

立足医改主线，精选优质个股

——医药行业周报

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2019年5月29日

证券分析师

徐勇
010-68784235
xuyong@bhqz.com

助理分析师

甘英健
SAC No: S1150118020008
ganyingjian@bhqz.com
陈晨
SAC No: S1150118080007
chenchen@bhqz.com

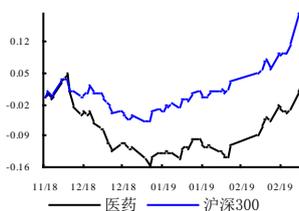
行业评级

医药 中性

重点品种推荐

科伦药业	增持
海正药业	增持
我武生物	增持
一心堂	增持
药明康德	增持
凯莱英	增持
国药一致	增持
安图生物	增持
基蛋生物	增持
长春高新	增持
上海医药	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 本周行情

本周，申万医药生物板块下跌 1.12%，沪深 300 指数上涨 0.15%，医药生物板块整体跑输沪深 300 指数 1.27%，涨跌幅在申万 28 个一级行业子板块中排名第 22 位。本周六个子板块全部下跌，中药板块和生物制品板块降幅较大，分别下跌 3.38% 和 2.08%。截止 2019 年 5 月 28 日，申万医药生物板块剔除负值情况下，整体 TTM 估值为 30.08 倍，相对于剔除银行股后全部 A 股的估值溢价率为 56.03%。个股涨跌方面，佐力药业、博济医药和东诚药业涨幅居前，ST 康美、莱茵生物和三鑫医疗跌幅居前。

● 行业要闻

5 月 20 日上午，国家医保局召开视频会议，公布 DRG 付费国家试点城市名单，包括北京、上海、天津等在内的 30 个城市在名单中列示；5 月 21 日，福建发布通知，要求进一步落实 4+7 集采中选药品的临床配备使用工作，同日，佛山出台了药品集中采购议价规则；5 月 22 日，卫健委发布《2018 年我国卫生健康事业发展统计公报》，《公报》显示 2018 年全国卫生总费用预计达 5.80 万亿元，卫生总费用逐年升高；5 月 23 日，浙江发布《关于建立健全城乡居民医保慢性病门诊保障制度的指导意见》，指出基层门诊慢性病医疗报销比例不低于 60%；5 月 27 日，黑龙江省药监局发出通知，省局决定在全省范围内开展为期一个月医院周边药品零售企业经营质量检查专项行动。

● 投资策略

随着医药行业供给侧改革进一步深化，一致性评价、带量采购、分级诊疗等政策促使行业集中度进一步提升，仿制药及高值耗材价格下行大势所趋，具有突出临床价值的创新药品种或将长期受益，建议投资者结合政策走势和行业格局关注以下投资主线：1) 创新药领域：作为政策主推方向将在较长时间内稳立风口，推荐后续研发管线雄厚、过评或在申品类丰富的优质个股，如仿创结合的科伦药业 (002422)、消费型药品类优质企业长春高新 (000661)、我武生物 (300357)；2) 外包领域：在药价全面下行大趋势下，制药企业更倾向于将主要精力集中在新药靶点发现和化合物合成，后期研发生产操作的转移将释放出庞大外包增量空间，叠加我国成本优势及技术迭代，看好国内优质外包龙头，如凯莱英 (002821)、药明康德 (603259)；3) IVD 领域：目前国内 IVD 市场呈现跨国企业独大的局面，技术更迭和分级诊疗强力推动国产替代，看好行业内成长性强的龙头标的，如安图生物 (603658)、基蛋生物 (603387)，此外，还推荐底部反转的海正药业 (600267)，工商一体化的上海医药 (601607) 以及

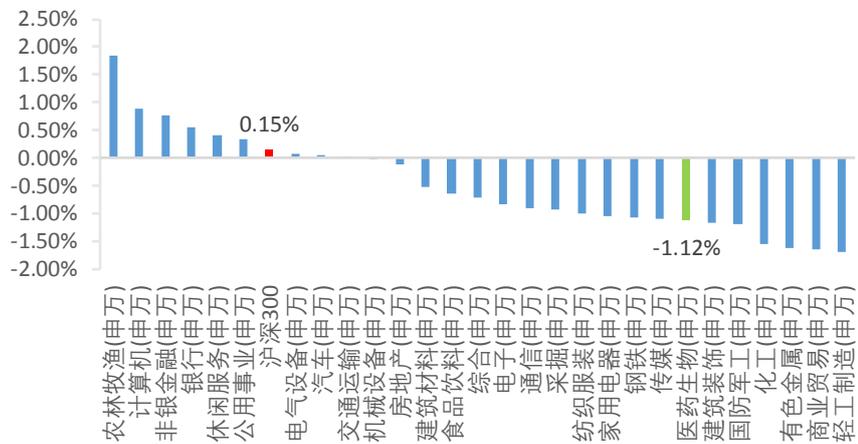
估值成长匹配的一心堂（002727）、国药一致（000028）。

风险提示：政策推进不达预期，企业业绩不达预期。

1. 本周市场行情回顾

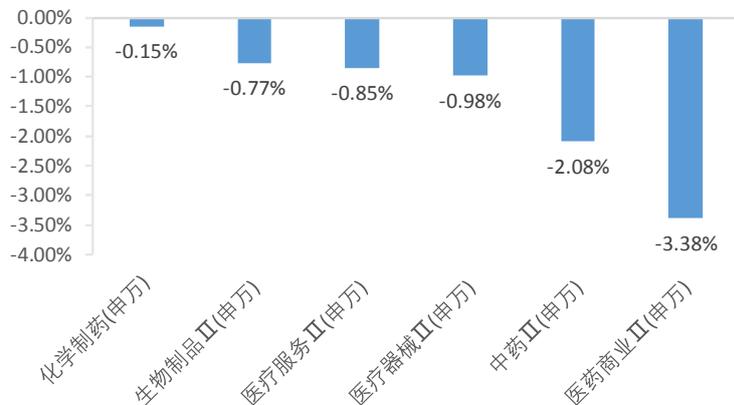
本周，申万医药生物板块下跌 1.12%，沪深 300 指数上涨 0.15%，医药生物板块整体跑输沪深 300 指数 1.27%，涨跌幅在申万 28 个一级行业子板块中排名第 22 位。本周六个子板块全部下跌，中药板块和生物制品板块降幅较大，分别下跌 3.38% 和 2.08%。截止 2019 年 5 月 28 日，申万医药生物板块剔除负值情况下，整体 TTM 估值为 30.08 倍，相对于剔除银行股后全部 A 股的估值溢价率为 56.03%。个股涨跌方面，佐力药业、博济医药和东诚药业涨幅居前，ST 康美、莱茵生物和三鑫医疗跌幅居前。

图 1：本周申万一级行业涨跌情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

图 2：本周申万医药生物子板块涨跌情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

表 1: 本周申万医药生物板块个股涨跌幅排名

涨幅前 10 名		跌幅前 10 名	
佐力药业	10.73%	ST 康美	-22.66%
博济医药	10.42%	莱茵生物	-16.20%
东诚药业	8.59%	三鑫医疗	-15.75%
誉衡药业	8.29%	华东医药	-13.17%
塞力斯	7.71%	吉药控股	-13.11%
舒泰神	7.66%	翰宇药业	-12.66%
国农科技	7.52%	恒康医疗	-11.61%
宝莱特	6.64%	创新医疗	-10.83%
览海投资	5.96%	同济堂	-10.76%
永安药业	5.26%	南卫股份	-10.41%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

2. 行业要闻

2.1 DRG 付费国家试点城市名单出炉

5 月 20 日上午, 国家医保局召开视频会议, 公布 DRG 付费国家试点城市名单, 金华成为浙江省唯一入选城市。这意味着, 金华医保“病组点数法”付费改革正式纳入 DRG 付费国家试点。为了合理使用医保基金, 提高医院服务质量和基金管控水平, 增强群众看病就医的获得感, 早在 2016 年 7 月, 金华就在市区 7 家主要医院启动实施医保“病组点数法”付费改革, 以按病组 (DRG) 付费为核心, 综合运用总额预算、疾病分组、点数记分等多种手段, 开展多元复合式付费改革试点。根据各媒体报道, 具体的 30 个城市名单如下: 北京、上海、天津、邯郸、临汾、乌海、沈阳、吉林、哈尔滨、无锡、金华、合肥、南平、上饶、湘潭、青岛、安阳、武汉、佛山、梧州、重庆、湘潭、丹州、攀枝花、六盘水、昆明、西安、庆阳、西宁、乌鲁木齐。据了解, DRGs 是一种病人分类的方案, 它根据病人的年龄、性别、住院天数、临床诊断、病症、手术、疾病严重程度, 合并症与并发症及转归等因素把病人分入 500-600 个诊断相关组, 医保所支付给医院的费用随即确定, 再依据个人的报销比例, 病患个人支付的费用也即可确定。

资料来源: 医药云端信息

2.2 福建、佛山继续出台药品集中采购相关政策

5 月 21 日, 福建发布通知, 要求进一步落实 4+7 集采中选药品的临床配备使用工作。具体而言是全省跟进 4+7, 中选品种优先挂网。优先使用中选药品, 不受药

占比、一品两规影响，无须过药事会。在价格上，实行价格联动，未中选药品按不超过中选价格确定最高限价。（中选药品按中选价格进行调整；未中选药品中的未过评仿制药品，按不超过中选价格确定最高销售限价；非中选原研药品、过评药品等通过价格联动、医保谈判等措施促使企业降价，并同步下调最高销售限价。）在医保支付标准制定上，中选药品及其同通用名下药品，均以中选价作为医保支付标准；同日，佛山发布通知，拟于5月28日开展药品集中采购议价工作。通知明确了议价规则：独家品种及同一药品目录下产品数小于或等于3的议价品种：由企业在系统自主报价，报价不高于广州GPO价格的，即为议价成功。没有广州GPO中标价的品种，报价不高于全国最低价视为议价成功，企业需如实报价，如发现高于广州GPO价格或全国最低价的，将取消该产品在佛山专区的交易资格。同一药品目录下产品数大于3的议价品种：由企业在系统自主报价，取产品报价最低者（若最低报价相同则取报价与自身入市价作比降幅大者）和产品报价与自身入市价作比，降幅最大的前两位（若降幅相同则取报价低者）作为候选品种，组织医疗机构专家对议价结果进行论证，以专家论证结果作为议价成功结果。

资料来源：福建卫健委，佛山市人民政府

2.3 国家卫健委发布《2018年我国卫生健康事业发展统计公报》

5月22日，国家卫生健康委发布《2018年我国卫生健康事业发展统计公报》。《公报》显示，2018年医院次均门诊费用和人均住院费用分别比上年增长4.5%和2.4%，低于2018年城镇居民人均可支配收入增长（5.6%）和农村居民人均纯收入增长（6.6%）。《公报》显示，2018年全国卫生总费用预计达57998.3亿元。由于医疗卫生资源的生长与居民医疗卫生服务需求提升，卫生总费用逐年升高，从2014年的35378.9亿元增长至2018年的57998.3亿元，年复合增长率10.39%。不过，卫生总费用占GDP的比重反映的卫生筹资总体水平，尽管已从由2014年的5.56%增长至2018年的6.4%，保持上升趋势，但仍然与世界银行公布的平均卫生费用支出占GDP比重9.9%有一定的差距。就药费而言，2018年，医院次均门诊药费（112.0元）占40.9%，比上年（42.7%）下降1.8个百分点；医院人均住院药费（2621.6元）占28.2%，比上年（31.1%）下降2.9个百分点。

资料来源：国家卫健委

2.4 浙江：基层门诊慢性病报销比例不低于60%

5月23日，浙江省医保局联合省卫健委、省市场监管局、省药监局发布《关于建立健全城乡居民医保慢性病门诊保障制度的指导意见》，并自2019年7月1日起施行。意见的主要内容是各设区市要按照“全覆盖、保基本、多层次、可持续”原则，建立健全城乡居民医保慢性病门诊保障制度。意见明确，2019年，建立全省统一的城乡居民医保慢性病门诊保障制度，慢性病病种数量不少于12种。基层门诊慢性病医疗报销比例不低于60%（其中，肺结核门诊报销比例不低于70%）；基层设置起付线的，原则上不高于300元，实行按年累计计算。二级、三级医疗机构城乡居民医保慢性病门诊待遇水平，由各设区市结合基金承受能力确定。药品配送则按照“保覆盖、保供应、保配送”要求，确定若干家全省性医药连锁药店集团作为第三方配送服务方。

资料来源：浙江医保局

2.5 黑龙江：开展医院周边药品零售企业经营质量检查工作

5月27日，黑龙江省药监局发出通知，省局决定在全省范围内开展为期一个月医院周边药品零售企业经营质量检查专项行动。通知指出，哈尔滨市以哈医大附属医院、黑龙江中医药大学附属医院、省医院周边等三甲药店为检查重点。省药监局指导推进此项工作并组织飞行检查零售企业。重点查处辖区内医院周边药店以下几种违法违规行为：非法渠道采购药品；超范围销售药品；不凭处方销售处方药；执业药师“挂证”；不按规定存储药品等违法违规行为。对存在上述违法违规行为的企业，除依法处罚外，要撤销其GSP认证证书；对非法渠道购进假药的企业，要坚决吊销其药品经营许可证，并移送公安机关处理。

资料来源：黑龙江药监局

3. 公司公告

【大参林】公司控股股东及一致行动人柯云峰、柯康保、柯秀容、梁小玲、王春婵出售其所持有的“参林转债”合计1,000,000张，占发行总量的10.00%。本次减持后，柯云峰等合计持有“参林转债”1,590,000张，占发行总量的15.90%。

【博雅生物】全资孙公司江西博雅欣和制药有限公司产品琥珀酸索利那新片获得美国FDA批准。

【陇神戎发】持有公司股份 1,559,945 股（占总股本的 0.51%）的自然人股东张金德拟以集中竞价方式减持公司股份不超过 389,900 股，占公司总股本的比例不超过 0.13%。

【东诚药业】预计 2019 年上半年归母净利润盈利 16794.08 万元-18473.48 万元，比上年同期增长 50% - 65%。

【昆药集团】公司拟发行可转换公司债券总额不超过人民币 70,000 万元（含 70,000 万元），每张面值为人民币 100 元，按面值发行。

【一心堂】公司控股股东、实际控制人阮鸿献先生以大宗交易方式减持其持有的一心转债 602,639 张，占发行总量的 10.00%。

【誉衡药业】公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过人民币 7 亿元（含）的中期票据，发行期限不超过 5 年（含 5 年）。

【誉衡药业】公司股东誉衡国际持有的部分公司股份被司法冻结，司法冻结股数 192,056,904 股，本次冻结占其直接所持股份的 48.68%，占公司总股本的 8.74%。

【安图生物】公司持股 5%以上股东 Z&F 拟以集中竞价交易和大宗交易方式减持公司股份合计不超 17,955,000 股，即不超过公司股份总数的 4.275%。

【科华生物】公司拟注销 52 名激励对象获授但不可行权的股票期权 72.06 万份，占公司第二期股权激励计划已授予的股票期权的比例为 26.79%；拟回购注销 50 名激励对象获授但不可解除限售的限制性股票 69.76 万股，占公司第二期股权激励计划已授予的限制性股票比例为 26.27%，占公司目前总股本的 0.14%。

【同济堂】持有公司股份 485,394,133 股（占公司总股本的 33.72%）的公司控股股东湖北同济堂投资控股有限公司拟减持公司股份不超过 86,379,775 股，不超过公司总股本的 6%。

【东阿阿胶】公司拟以不低于人民币 7.5 亿元且不超过人民币 15 亿元（均含本数）的自有资金以集中竞价交易方式回购公司发行的人民币普通股（A 股）股票，回购价格不超过人民币 45 元/股。

【中恒集团】公司拟回购股份资金总额不低于人民币 1.5 亿元，不超过人民币 3 亿元；回购股份价格不超过人民币 4.63 元/股。

【透景生命】公司取得产品人 Septin9 基因甲基化 DNA 检测试剂盒（PCR 荧光法）的医疗器械注册证。

【迪安诊断】全资子公司杭州迪安生物技术有限公司取得产品实时荧光定量 PCR 仪的医疗器械注册证。

【珍宝岛】公司拟发行金额不超过人民币 5 亿元的短期融资券和不超过人民币 5 亿元中期票据。

【健康元】全资子公司深圳太太药业有限公司获得《药品 GMP 证书》。

【众生药业】全资子公司广东华南药业集团有限公司异烟肼片通过仿制药质量和疗效一致性评价。

【扬帆新材】持有公司股份 13,262,000 股（占公司总股本比例 5.6492%）的大股东新帆投资拟减持本公司股份不超过 3,315,500 股（占公司总股本比例 1.4123%）。

【长春高新】公司拟发行中期票据规模为不超过人民币 10 亿元（期限 3 年）。

【一心堂】公司拟发行中期票据规模为不超过人民币 40000 万元（期限 3 年）；拟发行短期融资券规模为不超过人民币 120000 万元。

【维力医疗】公司控股子公司广州维力健益医疗器械有限公司为了公司及下属控股子公司产品的销售和推广，和李相军共同投资设立了广州臻茂医疗器械有限公司，广州臻茂注册资本为 200 万元人民币，其中维力健益投资 102 万元，持股 51%；李相军投资 98 万元，持股 49%。

【利德曼】2018 年公司实现营业收入 6.55 亿元，同比增长 13.69%，扣非归母净利润 0.36 亿元，同比增长-46.93%。

4. 投资策略

随着医药行业供给侧改革进一步深化，一致性评价、带量采购、分级诊疗等政策促使行业集中度进一步提升，仿制药及高值类耗材价格下行大势所趋，具有突出临床价值的创新药品种或将长期受益，建议投资者结合政策走势和行业格局关注以下投资主线：1) 创新药领域：作为政策主推方向将在较长时间内稳立风口，推荐后续研发管线雄厚、过评或在申品类丰富的优质个股，如仿创结合的科伦药

业(002422)、消费型药品类优质企业长春高新(000661)、我武生物(300357);
2) 外包领域: 在药价全面下行大趋势下, 制药企业更倾向于将主要精力集中在
新药靶点发现和化合物合成, 后期研发生产操作的转移将释放出庞大外包增量空
间, 叠加我国成本优势及技术迭代, 看好国内优质外包龙头, 如凯莱英(002821)、
药明康德(603259); 3) IVD 领域: 目前国内 IVD 市场呈现跨国企业独大的局面,
技术更迭和分级诊疗强力推动国产替代, 看好行业内成长性强的龙头标的, 如安
图生物(603658)、基蛋生物(603387), 此外, 还推荐底部反转的海正药业
(600267), 工商一体化的上海医药(601607) 以及估值成长匹配的一心堂
(002727)、国药一致(000028)。

风险提示: 政策推进不达预期, 企业业绩不达预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：(022) 28451888

传真：(022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：(010) 68104192

传真：(010) 68104192

渤海证券研究所网址：www.ewww.com.cn