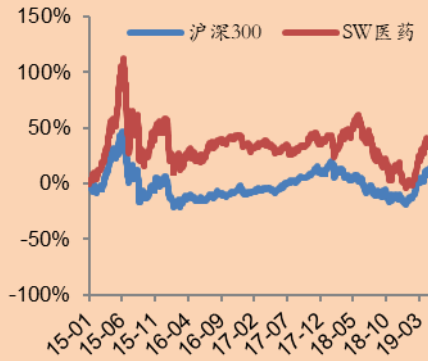




行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-04-23

市场表现



方馥涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：fyf0614@foxmail.com

翟新新

邮件：zhaixx01@foxmail.com

政策调整步伐加快，把握个股性机会

□ 主要观点

上周 SW 医药生物指数周涨幅 0.82%，跑输沪深 300，行业排名 15。上周，《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》正式发布，主要集中于三方面的变化，1) 2019 医保目录覆盖范围不再一味要求数量上的扩充，而重在结构的变化。更好的保障医保基金安全稳定运行，突出临床价值的重要性将是此次纳入品种至关重要的考量因素。2) 谈判准入品种时间界定，更加符合实际。对于“独家药品的认定时间以遴选投票日的前一天为准”，这样一方面能最大限度的满足谈判准入纳入品种的覆盖范围，另一方面能够更好的满足参保人员对临床急需药品的迫切需求。3) 评审时间延长 2 个月外加新增“医保用药咨询调查”环节，谈判工作以实际为出发点，保障医保准入工作稳步、高质量推进。2019 年医保目录谈判工作调整进行时，第一批带量采购工作成效显著，“4+7”试点地区已完成了全年约定采购量的 27.31%，第二批带量采购推广工作大概率下半年开始启动。政策的快速调整将加剧行业内公司的快速分化，仍然建议自下而上的选股逻辑。建议关注 1) 医保目录调整，建议关注恒瑞医药 (19k、吡咯替尼)；2) 关注带量采购超预期个股变化，建议关注信立泰；3) 业绩有望超预期个股推荐业绩边际改善的安科生物、业绩稳定增长的西南药店龙头一心堂，临床 CRO 泰格医药，关注原料药涨价、业绩边际改善的亿帆医药。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）。

□ 上周市场表现

上证综指上周跌幅 2.58%，申万医药生物指数上涨 0.82%，行业排名 23，跑输沪深 300。子行业化学原料药 (+1.56%)、中药 (+1.47%)、生物制品 (+1.00%)、化学制剂 (+0.75%)、医疗器械 (+0.16%)、医药商业 (+0.14%)、医疗服务 (-0.47%)。

□ 行业动态

2019 版医保目录调整工作方案发布；国家带量采购超预期。

□ 板块估值

截至 2019 年 4 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 33 倍，低于历史平均 37.86 倍 PE (2006 年至今)，相对于沪深 300 的 13.24 倍最新 PE 的溢价率为 147.11%，较前一周有所回落。医疗服务板块估值仍最高，为 60 倍；医疗器械板块在 40 倍，化学制剂板块 42 倍，生物制品板块在 40 倍；化学原料药 30 倍，而医药商业、中药估值在 20-24 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：政策调整步伐加快，把握个股性机会	3
2 上周市场表现	3
2.1 行业上周表现	3
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	7
投资评级说明	8

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（%）	4
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	5
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：政策调整步伐加快，把握个股性机会

上周 SW 医药生物指数周涨幅 0.82%，跑输沪深 300，行业排名 15。上周，《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》正式发布，此次工作方案从基本原则、调整内容、组织形式上都有不同程度的调整。主要集中于三方面的变化，1) 2019 医保目录覆盖范围不再一味要求数量上的扩充，而重在结构的变化。更好的保障医保基金安全稳定运行，突出临床价值的重要性将是此次纳入品种至关重要的考量因素。2) 谈判准入品种时间界定，更加符合实际。对于“独家药品的认定时间以遴选投票日的前一天为准”，这样一方面能更大限度的满足谈判准入品种的覆盖范围，另一方面能够更好的满足参保人员对临床急需药品的迫切需求。3) 评审时间延长 2 个月外加新增“医保用药咨询调查”环节，谈判工作以实际为出发点，保障医保准入工作稳步、高质量推进。

2019 年医保目录谈判工作调整进行时，第一批带量采购工作成效显著，“4+7”试点地区已完成了全年约定采购量的 27.31%，第二批带量采购推广工作大概率下半年开始启动。政策的快速调整将加剧行业内公司的快速分化，仍然建议自下而上的选股逻辑。建议关注 1) 医保目录调整，建议关注恒瑞医药 (19k、吡咯替尼)；2) 带量采购超预期个股，建议关注信立泰；3) 业绩有望超预期个股推荐业绩边际改善的安科生物、业绩稳定增长的西南药店龙头一心堂，临床 CRO 泰格医药，关注原料药涨价、业绩边际改善的亿帆医药。

中长期建议继续关注**创新药、优质仿制药以及不受带量采购影响的优质龙头(药店、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) 以及不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业：持续推荐精细化管理药店龙头益丰药房；建议关注拥有渠道优势的全国龙头九州通；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。

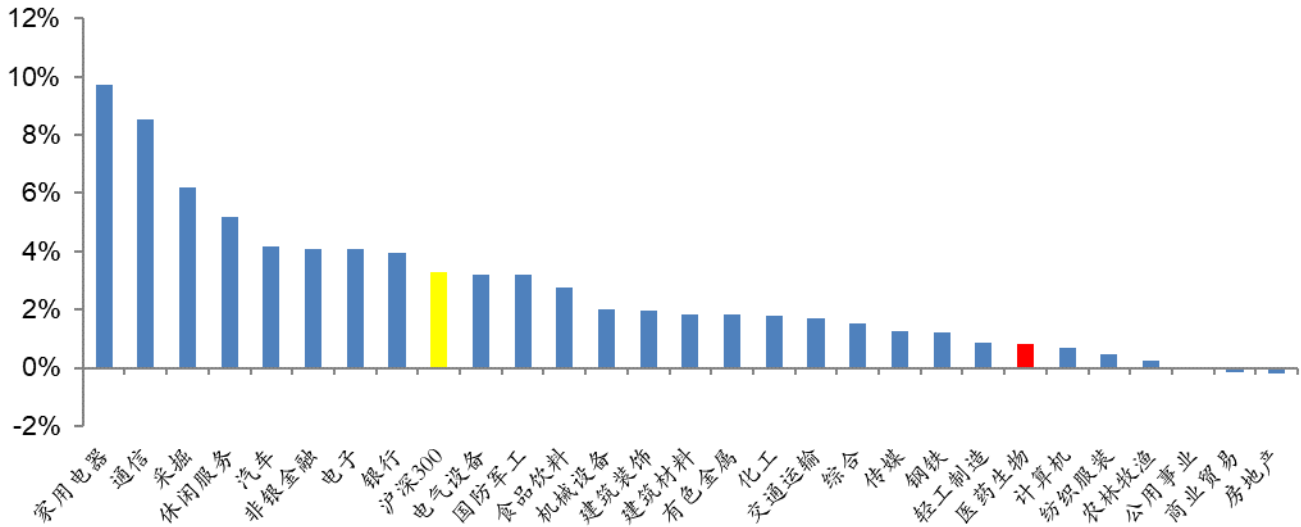
2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 3270.8，周涨幅 2.58%；沪深 300 收报 4120.6，周涨幅 3.31%；创业板指数收报 1715.8，周涨幅 1.18%；申万医药生物指数涨 0.82%，

行业排名第 23，跑输沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）

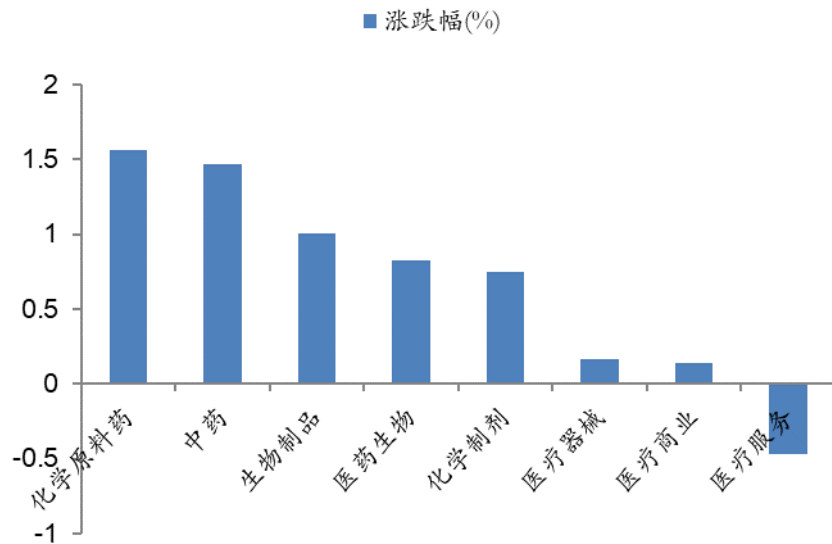


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物中除医疗服务板块外，其余各板块全线上涨，化学原料药 (+1.56%)、中药 (+1.47%)、生物制品 (+1.00%) 跑赢板块，化学制剂 (+0.75%)、医疗器械 (+0.16%)、医药商业 (+0.14%)、医疗服务 (-0.47%) 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，涨幅前十个股以工业大麻主题概念为主。跌幅前十以业绩不达预期及回调个股为主。

图表3 本周涨幅前十个股及所属板块

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
300573.SZ	兴齐眼药	61.08	化学制剂
300194.SZ	福安药业	44.05	化学制剂
002166.SZ	莱茵生物	33.10	生物制品III
300206.SZ	理邦仪器	22.35	医疗器械III
002390.SZ	信邦制药	20.62	中药III
300404.SZ	博济医药	18.39	医疗服务III
300267.SZ	尔康制药	18.13	化学原料药
000650.SZ	仁和药业	15.98	中药III
002118.SZ	紫鑫药业	13.69	中药III
002773.SZ	康弘药业	11.89	化学制剂

资料来源: wind、华安证券研究所

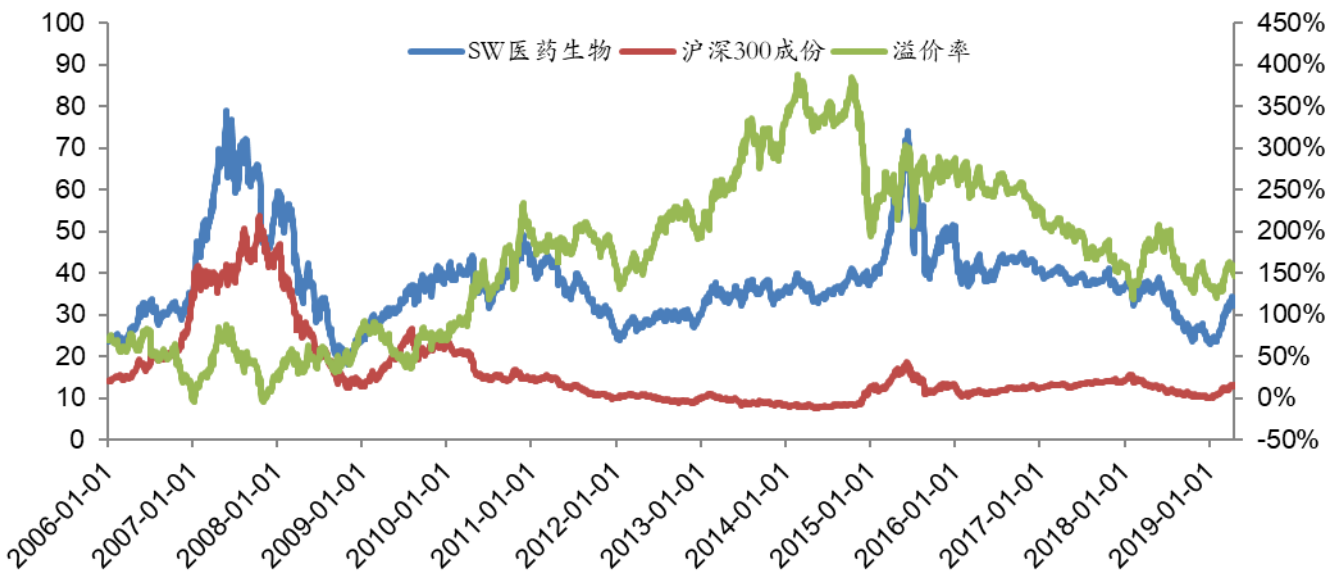
图表4 本周跌幅前十个股及所属子板块

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
603079.SH	圣达生物	-9.60	化学原料药
002750.SZ	龙津药业	-8.60	中药III
002581.SZ	未名医药	-8.46	生物制品III
300412.SZ	迦南科技	-8.32	医疗器械III
600896.SH	览海投资	-6.94	医疗服务III
002317.SZ	众生药业	-5.83	中药III
600521.SH	华海药业	-5.78	化学原料药
603658.SH	安图生物	-5.71	医疗器械III
600513.SH	联环药业	-5.29	化学制剂
002370.SZ	亚太药业	-5.24	化学制剂

资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

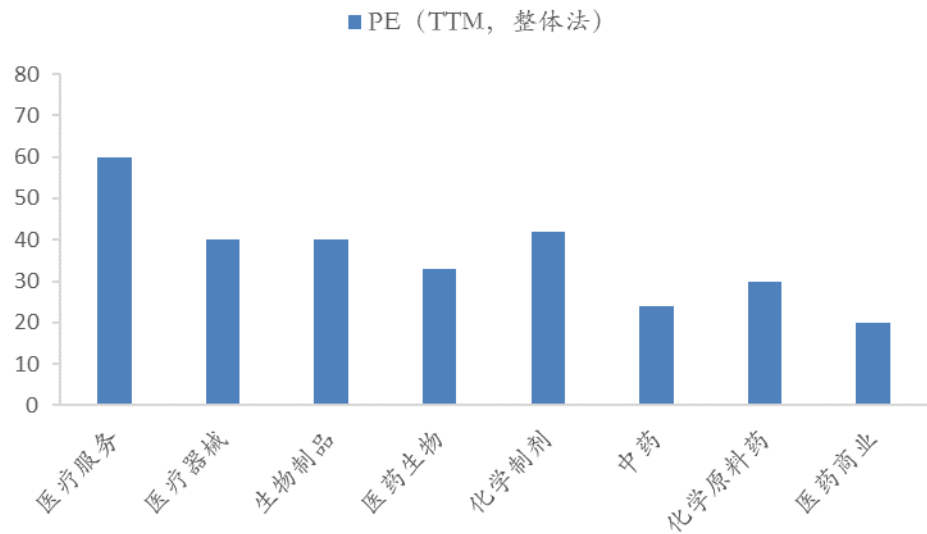
截至2019年4月19日,申万一级医药生物行业市盈率(TTM整体法,剔除负值)为33倍,低于历史平均37.86倍PE(2006年至今),相对于沪深300的13.24倍最新PE的溢价率为147.11%,较前一周有所回落。

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,医疗服务板块估值仍最高,为60倍;医疗器械板块在40倍,化学制剂板块42倍,生物制品板块在40倍;化学原料药30倍,而医药商业、中药估值相对较低,在20-24倍。(截至2019年4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

2019 版医保目录调整工作方案发布

继 3 月 13 日国家医保局发布《2019 年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》公开征求意见以来，时隔一个月，《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》正式发布，此次工作方案从基本原则、调整内容、组织形式上都有不同程度的调整。

具体来看：

1) 基本原则方面，由此前征求意见稿“适当扩大目录范围”表述为“适当调整目录范围”。同时，此前提到“统筹考虑西药和中成药数量结构和增幅”调整为“统筹考虑西药和中成药结构、数量和增幅”。从以上两处表述的变化可以看出，2019 医保目录的调整不再是一味要求覆盖范围的扩大，而是重在结构的变化。保障医保基金安全稳定运行，突出临床价值的重要性将是此次纳入品种至关重要的考量因素。

2) 调整内容方面，本次调入（常规准入和谈判准入）和调出方式没有方向性的变化，只是考虑上更为全面和严谨。本次谈判准入新增对于“独家药品的认定时间以遴选投票日的前一天为准”，这样一方面能最大限度的满足谈判准入纳入品种的覆盖范围，另一方面能够更好的满足参保人员急需药品迫切的临床用药需求。调出范围表述上更加严谨，新增了“经专家评审认为存在其他不符合医保用药要求和条件的，按程序调出”，也就意味着经专家认定后调出品种，具有其合理性和科学性。

3) 组织形式上，调整方案除了在遴选专家人数上由征求意见的 20000 人增至 25000 人左右之外，还明确强调要确保“一定数量的基层医疗机构专家”参与。

4) 工作程序方面，本环节的调整最大的变化是在评审阶段的变化，时间增加 2 个月的准备时间，由此前的“2019 年 4-5 月”调整为“2019 年 4-7 月”；内容

上新增“医保用药咨询调查”环节，确保全面的了解全国范围内的医保用药需求。而常规目录发布和谈判阶准入目录顺延，发布时间分别为 2019 年 7 月和 2019 年 9-10 月。

此次医保目录调整将优先考虑国家基本药物中的非医保品种、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、高血压和糖尿病等慢性病治疗用药、儿童用药以及急救抢救用药等。此次调整原则上不再新增 OTC 药品。

国家带量采购超预期

陈金甫在介绍药品集中采购最新进展时表示，从目前来看，各试点城市高度重视、积极组织试点、精心组织实施。截至 4 月 1 日，11 个试点城市已经全面启动，截至 4 月 14 日 24 点，25 个中选品种在 11 个试点地区采购总量达到了 4.38 亿片/支，完成了约定采购总量的 27.31%

3.2 企业资讯

普利制药注射用伏立康唑在德国获批上市

4 月 22 日，海南普利制药发布公告称，于近日收到了德国联邦药物与医疗器械所签发的注射用伏立康唑 200mg 的上市许可。这标志着普利制药具备了在德国销售注射用伏立康唑的资格，将对公司拓展德国市场带来积极影响。

Keytruda 组合获批一线治疗晚期肾癌

FDA 批准默沙东 (MSD) 的重磅抗 PD-1 疗法 Keytruda 与 Inlyta (axitinib) 构成的组合疗法，作为一线疗法治疗晚期肾细胞癌 (RCC) 患者。这是继 nivolumab 与 ipilimumab 去年获得 FDA 批准一线治疗晚期 RCC 之后，第二款免疫检查点抑制剂组合疗法获批成为治疗晚期 RCC 的一线疗法。

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。