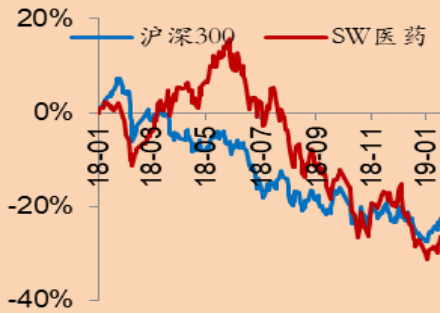




行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-01-21

市场表现



方取涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：fyt0614@foxmail.com

联系人：翟新新

邮件：zhaixx01@foxmail.com

短期关注估值性价比高的个股

□ 主要观点

上周国务院正式发布《国务院办公厅关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》，国家版带量采购文件基本稳定了前期市场的悲观预期（未强调独家中标，对于超过医保支付标准价格药品的调整在2-3年内完成）。我们认为带量采购的悲观情绪已经反映，可逐步关注药品板块，短期建议关注部分估值性价比比较高的药股以及继续关注不受影响的非药个股。药品板块关注回调充分、估值较低的**华东医药**、**济川药业**，非药板块继续推荐临床CRO**泰格医药**、连锁药店**一心堂**、**益丰药房**，角膜塑形镜龙头**欧普康视**。中长期建议继续关注**创新药**、**优质仿制药**、**流通板块（商业+药店）**以及不受带量采购影响的**优质龙头（中药、器械、服务）**。

(1) **创新药**：创新药是未来A股医药行业最重要的投资主题，审批制度改革带来审批提速、国产创新药进入收获期、医保谈判动态调整缩短放量周期三大逻辑支撑我们持续看好创新头部企业。重点关注一线龙头**恒瑞医药**，以及受益于创新药产业发展的CRO龙头**泰格医药**。(2) **优质仿制药**：一致性评价和带量采购将重塑行业竞争格局。带量采购长期将会使仿制药企业的净利率逐步降低，对估值形成压制。但利好已通过一致性评价、市场份额仍较低，有望通过带量采购放量的企业，关注出口转国内申报的**华海药业**。(3) **流通板块**继续推荐整合逻辑：持续推荐药店龙头**益丰药房**、**一心堂**；建议关注拥有渠道优势的全国龙头**九州通**。(4) 不受药品降价政策影响的各细分领域龙头：优质儿童药企**济川药业**，生长激素龙头**长春高新**、**安科生物**，血制品、四价流感疫苗双龙头**华兰生物**；推荐国内角膜塑形镜龙头**欧普康视**、家用医疗器械龙头**鱼跃医疗**；关注连锁医院龙头**爱尔眼科**、**通策医疗**。

□ 上周市场表现

上证综指上周涨幅1.65%，SW医药生物指数上涨3.31%，行业排名第5，跑赢沪深300。子行业中化学制剂(+4.31%)、医疗服务(+4.20%)、医药商业(+3.88%)、医疗器械(+3.56%)，化学原料药(+3.03%)、生物制品(+2.70%)、中药(+2.39%)。

□ 行业动态

国务院：《国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》

□ 板块估值

截至1月19日，SW医药生物行业市盈率(TTM整体法，剔除负值)为24.6倍，低于历史平均38.92倍PE(2006年至今)，相对于沪深300的最新PE的溢价率为134%。子板块方面，医疗服务板块50倍、医疗器械板块33倍、化学制剂板块31倍、生物制品板块30倍、中药18倍、医药商业16倍。

□ 风险提示

政策变动风险；系统性风险。

目 录

1 投资策略与观点：短期关注估值性价比高的个股	3
2 上周市场表现	4
2.1 行业上周表现	4
2.2 子板块与个股上周表现	4
2.3 行业估值	5
3 行业动态	6
3.1 政策与监管	6
3.2 企业资讯	7
4 风险提示	8
投资评级说明	9

图表目录

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）	4
图表 2 申万医药生物一级行业与二级子行业周涨跌幅对比（%）	5
图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块	5
图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块	5
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率（TTM 整体法，剔除负值）及溢价率一览	6
图表 6 医药生物子板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）	6

1 投资策略与观点：短期关注估值性价比高的个股

上周大盘迎来反弹，医药板块涨幅 3.31%，排名靠前（行业第五）。上周国务院同意批准《国家组织药品集中采购和使用试点方案》，正式发布《国务院办公厅关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》，在强调了用量（试点地区所有公立医疗机构年度药品总用量的 60%—70%）、招采合一、确保药品质量和回款（医保资金垫付 30%）之外，与之前医保局的方案相比，还有以下不同：

(1) 未强调独家中标：入围生产企业在 3 家及以上的，采取招标采购的方式；入围生产企业为 2 家的，采取议价采购的方式；入围生产企业只有 1 家的，采取谈判采购的方式。

(2) 探索医保支付标准：在医保目录范围内以集中采购价格作为医保支付标准，原则上对同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药，医保基金按相同的支付标准进行结算。患者使用价格高于支付标准的药品，超出支付标准的部分由患者自付，如患者使用的药品价格与中选药品集中采购价格差异较大，可渐进调整支付标准，在 2—3 年内调整到位；患者使用价格低于支付标准的药品，按实际价格支付。

(3) 促进医疗机构改革：建立医保经办机构与医疗机构间“结余留用、合理超支分担”的激励和风险分担机制，推动医疗机构使用中选的价格适宜的药品，降低公立医疗机构运行成本。公立医疗机构医疗服务收支形成结余的，可按照“两个允许”（允许医疗卫生机构突破现行事业单位工资调控水平，允许医疗服务收入扣除成本并按规定提取各项基金后主要用于人员奖励）的要求，统筹用于人员薪酬支出。

从国家版带量采购文件来看，基本稳定了市场对后期带量采购的悲观预期（未强调独家中标，对于超过医保支付标准价格药品的调整在 2-3 年内完成）。从个股来看，前期受带量采购影响跌幅较深的乐普医疗、恩华药业、华东医药等均有较大程度的反弹。我们认为带量采购的悲观情绪已经反映，可以逐步关注药品板块，短期建议关注部分估值性价比较高的药股以及继续关注不受影响的非药个股。药品板块推荐关注回调充分、估值较低的**华东医药**、**济川药业**，非药板块继续推荐**临床 CRO 泰格医药**、**连锁药店一心堂**、**益丰药房**，**角膜塑形镜龙头欧普康视**。

中长期建议继续关注**创新药**、**优质仿制药**、**流通板块（包括商业+药店）**以及**不受带量采购影响的优质龙头（中药、器械、服务）**。

(1) 创新药：无论是从审批端还是支付端来看，国内支持医药行业创新发展的环境已经明显优化，我们重申创新药是未来 A 股医药行业最重要的投资主题，审批制度改革带来审批提速、国产创新药进入收获期、医保谈判动态调整缩短放量周期三大逻辑支撑我们中长期持续看好创新头部企业。推荐重点关注一线创新龙头**恒瑞医药**、二线创新标的**华东医药**、**安科生物**，以及持续推荐受益于创新药产业发展的 CRO 龙头**泰格医药**。

(2) 优质仿制药：长期来看，一致性评价和带量采购将重塑行业竞争格局。带量采购将会使仿制药企业的净利率逐步降低，对估值上形成压制。但利好已通过一致性评价、但市场份额仍较低，有望通过带量采购放量的企业，关注出口转国内申报的**华海药业**（现已拥有超过 50 个 ANDA，有望通过制剂出口绿色通道抢占国内份额）。

(3) 流通板块继续推荐整合逻辑：持续推荐精细化管理药店龙头**益丰药房**、立足西南面向全国连锁药店龙头**一心堂**；建议关注拥有渠道优势的全国龙头**九州**

通。

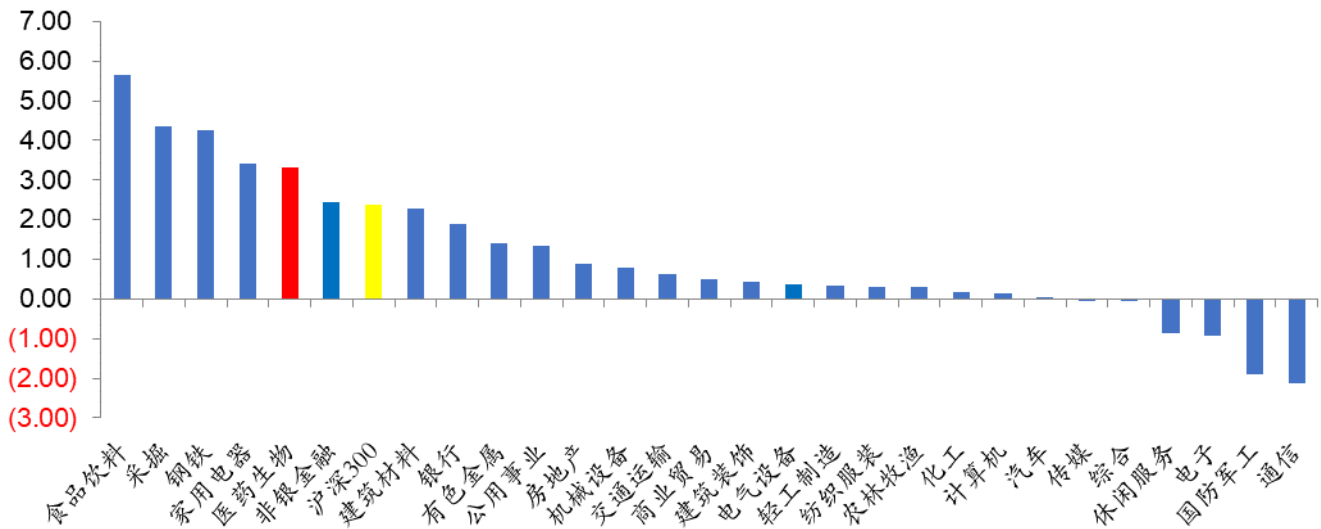
(4) 以及不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业：中药推荐优质儿童药企**济川药业**，生物药关注生长激素龙头**长春高新**，血制品、四价流感疫苗双龙头**华兰生物**；器械推荐国内角膜塑形镜龙头**欧普康视**、家用医疗器械龙头**鱼跃医疗**；服务关注连锁医院龙头**爱尔眼科**、**通策医疗**。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2596.01，周涨幅 1.65%；沪深 300 收报 3168.17，周涨幅 2.37%；创业板指数收报 1269.51，周涨幅 0.63%；申万医药生物指数上涨 3.31%，行业排名第 5，跑赢沪深 300。

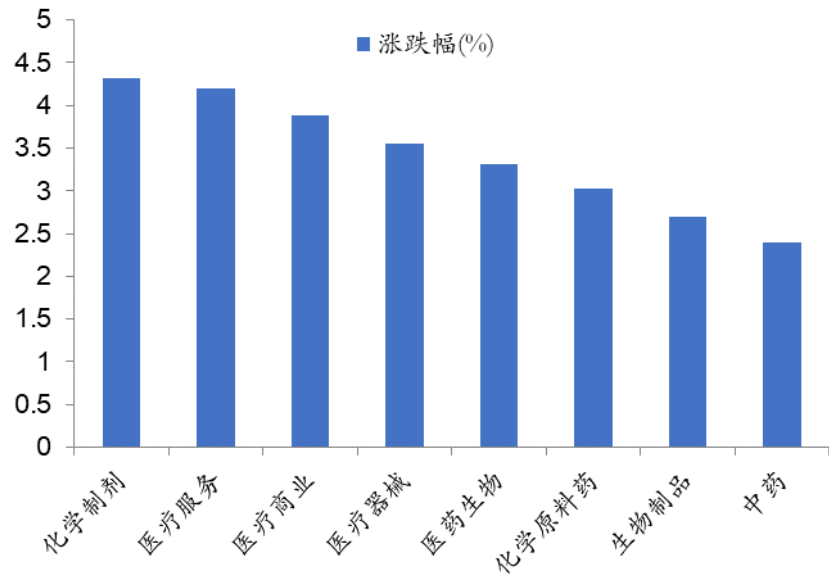
图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物三级子行业全线上扬，化学制剂（+4.31%）、医疗服务（+4.20%）、医药商业（+3.88%）、医疗器械（+3.56%）跑赢板块，化学原料药（+3.03%）、生物制品（+2.70%）、中药（+2.39%）跑输板块。

图表 2 申万医药生物一级行业与二级子行业周涨跌幅对比 (%)


资料来源: wind、华安证券研究所

个股方面, 涨幅前十个股以超跌反弹个股居多, 乐普药业、恩华药业、华东医药、华海药业、泰格医药等, 天宇股份 2018 年业绩预增 80%, 居本周涨幅第一 (13.76%)。跌幅前十个股以个股较为分散, 主要为生物制品和中药为主。

图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块
图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
300702.SZ	天宇股份	13.76	化学制剂
300003.SZ	乐普医疗	13.70	医疗器械Ⅲ
002262.SZ	恩华药业	11.43	化学制剂
002737.SZ	葵花药业	11.42	中药Ⅲ
300705.SZ	九典制药	10.59	化学制剂
000963.SZ	华东医药	10.04	医药商业Ⅲ
600521.SH	华海药业	9.77	化学原料药
603707.SH	健友股份	9.75	化学原料药
300347.SZ	泰格医药	9.35	医疗服务Ⅲ
603538.SH	美诺华	9.00	化学原料药

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
002680.SZ	*ST 长生	-14.47	生物制品Ⅲ
002370.SZ	亚太药业	-12.07	化学制剂
300595.SZ	欧普康视	-6.64	医疗器械Ⅲ
000590.SZ	启迪古汉	-5.47	中药Ⅲ
002907.SZ	华森制药	-5.16	中药Ⅲ
002219.SZ	恒康医疗	-4.99	医疗服务Ⅲ
002118.SZ	紫鑫药业	-4.75	中药Ⅲ
300601.SZ	康泰生物	-4.73	生物制品Ⅲ
603987.SH	康德莱	-3.99	医疗器械Ⅲ
000403.SZ	振兴生化	-3.98	生物制品Ⅲ

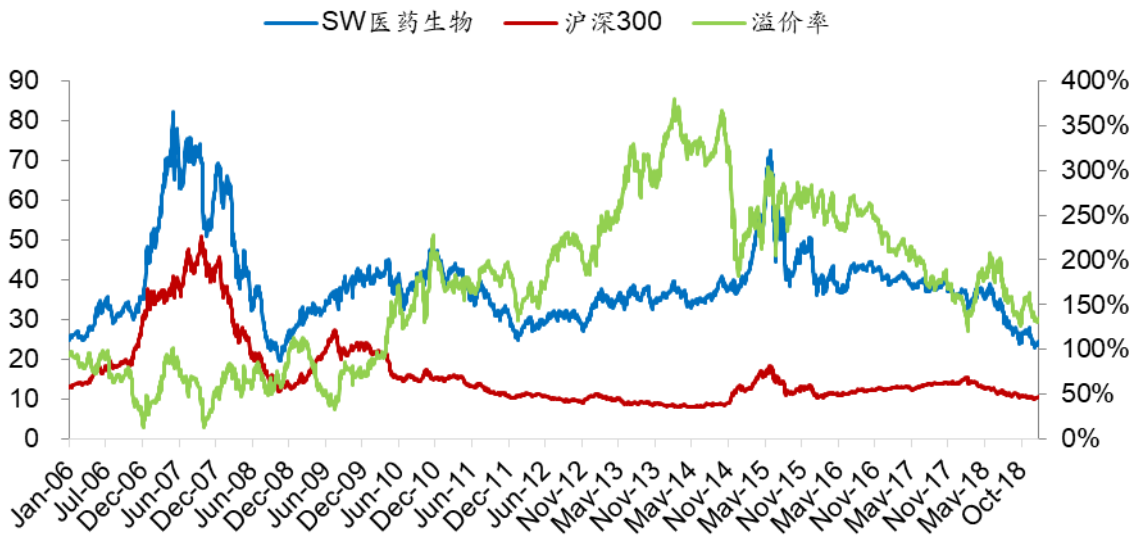
资料来源: wind、华安证券研究所

资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

截至 2019 年 1 月 19 日, 申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 为 24.6 倍, 低于历史平均 38.92 倍 PE (2006 年至今), 相对于沪深 300 的 10.52 倍最新 PE 的溢价率为 134%, 较前一周有所回落。

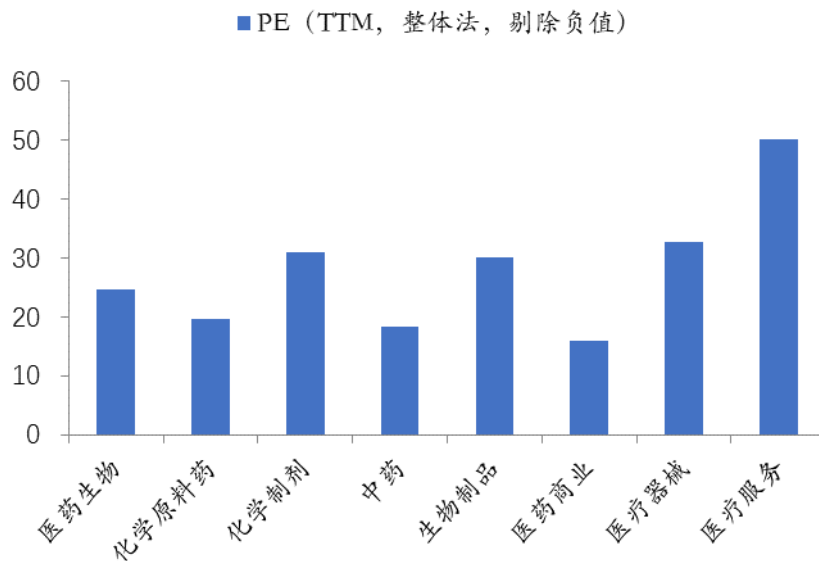
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 及溢价率一览



资料来源: wind、华安证券研究所

子板块方面, 医疗服务、医疗器械、生物制品板块估值仍较高, 其中, 医疗服务板块估值仍最高, 为 50 倍; 医疗器械板块 33 倍, 化学制剂板块 31 倍、生物制品板块在 30 倍; 中药 18 倍; 医药商业 16 倍。(截至 2019 年 1 月 19 日)

图表 6 医药生物子板块市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: wind、华安证券研究所

3 行业动态

3.1 政策与监管

(1) 国务院: 《国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》

1 月 17 日, 国务院办公厅正式发布了《国家组织药品集中采购和使用试点方

案的通知》。该方案再次明确了选择原定的 11 个城市，从通过质量和疗效一致性评价的仿制药对应的通用名药品中遴选试点品种，由国家组织药品集中采购和使用试点。

同日，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，医保局副局长陈金甫、卫健委、药监局领导对方案进行解读，并回答行业关心的 5 大问题：1、此次带量采购与以往招标采购有何不同？此次带量采购量价挂钩，招采合一，保证使用，及时回款。2、如何保证中标药品降价不降质？对中标企业及品种采取两个全覆盖措施，从原辅料、处方工艺和不良反应三方面进行重点监管，坚决打击未依法依规按要求生产的企业。3、政策具体的执行时间？大概 3 月中下旬开始，以 1 年为期。4、如何保证中标药品顺利进入医院？不以药占比等要求影响中选药品的使用与供应，将中选药品纳入处方集和基本用药供应目录，落实按通用名开具处方，卫生健康部门督促公立医疗机构优先采购和使用中选药品。5、方案是否引发药企焦虑？本次降价 52% 主要挤的是药价中的水分，原则上不影响制造成本和合理利润。

(2) 卫健委：推动加强基药配备使用管理

1 月 17 日，国家卫健委药政司发布《关于进一步加强公立医疗机构基本药物配备使用管理的通知》，通知指出，各级公立医疗机构要落实基本药物全面配备、确保基本药物优先使用、做好基本药物供应管理、开展基本药物监测评价、强化组织落实。

(3) 上海：带量采购未中选品种降价 10%-30%

按照上海的要求，在“4+7”带量采购中未中选的最低价药品，将根据其与同品种中标价的差额大小，降价 10%-30%。对于未中选的最低价药品，则需在该品种 2018 年在上海的中标价(挂网价)，或 2017 年在“4+7”城市的最低中标/挂网价的基础上降价 10%(原则上不会高于前述调整后的未中选的最低价药品挂网价)。

3.2 企业资讯

阿斯利康获绿叶制药中成药血脂康独家代理权

1 月 16 日，阿斯利康中国宣布与绿叶制药集团签署协议，正式宣布获得血脂康胶囊在中国大陆地区的独家推广权。这是大型跨国药企首次在华获权推广中成药。

贝达与君实联合用药获临床批文

1 月 16 日，国家药监局批准了贝达药业新药 vorolanib 与君联 PD-1 单抗联用的临床试验申请，用于既往未经治疗的局部进展或转移性黏膜黑色素瘤。

首个肾癌免疫联合疗法获欧盟批准

1 月 14 日，BMS 宣布纳武利尤单抗 3mg/kg 联合伊匹木单抗 1mg/kg 方案已获欧盟委员会批准，用于中高危晚期肾细胞癌患者的一线治疗。这是首个获欧盟批准针对该类患者的免疫肿瘤联合治疗方案。

赞布替尼获 FDA “突破性疗法”认定

1 月 14 日，百济神州宣布其 BTK 抑制剂赞布替尼 (Zanubrutinib) 获得 FDA “突破性疗法”资格认定，用于治疗先前接受至少一种疗法的成年套细胞淋巴瘤 (MCL) 患者。这是中国大陆首个获得 FDA 突破性疗法认定的新药。

苏宁易购联手阿里私有化爱康国宾

1 月 14 日，苏宁易购发布公告称，公司旗下子公司苏宁国际集团将出资 5000

万美元与云锋基金合作共同设立 Yunfeng IK Co-invest,L.P.基金,该基金将联合阿里巴巴所控制的淘宝中国控股和 Treasure Cottage 参与国内体检企业爱康国宾私有化。整个交易交割完成后,苏宁国际将间接持有爱康国宾 3.4%,阿里巴巴联合体持股不超过 23.8%。苏宁易购称,此次投资爱康国宾,将促使双方会员服务、社区服务、市场推广等方面开展广泛的业务合作,有效实现双方资源共享,业务协同发展。

迈百瑞完成 4 亿元 A 轮融资

近日,烟台迈百瑞国际生物医药有限公司 (MabPlexInternational) 宣布完成 4 亿元 A 轮融资,由国投创业、深圳创投等领投。迈百瑞是生物大分子药物 CDMO 服务公司,生产车间最大可以达到 3 万 6 千升细胞培养规模,能同时进行多个生物药物产品的 GMP 生产,满足 3 期临床样品及商业化生产的需要。

4 风险提示

- (1) 政策变动的不确定性: 医药行业受政策变动的影响较大;
- (2) 股市系统性风险。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，以及注明研究报告的发布人和发布日期，提示使用研究报告的相关风险，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。