

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年02月11日
行业：医药生物

国务院发文加强三级公立医院绩效考核



分析师：金鑫

Tel: 021-53686163

E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518030001

——医药生物行业周报

■ 主要观点

本周医药生物行业指数上涨 0.07%，跑输沪深 300 指数 1.90 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 0.58%，化学制剂上涨 1.09%，医疗器械下跌 0.28%，化学原料药下跌 0.01%，生物制品下跌 0.43%，中药下跌 0.85%，医疗服务上涨 1.29%。

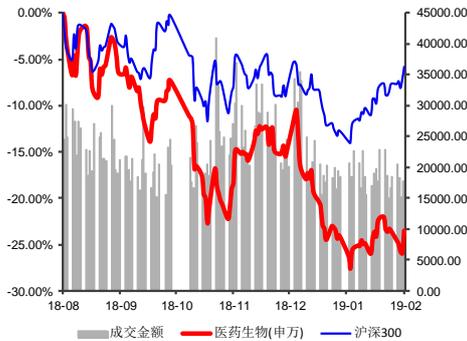
行业数据 (Y18M12)

| | |
|---------------|----------|
| 累计产品销售收入 (亿元) | 23,986.3 |
| 累计产品销售收入同比增长 | 12.6% |
| 累计利润总额 (亿元) | 3,094.2 |
| 累计利润总额同比增长 | 9.5% |

上市公司公告:

复星医药：利妥昔单抗注射液用于治疗类风湿关节炎适应症完成临床 I/II 期试验；普利制药：依替巴肽注射液获得美国 FDA 注册批件；贝达药业：MRX2843 获批临床。

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



行业要闻:

国务院办公厅印发《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》；辽宁省出台《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点工作的实施意见》。

最新观点:

本周医药生物行业指数上涨 0.07%，跑输沪深 300 指数 1.90 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，细分板块中涨幅最大的是医疗服务板块(+1.29%)，跌幅最大的是中药板块(-0.85%)。近期，国务院办公厅印发《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》，2019 年在全国启动三级公立医院绩效考核工作，有利于加强合理用药，通过腾笼换鸟将部分医保空间由一般仿制药、辅助用药转向创新药、医疗服务等。带量采购方面，辽宁省出台《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点工作的实施意见》，对做好国家组织药品集中采购试点工作的主要目标、基本原则、实施范围、重点任务、完善工作机制、组织保障等方面提出了明确要求和落实措施，为沈阳、大连两市做好国家组织药品集中采购和使用试点工作提供了政策支持。

短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，一方面，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，叠加过期专利药、辅助用药等品种医保支出占比下降等因素，优质仿制药企业有望逐步实现转型升级；另一方面，继

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

继续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。

■ 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 | 56.17 | 1.22 | 1.50 | 1.89 | 46.04 | 37.45 | 29.72 | 8.62 | 增持 |
| 爱尔眼科 | 300015 | 34.60 | 0.47 | 0.61 | 0.79 | 73.62 | 56.72 | 43.80 | 14.76 | 增持 |
| 上海医药 | 601607 | 23.81 | 1.24 | 1.43 | 1.61 | 19.20 | 16.65 | 14.79 | 1.76 | 谨慎增持 |
| 一心堂 | 002727 | 20.30 | 0.74 | 0.94 | 1.16 | 27.43 | 21.60 | 17.50 | 2.92 | 谨慎增持 |

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年2月1日

一、行业观点

本周医药生物行业指数上涨 0.07%，跑输沪深 300 指数 1.90 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，细分板块中涨幅最大的是医疗服务板块（+1.29%），跌幅最大的是中药板块（-0.85%）。近期，国务院办公厅印发《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》，2019 年在全国启动三级公立医院绩效考核工作，有利于加强合理用药，通过腾笼换鸟将部分医保空间由一般仿制药、辅助用药转向创新药、医疗服务等。带量采购方面，辽宁省出台《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点工作的实施意见》，对做好国家组织药品集中采购试点工作的主要目标、基本原则、实施范围、重点任务、完善工作机制、组织保障等方面提出了明确要求和落实措施，为沈阳、大连两市做好国家组织药品集中采购和使用试点工作提供了政策支持。

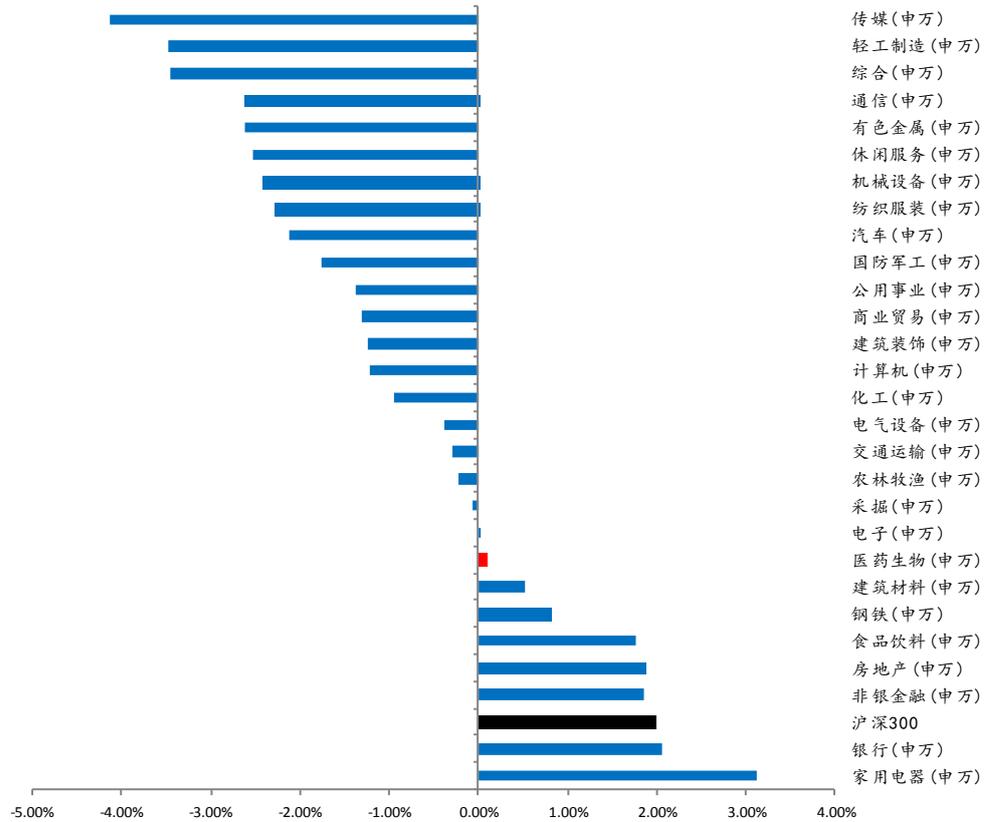
短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，一方面，具有品种优势、在一致性评价中进度领先、销售能力强的仿制药龙头有望通过落后产能的淘汰和进口替代等途径迅速扩大市场份额，叠加过期专利药、辅助用药等品种医保支出占比下降等因素，优质仿制药企业有望逐步实现转型升级；另一方面，继续关注受政策影响较小、业绩确定性高的细分板块，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

二、一周行情回顾

板块行情

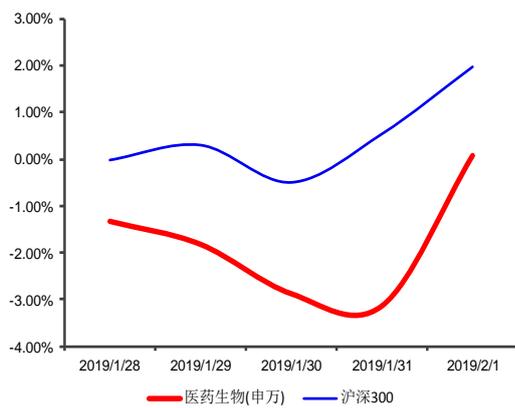
本周医药生物行业指数上涨 0.07%，跑输沪深 300 指数 1.90 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 0.58%，化学制剂上涨 1.09%，医疗器械下跌 0.28%，化学原料药下跌 0.01%，生物制品下跌 0.43%，中药下跌 0.85%，医疗服务上涨 1.29%。从市场资金流向来看，2 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是银行、农林牧渔等板块，26 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是机械设备、电子、通信等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



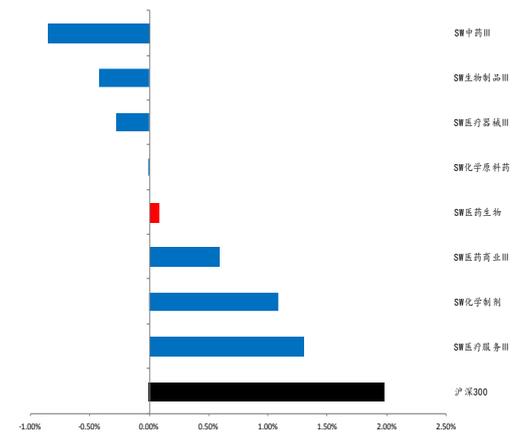
数据来源: Wind 上海证券研究所

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 24.43 (历史 TTM_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 125.04%, 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 90 只股票上涨，198 只股票下跌。涨幅较大的有艾德生物、通策医疗、安图生物等，跌幅较大的有*ST 长生、百花村、大理药业等。

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 (%) |
|--------|------------|------|------------|
| *ST 长生 | -22.61 | 艾德生物 | 10.64 |
| 百花村 | -21.27 | 通策医疗 | 10.17 |
| 大理药业 | -19.11 | 安图生物 | 6.80 |
| 千山药机 | -17.29 | 中新药业 | 6.26 |
| 益佰制药 | -14.34 | 科伦药业 | 5.49 |
| 四环生物 | -14.10 | 爱尔眼科 | 5.45 |
| 明德生物 | -14.10 | 济民制药 | 5.11 |
| 佐力药业 | -14.01 | 迪瑞医疗 | 4.91 |
| 启迪古汉 | -13.03 | 华东医药 | 4.78 |
| 东富龙 | -12.52 | 山大华特 | 4.76 |

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：

复星医药：利妥昔单抗注射液用于治疗类风湿关节炎适应症完成临床 I/II 期试验

公司于 1 月 30 日发布公告，公司控股子公司复宏汉霖研制的利妥昔单抗注射液用于治疗类风湿关节炎适应症完成临床 I/II 期试验及临床试验报告。

利妥昔单抗注射液为复星集团自主研发的单克隆抗体药物，主要适用于非霍奇金淋巴瘤、类风湿关节炎的治疗。截至本公告日，该新药用于治疗类风湿关节炎适应症处于临床 III 期试验中。

截至本公告日，于中国境内上市的利妥昔单抗注射液仅为罗氏制药的美罗华®（用于非霍奇金淋巴瘤适应症）。根据 IQVIA CHPA 最新数据，2017 年度，利妥昔单抗注射液于中国境内销售额约为人民币 17.3 亿元。

普利制药：依替巴肽注射液获得美国 FDA 注册批件

公司于 1 月 28 日发布公告，公司近日收到美国 FDA 签发的依替巴肽注射液 ANDA 的批准通知。

依替巴肽是血小板糖蛋白 IIb/IIIa 受体拮抗剂。通过选择性、可逆性抑制血小板聚集的最终共同通路，可逆转因血栓形成而导致的缺血状态。适用于急性冠状动脉综合症患者的治疗。

普利制药的依替巴肽注射液成功研发后进行了多国注册申报，已于 2018 年 2 月获得了荷兰上市许可，于 2018 年 7 月获得了德国上市许可，并于近日收到美国 FDA 的批准通知，表明其质量和疗效与原研产品一致，标志着普利制药具备了在美国销售依替巴肽注射液的资格，将对公司拓展美国市场带来积极影响。

贝达药业：MRX2843 获批临床

公司于 1 月 30 日发布公告，近日公司收到了 NMPA 签发的有关 MRX2843 药品临床试验申请的《临床试验通知书》。

MRX2843 是拥有全新化学结构的 Mer 酪氨酸激酶（MerTK）和 FMS 样酪氨酸激酶 3（FLT3）双重抑制剂。MerTK 和 FLT3 是血液瘤或实体瘤治疗的重要靶点，这两种激酶参与了很多血液瘤相关的发生和发展的信号通路，在多种肿瘤中均有过表达或者突变，同时 MerTK 在免疫系统的调节中也发挥重要的作用。

MRX2843 通过抑制肿瘤细胞以及肿瘤微环境中固有免疫细胞上的 MerTK 和 FLT3，从而影响其关键信号传导通路来影响肿瘤生长的

能力或通过免疫调节对肿瘤进行治疗。基于上述药物作用原理，MRX2843 拟用于 MerTK 和 FLT3 通路异变的血液系统肿瘤和实体瘤治疗。

2017 年 7 月，公司以 200 万美元获得 MRX-2843 在中国区域的权益，负责 MRX-2843 在中国的研发及申报工作。截至目前，全球暂无任何临床或上市药物同时针对 MerTK 和 FLT3 两个靶点起作用。

行业要闻：

国务院办公厅印发《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》

1 月 30 日，国务院办公厅印发《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》，同日，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会。开展公立医院绩效考核，是贯彻落实党中央、国务院决策部署，狠抓落实的重要手段，也是检验公立医院改革发展成效的重要标尺，对进一步深化公立医院综合改革、加快建立分级诊疗制度和现代医院管理制度具有重要意义。

《意见》明确了绩效考核的基本原则：坚持公益性导向，以满足人民群众健康需求为出发点和立足点，引导三级公立医院进一步落实功能定位，完善医务人员激励机制，提高医疗服务质量和效率。坚持属地化原则，国家做好顶层设计，地方结合经济社会发展情况具体实施。坚持信息化支撑，保证考核结果真实客观。《意见》提出，2019 年在全国启动三级公立医院绩效考核工作，2020 年基本建立较为完善的三级公立医院绩效考核体系。

辽宁省出台《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点工作的实施意见》

1 月 30 日，辽宁省出台《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点工作的实施意见》，对做好国家组织药品集中采购试点工作的主要目标、基本原则、实施范围、重点任务、完善工作机制、组织保障等方面提出了明确要求和落实措施。《实施意见》的出台，为沈阳、大连两市做好国家组织药品集中采购和使用试点工作打通了操作路径，提供了政策支持，为试点工作的正式启动打下了坚实的基础。

在执行时间方面，要求沈阳、大连两市于 3 月 20 日统一执行国家集中采购结果。

在实施范围方面，除沈阳、大连两市行政区内所有公立医疗卫生机构。驻沈阳、大连所有省属医疗机构、其他权属公立医疗机构同步实施。同时鼓励其他地市在满足采购使用量、医保支付政策和药款结算的前提下以市为单位参与。

在药品购销管理方面，要求各医疗机构畅通医院采购渠道，在3月31日前确保中选药品及时采购并使用，并确保完成约定采购量。不得以费用总额、“药占比”、医疗机构用药品规格数量要求、药事委员会评审以及配送企业开户为由影响中选药品的采购与使用。省医疗保障局会同省市场监管局、省商务厅，在多方征求意见后，编制了《国家组织药品集中采购和使用试点带量购销合同（范本）》，并面向社会发布，规范医疗卫生机构和药品生产（配送）企业的药品购销行为。

在医保基金预付药款方面，规定沈阳、大连两市的基本医保基金按不低于本地区年度总采购金额的50%向行政区内的公立医疗机构（含省属公立医疗机构）预付周转金，在国家组织药品集中采购结果执行前预拨到位，鼓励探索医保直接结算，降低企业交易成本。

在医保支付标准方面，规定以中选价格作为医保支付标准。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3年内调整到位。要求沈阳市、大连市要协同针对国家集中采购品种的具体情况，进一步细化支付标准政策，明确支付标准调整的时间表和路线图。

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0.07%，跑输沪深300指数1.90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，细分板块中涨幅最大的是医疗服务板块(+1.29%)，跌幅最大的是中药板块(-0.85%)。近期，国务院办公厅印发《关于加强三级公立医院绩效

考核工作的意见》，2019 年在全国启动三级公立医院绩效考核工作，有利于加强合理用药，通过腾笼换鸟将部分医保空间由一般仿制药、辅助用药转向创新药、医疗服务等。带量采购方面，辽宁省出台《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点工作的实施意见》，对做好国家组织药品集中采购试点工作的主要目标、基本原则、实施范围、重点任务、完善工作机制、组织保障等方面提出了明确要求和落实措施，为沈阳、大连两市做好国家组织药品集中采购和使用试点工作提供了政策支持。

短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，一方面，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，叠加过期专利药、辅助用药等品种医保支出占比下降等因素，优质仿制药企业有望逐步实现转型升级；另一方面，继续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。