

医药

行业研究/周报

上海完善医保采购协同，医保支付价或加速落地

—医药周报 20190225

医药周报

2019年02月25日

报告摘要：

● 产业政策难言底，重点布局产业趋势相对确定的外包服务和API等领域

我们认为当下医药产业政策很难言底，本周第二批带量采购的消息即对板块产生较大影响，显示市场仍然没有对产业政策形成一致预期，对于2-3年医保支付价探索过程中各地的跟进政策的理解仍然模糊。我们认为在此背景下，同时考虑板块估值有一定的回调，重点布局产业趋势相对确定的外包服务（CRO、CMO）、API等领域。

● 上海完善4+7带量采购配套政策，持续探索通用名药品的医保支付价趋同

近日，上海医保局、上海卫健委、上海药监局联合发布《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》，进一步完善4+7带量采购的配套政策。

《通知》规定了未中选品种的采购和使用，符合质量和疗效保证和价格适宜要求的未中选品种可继续采购，视作符合一品两规，但数量不得超过中选品种，即保证了中选品种50%以上的用量。

此外，《通知》对医保支付和采购的协同机制进行了探索，对“价高药”按照“价格适宜”原则在梯度降价或限价后挂网公开一家采购，并在此基础上适当提高个人自负比例。我们此前强调，带量采购的后续是医保支付价格的统筹，各省带量采购的联动本质也是医保支付价的联动。本次提高“价高药”的医保自负比例，将在一定时间窗内促进同通用名药品的医保支付价趋同，最终促进公立医院用药结构的改善。

● 关注产业升级路径下战略优势地位的领域和标的

上周医药板块上涨3.20%，跑输沪深300指数2.23个百分点。我们认为近两周的反弹主要由近期处于估值低位的医药板块的估值调整所致，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整体将保持平稳。因此，在医改进入实质性供给侧改革的时期，我们认为应当寻找在中长期发展中符合新趋势的产业，关注其中具有长期可持续发展潜力、有望在改革中实现产业升级过渡的企业：

- 1) 创新升级的服务方（CRO、CMO）及有弹性的创新药企业，推荐泰格医药，建议关注药明康德、凯莱英、昭衍新药、恒瑞医药等；
- 2) 产业分析逻辑向全球化接轨过程中，具有技术优势和全球化经营实力的API企业将持续塑造国际竞争力，建议关普洛药业、天宇股份、九洲药业等；
- 3) 有持续增量品种获批及API优势的仿制药企业，建议关注科伦药业、京新药业等；
- 4) 商业模式持续创新的医疗服务、连锁药店企业，建议关注爱尔眼科、通策医疗等；
- 5) 政策相对免疫、具备品牌壁垒、具有较强中国特色的消费属性个股，建议关注济川药业、片仔癀、我武生物等。

● 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

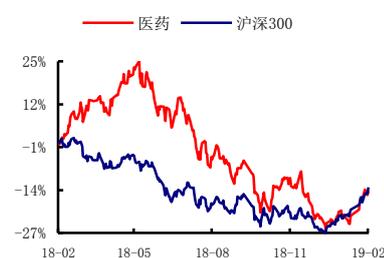
代码	重点公司	现价 2月22日	EPS			PE			评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300347	泰格医药	50.60	0.60	0.94	1.33	84.08	53.83	38.05	推荐

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.《民生医药行业周报 20190218：福建跟标带量采购，或为医保支付价改革先行者》20190218
- 2.《民生医药行业周报 20190211：院端改革推进，关注行业变局下的新机遇》20190211
- 3.《今非昔比——论集采后的中国医药产业趋势》20190211
- 4.《民生医药行业周报 20190128：政策变局下的医药持仓何去何从？》20190128
- 5.《民生医药行业周报 20190121：近期流感是否那么强》20190121

目录

一、本周热点解读：上海探索医保支付和采购协同机制.....	3
二、投资建议.....	4
(一) 投资建议.....	4
(二) 重点推荐个股.....	4
三、行业热点新闻及重要公告.....	4
(一) 国内行业热点.....	4
(二) 重点上市公司公告.....	5
四、上周行情回顾.....	7
(一) 上周医药行业行情.....	7
(二) 医药子行业行情.....	8
五、风险提示.....	9
插图目录.....	10
表格目录.....	10

一、本周热点解读：上海探索医保支付和采购协同机制

2月19日，上海市医保局、上海市卫健委、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》，进一步完善4+7带量采购的配套政策。

与1月国务院办公厅印发的《国家组织药品集中采购和使用试点方案》相似，《通知》要求优先采购和使用中选品种，并可突破费用总控、药占比、基药品种数量等限制，同时使用原则上不低于上一年同期水平，以保障中选品种的使用量。而对于质量和疗效有保证的未中选品种——我们认为即通过一致性评价的品种——若价格适宜，医疗机构可继续采购，视作符合一品两规，但数量不得超过中选品种，即保证了中选品种50%以上的用量。

此外，上海将逐步探索医保支付和采购协同机制，对价格高于中选价格的同通用名未中选药品按照“价格适宜”原则在梯度降价或限价后挂网公开一家采购，并在此基础上对“价高药”适当提高个人自负比例，实行个人定额自负的抗癌药则参照上述药品适当上调定额自负标准。

表1：国家组织药品集中采购试点品种通用名及使用同品种“价高药”个人提高的自负比例

药品名称	剂型	医保目录 编号	个人提高 自负比例	药品名称	剂型	医保目录 编号	个人提高 自负比例
蒙脱石	口服散剂	135	10%	替诺福韦二吡呋酯	口服常释剂型	1187	10%
氯吡格雷	口服常释剂型	294	10%	培美曲塞	注射剂	1244	10%
氯氯地平	口服常释剂型	577	10%	吉非替尼	口服常释剂型	1310	调整定额 自付标准
依那普利	口服常释剂型	605	10%	伊马替尼	口服常释剂型	1313	调整定额 自付标准
福辛普利	口服常释剂型	607	10%	氟比洛芬酯	注射剂	1422	20%
赖诺普利	口服常释剂型	608	10%	左乙拉西坦	口服常释剂型	1614	20%
厄贝沙坦	口服常释剂型	622	10%	奥氮平	口服常释剂型	1657	10%
氯沙坦	口服常释剂型	625	10%	利培酮	口服常释剂型	1670	10%
厄贝沙坦氢氯噻嗪	口服常释剂型	629	10%	右美托咪定	注射剂	1696	20%
阿托伐他汀	口服常释剂型	636	10%	帕罗西汀	口服常释剂型	1705	10%
瑞舒伐他汀	口服常释剂型	642	10%	艾司西酞普兰	口服常释剂型	1706	10%
头孢呋辛酯（头孢呋辛）	口服常释剂型	976	10%	孟鲁司特	口服常释剂型	1880	20%
恩替卡韦	口服常释剂型	1177	10%				

资料来源：上海阳光医药采购网，民生证券研究院

我们在《顶层落实带量采购，明确医保支付+三医联动》、《民生医药行业周报 20190218：福建跟标带量采购，或为医保支付价改革先行者》等报告中都提及，带量采购的后续是医保支付价格的统筹，各省带量采购的联动本质也是医保支付价的联动。本次《通知》提高“价高药”的医保自负比例，我们认为其一方面是4+7上海地区补充文件（要求“价高药”根据价差实

现梯度降价后方可继续采购使用)的延续,另一方面将在一定时间窗内促进同通用名药品的医保支付价趋同,最终促进公立医院用药结构的改善。

二、投资建议

(一) 投资建议

上周医药板块上涨 3.20%, 跑输沪深 300 指数 2.23 个百分点, 在所有行业中涨跌幅排名第 22 位。我们认为近两周的反弹主要由近期处于估值低位的医药板块的估值调整所致, 但周中业内传闻第二批带量采购的快速启动带来的板块调整显示带量采购及其配套政策对行业的影响仍然存在。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 27 倍, 预计对应 2019 年估值 22 倍, 仍处于相对低位。但从业绩角度来看, 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整体将保持平稳。因此, 在医改进入实质性供给侧改革的时期, 我们认为应当寻找在中长期发展中符合新趋势的产业, 关注其中具有长期可持续发展潜力、有望在改革中实现产业升级过渡的企业:

——创新升级的服务方(CRO、CMO)及有弹性的创新药企业, 推荐泰格医药, 建议关注药明康德、凯莱英、昭衍新药、恒瑞医药等;

——产业分析逻辑向全球化接轨过程中, 具有技术优势和全球化经营实力的 API 企业将持续塑造国际竞争力, 建议关普洛药业、天宇股份、九洲药业等;

——有持续增量品种获批及原料药优势的仿制药企业, 建议关注科伦药业、京新药业等;

——商业模式持续创新的医疗服务、连锁药店等企业, 建议关注爱尔眼科、通策医疗等;

——政策相对免疫、具备品牌壁垒、具有较强中国特色的消费属性个股, 建议关注济川药业、片仔癀、我武生物等。

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

泰格医药: 国内创新药研发需求高企, 并购带动盈利能力提升, 公司在美国、东欧、亚太等地拓展加速, 提升国际竞争力。

三、行业热点新闻及重要公告

(一) 国内行业热点

- 西安杨森制药有限公司宣布国家药品监督管理局已批准类克®，即注射用英夫利西单抗，用于治疗接受传统治疗效果不佳、不耐受或有医学禁忌的中重度活动性溃疡性结肠炎成年患者，这是中国首个获批用于治疗溃疡性结肠炎的生物制剂。
- 勃林格殷格翰-礼来糖尿病联盟宣布，糖尿病治疗新药欧双静®（二甲双胍恩格列净片）日前获国家药监局批准在中国大陆地区上市。
- 赛诺菲 19 日申报的阿利珠单抗注射液进口上市申请拟纳入优先审评。该药用于治疗成人杂合子型家族性高胆固醇血症和临床动脉粥样硬化心血管疾病。
- 国家药监局公布药品批准文号信息，长春海悦他达拉非片首仿获批上市。
- 近日，诺华多发性硬化症新药 Siponimod 上市申请已获 CDE 受理，罕见病多发性硬化症即将迎来又一重磅新药。

（二）重点上市公司公告

2月18日：

【赛托生物】2018 年度业绩快报：营收 10.9 亿元，同比增 38.4%；归母净利润 1.3 亿元，同比增 39.8%；对应 EPS1.19 元。

【万孚生物】2018 年度业绩快报：营收 16.4 亿元，同比增 43.3%；归母净利润 3.1 亿元，同比增 45.9%；对应 EPS0.95 元。

【华森制药】2018 年度业绩快报：营收 7.0 亿元，同比增 18.8%；归母净利润 1.4 亿元，同比增 22.0%；对应 EPS0.34 元。

【九典制药】“盐酸左西替利嗪片”通过一致性评价。

2月19日：

【柳药股份】2018 年度业绩快报：营收 117.1 亿元，同比增长 24.0%；归母净利润 5.3 亿元，同比增长 31.1%；对应 EPS 2.03 元。

【福安药业】盐酸氨溴索注射液收到药品注册批件。

【恩华药业】利培酮片通过一致性评价。

【博雅生物】控股子公司天安药业的盐酸二甲双胍片通过一致性评价。

2月20日：

【阳普医疗】2018 年度业绩快报：营收 5.5 亿元，同比增 0.06%；归母净利润-1.3 亿元，同比降 1228.2%；对应 EPS 为-0.41 元。

【楚天科技】2018 年度业绩快报：营收 16.3 亿元，同比增 27.44%；归母净利润 4137 万元，同比降 74.2%；对应 EPS 为 0.09 元。

【ST冠福】2018年度业绩快报：营收142.3亿元，同比增46.2%；归母净利润-25.0亿元，同比降985.7%；对应EPS为-0.95元。

【华北制药】子公司华民公司的注射用头孢硫脒获得《药品注册批件》。

2月21日：

【振东制药】2018年度业绩快报：营收33.9亿元，同比降9.1%；归母净利润-1.4亿元，同比降144.9%；EPS为-0.13元。

【博晖创新】2018年度业绩快报：营收6.2亿元，同比增40.2%；归母净利润7021万元，同比增80.7%；EPS为0.09元。

【福安药业】2018年度业绩快报：营收26.7亿，同比增27.6%；归母净利润-3.6亿元，同比降225.4%；EPS为-0.30元。

【陇神荣发】2018年度业绩快报：营收2.0亿元，同比降24.6%；归母净利润1228万元，同比降28.25%；EPS为0.04元。

【沃森生物】2018年度业绩快报：营收8.8亿元，同比增31.5%；归母净利润10.5亿元，同比增294.6%；EPS为0.68元。

【贝达药业】新药BPI-17509片获得临床试验通知书。

【翰宇药业】注射用胸腺法新获得药品注册批件。

2月22日：

【一品红】2018年度业绩快报：年营收14.3亿元，同比增3.6%；归母净利润2.0亿元，同比增29.7%；EPS为1.26元。

【圣达生物】2018年度业绩快报：营收4.9亿元，同比降3.1%；归母净利润4861万元，同比降33.1%；EPS为0.43元。

【明达生物】2018年度业绩快报：营收1.8亿元，同比增7.3%；归母净利润6100万元，同比降6.9%；EPS为1.07元。

【花园生物】2018年度业绩快报：营收6.6亿元，同比增57.2%；归母净利润3.1亿元，同比增135.7%；EPS为0.64元。

【三诺生物】2018年度业绩快报：营收15.5亿元，同比增49.9%；归母净利润3.1亿元，同比增20.1%；EPS为0.56元。

【京新药业】2018年度业绩快报：营收29.3亿元，同比增31.9%；归母净利润3.7亿元，同比增40.0%；EPS为0.51元。

【迈克生物】2018年度业绩快报：营收26.9亿元，同比增36.3%；归母净利润4.4亿元，同比增18.4%；EPS为0.79元。

【富祥股份】2018年度业绩快报：营收11.6亿元，同比增21.4%；归母净利润1.9亿元，同比增9.5%；EPS为0.88元。

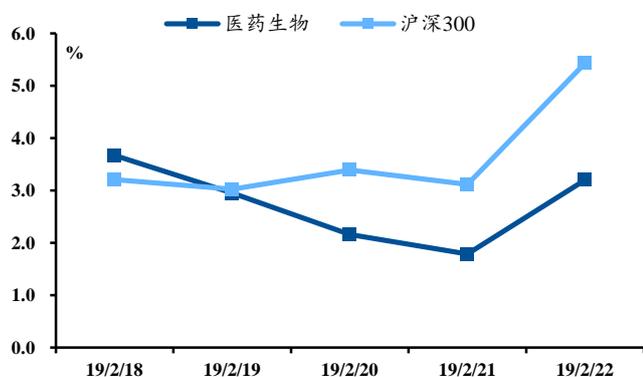
【海正药业】注射用紫杉醇（白蛋白结合型）注册申请主动撤回并获得批准。

四、上周行情回顾

（一）上周医药行业行情

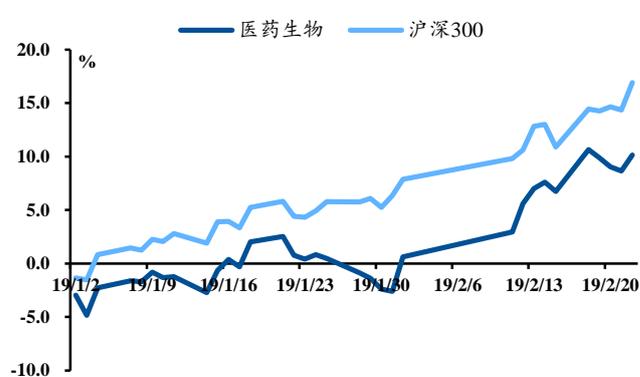
上周医药板块上涨3.20%，跑输沪深300指数2.23个百分点，在所有行业中涨跌幅排名第22位。2018年以来，医药板块上涨10.15%，沪深300指数上涨16.92%。

图1：上周医药板块（中信分类）和沪深300走势



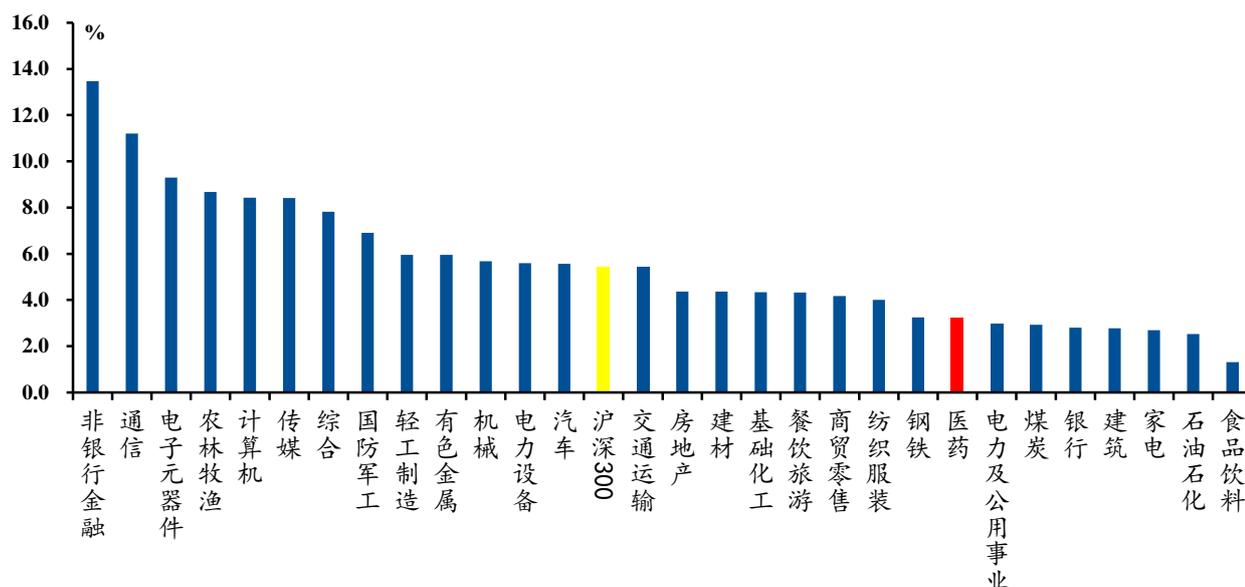
资料来源：Wind，民生证券研究院

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

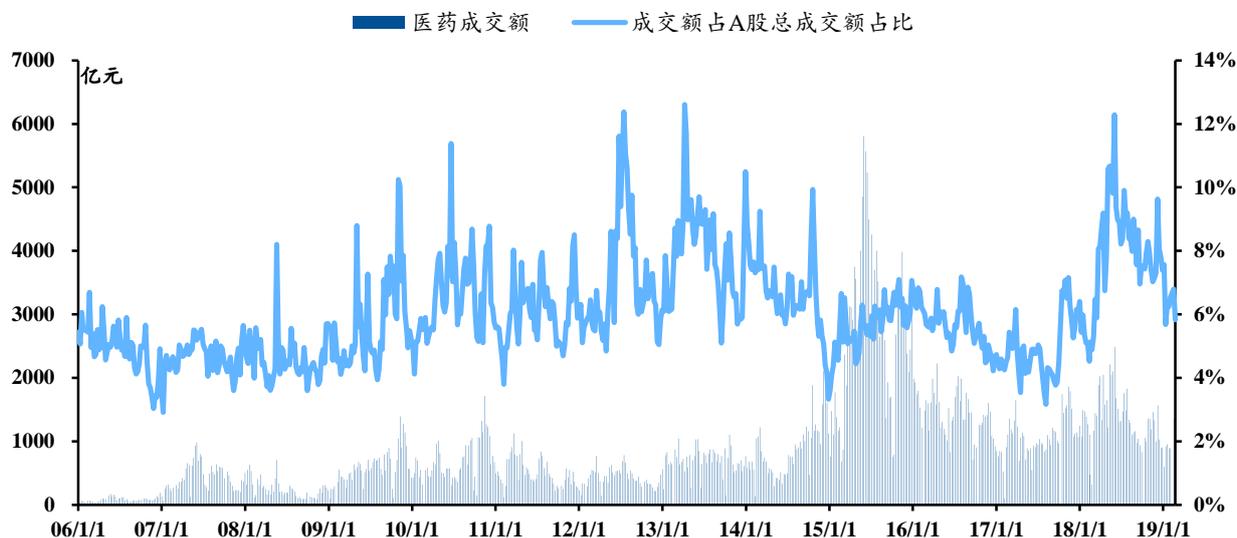


资料来源：Wind，民生证券研究院

上周医药行业成交额为1684.19亿元，A股市场成交总额为28885.66亿元。上周医药成交

额占市场总成交额的 5.83%，较前一周显著下降，但仍处于 2018 年 3 月以来较低水准。

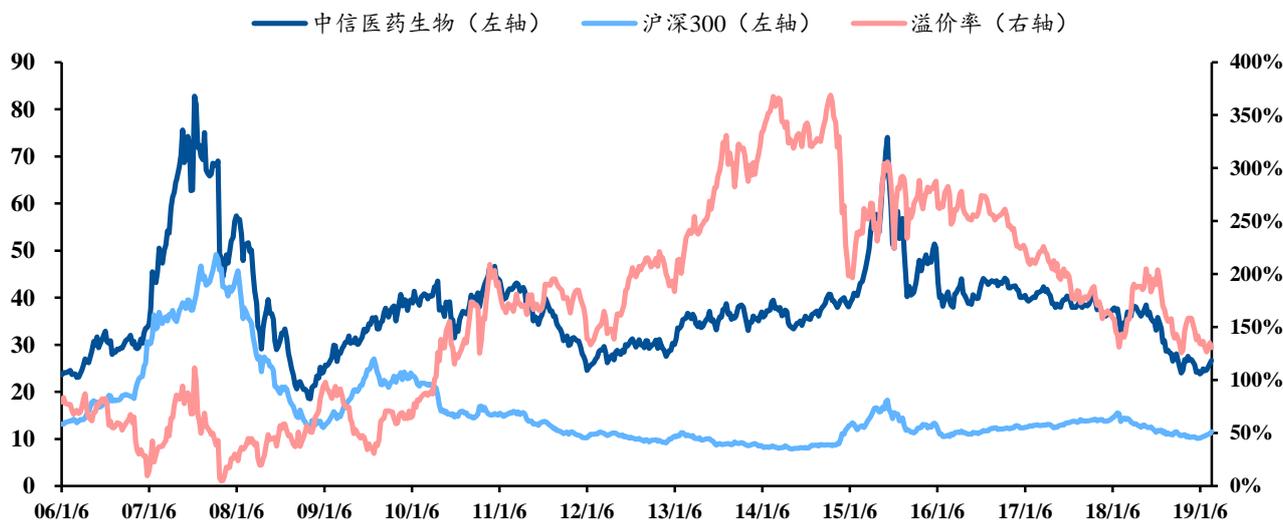
图 4：2006 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



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 27 倍，较前一周增多 0.67，医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 130.61%，较前一周略有下调。

图 5：2006 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



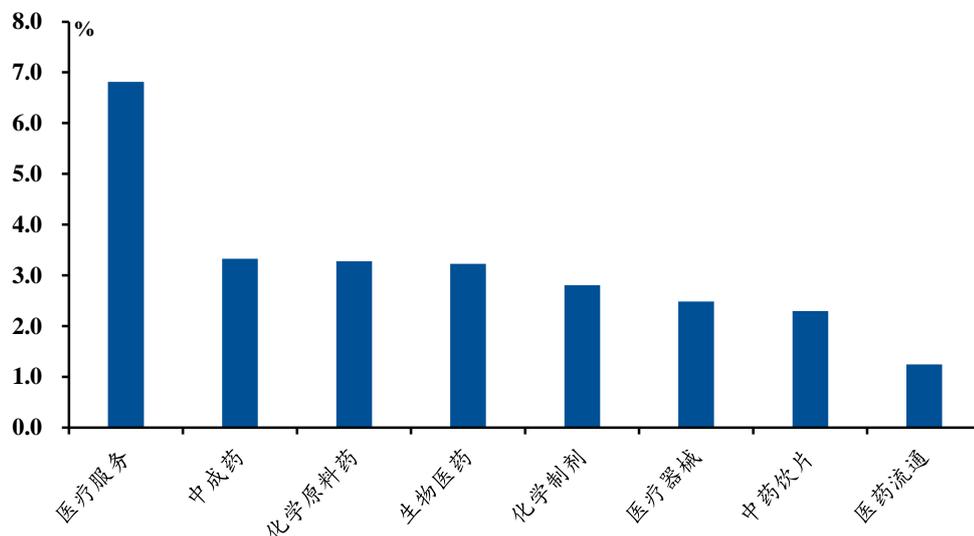
资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）医药子行业行情

分子板块看，上周医药各子板块保持上涨趋势，其中医疗服务涨幅最高，达 6.81%，中成药、化学原料药、生物医药、化学制剂、医疗器械、中药饮片、医药流通分别上涨 3.33%、3.28%、

3.22%、2.80%、2.49%、2.29%、1.25%。

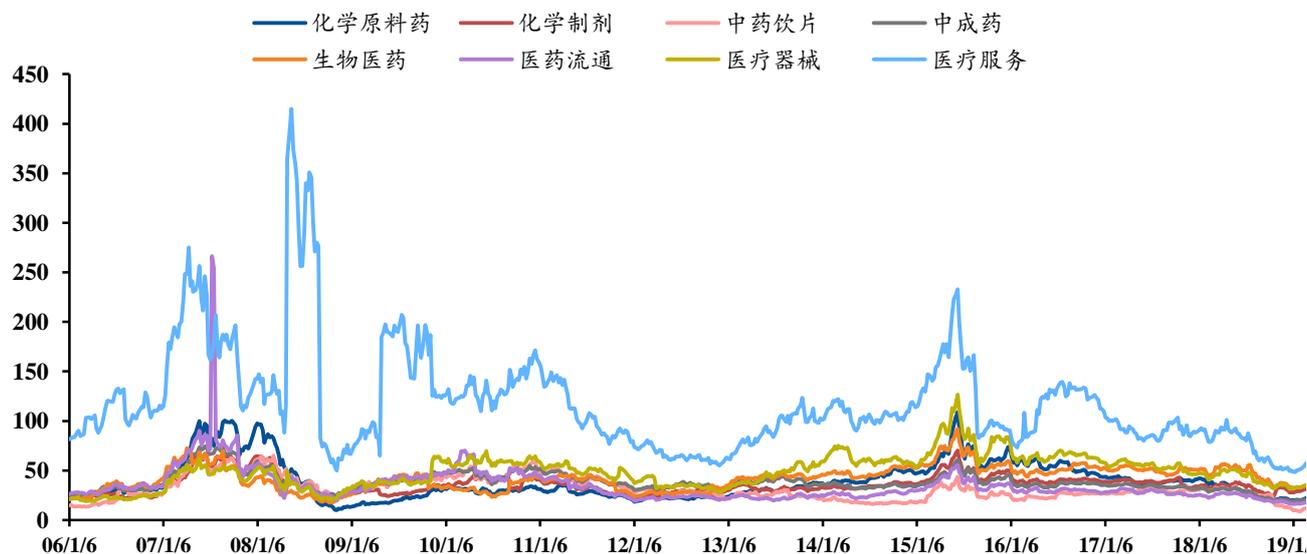
图 6：上周医药子板块涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

估值方面，医疗服务和医疗器械板块居于前两位，分别为 58 倍和 35 倍，生物医药 35 倍，化学原料药 22 倍，化学制剂 31 倍，中药饮片与中成药分别为 12 倍和 21 倍，医药流通 18 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

五、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

表格目录

表 1: 国家组织药品集中采购试点品种通用名及使用同品种“价高药”个人提高的自负比例	3
--	---

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。