

医药生物

医保基金扩容，利好国产创新药及一致性评价领先企业

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

公司	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
恒瑞医药	62.76	0.92	1.24	1.57	1.97	68.28	50.75	39.87	31.88	2.21	买入
复星医药	25.87	1.06	1.36	1.69	2.13	24.48	19.05	15.33	12.14	0.93	买入
爱尔眼科	36.30	0.42	0.58	0.78	1.04	85.75	62.55	46.29	35.07	2.38	买入
贝达药业	39.15	0.42	0.46	0.55	1.05	94.11	85.86	71.18	37.37	6.28	买入
迪安诊断	19.09	0.63	0.79	1.02	1.31	30.48	24.07	18.78	14.62	1.11	买入
健友股份	33.12	0.77	1.12	1.55	2.03	43.13	29.62	21.35	16.33	1.02	买入
仙琚制药	6.70	0.33	0.44	0.56	0.68	20.37	15.23	11.90	9.88	0.66	买入

备注：数据截止至 2019.05.17

投资要点

■ 本周观点：

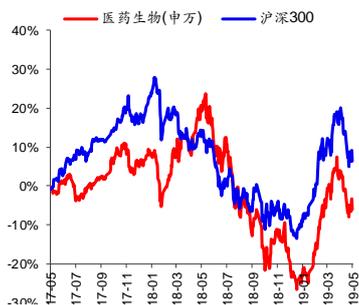
本周，国家医保局、财政部发布了《关于做好 2019 年城乡居民基本医疗保障工作的通知》，明确 1) 2019 年城乡居民医保人均筹资标准整体提高 60 元，其中财政补助标准新增 30 元，达到每人每年不低于 520 元，新增财政补助一半用于提高大病保险保障能力，即在 2018 年人均筹资标准上增加 15 元；个人缴费同步新增 30 元，达到每人每年 250 元。按照官方公布的 2018 年城乡居民医保人数 8.97 亿计算，城乡居民医保基金增量超过百亿，医保扩容显著。2) 《通知》还提出，巩固提高政策范围内住院费用报销比例，建立健全城乡居民医保门诊费用统筹及支付机制，重点保障群众负担较重的多发病、慢性病。把高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销，医保用药报销范围继续扩大。3) 此外，在降低并统一大病保险起付线基础上，原则上政策范围内报销比例由 50% 提高至 60%；加大大病保险对贫困人口的支付倾斜，贫困人口起付线降低 50%，支付比例提高 5 个百分点，全面取消建档立卡贫困人口大病保险封顶线。4) 同时全面做实地市级统筹。实现地市级基金统收统支，全面推动地市级统筹调剂向基金统收统支过渡，提高运行效率和抗风险能力。2019 年医保基金继续扩容，城乡居民医保和大病保险支付水平有望进一步提高，同时医保目录调整在即，重大疾病相关的创新药、通过一致性评价的仿制药有望加速纳入，利好国内创新药企业，如恒瑞医药、复星医药、君实生物、贝达药业等；及具备竞争优势的一致性评价领先企业，如科伦药业等。

展望未来三年，研发创新、消费升级、制造升级成为行业长期趋势，精选优质标的。(1) 研发创新：创新药依然是最确定的大趋势，研发创新是药品行业的未来，国家从审评到支付多维度支持创新药发展，建议布局产品线丰富的创新药优质标的。看好恒瑞医药、复星医药等。医药服务外包向中国转移，国内创新需求大增，中国创新药服务外包迎来爆发，建议布局竞争力强的龙头企业。看好泰格医药、药明康德等。(2) 消费升级：医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域，受益于消费升级趋势，优质龙头企业有望维持快速成长。看好爱尔眼科、智飞生物等。(3) 制造升级：仿制药企业受带量采购等政策影响，估值会受到压制；但是短期业绩普遍受影响不大，而经历行业洗牌会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头，部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。(4) 其余优

基本状况

上市公司数	291
行业总市值(百万元)	3792531.99
行业流通市值(百万元)	1662868.71

行业-市场走势对比



相关报告

<<康弘药业(002773)-公司点评：康柏西普新增 DME 适应症，打开中长期成长空间-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190516>>2019.05.17

<<2019 是创新药和业绩的双重拐点-买入-(中泰证券_江琦_王超)>>2019.05.16

<<中泰医药行业周报 20190512：首个国产长效 GLP-1 获批，布局医药高景气板块-(江琦、祝嘉琦)>>2019.05.12

质细分龙头，如迈瑞医疗、安图生物等。

建议重点关注猪瘟下的肝素行业。我们 2 月发布肝素行业深度报告，深度分析猪瘟对于肝素产业链的影响，认为肝素作为猪瘟后周期板块，有望重走养猪股行情。肝素唯一来源猪小肠，临床用于抗凝血，行业每年保持约 10% 增长，需求刚性且无法替代。目前中国肝素产量占全球 60% 以上，猪小肠利用率已达 90%，考虑分散屠宰的猪小肠无法利用，当前利用率基本没有提升空间。2016 年来随着下游库存见底，需求增长及环保出清小产能，肝素原料药已趋紧平衡，价格已呈温和上涨趋势。随着猪瘟蔓延，生猪产能已出现下滑，下半年生猪出栏或进一步下滑，对应肝素供给将同步下滑，预计年底全球肝素缺口或超 30%。由于下游制剂中原料药成本占比较低，制剂毛利率较高，刚需背景下下游价格接受能力强。下半年随着生猪出栏下滑兑现，肝素原料药有望复制 08-10 年行情。重点推荐**健友股份**：大量粗品库存显著受益全产业链涨价，集中洗脱模式具备更强上游掌控力。建议关注相关肝素龙头企业**海普瑞、东诚药业、常山药业和千红制药**。

- **行业热点聚焦：**（1）5 月 13 日，国家医保局会同财政部印发的《关于做好 2019 年城乡居民基本医疗保障工作的通知》中，明确提到要建立健全城乡居民医保门诊费用统筹及支付机制，重点保障群众负担较重的多发病、慢性病。把高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销。（2）5 月 14 日，MSCI 布了 2019 年 5 月的半年度指数审议结果，拟将 24 只中国 A 股纳入 MSCI 中国指数，泰格医药、康泰生物、爱尔眼科、迈瑞医疗、沃森生物、乐普医疗及智飞生物 7 支医药股在列。（3）5 月 14 日，《2018 年中国中医医疗器械产业发展报告》在中国（上海）国际医疗器械博览会上发布。（4）5 月 15 日，山东省药品集中采购网发布文件《关于民营医药机构试行网上药品集中采购的意见》。
- **重点公司动态：**1、【康弘药业】公司全资子公司成都康弘生物科技有限公司于近日收到国家药品监督管理局签发的关于康柏西普眼用注射液的《药品注册批件》。2、【普洛药业】发布第一期员工持股计划（草案），参加本员工持股计划的员工总人数不超过 252 人，其中董事、监事、高级管理人员合计 6 人，中层核心管理人员及业务技术骨干合计不超过 246 人。公司员工持股计划股票规模预计不超过 32,664,016 股，不超过公司目前总股本的 2.78%。3、【普利制药】公司收到马来西亚药品管理局批准注射用阿奇霉素的通知，该产品是公司在东盟国家获得批准的第一个品种。4、【欧普康视】欧普康视科技股份有限公司（甲方 1）、钟文秀女士（甲方 2）与孙美云女士、李永力先生（丙方）在安徽省合肥市签订了《关于池州康视眼健康管理有限公司之投资合作协议》。公司拟以募集资金人民币 502.04 万元以增资扩股的方式投资于池州康视眼健康管理有限公司（乙方），本次投资完成后，公司将持有乙方 41% 的股权。
- **一周市场动态：**对 2019 年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率 22.1%，同期沪深 300 收益率 21.2%，医药板块跑赢沪深 300 约 0.9%。本周医药生物行业下跌 1.0%，沪深 300 下跌 2.2%，医药板块跑赢沪深 300 约 1.2%，处于 28 个一级子行业第 6 位。除生物制品和医疗服务外其余子板块下跌，医疗服务子版块涨幅最大，为 0.83%，医疗器械子版块跌幅最大，为 1.90%。以 2019 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 24.53 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率大约为 15.41 倍 PE，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 59.17%。以 TTM 估值法计算，

目前医药板块估值 30 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 58%。

- **风险提示：**政策扰动、药品质量问题。

- **医药生物行业科创板申报情况:** 本周新增申报企业复旦张江, 目前已申报共 25 家, 其中 19 家已问询, 5 家已受理。本周共有 3 家已问询企业获得更新。

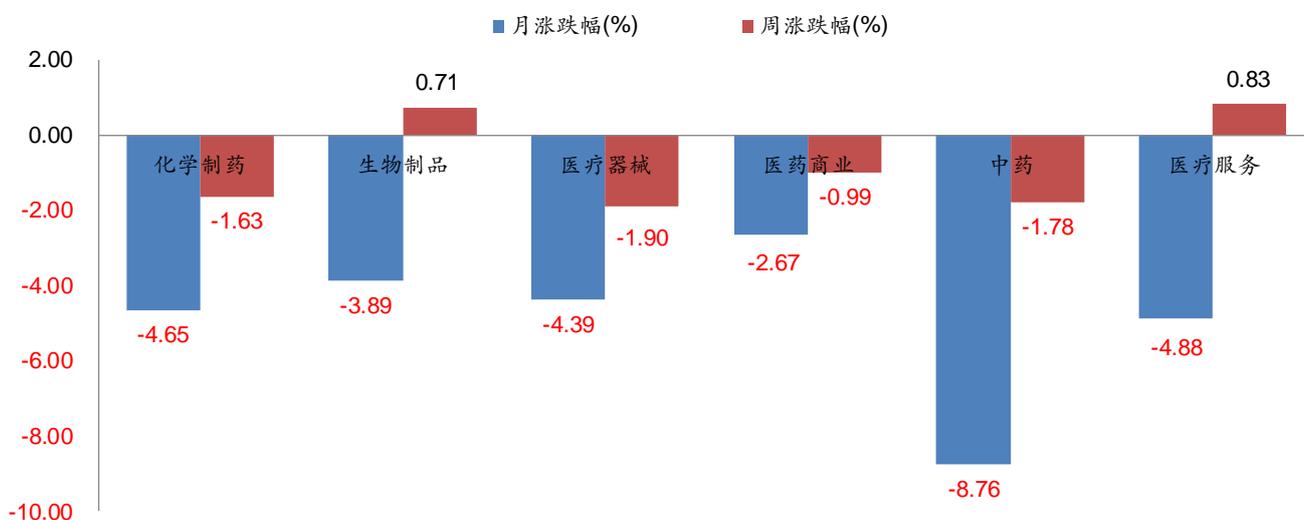
图表 1: 医药生物行业科创板企业申报情况

发行人全称	审核状态	注册地	证监会行业	保荐机构	更新日期	受理日期
上海昊海生物科技股份有限公司	已问询	上海	医药制造业	瑞银证券有限责任公司	2019/5/16	2019/4/18
深圳微芯生物科技股份有限公司	已问询	广东	医药制造业	安信证券股份有限公司	2019/5/14	2019/3/27
深圳市贝斯达医疗股份有限公司	已问询	广东	专用设备制造业	东兴证券股份有限公司	2019/5/12	2019/3/27
厦门特宝生物工程股份有限公司	已问询	福建	医药制造业	国金证券股份有限公司	2019/5/10	2019/3/27
北京佰仁医疗科技股份有限公司	已问询	北京	专用设备制造业	国信证券股份有限公司	2019/5/10	2019/4/15
中联生物医药(上海)股份有限公司	已问询	上海	医药制造业	国信证券股份有限公司	2019/5/9	2019/4/2
上海美迪西生物医药股份有限公司	已问询	上海	研究和试验发展	广发证券股份有限公司	2019/5/9	2019/4/3
赛诺医疗科学技术股份有限公司	已问询	天津	专用设备制造业	中信证券股份有限公司	2019/5/9	2019/3/29
江苏浩欧博生物医药股份有限公司	已问询	江苏	医药制造业	华泰联合证券有限责任公司	2019/5/8	2019/4/19
北京诺康达医药科技股份有限公司	已问询	北京	研究和试验发展	德邦证券股份有限公司	2019/5/8	2019/4/12
北京热景生物技术股份有限公司	已问询	北京	医药制造业	中德证券有限责任公司	2019/5/7	2019/4/4
华熙生物科技股份有限公司	已问询	山东	医药制造业	华泰联合证券有限责任公司	2019/5/7	2019/4/10
上海微创心脉医疗科技股份有限公司	已问询	上海	专用设备制造业	华菁证券有限公司	2019/5/7	2019/4/11
深圳普门科技股份有限公司	已问询	广东	医药制造业	国信证券股份有限公司	2019/5/6	2019/4/16
成都苑东生物制药股份有限公司	已问询	四川	医药制造业	中信证券股份有限公司	2019/5/5	2019/4/3
武汉科前生物股份有限公司	已问询	湖北	医药制造业	招商证券股份有限公司	2019/5/5	2019/3/22
南京微创医学科技股份有限公司	已问询	江苏	专用设备制造业	南京证券股份有限公司	2019/5/5	2019/4/3
青岛海尔生物医疗股份有限公司	已问询	山东	专用设备制造业	国泰君安证券股份有限公司	2019/4/30	2019/4/2
博瑞生物医药(苏州)股份有限公司	已问询	江苏	医药制造业	民生证券股份有限公司	2019/4/22	2019/4/8
上海复旦张江生物医药股份有限公司	已受理	上海	医药制造业	海通证券股份有限公司	2019/5/13	2019/5/13
迈得医疗工业设备股份有限公司	已受理	浙江	专用设备制造业	广发证券股份有限公司	2019/5/10	2019/5/10
浙江东方基因生物制品股份有限公司	已受理	浙江	医药制造业	光大证券股份有限公司	2019/5/9	2019/5/9
上海赛伦生物技术股份有限公司	已受理	上海	医药制造业	海通证券股份有限公司	2019/5/9	2019/5/9
江苏硕世生物科技股份有限公司	已受理	江苏	医药制造业	招商证券股份有限公司	2019/4/22	2019/4/22
无锡祥生医疗科技股份有限公司	已受理	江苏	专用设备制造业	国金证券股份有限公司	2019/4/30	2019/4/30

来源: 上交所, 中泰证券研究所

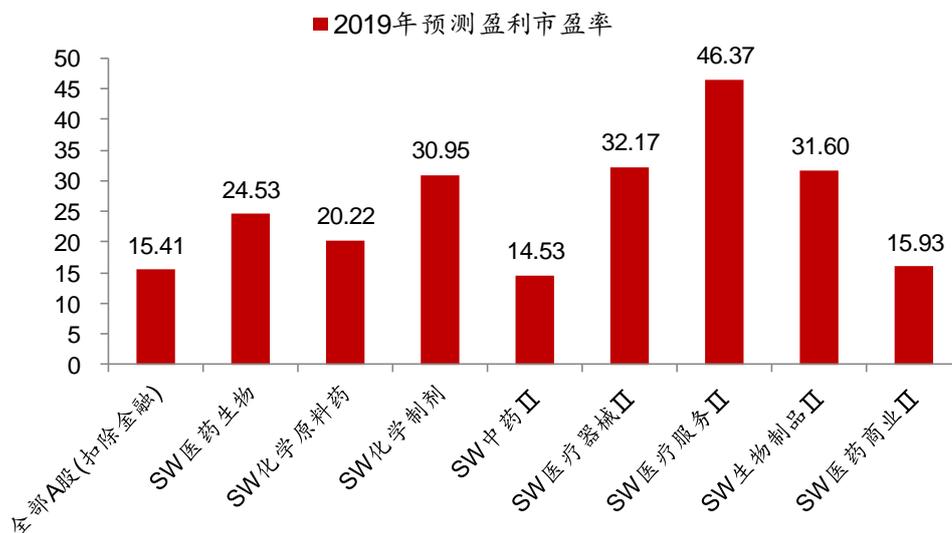
- **医药子板块表现:** 本周医药生物行业下跌 1.0%, 沪深 300 下跌 2.2%, 医药板块跑赢沪深 300 约 1.2%, 处于 28 个一级子行业第 6 位。除生物制品和医疗服务外其余子板块下跌, 医疗服务子版块涨幅最大, 为 0.83%, 医疗器械子版块跌幅最大, 为 1.90%。

图表 2: 医药子行业月涨跌幅和周涨跌幅比较

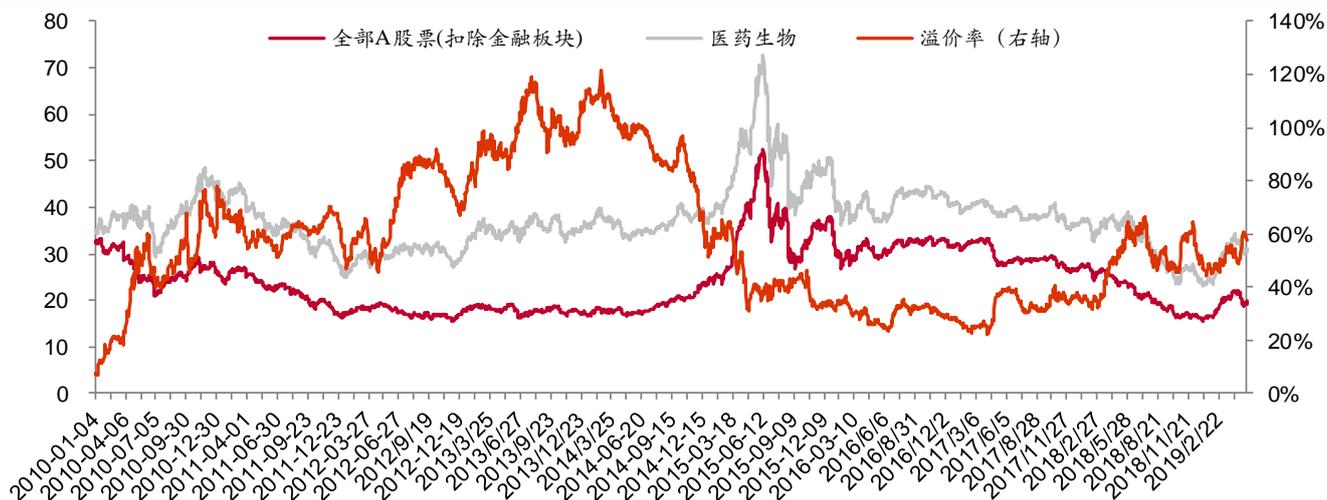


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/05/17)

- **板块估值：**以 2019 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 24.53 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率大约为 15.41 倍 PE，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 59.17%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 30 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 58%。

图表 3：医药板块整体估值溢价（2019 盈利预测市盈率）


来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2019/05/17）

图表 4：医药板块整体估值溢价（扣除金融板块，2010 年至今）


来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2019/05/17）

■ **个股表现:** 具有主题及事件催化的个股涨势靠前; 前期强势的个股开始出现调整。

图表 5: 医药板块本周个股涨幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
603520.SH	司太立	34.42	15.50
002166.SZ	莱茵生物	10.20	13.33
300238.SZ	冠昊生物	27.17	13.11
600530.SH	交大昂立	6.28	12.34
603880.SH	南卫股份	10.78	10.50
300347.SZ	泰格医药	69.78	10.27
600587.SH	新华医疗	18.30	10.24
300357.SZ	我武生物	29.48	9.80
300199.SZ	翰宇药业	11.24	9.66
603233.SH	大参林	57.56	9.47
600993.SH	马应龙	18.11	7.61
300723.SZ	一品红	45.60	7.29
300702.SZ	天宇股份	35.17	7.13
600557.SH	康缘药业	14.60	6.88
300122.SZ	智飞生物	43.05	6.88

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 医药板块本周个股跌幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
300194.SZ	福安药业	6.60	-15.17
002118.SZ	紫鑫药业	9.43	-13.64
300006.SZ	莱美药业	5.41	-12.74
000004.SZ	国农科技	20.45	-11.28
300267.SZ	尔康制药	5.15	-11.21
600211.SH	西藏药业	32.07	-10.94
000503.SZ	国新健康	18.50	-10.93
000150.SZ	宜华健康	8.66	-10.54
603998.SH	方盛制药	8.75	-10.07
600671.SH	天目药业	14.24	-9.93
600594.SH	益佰制药	5.84	-9.18
000813.SZ	德展健康	8.90	-8.90
300110.SZ	华仁药业	5.31	-8.76
000590.SZ	启迪古汉	12.59	-8.70
603168.SH	莎普爱思	7.59	-8.66

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ **沪深港通本周持仓追踪:**

北上资金: A 股医药股净增持金额 TOP3 为泰格医药、一心堂、国药一致; 净减持金额 TOP3 为恒瑞医药、华东医药、沃森生物。

南下资金: H 股医药股净增持金额 TOP3 为平中国生物制药、东阳光药、同仁堂国药; 净减持金额 TOP3 为绿叶制药、药明生物、白云山。

图表 7: 北上资金沪深通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化 (亿元)
净流入 TOP3			
300347.SZ	泰格医药	31.54	3.12
002727.SZ	一心堂	14.35	1.65
000028.SZ	国药一致	7.86	1.36
净流出 TOP3			
600276.SH	恒瑞医药	346.98	-15.35
000963.SZ	华东医药	9.83	-3.02
300142.SZ	沃森生物	10.46	-1.46

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 南下资金港股通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化 (亿元)
净流入 TOP3			
1177.HK	中国生物制药	32.03	2.69
1558.HK	东阳光药	28.33	0.50
3613.HK	同仁堂国药	4.58	0.10
净流出 TOP3			
2186.HK	绿叶制药	40.16	-2.58
2269.HK	药明生物	16.83	-1.29
0874.HK	白云山	23.01	-1.01

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ **本周中泰医药报告:**

行业周报: 首个国产长效 GLP-1 获批, 布局医药高景气板块, 江琦/祝嘉琦

公司深度: 海思科 (002653.SZ): 2019 是创新药和业绩的双重拐点, 江琦/王超

公司点评: 康弘药业 (002773.SZ) 康柏西普新增 DME 适应症, 打开中长期成长空间, 江琦/赵磊

- 重点推荐个股表现：中泰医药重点推荐本月平均下跌 5.43%，跑输医药行业 0.11%；本周平均下跌 0.33%，跑赢医药行业 0.70%。

图表 9：中泰医药重点推荐本月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
600276.SH	恒瑞医药	62.76	买入	-4.55	-2.12
600196.SH	复星医药	25.87	买入	-11.10	-2.38
300015.SZ	爱尔眼科	36.30	买入	-2.76	3.36
300558.SZ	贝达药业	39.15	买入	-2.42	-2.61
300244.SZ	迪安诊断	19.09	买入	-4.65	-0.88
603707.SH	健友股份	33.12	买入	-0.96	6.50
002332.SZ	仙琚制药	6.70	买入	-11.61	-4.15
平均				-5.43	-0.33
801150.SI	医药生物			-5.33	-1.03

来源：Wind，中泰证券研究所

重点公司股东会提示：

5月20日：康弘药业、尔康制药、东富龙、上海凯宝、万东医疗、英科医疗、创新医疗、恒康医疗、德展健康、信邦制药、盘龙药业

5月21日：爱尔眼科、富祥股份、博济医药、华大基因、华森制药、上海莱士、海普瑞、新和成、振兴生化、紫鑫药业、*ST天圣、瑞康医药

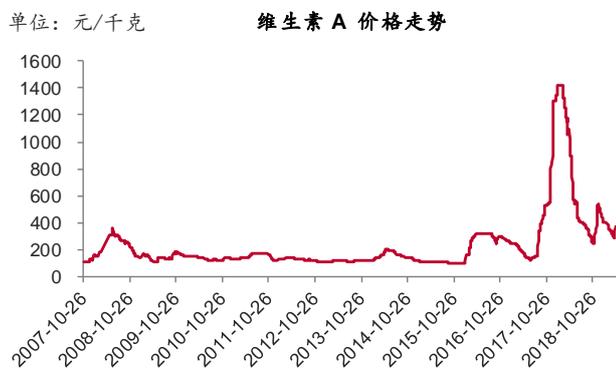
5月22日：迪安诊断、宝莱特、阳普医科、大博医疗、人福医药、兴齐眼药、双鹭药业、亚太药业、易明医药、九安医疗、太安堂

5月23日：润都股份、长江润发

5月24日：天坛生物、海南海药、未名医药、福瑞股份、ST冠福

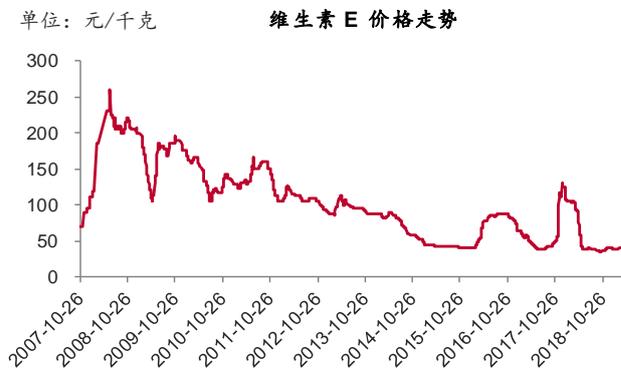
- 维生素价格重点跟踪：维生素 E、维生素 D3、维生素 B1 价格上涨；维生素 A、泛酸钙、维生素 B2 价格保持平稳；维生素 C 价格下跌。

图表 10：国产维生素 A 的价格变化

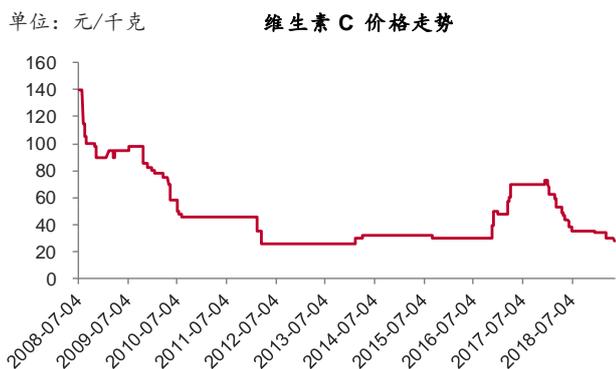


来源：Wind，中泰证券研究所

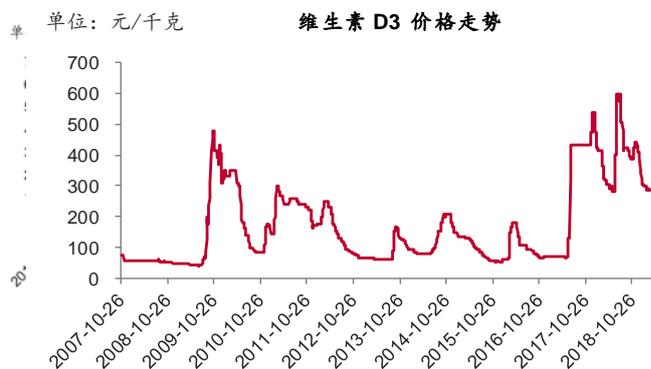
图表 11：国产维生素 E 的价格变化



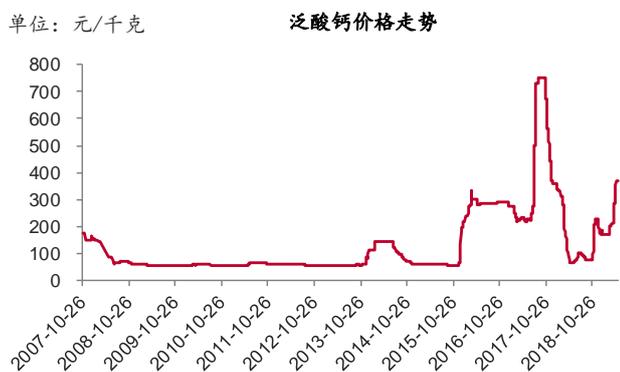
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 12: 国产维生素 C 的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 国产维生素 D3 的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 14: 泛酸钙的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 国产维生素 B1 的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 16: 国产维生素 B2 的价格变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。