

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年05月27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

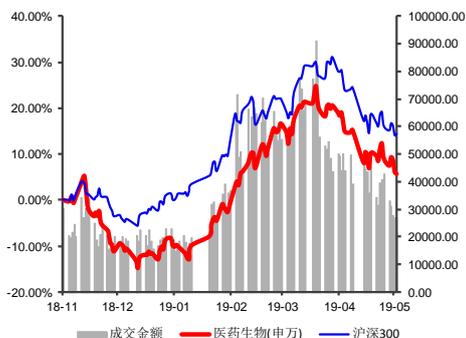
国家卫健委发文开展医联体建设试点 基层医疗机构有望实现医疗资源共享

——医药生物行业周报

行业数据 (Y19M3)

累计产品销售收入 (亿元)	5,981.2
累计产品销售收入同比增长	9.4%
累计利润总额 (亿元)	753.0
累计利润总额同比增长	7.6%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



主要观点

本周医药生物行业指数下跌 3.13%，跑输沪深 300 指数 1.63 个百分点。各子行业均呈下跌趋势，其中，医药商业下跌 3.88%，化学制剂下跌 3.36%，医疗器械下跌 2.16%，化学原料药下跌 3.46%，生物制品下跌 2.88%，中药下跌 3.82%，医疗服务下跌 1.68%。

上市公司公告：

中国生物制药：替诺福韦片取得欧盟上市许可；丽珠集团：重组全人源抗 OX40 单克隆抗体注射液获批临床；博雅生物：琥珀酸索利那新片剂的 ANDA 获得批准。

行业要闻：

国家医保局召开疾病诊断相关分组（DRG）付费国家试点工作启动视频会议；医政医管局发布《关于开展城市医疗联合体建设试点工作的通知》；地舒单抗注射液、重组带状疱疹疫苗获批上市。

最新观点：

本周医药生物行业指数下跌 3.13%，跑输沪深 300 指数 1.63 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中跌幅最小的是医疗服务板块（-1.68%），跌幅最大的是医药商业板块（-3.88%）。近期，医政医管局发布《关于开展城市医疗联合体建设试点工作的通知》。国家卫生健康委、国家中医药局决定开展城市医联体建设试点工作，目标到 2019 年底，100 个试点城市全面启动城市医联体网格化布局与管理，每个试点城市至少建成一个有明显成效的医联体，到 2020 年，100 个试点城市形成医联体网格化布局。在分级诊疗等政策背景下，医联体建设有利于推动落实急慢分治模式的同时共享医疗资源，基层医疗机构的药事服务能力有望逐步提升，引导群众基层就医，建议关注布局销售渠道下沉、慢性病用药市场的上市公司，如华东医药等。此外，国家药监局发布两条公告，有条件批准地舒单抗注射液、重组带状疱疹疫苗的进口注册申请。自第一批临床急需境外上市药品目录发布以来，国家药监局已经批准了 15 个品种进口注册。下一步，国家药监局将继续贯彻落实深化药品审评审批制度改革的要求，不断加快临床急需药品上市。在深化药品审评审批制度改革持续推进的背景下，临床

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

急需药品加速上市将利好一系列致力于药物自主研发及前沿疗法开发的创新型医药企业，同时也有利于为创新产业链提供外包服务的CRO/CMO/CDMO公司。

■ 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
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
华东医药	000963	33.04	1.55	1.89	2.28	21.32	17.48	14.49	4.46	增持
爱尔眼科	300015	35.40	0.42	0.57	0.75	84.29	62.11	47.20	14.12	增持
上海医药	601607	18.47	1.37	1.46	1.59	13.48	12.65	11.62	1.31	谨慎增持
一心堂	002727	28.54	0.92	1.11	1.37	31.02	25.71	20.83	4.00	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年5月24日

一、行业观点

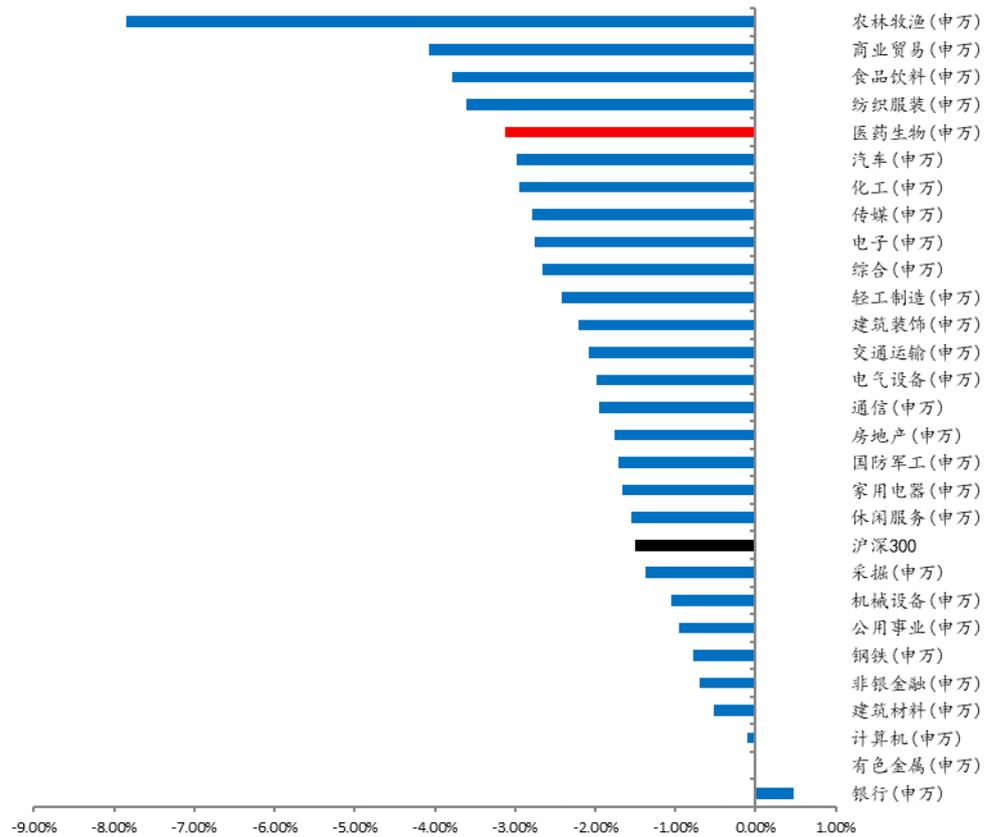
本周医药生物行业指数下跌 3.13%，跑输沪深 300 指数 1.63 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中跌幅最小的是医疗服务板块（-1.68%），跌幅最大的是医药商业板块（-3.88%）。近期，医政医管局发布《关于开展城市医疗联合体建设试点工作的通知》。国家卫生健康委、国家中医药局决定开展城市医联体建设试点工作，目标到 2019 年底，100 个试点城市全面启动城市医联体网格化布局与管理，每个试点城市至少建成一个有明显成效的医联体，到 2020 年，100 个试点城市形成医联体网格化布局。在分级诊疗等政策背景下，医联体建设有利于推动落实急慢分治模式的同时共享医疗资源，基层医疗机构的药事服务能力有望逐步提升，引导群众基层就医，建议关注布局销售渠道下沉、慢性病用药市场的上市公司，如华东医药等。此外，国家药监局发布两条公告，有条件批准地舒单抗注射液、重组带状疱疹疫苗的进口注册申请。自第一批临床急需境外上市药品目录发布以来，国家药监局已经批准了 15 个品种进口注册。下一步，国家药监局将继续贯彻落实深化药品审评审批制度改革的要求，不断加快临床急需药品上市。在深化药品审评审批制度改革持续推进的背景下，临床急需药品加速上市将利好一系列致力于药物自主研发及前沿疗法开发的创新型医药企业，同时也有利于为创新产业链提供外包服务的 CRO/CMO/CDMO 公司。

二、一周行情回顾

板块行情

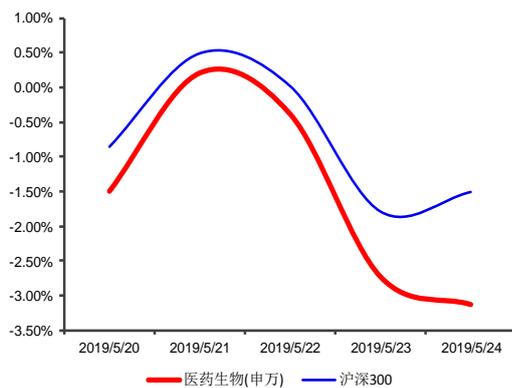
本周医药生物行业指数下跌 3.13%，跑输沪深 300 指数 1.63 个百分点。各子行业均呈下跌趋势，其中，医药商业下跌 3.88%，化学制剂下跌 3.36%，医疗器械下跌 2.16%，化学原料药下跌 3.46%，生物制品下跌 2.88%，中药下跌 3.82%，医疗服务下跌 1.68%。从市场资金流向来看，1 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是银行等板块，27 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是电子、通信、计算机等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



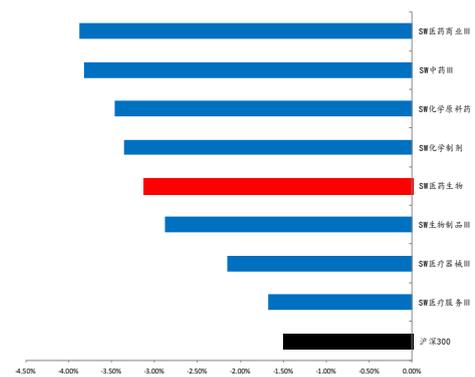
数据来源: Wind 上海证券研究所

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 34.87 倍 (历史 TTM_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 199.56%, 较上周末绝对估值及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 49 只股票上涨，241 只股票下跌。涨幅较大的有博济医药、花园生物、冠昊生物等，跌幅较大的有吉药控股、兴齐眼药、ST 康美等。

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 (%)
吉药控股	-22.33	博济医药	11.59
兴齐眼药	-19.97	花园生物	10.57
ST 康美	-18.52	冠昊生物	8.54
三鑫医疗	-16.78	宝莱特	7.12
东宝生物	-15.60	正海生物	6.80
ST 运盛	-15.48	美诺华	6.69
南卫股份	-15.12	贝达药业	5.87
昆药集团	-14.49	康弘药业	5.69
司太立	-12.93	永安药业	5.35
誉衡药业	-12.62	迈克生物	5.17

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：

中国生物制药：替诺福韦片取得欧盟上市许可

公司于5月23日发布公告，公司附属公司正大天晴的富马酸替诺福韦二吡啶酯片获欧盟颁发药品上市许可证书。此次替诺福韦片取得欧盟上市许可，是公司国际化战略的一个重要里程碑，标志着公司又一产品进入国际主流市场，替诺福韦片可在欧盟市场销售。这表明了欧盟对公司产品质量、生产体系和管理水平的肯定，为公司扎根国际主流市场奠定了坚实的基础。

富马酸替诺福韦二吡啶酯是治疗慢性乙型肝炎的一线药物。本集团的替诺福韦片是国内首个以第4类新药获批的富马酸替诺福韦二吡啶酯片，既有生物等效性一致性资料，又有大量临床数据，还有欧盟上市许可，具有多重独特优势。

丽珠集团：重组全人源抗 OX40 单克隆抗体注射液获批临床

公司于5月25日发布公告，公司控股附属公司丽珠单抗收到国家药监局核准签发的《临床试验通知书》，同意丽珠单抗申报的“重组全人源抗 OX40 单克隆抗体注射液”开展临床试验。

“重组全人源抗 OX40 单克隆抗体注射液”是以免疫共刺激分子 CD134(OX40)为靶点的全人源单克隆抗体，可激活 T 细胞上的 OX40 信号，促进 T 细胞的分裂、存活和分化，调节存活蛋白、细胞周期蛋白等的表达，增强免疫反应。同时，OX40 信号对免疫抑制功能的 Treg（调节 T 细胞）还具有显著抑制作用，OX40 抗体还可以通过 ADCC（抗体依赖细胞介导的细胞毒性）作用导致肿瘤浸润性 Treg 的耗竭，促进效应 T 细胞的肿瘤杀伤功能。

博雅生物：琥珀酸索利那新片剂的 ANDA 获得批准

公司于5月23日发布公告，公司全资孙公司博雅欣和收到美国 FDA 的通知，博雅欣和向美国 FDA 申报的琥珀酸索利那新片剂的新药简略申请（ANDA）已获得批准。

琥珀酸索利那新片主要用于膀胱过度活动症患者伴有的尿失禁或尿频、尿急症状的治疗。琥珀酸索利那新片于2004年4月获美国 FDA 批准，商品名为 Vesicare。该产品由葛兰素史克(GlaxoSmithKline)和安斯泰来制药公司共同开发市场，是世界尿失禁治疗药物中居首位的品种。在中国，琥珀酸索利那新片于2009年9月获得批准上市，商品名“卫喜康”。

本次博雅欣和产品“琥珀酸索利那新片”ANDA 获得美国 FDA

批准，标志着其具备了在美国市场销售该产品的资格，对公司拓展美国市场将带来积极的影响。

行业要闻：

国家医保局召开疾病诊断相关分组（DRG）付费国家试点工作启动视频会议

5月20日，国家医疗保障局召开疾病诊断相关分组（DRG）付费国家试点工作启动视频会议。国家医疗保障局副局长李滔出席会议并讲话。

会议公布了DRG付费国家30个试点城市名单，介绍了DRG付费国家试点工作的筹备情况和主要内容。试点工作按照“顶层设计、模拟运行、实际付费”分三年有序推进，通过试点实现“五个一”的目标，即制定一组标准、完善一系列政策、建立一套规程、培养一支队伍、打造一批样板。

会议强调，要充分认识到DRG付费国家试点的重要意义。健全医保支付机制，是党中央、国务院的重大战略决策。要充分运用大数据的方法，通过支付方式改革，促进医疗服务供给侧改革，强化医保标准化、精细化管理，完善对医疗服务的激励和约束机制，更好的保障人民健康水平。

试点城市名单包括：北京市、天津市、河北省邯郸市、山西省临汾市、内蒙古自治区乌海市、辽宁省沈阳市、吉林省吉林市、黑龙江省哈尔滨市、上海市、江苏省无锡市、浙江省金华市、安徽省合肥市、福建省南平市、江西省上饶市、山东省青岛市、河南省安阳市、湖北省武汉市、湖南省湘潭市、广东省佛山市、广西壮族自治区梧州市、海南省儋州市、重庆市、四川省攀枝花市、贵州省六盘水市、云南省昆明市、陕西省西安市、甘肃省庆阳市、青海省西宁市。新疆维吾尔自治区和新疆生产建设兵团均指定乌鲁木齐市为试点城市。

医政医管局发布《关于开展城市医疗联合体建设试点工作的通知》

5月22日，医政医管局发布《关于开展城市医疗联合体建设试点工作的通知》，为贯彻落实《国务院办公厅关于推进医疗联合体建设和发展的指导意见》（国办发〔2017〕32号）等有关要求，推进分级诊疗制度建设和医联体建设，构建优质高效的医疗卫生服务体系，逐步实现城市医联体网格化布局管理，国家卫生健康委、国家中医药局决定开展城市医联体建设试点工作。

目标到2019年底，100个试点城市全面启动城市医联体网格化布局与管理，每个试点城市至少建成一个有明显成效的医联体，初步

形成以城市三级医院牵头、基层医疗机构为基础，康复、护理等其他医疗机构参加的医联体管理模式。到 2020 年，100 个试点城市形成医联体网格化布局，取得明显成效。

试点城市范围方面，省级卫生健康行政部门会同省级中医药主管部门综合考虑城市医疗需求、医疗资源布局、地方积极性等因素，向国家卫生健康委和国家中医药局推荐试点城市。国家卫生健康委和国家中医药局在省级推荐的基础上，遴选确定试点城市。

地舒单抗注射液、重组带状疱疹疫苗获批上市

5 月 22 日，国家药监局发布公告，为落实国务院常务会议精神，国家药监局持续推进加快临床急需境外已上市药品在我国进口注册，国家药品监督管理局有条件批准重组带状疱疹疫苗的进口注册申请，用于 50 岁及以上成人带状疱疹的预防；有条件批准地舒单抗注射液的进口注册申请，用于骨巨细胞瘤不可手术切除或者手术切除可能导致严重功能障碍的成人和骨骼发育成熟的青少年患者治疗。

自第一批临床急需境外上市药品目录发布以来，国家药监局已经批准了 15 个品种进口注册。下一步，国家药监局将继续贯彻落实深化药品审评审批制度改革有关要求，不断加快临床急需药品在我国上市，更好地满足人民群众用药需求。

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 2019 年第一季度业绩增速有所放缓，主要是受 2018Q1 流感行情导致基数偏高、部分原料药产品价格同比有所回落等因素影响，后三季度同比增速有望逐步回暖。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下跌 3.13%，跑输沪深 300 指数 1.63 个百

分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中跌幅最小的是医疗服务板块（-1.68%），跌幅最大的是医药商业板块（-3.88%）。近期，医政医管局发布《关于开展城市医疗联合体建设试点工作的通知》。国家卫生健康委、国家中医药局决定开展城市医联体建设试点工作，目标到 2019 年底，100 个试点城市全面启动城市医联体网格化布局与管理，每个试点城市至少建成一个有明显成效的医联体，到 2020 年，100 个试点城市形成医联体网格化布局。在分级诊疗等政策背景下，医联体建设有利于推动落实急慢分治模式的同时共享医疗资源，基层医疗机构的药事服务能力有望逐步提升，引导群众基层就医，建议关注布局销售渠道下沉、慢性病用药市场的上市公司，如华东医药等。此外，国家药监局发布两条公告，有条件批准地舒单抗注射液、重组带状疱疹疫苗的进口注册申请。自第一批临床急需境外上市药品目录发布以来，国家药监局已经批准了 15 个品种进口注册。下一步，国家药监局将继续贯彻落实深化药品审评审批制度改革的要求，不断加快临床急需药品上市。在深化药品审评审批制度改革持续推进的背景下，临床急需药品加速上市将利好一系列致力于药物自主研发及前沿疗法开发的创新型医药企业，同时也有利于为创新产业链提供外包服务的 CRO/CMO/CDMO 公司。

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) 创新产业链：科创板重点提出支持生物医药创新企业，其中上市标准中针对医药企业提到近 3 年累计研发投入占比不低于 15%，至少一项核心资产获准开展 II 期临床，这利好创新型药、械企业以及为创新产业链提供外包服务的 CRO/CMO/CDMO 公司。科创板还有望改革我国创新药、械的估值体系，带动医药板块中创新药械类上市公司价值重估。

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。