

日期：2019年02月25日

行业：医药生物



分析师：金鑫

Tel: 021-53686163

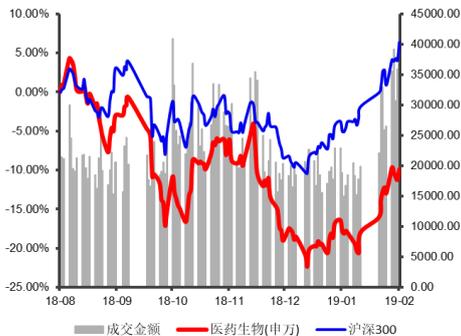
E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518030001

行业数据 (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%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



上海市出台带量采购配套政策 多维度保障优先使用中选药品

——医药生物行业周报

■ 主要观点

本周医药生物行业指数上涨 3.46%，跑输沪深 300 指数 1.98 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 1.68%，化学制剂上涨 2.69%，医疗器械上涨 3.05%，化学原料药上涨 3.72%，生物制品上涨 2.82%，中药上涨 3.75%，医疗服务上涨 7.68%。

上市公司公告：

翰宇药业：注射用胸腺法新获得药监局注册批件；恩华药业：利培酮片通过一致性评价；贝达药业：BPI-17509 片获得临床试验通知书。

行业要闻：

上海市出台《关于本市做好国家组织药品集中采购和使用试点有关工作的通知》；财政部等四部门发布《关于罕见病药品增值税政策的通知》。

最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 3.46%，跑输沪深 300 指数 1.98 个百分点，较上周末绝对估值有所上升估值溢价率有所下降，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是医疗服务板块（+7.68%），涨幅最小的是医药商业板块（+1.68%）。近期，上海市医保局、上海市卫健委和上海市药监局联合发布《关于本市做好国家组织药品集中采购和使用试点有关工作的通知》，在优先采购和使用中选药品、切实保证药品货款支付等方面对带量采购提供了配套政策，确保带量采购试点工作的顺利进行。带量采购作为医药行业 2019 年贯穿全年的重磅性医改政策，有助于医保控费，为医保支出结构改善腾挪空间。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。未来医药行业的投资方向应该从顺应医保支付结构调整的方向寻找。

此外，上市公司即将进入 2018 年报期，根据 205 家公司的业绩预告，133 家净利润预增，占比为 64.88%，其中增幅 50% 以上的公司达 48 家。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，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，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；商誉减值风险等。

■ 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	57.50	1.22	1.50	1.89	47.13	38.33	30.42	8.82	增持
爱尔眼科	300015	35.61	0.47	0.61	0.79	75.77	58.38	45.08	15.19	增持
上海医药	601607	22.01	1.24	1.43	1.61	17.75	15.39	13.67	1.62	谨慎增持
一心堂	002727	22.88	0.74	0.94	1.16	30.92	24.34	19.72	3.29	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年2月22日

一、行业观点

本周医药生物行业指数上涨 3.46%，跑输沪深 300 指数 1.98 个百分点，较上周末绝对估值有所上升估值溢价率有所下降，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是医疗服务板块（+7.68%），涨幅最小的是医药商业板块（+1.68%）。近期，上海市医保局、上海市卫健委和上海市药监局联合发布《关于本市做好国家组织药品集中采购和使用试点有关工作的通知》，在优先采购和使用中选药品、切实保证药品货款支付等方面对带量采购提供了配套政策，确保带量采购试点工作的顺利进行。带量采购作为医药行业 2019 年贯穿全年的重磅性医改政策，有助于医保控费，为医保支出结构改善腾挪空间。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。未来医药行业的投资方向应该从顺应医保支付结构调整的方向寻找。

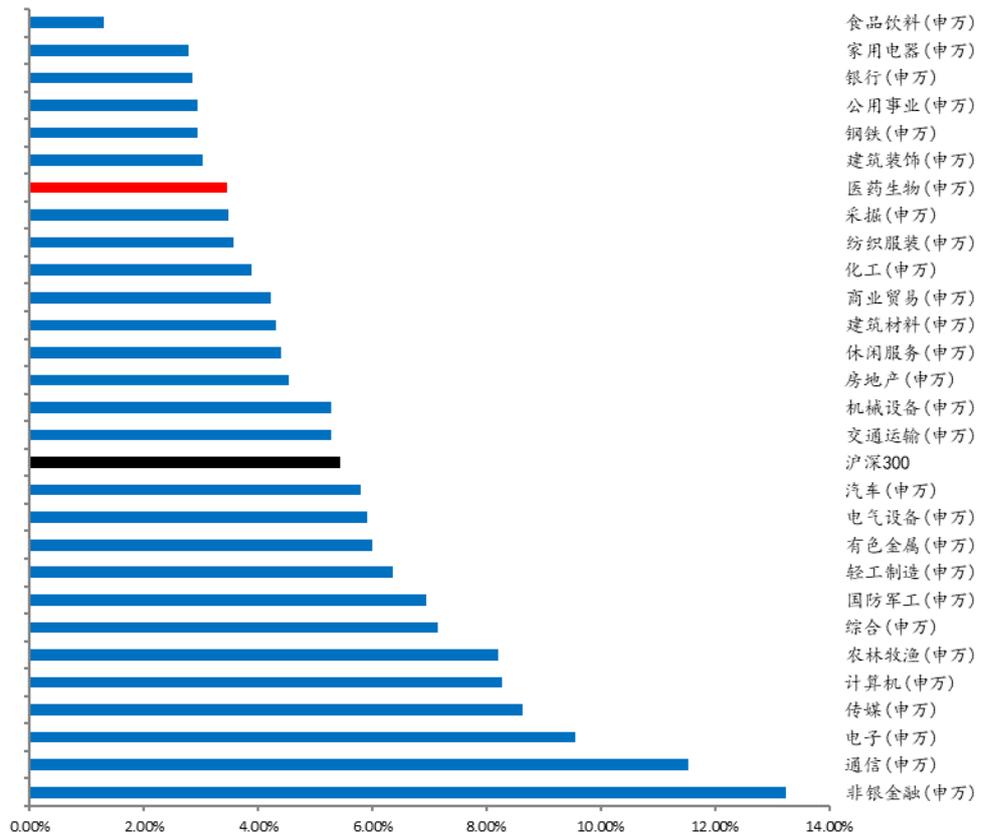
此外，上市公司即将进入 2018 年报期，根据 205 家公司的业绩预告，133 家净利润预增，占比为 64.88%，其中增幅 50% 以上的公司达 48 家。短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

二、一周行情回顾

板块行情

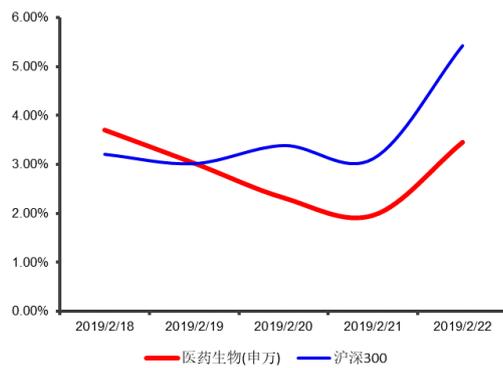
本周医药生物行业指数上涨 3.46%，跑输沪深 300 指数 1.98 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 1.68%，化学制剂上涨 2.69%，医疗器械上涨 3.05%，化学原料药上涨 3.72%，生物制品上涨 2.82%，中药上涨 3.75%，医疗服务上涨 7.68%。从市场资金流向来看，10 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是非银金融、计算机、通信等板块，18 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是化工、医药生物、机械设备等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



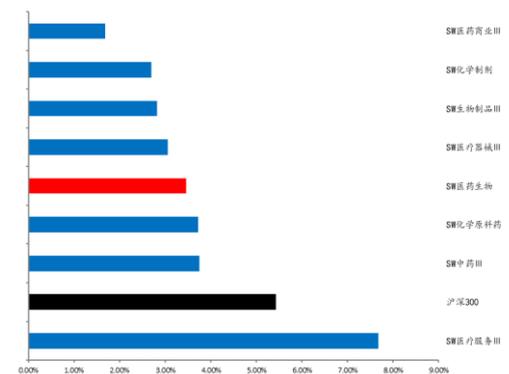
数据来源: Wind 上海证券研究所

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

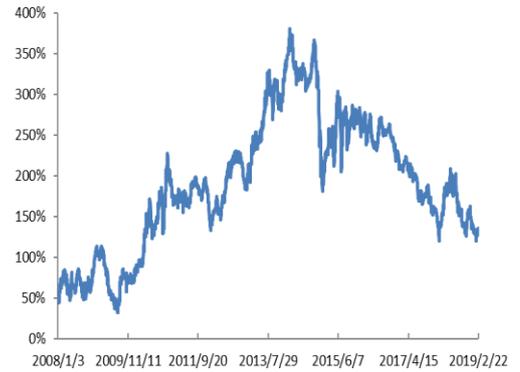
本周末医药生物绝对估值为 26.65 (历史 TTM_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 130.87%, 较上周末绝对估值有所上升但估值溢价率有所下降。

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 257 只股票上涨，34 只股票下跌。涨幅较大的有紫鑫药业、康恩贝、长江润发等，跌幅较大的有*ST 长生、济川药业、德展健康等。

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	-13.95	紫鑫药业	24.33
济川药业	-6.84	康恩贝	24.25
德展健康	-6.00	长江润发	22.94
美诺华	-4.67	金花股份	21.77
威尔药业	-3.28	亚太药业	21.38
华东医药	-3.21	戴维医疗	21.38
我武生物	-3.07	寿仙谷	19.20
天宇股份	-2.90	国新健康	17.11
同仁堂	-2.57	上海莱士	13.49
康弘药业	-2.54	开立医疗	12.99

数据来源: Wind 上海证券研究所

*剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

上市公司公告：

翰宇药业：注射用胸腺法新获得药监局注册批件

公司于2月22日发布公告，公司近日收到国家药监局下发的关于注射用胸腺法新《药品注册批件》

胸腺法新是一种免疫调节剂，临床上常用于治疗慢性病毒感染、肿瘤及免疫缺陷病人的辅助治疗。通过近年广泛的临床使用和市场推广，注射用胸腺法新的疗效和安全性已得到充分验证，其市场需求持续增长。伴随临床研究的不断深入，胸腺素类药物已被广泛应用于乙肝、丙肝、癌症、免疫缺陷等多种疾病，尤其在抗乙肝病毒复合疗法和抗肿瘤增强免疫中取得了较好的疗效，有效支撑该类药物未来发展。

注射用胸腺法新原研企业为美国赛生药业有限公司，而相比原研进口药，国产注射用胸腺法新在价格方面具备显著的竞争优势。公司胸腺法新此次获批上市，将进一步丰富公司产品种类，拓展公司在免疫调节领域的产品分布，对公司长期经营将产生积极作用。

恩华药业：利培酮片通过一致性评价

公司于2月19日发布公告，公司宣布收到药监局核准签发关于利培酮片的《药品补充申请批件》，该药品通过仿制药一致性评价。

利培酮片目前主要用于治疗急性和慢性精神分裂症以及其它各种精神病性状态的明显的阳性症状(幻觉、幻想、思维紊乱、敌视、怀疑)和明显的阴性症状(反应迟钝、情绪淡漠及社交淡漠、少语)。也可减轻与精神分裂症有关的情感症状(抑郁、负罪感、焦虑)。

根据国家相关政策，通过一致性评价的药品品种，在医保支付方面予以适当支持，医疗机构应优先采购并在临床中优先选用，因此公司利培酮片通过一致性评价，有利于扩大产品的市场销售，提高市场竞争力，对公司的经营业绩产生积极的影响。

贝达药业：BPI-17509 片获得临床试验通知书

公司于2月21日发布公告，宣布收到NMPA签发有关BPI-17509的《临床试验通知书》(CXHL1800205、CXHL1800206)。

BPI-17509 片是公司自主研发的拥有全新化学结构的成纤维细胞生长因子受体(FGFR1/2/3)小分子口服抑制剂，拟用于肝内胆管癌、膀胱癌和肺鳞癌等具有FGFR基因变异的实体瘤治疗。FGFR属于酪氨酸受体激酶家族，其中包含四种受体亚型(FGFR-1,2,3和4)以及一些异构分子，在肿瘤增殖、血管生成、迁移和存活中起着至关重要的作用。BPI-17509通过特异性抑制FGFR1/2/3的活性阻滞相

关信号传导的途径，进而影响生物体内细胞增殖、凋亡、迁移、新生血管生成等多个生理过程，最终达到抑制肿瘤生长的目标。

BPI-17509 是公司自主研发的化学 I 类新药，截至公告披露日，国内外尚无同靶点的治疗药物上市。

行业要闻：

上海市出台《关于本市做好国家组织药品集中采购和使用试点有关工作的通知》

2 月 19 日，上海市医保局、上海市卫健委和上海市药监局联合发布《关于本市做好国家组织药品集中采购和使用试点有关工作的通知》（以下简称《通知》），其中提出为保证试点工作在本市的顺利推进，要求在总结本市药品带量采购试点工作的基础上，充分体现“三医联动”。

《通知》指出所有非营利性医疗机构和医保定点医疗机构（以下简称“医疗机构”）不得以费用总控、“药占比”、医院基本用药品种数量为由影响中选药品的供应与合理使用。原先未采购中选企业品种，但已经采购同品种其他企业的，应当及时召开药事委员会，简化和加快采购流程。医疗机构应当通过阳光采购平台从中选企业指定的药品经营或配送企业采购中选品种，并按规定实行零差率销售，严禁任何形式的“二次议价”行为，使用量原则上不低于上一年度同期水平。此外，与中选品种相同通用名称（含剂型）的原本市中标药品（或挂网）药品，如未获中选资格，但质量和疗效有保证，且价格适宜的，医疗机构可以在优先采购中选品种的前提下继续采购，但数量不得超过中选品种，其中价格高于中选价格的同通用名未中选药品，将在梯度降价或限价后挂网公开议价采购，并对该类“价高药”适当提高约 10%（基本药物和医保甲类支付的药品）或 20%（其他药品）的个人自付比例。

财政部等四部门发布《关于罕见病药品增值税政策的通知》

2 月 22 日，财政部等四部门发布《关于罕见病药品增值税政策的通知》，主要内容包括：1) 自 2019 年 3 月 1 日起，增值税一般纳税人生产销售和批发、零售罕见病药品，可选择按照简易办法依照 3% 征收率计算缴纳增值税；2) 自 2019 年 3 月 1 日起，对进口罕见病药品，减按 3% 征收进口环节增值税。首批罕见病药品清单中，用于治疗肺动脉高压的药品较多，其中包括波生坦片、安利生坦片、利奥西呱片、马昔腾坦片、吸入用伊洛前列素溶液、曲前列尼尔注射液等。

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 3.46%，跑输沪深 300 指数 1.98 个百分点，较上周末绝对估值有所上升估值溢价率有所下降，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是医疗服务板块(+7.68%)，涨幅最小的是医药商业板块(+1.68%)。近期，上海市医保局、上海市卫健委和上海市药监局联合发布《关于本市做好国家组织药品集中采购和使用试点有关工作的通知》，在优先采购和使用中选药品、切实保证药品货款支付等方面对带量采购提供了配套政策，确保带量采购试点工作的顺利进行。带量采购作为医药行业 2019 年贯穿全年的重磅性医改政策，有助于医保控费，为医保支出结构改善腾挪空间。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。未来医药行业的投资方向应该从顺应医保支付结构调整的方向寻找。

此外，上市公司即将进入 2018 年报期，根据 205 家公司的业绩预告，133 家净利润预增，占比为 64.88%，其中增幅 50% 以上的公司达 48 家。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，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，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。