医药、医疗的供给侧改革将持续

上周 2019 年全国卫生健康工作会议和全国医疗保障工作会议陆续在北京召开，均肯定了带量采购政策，强调将医改推向纵深，继续围绕疗效和成本发力。根据我们对综合性医院利润构成的测算，“以药养医”已经结束。在此背景下，我们认为顶层设计下的三医联动自支付端发起的医药/医疗双领域的供给侧改革将促进医保的良性、可持续管理，继而实现医保的战略性购买并满足人民对价值医疗的需求，价值医疗/医药的回归成为趋势。

● 关注产业升级路径下机会，看好医药外包、创新药、API、非药

在当前国内医药、医疗产业升级路径下，具有竞争力或受影响较小的细分产业值得关注：

- 1) 持续受益于基本面产业升级路径的医药外包行业（CRO、CMO）；
- 2) 产业分析逻辑向全球化接轨过程中，具备国际竞争力的细分领域（创新药、API）有望持续受益；
- 3) 政策相对免疫、具备品牌壁垒、长期增长持续性较强的消费属性个股（品牌中药、疫苗等）；
- 4) 其他非药领域个股性机会。

● 风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

盈利预测与财务指标

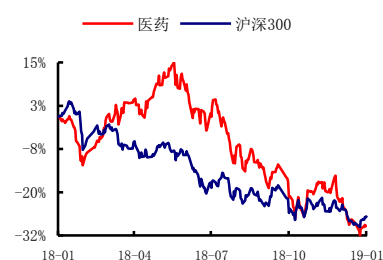
代码	重点公司	现价 1月11日	EPS			PE			评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300122	智飞生物	37.68	0.27	0.91	1.34	139.56	41.41	28.12	推荐
300357	我武生物	35.30	1.15	0.85	1.11	30.70	41.53	31.80	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：肖汉山

执业证号：S0100517080005

电话：021-60876722

邮箱：xiaohanshan@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号：S0100117120030

电话：021-60876703

邮箱：yuanzhongping@mszq.com

相关研究

1. 《医药行业事件点评：三医联动促医药医疗供给侧改革，产业分析框架重塑》
20190109
2. 《医药生物行业 2019 年度策略报告：顺应长期趋势，寻找结构性机会》
20190102

目录

一、投资建议	3
(一) 投资建议	3
(二) 重点推荐个股	3
二、行业热点新闻及重要公告	4
(一) 行业政策新闻	4
1、全国医疗保障工作会议在北京召开	4
2、2019年全国卫生健康工作会议在北京召开	4
(二) 国内行业热点	4
(三) 重点上市公司公告	5
三、上周行情回顾	6
(一) 上周医药行业行情	6
(二) 医药子行业行情	8
四、风险提示	9
插图目录	10

一、投资建议

（一）投资建议

上周医药板块上涨 1.05%，跑输沪深 300 指数 0.89 个百分点，在所有行业中涨跌幅排名第 7 位，较前一周有所反弹，但 2019 年整体走势仍处于较低水准，仿制药带量采购对行业影响仍然存在。截止上周末，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）约为 24 倍，预计对应 2019 年估值 19 倍；考虑到短期内行业不会因为 25 个品种的带量采购出现业绩快速下行，我们认为 2018 年至今的板块表现仍为估值持续调整驱动。从业绩角度来看，2018 年上半年医药公司业绩高基数，预计 2019 年上半年板块基本面表现大概率不会有明显靓丽表现。因此，在板块估值承压的背景下，短期内出现板块性机会的概率较低。不过，在部分有政策利好或政策影响较小的细分领域，个股性机会仍然存在：

——持续受益于基本面产业升级路径的医药外包行业（CRO、CMO），建议关注泰格医药、凯莱英、昭衍新药等；

——产业分析逻辑向全球化接轨过程中，具备国际竞争力的细分领域（创新药、API）有望持续受益，建议关注恒瑞医药、科伦药业、普洛药业、九州药业等；

——政策相对免疫、具备品牌壁垒、长期增长持续性较强的消费属性个股（品牌中药、疫苗等），建议关注济川药业、片仔癀，推荐智飞生物；

——其他非药领域的个股性机会，推荐我武生物，建议关注通策医疗等。

长期来看，根据我们对综合性医院利润构成的测算，“以药养医”已经结束。在此背景下，政府财政支持的医保完成全民覆盖，顶层设计下的三医联动将自支付端发起医药、医疗两个领域的供给侧改革，以达成医保的良性、可持续管理，继而实现医保的战略性购买并满足人民对价值医疗的需求。在此过程中，国内医药产业的核心竞争力自药品审评到营销都开始向全球接轨，医疗亦开始逐步向价值医疗转变，行业分析逻辑行将转变，医药和医疗企业从产品立项到竞争策略的制定也将发生重大变化。

（二）重点推荐个股

智飞生物：三联苗销量逐年稳步增长，四价 HPV 疫苗加速放量，九价 HPV 疫苗、五价轮状疫苗营造业绩弹性，母牛分枝杆菌疫苗、EC 诊断试剂等持续驱动未来业绩。

我武生物：粉尘螨滴剂销售稳定增长，屋尘螨皮肤点刺、黄花蒿粉滴剂即将先后上市。

二、行业热点新闻及重要公告

(一) 行业政策新闻

1、全国医疗保障工作会议在北京召开

近日，全国医疗保障工作会议在北京召开。会议全面总结 2018 年医疗保障工作，部署 2019 年医疗保障重点任务。（人民网）

解读：会议肯定了 2018 年医疗保障精准扶贫、推进抗癌药降税降价、打击欺诈骗保、启动实施国家组织药品集中采购试点、推进跨省异地就医直接结算、医保信息化和标准化建设等医疗保障工作的扎实推进，并指出需在 2019 年完善中国特色医疗保障制度，夯实医保基金管理基础，重点做好以下工作：1) 持之以恒强化医保基金监管，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，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；4) 继续深化医保支付方式改革；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。

会议多次提及了带量采购、打击欺诈骗保、推进优质药品（如抗癌药）的降税降价等内容，可见围绕疗效和成本两条核心主线的医改仍是 2019 年支付端的重点方向，2018 年底提出将建立的辅助用药目录和 DRGs 试点都印证了这一点。此外，会议明确提及将在 2019 年加强高值耗材领域的管理和价格改革，可见降价从药品延伸至耗材领域。未来在大多领域降价均不能幸免的环境下，寻找具有竞争力或受影响较小的细分产业中的领跑企业将为优先选择。

2、2019 年全国卫生健康工作会议在北京召开

1 月 7 日，2019 年全国卫生健康工作会议在北京召开。李克强总理、孙春兰副总理作出重要批示。（卫健委）

解读：会议提出：1) 坚持“三医联动”，把医改推向纵深；2) 进一步完善药品集中采购和使用等政策，健全国家基药制度，破解“看病贵”问题；3) 落实分级诊疗，合理配置医疗资源，破解“看病难”问题；4) 公立医院改革。总体来看，医保对医药和医疗的调节作用正逐步放大，而官方对带量采购的肯定态度将驱动上述调节在未来一段时间内继续调节。基药目录等的推出则使多种优质药品或临床急需药品的使用逐步普及。未来分级诊疗和公立医院改革将持续推进，一方面促进医疗资源的合理配置，一方面加速医药分开，更好地体现医务人员的劳务价值。未来疗效和价格合理导向的价值医药/医疗将回归。

(二) 国内行业热点

- 1 月 7 日，君实生物公布了国内首个上市的国产 PD-1 单抗——特瑞普利单抗注射液（商品名：拓益）的价格，240mg 规格对应价格 7200 元，不足进口产品的 1/3，用于治疗既往标准治疗失败后的局部进展或转移性黑色素瘤。
- 诺华的达拉非尼和曲美替尼上市申请获 CDE 受理。两个品种联合用于 BRAF V600E 突变的恶性黑色素瘤和非小细胞肺癌的适应症已获 FDA 批准。

(三) 重点上市公司公告

1月7日:

众生药业: 三项临床研究专项课题被列入国家“重大新药创制”科技重大专项。

1月8日:

海思科: HSK3486 乳状注射液 III 期临床研究完成受试者入组和随访工作。

亚太药业: 全资子公司兴亚药业收到《药品 GMP 证书》, 认证范围: 原料药(罗红霉素、阿奇霉素)。

葵花药业: 决定聘任关一女士为公司总经理。

安图生物: 控股子公司安图实验仪器(郑州)有限公司收到“全自动化学发光免疫分析仪”的《医疗器械注册证》。

塞隆药业: 全资子公司湖南赛隆药业取得氨甲环酸注射液《药品注册批件》。

我武生物: 全资子公司我武干细胞引进五位自然人投资方以现金方式进行增资, 合计 13,650 万元。

华东医药: 全资子公司中美华东生产的环孢素软胶囊(50mg、25 mg) 国内首家通过仿制药质量和疗效一致性评价。

普利制药: 收到德国联邦药物与医疗器械所签发的注射用阿奇霉素 500mg 的上市许可。

富祥股份: 拟以现金方式收购知音家居的国有土地使用权和土建工程, 交易作价人民币 3,695.00 万。

1月9日:

华润双鹤: 盐酸特拉唑嗪片(2mg) 通过仿制药质量和疗效一致性评价。

海思科: HSK16149 胶囊进入 I 期临床研究。

复星医药: 控股子公司大连雅立峰收到国家药监局关于同意四价流感病毒裂解疫苗临床试验的批准。

*ST 海投: 2018 年业绩预计盈利 1 亿元到 1.5 亿元。

上海医药: 控股子公司上海上药新亚药业收到《药品 GMP 证书》, 认证范围: 粉针剂(青霉素类)、冻干粉针。

华海药业: 2015 年~2018 年生产并销往国内市场的原料药效期内所有共计 1080 批次厄贝沙坦原料药 NDEA 含量均符合可接受限度标准; 同期生产并销往欧美市场的原料药效期内所有共计 1163 批次厄贝沙坦原料药, 其中 1136 批次 NDEA 含量符合可接受限度标准, 其余 27 批次检测结果超出可接受限度标准。

东北制药：齐多夫定片一致性评价申报获得受理。

艾德生物：2018 年预计盈利 1.25 亿元~1.3 亿元，同比增长 32.89%~38.20%。

1 月 10 日：

健帆生物：2018 年预计盈利 3.70 亿元~4.27 亿元，同比增长 30%~50%。

莱美药业：2018 年预计盈利 1.1 亿元~1.25 亿元，同比增长 97.98%~124.98%。

海南海药：子公司海口市制药厂收到注射用头孢地嗪钠《药品注册批件》。

1 月 11 日：

上海医药：控股子公司常州制药厂生产的氢氯噻嗪片（25mg）国内首家通过仿制药质量和疗效一致性评价。

花园生物：2018 年预计盈利 3.0 亿元~3.3 亿元，同比增长 130.06%~153.06%。

普利制药：2018 年预计盈利 1.67 亿元~1.82 亿元，同比增长 70%~85%。

1 月 12 日：

恒瑞医药：碘克沙醇注射液获批在德国上市。

华润双鹤：全资子公司安徽双鹤收到《药品 GMP 证书》，认证范围：大容量注射剂（聚丙烯输液瓶、聚丙烯共混输液袋、直立式聚丙烯输液袋 K 线，聚丙烯输液共混输液袋、直立式聚丙烯输液袋 M 线）。

华润双鹤：控股孙公司浙江新赛科收到《药品 GMP 证书》，认证范围：原料药（烟酰胺、磺胺二甲嘧啶、异烟肼、缬沙坦）。

天坛生物：2018 年预计归母净利润较上年同期减少 68,316 万元左右，同比减少 58%左右；扣非净利润增长 7,883 万元，同比增长 19%左右。

上海医药：公司及北方药业已于近日开展 SPH3127 片的 II 期临床试验研究。

沃森生物：控股子公司玉溪沃森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，并获再次追加 720 万剂 A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗的采购订单。

东北制药：维生素 B6 片一致性评价申报获得受理。

振兴生化：2018 年预计盈利 0.78 亿元~1.05 亿元，同比增长 260%~385%。

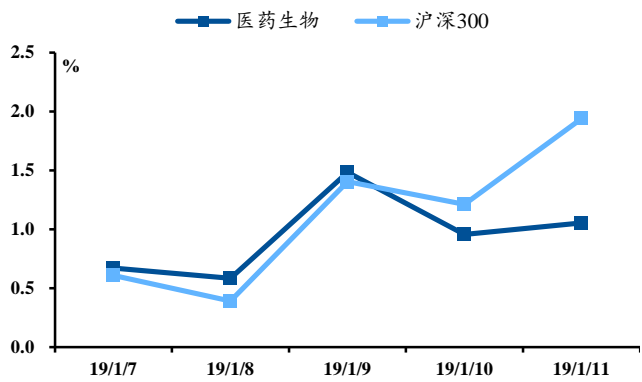
三、上周行情回顾

（一）上周医药行业行情

上周医药板块上涨 1.05%，跑输沪深 300 指数 0.89 个百分点，在所有行业中涨跌幅排名

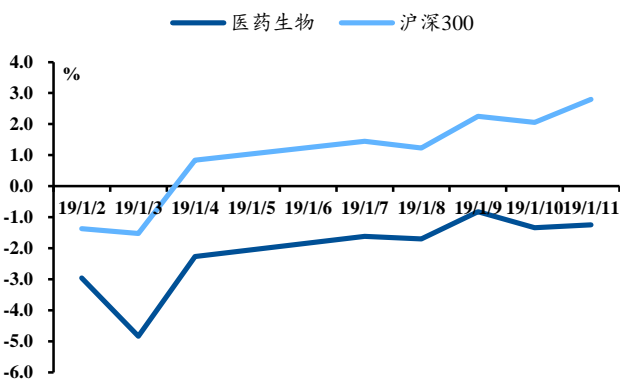
第 7 位。2018 年以来，医药板块下跌 1.24%，沪深 300 指数上涨 2.79%。

图 1：上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



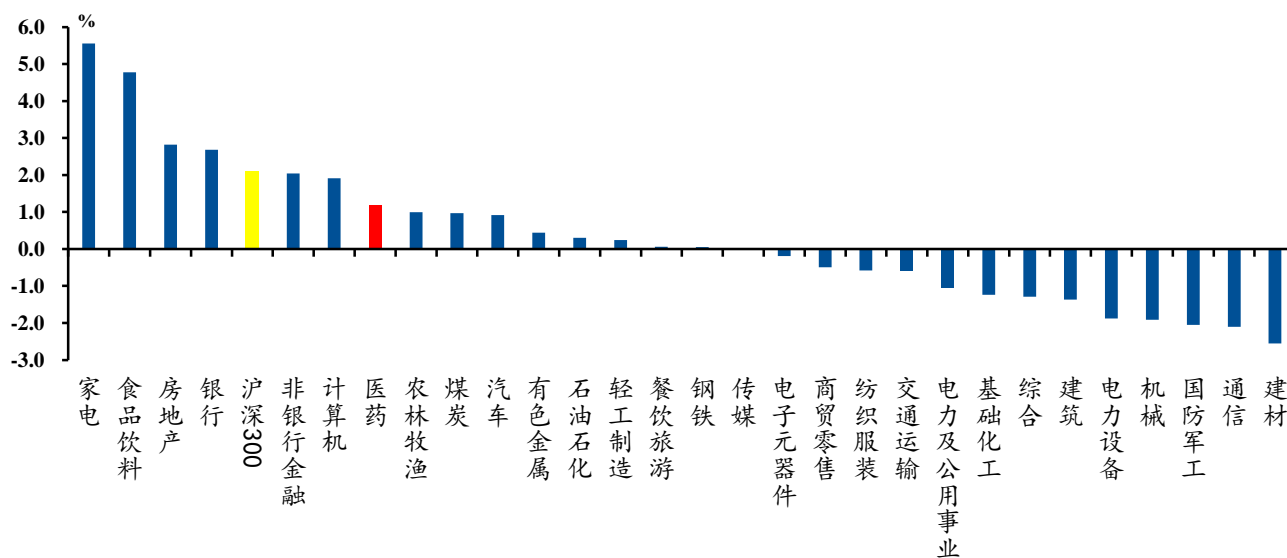
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：2018 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



资料来源：Wind，民生证券研究院

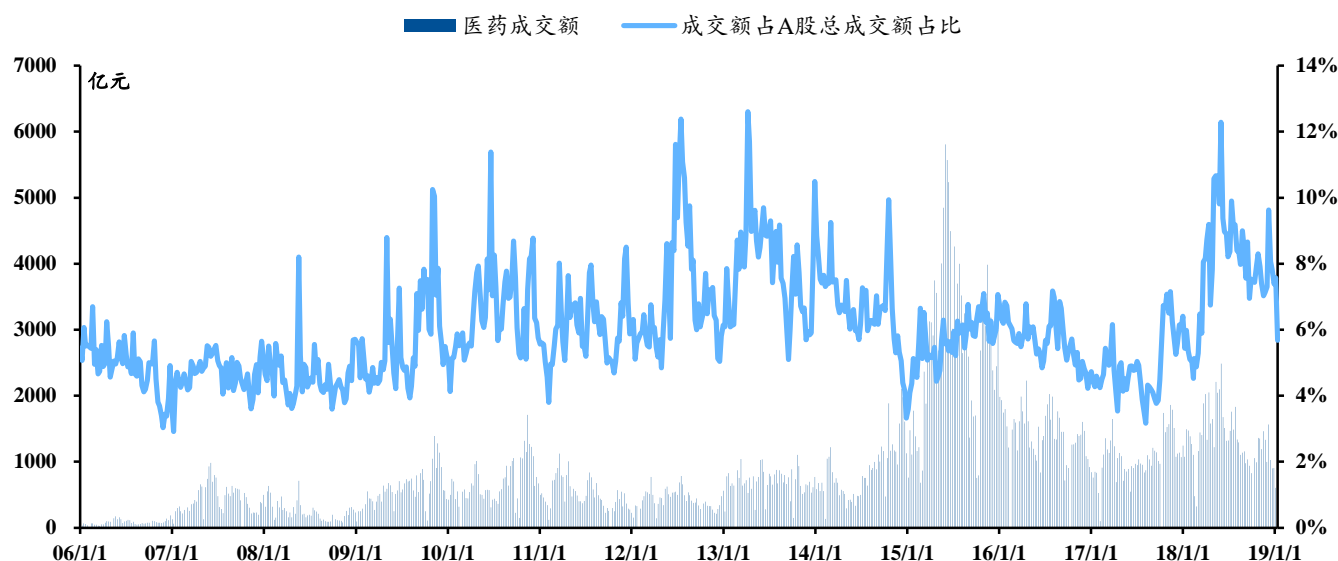
图 3：上周各大行业涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

上周医药行业成交额为 922.32 亿元，A 股市场成交总额为 16253.51 亿元。上周医药成交额占市场总成交额的 5.67%，较前一周显著下降，为 2018 年 3 月以来最低值。

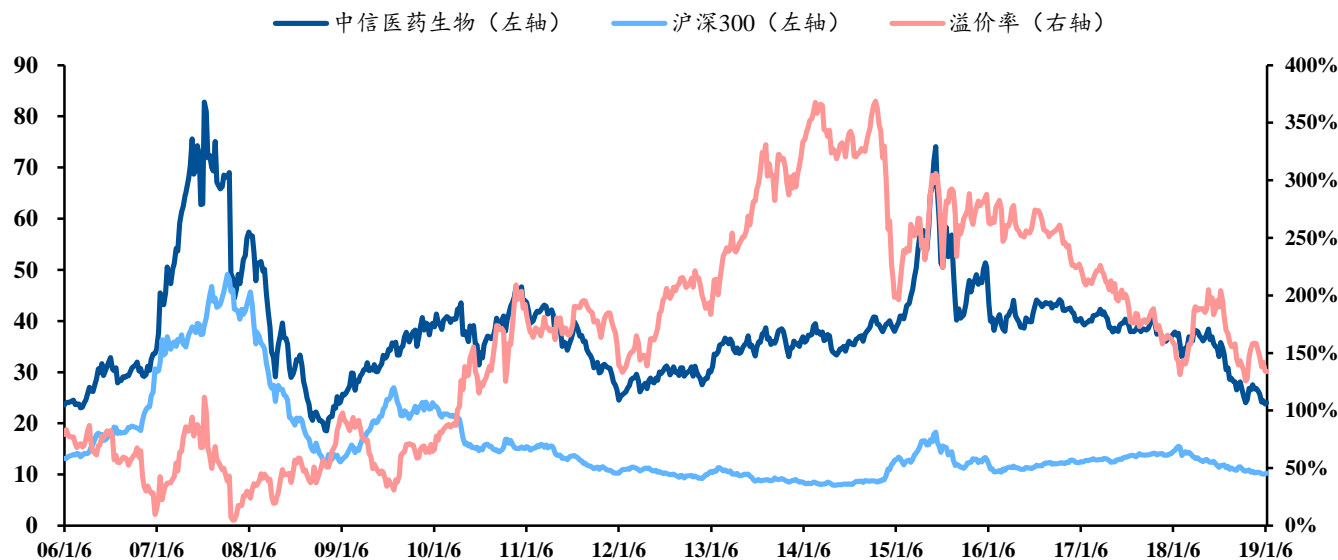
图 4：2006 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，民生证券研究院

截止上周末，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 24 倍，较前一周增多 0.25，医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 133.70%，较前一周略有下跌。

图 5：2006 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况

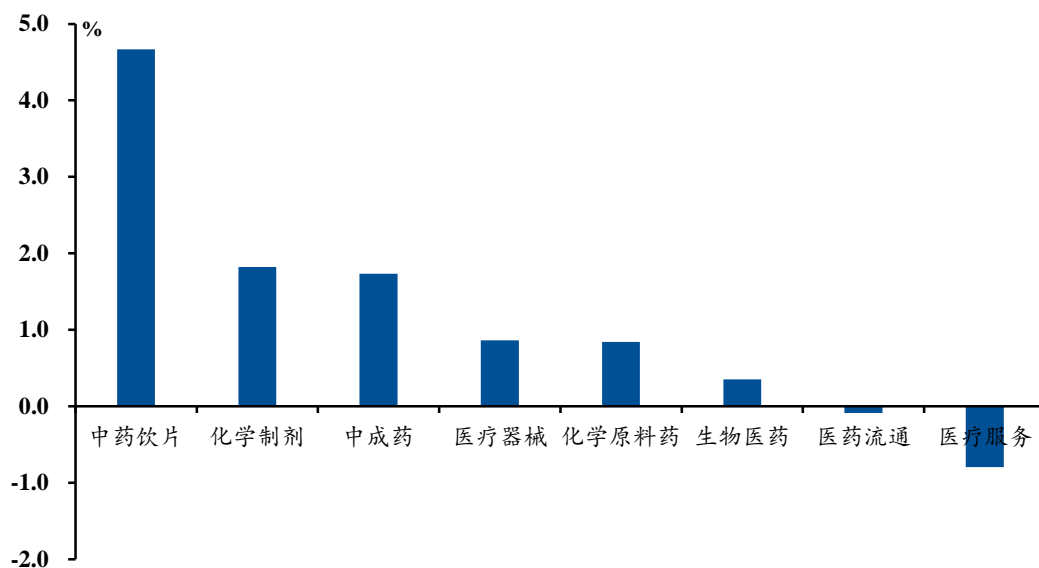


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）医药子行业行情

分子板块看，上周医药大多子板块均有所反弹，其中药饮片涨幅最高，达到约 4.67%，化学制剂、中成药、医疗器械、化学原料药、生物医药分别上涨 1.82%、1.73%、0.86%、0.84%、0.35%，医药流通和医疗服务分别下跌 0.09%、0.79%。

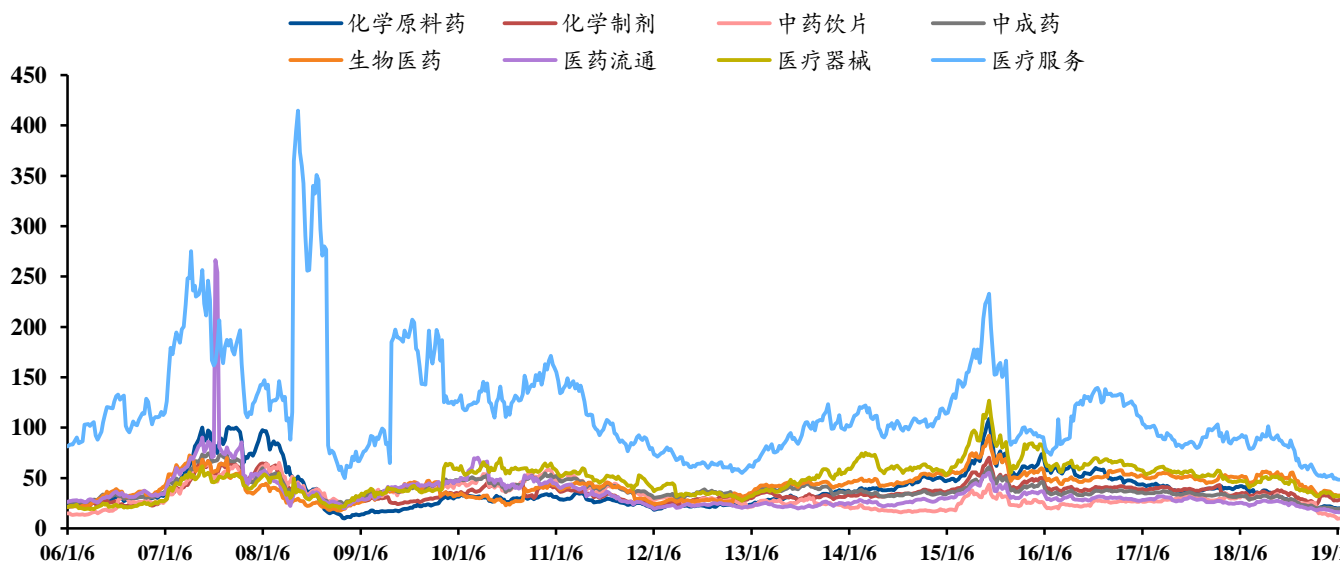
图 6：上周医药子板块涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

估值方面，医疗服务和生物医药板块居于前两位，分别为 48 倍和 33 倍，医疗器械 32 倍，化学原料药 20 倍，化学制剂 28 倍，中药饮片与中成药分别为 10 倍和 19 倍，医药流通 16 倍。

图 7：2006 年以来医药子行业估值变化情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

四、风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

插图目录

图 1: 上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	7
图 2: 2018 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	7
图 3: 上周各大行业涨跌幅	7
图 4: 2006 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例	8
图 5: 2006 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	8
图 6: 上周医药子板块涨跌幅	9
图 7: 2006 年以来医药子行业估值变化情况	9

分析师与研究助理简介

肖汉山，分析师，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。