

结构性行情持续，关注细分领域龙头

2019年06月05日

【投资要点】

- ◆ 医保局自成立后动作频频，今年上半年已经陆续发布了关于集采配套措施、2019年医保目录调整以及DRG试点等相关政策，其实可以看到这些政策都指向了一个目的——降低药价、节省医保资金，因此在话语权强势的医保局引导下医药行业仍将继续面临药品降价压缩企业利润这一境况。
- ◆ 随着首轮“4+7”试点城市带量采购的落地，更大范围带量采购有望跟进，预计第二轮扩大品种的集采将于下半年开始。我们认为样本医院销售额较大、一致性评价通过厂家较多的品种可能性较大，包括阿卡波糖、二甲双胍、伏立康唑、注射用紫杉醇（白蛋白结合型）等。此外，在第一批带量采购中流标品种也很有可能。
- ◆ 多重鼓励政策出台为创新药研发提供积极、良好的发展环境，一方面，临床审批与国际接轨、创新药纳入优先审评等政策等提高企业的创新动力。另一方面，医保目录调整窗口开启，预计会有更多的国产创新药纳入医保。
- ◆ 大型连锁药店龙头“跑马圈地”、行业集中度提升仍然是未来几年药房行业的成长逻辑。随着药店“版图”的不断扩大，效率高和费用管控好的药房将具有竞争优势。
- ◆ 鼓励创新助推CRO景气度上行。近十年来我国在发展战略层面鼓励与支持医药的创新。国家逐步加大医药创新的投入，国内制药企业重点布局创新药物研发。

【配置建议】

- ◆ 创新研发实力强劲的企业；
- ◆ 精细化管理效果好的药房企业；
- ◆ 优质CRO企业。

【风险提示】

- ◆ 研发进度不及预期风险；
- ◆ CRO增长不达预期；
- ◆ 药房并购产生大量商誉的减值风险；

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

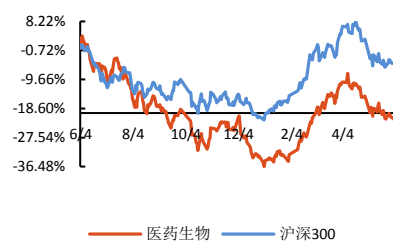
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：喻凤

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

- 《社会办医空间大 医疗服务前景好》
2019.05.29
- 《医保基金扩容在即》
2019.05.24
- 《关注我国传染病数据变化》
2019.05.15
- 《2018年报&2019一季报总结：收入端平稳增长，利润端一季度增速回升》
2019.05.10
- 《PDB2018年度销售情况：Q4表现不错，全年增速回升》
2019.03.20

正文目录

1. 医药行业 2019 上半年复盘.....	4
1.1. 医药生物行情回顾.....	4
1.1.1. 医药生物略跑赢沪深 300 指数.....	4
1.1.2. 医药生物相对表现中上游.....	4
1.1.3. 医药生物七个三级子行业均上涨.....	5
1.1.4. 医药行业估值处于历史平均估值水平之下.....	6
1.1.5. 北上资金持续流入 偏爱医药白马.....	7
1.1.6. 医药生物板块涨/跌幅前列个股.....	8
1.2. 医药生物行业情况.....	9
1.2.1. 医药制造业收入及利润逐月回暖.....	9
1.2.2. 医保收支压力仍在.....	10
1.3. 医药生物上市公司业绩稳健.....	11
1.4. 2019 上半年医药行业大事记.....	12
2. 医药行业 2019 年下半年展望.....	13
2.1. 第二轮集采将于下半年开始.....	13
2.2. 尚未盈利医药企业符合科创板上市条件.....	18
3. 化学制剂：创新研发成为化药企业转型方向.....	20
4. 连锁药房：处方药外流将受益.....	22
5. CRO：鼓励创新助推 CRO 景气度上行.....	25
6. 投资建议.....	28
7. 风险提示.....	28

图表目录

图表 1: 2019 年上半年医药生物板块与沪深 300 相对指数表现	4
图表 2: 2019 上半年申万一级行业整体表现情况	5
图表 3: 医药生物 6 个子行业全年涨跌幅	6
图表 4: 医药生物行业市盈率 TTM 整体法	6
图表 5: 陆股通北上资金持有医药股数量 (万股)	7
图表 6: 陆股通北上资金持股数量前十大医药股	7
图表 7: 2019 上半年陆股通北上资金持股数量增长前十医药股	7
图表 8: 2019 上半年陆股通北上资金持股数量降低前十医药股	7
图表 9: 医药生物板块 2019 年上半年涨幅 TOP20 公司(截至 2019 年 5 月 28 日)	8
图表 10: 医药生物板块 2019 年上半年跌幅 TOP20 公司(截至 2019 年 5 月 28 日)	9
图表 11: 2011-2019 年 4 月医药制造业主营业务收入以及利润总额	10
图表 12: 2008-2018 年我国医保基金收入与支出情况	10
图表 13: 2008-2018 年我国医保基金历年结余率、累计结余和累计结余占当年支出比例	11
图表 14: 2014-2019Q1 年医药生物行业上市公司营业总收入及净利润情况	11
图表 15: 2019Q1 医药生物细分子行业营收及归母净利润增长情况	12
图表 16: 2019 年上半年医药行业大事记	13
图表 17: 同一品种通过一致性评价的生产厂家 2 家及 2 家以上情况一览(截至 2019 年 5 月)	14
图表 18: 同一品种通过一致性评价的生产厂家仅有一家情况一览(截至 2019 年 5 月)	15
图表 19: 科创板 IPO 申请名单(医药生物行业)(截至 2019 年 5 月)	18
图表 20: 2018 年医药生物行业上市公司研发费用 TOP20	20
图表 21: 2008-2017 年我国 1.1 类新药临床申请数量	21
图表 22: 国内企业化药创新药注册申报情况	21
图表 23: 国内企业生物创新药注册申报情况	22
图表 24: 我国药店连锁率相比仍有提升空间(%)	23
图表 25: 我国药店集中度相比很低(%)	23
图表 26: 中美处方药渠道销售格局(%)	23
图表 27: 我国药店总体情况(家, %)	23
图表 28: 我国零售药店处方药销售速度快于 OTC(亿元, %)	24
图表 29: 我国上市药店管理费用率(%)	24
图表 30: 我国上市药房 2018 年运营效率	25
图表 31: 我国上市药房 2018 年门店扩张情况	25
图表 32: 我国制药企业研发支出占比较低(%)	25
图表 33: 我国 CRO 渗透率相比仍存在提升空间(%)	25
图表 34: CRO 是新药研发的重要部分	26
图表 35: 我国主要 CRO 企业经营情况(亿元)	26
图表 36: 我国主要 CRO 企业毛利率	27
图表 37: 我国主要 CRO 企业净利率	27
图表 38: 我国 CRO 行业发展政策良好	27
图表 39: 医药生物行业 2019 年度重点推荐公司	28

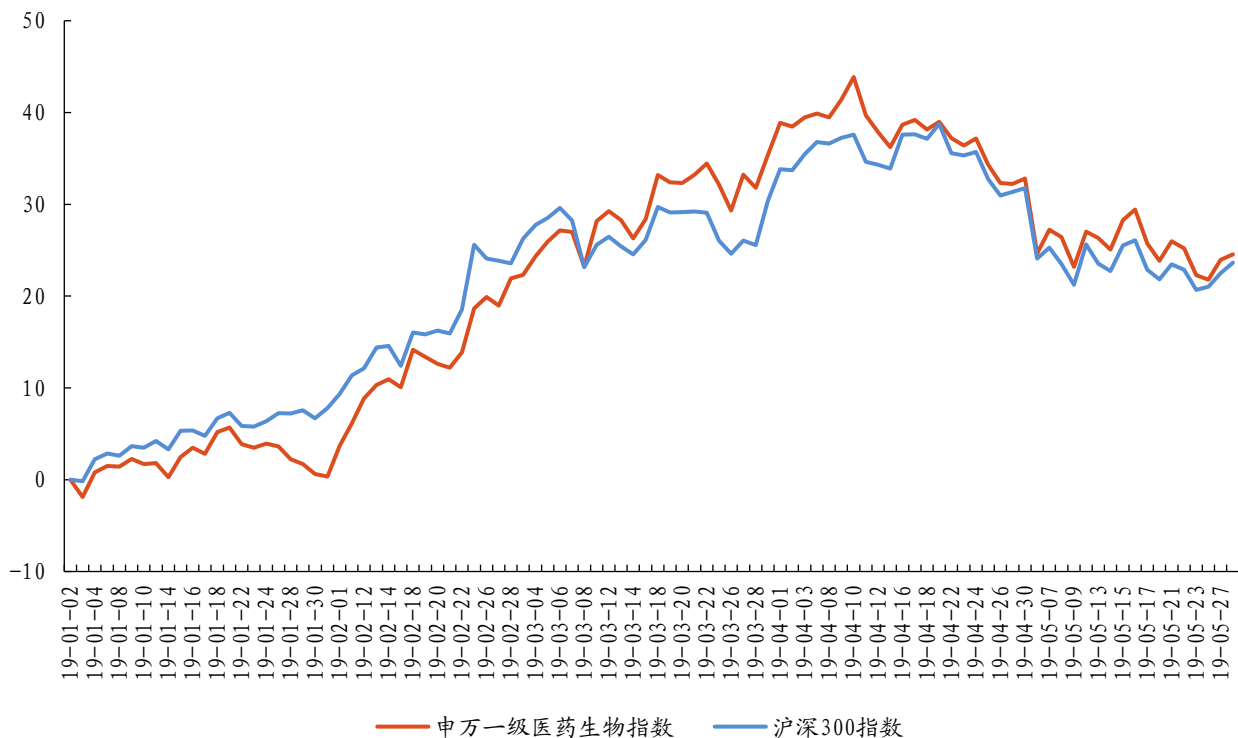
1. 医药行业 2019 上半年复盘

1.1. 医药生物行情回顾

1.1.1. 医药生物略跑赢沪深 300 指数

2019 年初至今，医药生物行业先是跟随大盘上涨而后保持小幅跑赢大盘。截至 5 月 28 日，医药生物(申万)板块上涨 24.56%，同期沪深 300 上涨 23.66%，上半年医药生物板块表现整体略强于沪深 300。其中在年报及一季报发布的 3-4 月初医药板块在业绩带动下反超大盘，然而由于中美贸易摩擦造成避险情绪升温，4 月上旬以来大盘结束之前强势上涨态势，医药生物板块也随之回落但仍略跑赢沪深 300。

图表 1: 2019 年上半年医药生物板块与沪深 300 相对指数表现

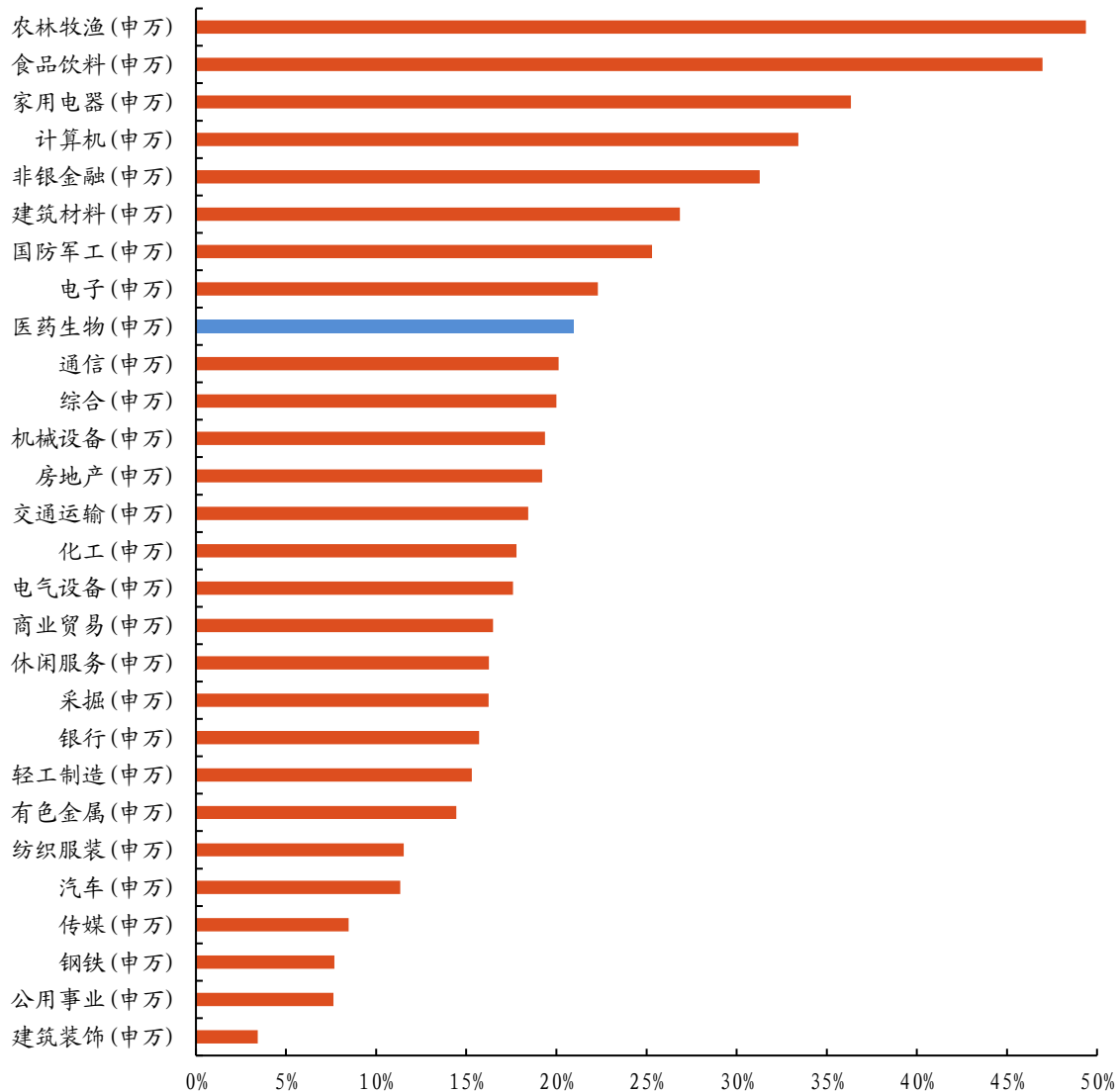


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所。注: 数据截至 2019.05.28, 行情数据下同。

1.1.2. 医药生物相对表现中上游

截止至 2019 年 05 月 28 日,申万 28 个一级行业全部上涨。其中农林牧渔、食品饮料、家用电器位列前三,医药生物板块在申万 28 个一级子行业中排名第 9 位,整体表现仍好于同期较多板块。

图表 2: 2019 上半年申万一级行业整体表现情况

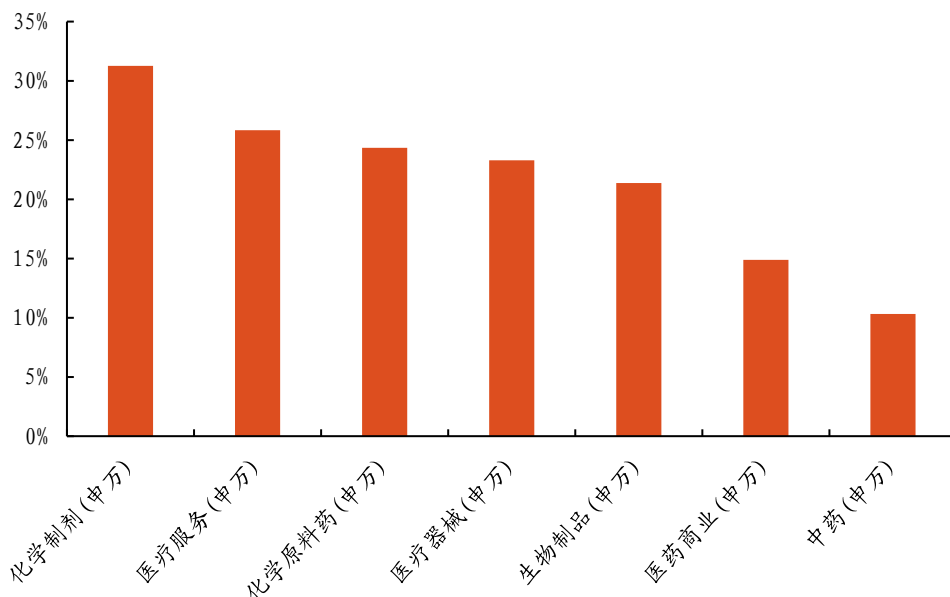


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.1.3. 医药生物七个三级子行业均上涨

截至 5 月 28 日, 医药生物板块 7 个子行业全面上涨, 其中化学制剂上涨 31.27%, 此轮强势反弹主要是受去年底带量采购影响的超跌修复; 医疗服务上涨 25.82%, 主要系专科医疗以及 CRO 两个细分领域景气度上行; 化学原料药上涨 24.33%, 主要系特色原料药迎来涨价潮; 医疗器械上涨 23.28%; 生物制品上涨 21.36%, 主要系疫苗和血制品等细分领域龙头表现不错; 医药商业上涨 14.87%, 主要受连锁药店驱动; 中药上涨 10.31%。

图表 3: 医药生物 6 个子行业全年涨跌幅

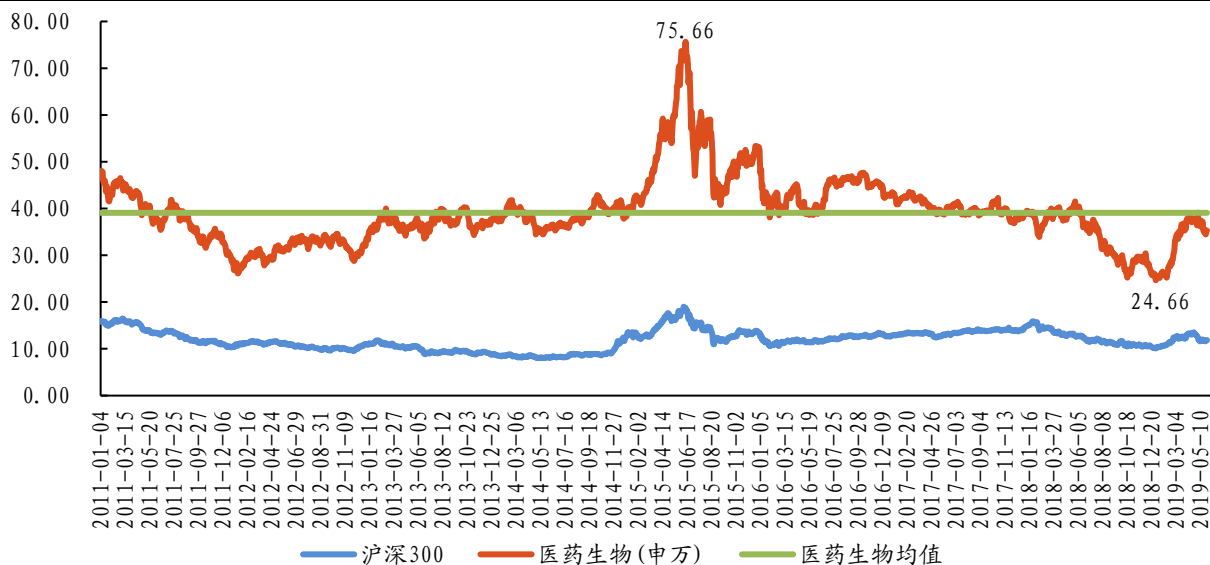


资料来源: 东方财富证券研究所

1.1.4. 医药行业估值处于历史平均估值水平之下

2011 年至今, 医药生物板块的估值最高增长到 75.66 倍, 最低为 24.66 倍, 历史平均估值为 39.08 倍。虽然 2019 年初至今医药生物板块估值有一定修复, 但从 2018 年下半年以来医药生物板块的估值仍处于医药生物板块历史平均估值水平之下。截至 05 月 28 日, 医药生物板块行业市盈率 (TTM) 为 35.28 倍。

图表 4: 医药生物行业市盈率 TTM 整体法

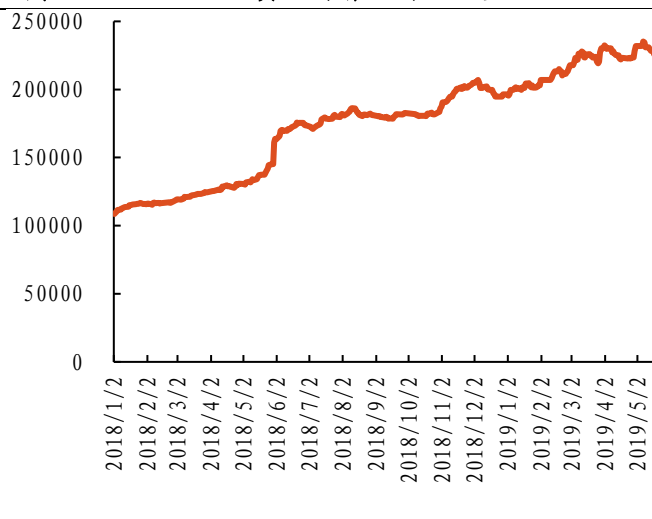


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.1.5. 北上资金持续流入 偏爱医药白马

从北上资金持有医药股数量来看，北上资金一直在提高医药股仓位，截至 2019 年 5 月 28 日，持股仓位为 22.50 亿股。个股方面，北上资金偏爱白马股，对恒瑞医药、泰格医药、一心堂、云南白药等公司青睐有加。

图表 5: 陆股通北上资金持有医药股数量 (万股)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所 (截至 2019.05.28)

图表 6: 陆股通北上资金持股数量前十大医药股

公司名称	北上资金持股数量 (万股)	北上资金持股比例
恒瑞医药	54527.90	12.33%
爱尔眼科	16669.99	7.00%
通化东宝	11782.64	5.79%
云南白药	8481.06	8.15%
华润三九	7831.71	8.00%
美年健康	4981.91	1.60%
泰格医药	4941.78	9.88%
天士力	4914.09	3.25%
沃森生物	4703.76	3.06%
一心堂	4699.35	8.27%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所 (截至 2019.05.28)

从 2019 年上半年北上资金持有医药股仓位变动来看，持股数量增长前十医药股为恒瑞医药、爱尔眼科、一心堂、美年健康、康恩贝、智飞生物、健康元、国药一致、普洛药业和鱼跃医疗；持股数量降低前十医药股为通化东宝、仁和药业、康美药业、华东医药、上海医药、天士力、信立泰、葵花药业、科华生物和华润双鹤。

图表 7: 2019 上半年陆股通北上资金持股数量增长前十医药股

公司名称	北上资金持股数量变动 (万股)	北上资金持股变动比例
恒瑞医药	12095.49	2.73%
爱尔眼科	4294.57	1.80%
一心堂	3878.68	6.83%
美年健康	3324.14	1.06%
康恩贝	3263.63	1.22%
智飞生物	2434.22	1.52%
健康元	1440.17	0.74%
国药一致	1309.79	3.06%
普洛药业	1307.16	1.11%
鱼跃医疗	1288.89	1.29%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所 (截至 2019.05.28)

图表 8: 2019 上半年陆股通北上资金持股数量降低前十医药股

公司名称	北上资金持股数量变动 (万股)	北上资金持股变动比例
通化东宝	-6370.47	-3.13%
仁和药业	-3766.82	-3.04%
康美药业	-3427.13	-0.69%
华东医药	-1960.99	-1.34%
上海医药	-1581.51	-0.56%
天士力	-1556.6	-1.03%
信立泰	-1198.14	-1.15%
葵花药业	-1046.44	-1.79%
科华生物	-941.757	-1.83%
华润双鹤	-621.818	-0.60%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所 (截至 2019.05.28)

1.1.6. 医药生物板块涨/跌幅前列个股

从个股层面看，剔除上半年刚上市的康龙化成和奥美医疗，截至 5 月 28 日，医药生物板块 2019 年上半年涨幅 TOP20 公司中大部分都是由概念驱动股价上涨，有近视眼药水概念、人造肉概念以及工业大麻概念等。此外，也有长春高新、通策医疗、泰格医药等公司是由业绩驱动股价上涨的。分子板块来看，今年涨幅排名前列的公司中化学制药、生物制品、医疗服务子板块的较多，而在跌幅排行榜中，除了踩雷的*ST 长生和 ST 康美跌幅居前以外，企业业绩下滑甚至亏损仍是导致股价下跌的主要原因。总体而言，近年来医改政策多变，行业发展不确定性较大，虽然带热点及概念的相关公司在短期内股价会有上涨但是长期来看支撑股价的仍然是稳定增长的业绩。

图表 9：医药生物板块 2019 年上半年涨幅 TOP20 公司（截至 2019 年 5 月 28 日）

涨幅 TOP20	公司	涨跌幅	原因
1	兴齐眼药	227.19%	近视眼药水概念，借两款眼药水获批之际炒做股价
2	冠昊生物	220.34%	脑科学概念；1.1 类新药苯烯莫德乳膏进展顺利
3	济民制药	164.51%	植物提取物人造肉概念
4	龙津药业	162.68%	工业大麻概念
5	博济医药	119.30%	NA
6	福安药业	105.92%	工业大麻概念
7	紫鑫药业	102.29%	工业大麻概念
8	维力医疗	100.52%	Q1 业绩增长
9	方盛制药	97.64%	工业大麻概念
10	健友股份	85.46%	肝素原料药量价齐升，业绩增长
11	海翔药业	82.50%	响水事件后染料提价，业绩增长
12	莱茵生物	81.66%	工业大麻概念
13	一品红	75.73%	业绩增长
14	常山药业	73.35%	业绩增长
15	长春高新	72.22%	业绩增长；全控金赛药业
16	启迪古汉	71.58%	雄安集团或雄安新区管委会控股基金将入股启迪控股
17	圣达生物	70.84%	NA
18	仁和药业	70.44%	工业大麻概念
19	通策医疗	66.25%	业绩增长
20	泰格医药	62.53%	业绩增长

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 10: 医药生物板块 2019 年上半年跌幅 TOP20 公司 (截至 2019 年 5 月 28 日)

跌幅 TOP20	公司	涨跌幅	原因
1	*ST 长生	-61.68%	问题疫苗事件
2	ST 康美	-47.01%	财报造假事件
3	宜华健康	-39.92%	业绩下滑
4	*ST 天圣	-30.72%	业绩下滑
5	爱朋医疗	-17.47%	次新股估值回调
6	天目药业	-17.19%	业绩下滑
7	福瑞股份	-12.92%	业绩下滑
8	同济堂	-11.58%	控股股东融资无法按期兑付
9	海普瑞	-11.32%	NA
10	蓝帆医疗	-11.16%	NA
11	广誉远	-10.98%	业绩下滑
12	延安必康	-9.87%	亏损
13	星普医科	-9.24%	亏损
14	九州通	-8.36%	收上交所年报问询函, 货币资金、应收款项等问题受关注
15	德展健康	-8.17%	业绩下滑
16	上海莱士	-7.87%	市场对其去年炒股巨亏心有余悸
17	美年健康	-7.16%	亏损
18	盘龙药业	-6.89%	高管频繁减持
19	九芝堂	-6.73%	亏损
20	双鹭药业	-6.57%	NA

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

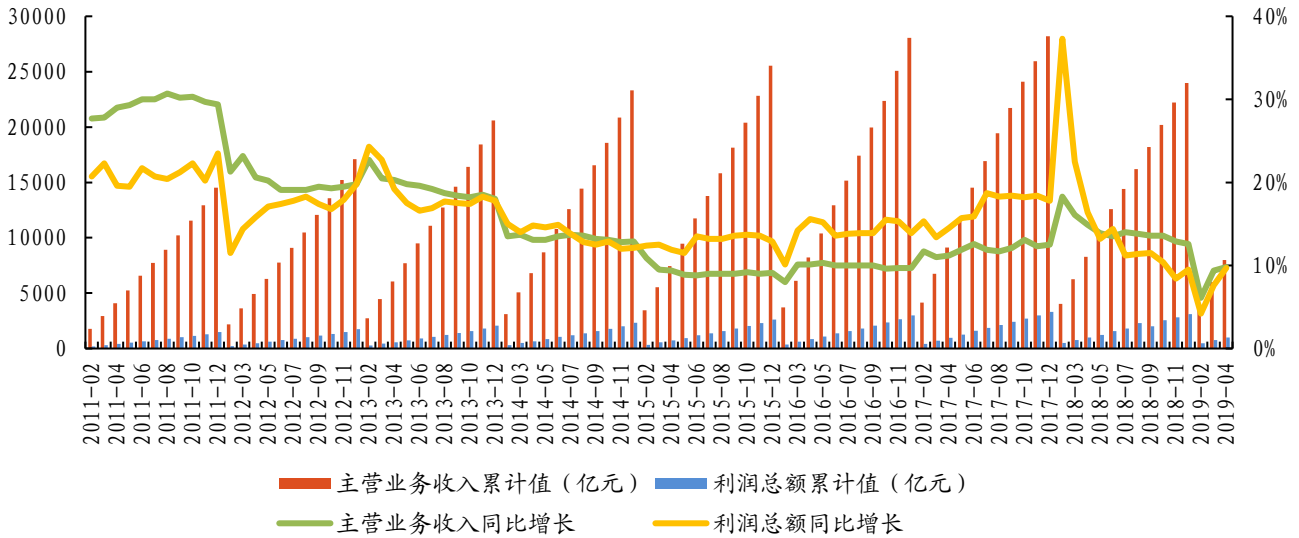
1.2. 医药生物行业情况

1.2.1. 医药制造业收入及利润逐月回暖

从医药制造业 2011 年以来主营业务收入以及利润总额情况来看, 历年来收入端和利润端增速基本都在 10% 以上, 然而 2018 年以来在一致性评价全面推进、化药注册新分类改革方案初步实施、药物临床试验数据核查流程化等因素影响下, 大部分企业受到冲击, 生产动能有所下降, 医药行业利润增速呈下降走势, 且低于主营业务收入增速。

2019 年 1-4 月份医药制造业实现营业收入 7994.5 亿元, 同比增长 9.80%; 实现利润总额 999.1 亿元, 同比增长 9.70%。2019 年前 4 个月医药工业企业收入及利润增速同步回升, 逐月回暖迹象较为明显, 但 2019 年医药行业仍将面临医保控费、带量采购、一致性评价等政策影响下药品降价压力较大以及新药研发投入较大导致企业生产成本提高等问题, 预计全年增速 10% 左右。

图表 11: 2011-2019 年 4 月医药制造业主营业务收入以及利润总额



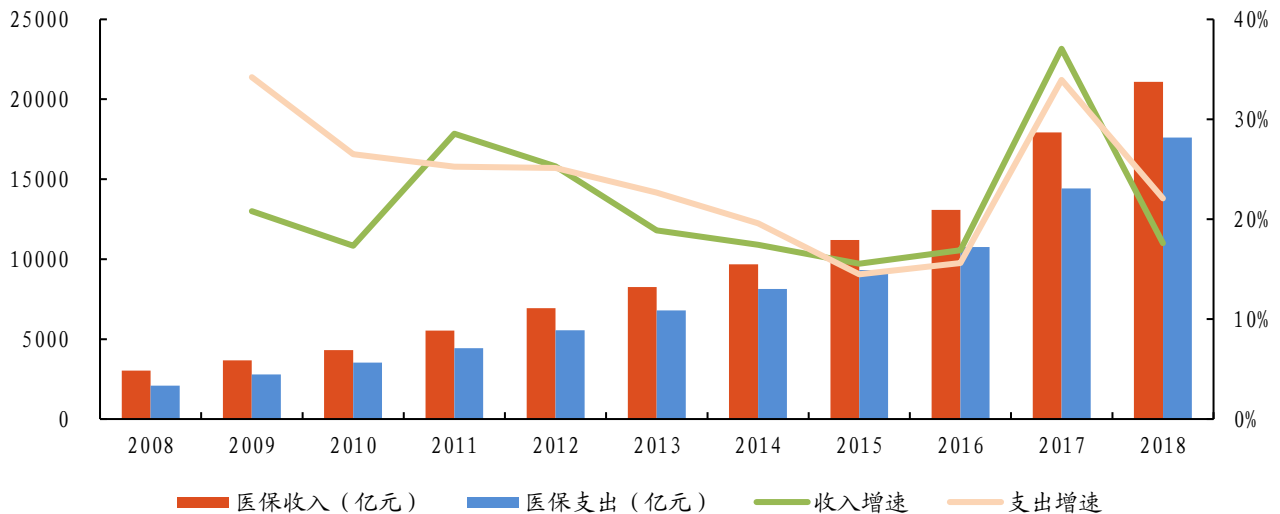
资料来源：国家统计局，东方财富证券研究所

1.2.2. 医保收支压力仍在

2015-2017 年医保基金收入增速高于支出增速，主要系国家推进三医联动效果逐渐显现。从结余情况来看，虽然医保基金结余率较为稳定，但由于支出较大导致累计结余占当年支出比例连续三年下滑。随着 2017 年新版医保目录以及国家谈判品种医保目录的全面执行，已产生较大的增量医保资金支付需求，对应可以看到医保基金 2018 年支出增速比收入增速高 4.48pct 且累计结余占当期支出比重已下滑至 1.3。

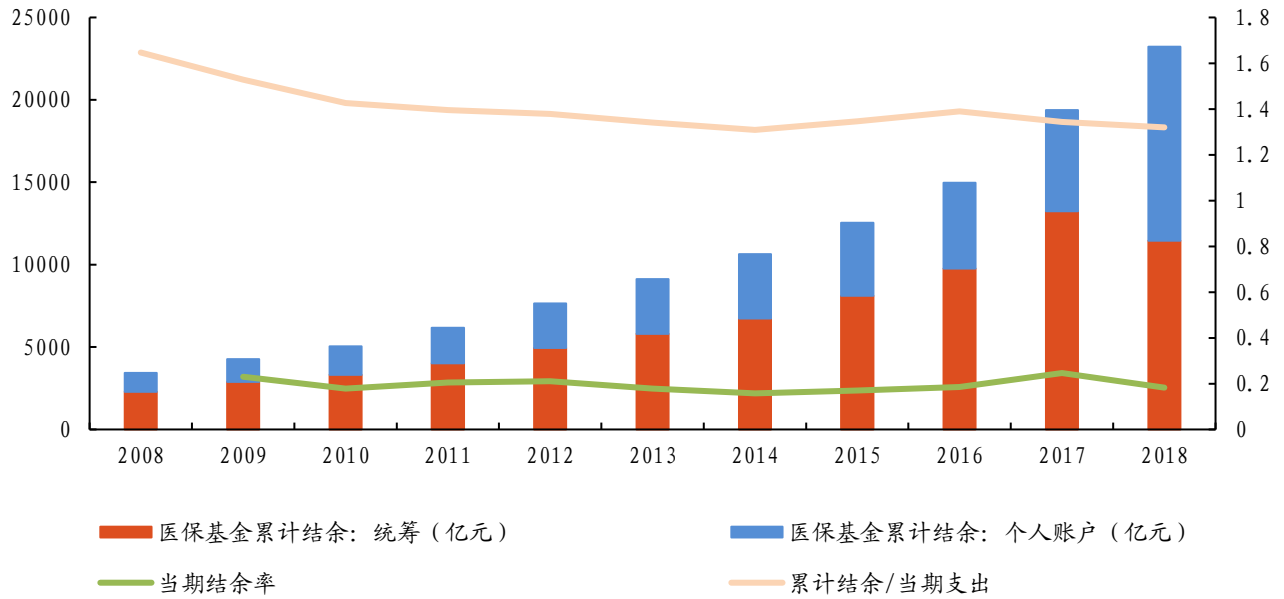
此外 2019 年医保局还将进行医保目录调整工作，随着一些重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药、急救抢救用药等临床必需品种纳入医保，未来医保收支不匹配的情况将继续存在。

图表 12: 2008-2018 年我国医保基金收入与支出情况



资料来源：人社部，医保局，东方财富证券研究所

图表 13: 2008-2018 年我国医保基金历年结余率、累计结余和累计结余占当年支出比例



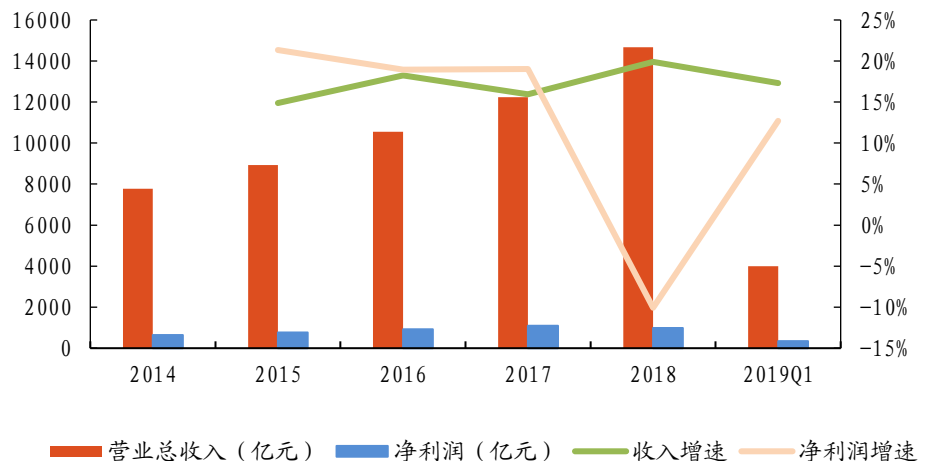
资料来源: 人社部, 医保局, 东方财富证券研究所

1.3. 医药生物上市公司业绩稳健

由于 2018Q4 多家医药行业上市公司资产减值以及业绩明显下滑从而拖累 2018 全年净利润表现。医药生物行业 293 家上市公司 2019 年一季度营业总收入为 3997.83 亿元, 同比增长 17.32%; 净利润为 337.31 亿元, 同比增长 12.71%, 利润端增速回升。

291 家上市公司(剔除国新健康、览海投资)2019Q1 的平均毛利率为 52.00%, 较 2018Q1 小幅下滑 0.64pct, 其中毛利率增长的公司有 139 家, 低于 2018 年毛利率增长的 162 家。在医保控费的大背景下, 低开转高开导致开票收入和毛利率增长的两票制已于 2018 年底全部实施, 而接棒而来的带量采购政策, 将大幅压缩企业的毛利水平, 医药板块的毛利率仍将继续下行。

图表 14: 2014-2019Q1 年医药生物行业上市公司营业总收入及净利润情况



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

分子行业来看，化学制剂板块利润增速放缓，归母净利润仅增长 3.98%；化学原料药板块由于去年 Q1 高基数导致今年 Q1 表观净利润同比下滑；生物药收入和归母净利润分别同比增长 25.73%和 40.52%，其中疫苗和血制品均表现不错；医疗器械板块收入和归母净利润分别同比增长 22.09%和 25.80%；医药商业收入和归母净利润分别同比增长 19.55%和 12.77%，其中零售药店的收入及归母净利润均保持 30%以上高增长；医疗服务收入和归母净利润分别同比增长 18.99%和 34.01%。

图表 15: 2019Q1 医药生物细分子行业营收及归母净利润增长情况

二级子行业	细分领域	2019Q1	
		收入 YOY	归母净利润 YOY
化学药	化学药	8.85%	-8.56%
	其中：化学制剂	12.68%	3.98%
	其中：化学原料药	2.61%	-22.88%
生物药	生物药	25.73%	40.52%
	其中：疫苗	91.83%	66.86%
	其中：血制品	36.87%	23.08%
医疗器械	医疗器械	22.09%	25.80%
	其中：IVD	30.37%	19.83%
医药商业	医药商业	19.55%	12.77%
	其中：零售药店	31.09%	30.63%
	其中：医药流通	20.78%	8.46%
医疗服务	医疗服务	18.99%	34.01%
	其中：专科医疗连锁	19.43%	52.82%
	其中：CRO	29.78%	37.20%

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.4. 2019 上半年医药行业大事记

近年来医药新政纷纷发布，我国医药改革也进入了深水区。医保局自成立后动作频频，今年上半年已经陆续发布了关于集采配套措施、2019 年医保目录调整以及 DRG 试点等相关政策，其实可以看到这些政策都指向了一个目的——降低药价、节省医保资金，而这也是集药品招标、采购以及医保支付于一身的医保局成立的最终目的，因此在话语权强势的医保局引导下医药行业仍将继续面临药品降价压缩企业利润这一境况。

图表 16: 2019 年上半年医药行业大事记



资料来源：公开数据整理，东方财富证券研究所

2. 医药行业 2019 年下半年展望

2.1. 第二轮集采将于下半年开始

根据此前国家医保局部署，到 2019 年 3 月底，“4+7”带量采购已经在试点城市全面落地执行。与此同时，随着首轮“4+7”试点城市带量采购的落地，更大范围带量采购有望跟进，预计第二轮扩大品种的集采将于下半年开始。

我们梳理了所有通过一致性评价的品种及企业情况发现，截至 2019 年 5 月

29 日, 目前已有 259 个品规通过或视同通过仿制药一致性评价。其中 1 个品规通过企业达 8 家; 1 个品规通过企业达 6 家; 2 个品规通过企业达 5 家; 7 个品规通过企业达 4 家; 9 个品规通过企业达 3 家; 21 个品规通过企业达 2 家; 138 个品规通过企业达 1 家。

我们进一步分析同一品种通过一致性评价的生产厂家 2 家及 2 家以上情况, 预估有望进入第二批集采的名单。我们认为样本医院销售额较大、一致性评价通过厂家较多的品种可能性较大, 包括阿卡波糖、二甲双胍、伏立康唑、注射用紫杉醇(白蛋白结合型)、格列美脲、多奈哌齐等。此外, 在第一批带量采购中流标品种也很有可能。

图表 17: 同一品种通过一致性评价的生产厂家 2 家及 2 家以上情况一览 (截至 2019 年 5 月)

通过厂家数量	品种名称	规格	2018 年样本医院销售额 (亿元)	生产厂家
8 家 (1 个品规)	苯磺酸氨氯地平片	5mg	7.48	华润赛科/江苏黄河、上海海尼/苏州东瑞制药/浙江京新药业/辰欣药业/亚宝药业/北京万生药业
6 家 (1 个品规)	瑞舒伐他汀钙片	10mg	9.27	正大天晴/浙江海正/浙江京新/南京先声东元制药/鲁南贝特制药/诺华制药
5 家 (2 个品规)	头孢呋辛酯片	0.25g	0.66	成都倍特/国药致君/联邦制药/苏州中化药品/广州白云山天心制药
	盐酸二甲双胍缓释片	0.5g	/	江苏德源药业/上海信谊天平药业/悦康药业/上海上药信谊药厂/北京万辉双鹤药业
4 家 (8 个品规)	蒙脱石散	3g	0.39	四川维奥/先声药业/扬子江药业/山东宏济堂制药
	阿莫西林胶囊	0.25g	0.18	珠海联邦制药/浙江金华康恩贝生物制药/石药集团中诺药业/湖南科伦制药
	恩替卡韦胶囊	0.5mg	0.95	江西青峰药业/四川海思科制药/南京正大天晴/福建广生堂药业
	富马酸替诺福韦二吡呋酯片	0.3g		成都倍特/齐鲁制药/正大天晴/安徽贝克生物制药
	瑞舒伐他汀钙片	5mg	2.04	浙江京新药业/鲁南贝特制药/南京先声东元/诺华制药
	异烟肼片	0.1g	/	华中药业/沈阳红旗制药/宜昌人福药业/广东华南药业
	盐酸二甲双胍片	0.25g	0.32	北京四环制药/广东华南药业/贵州天安药业/北京京丰制药
	恩替卡韦分散片	0.5mg	/	江西青峰药业/正大天晴药业/苏州东瑞制药/安徽贝克生物制药
3 家 (8 个品规)	阿托伐他汀钙片	10mg	2.09	北京嘉林药业、浙江新东港药业/兴安药业
	草酸艾司西酞普兰片	10mg	3.43	四川科伦药业/湖南洞庭药业/山东京卫制药
	利培酮片	1mg	0.90	浙江华海药业/江苏恩华药业/齐鲁制药

	聚乙二醇 4000 散	10g	0.25	重庆华森制药/重庆赛诺生物药业/湖南华纳大药厂
	头孢呋辛酯片	0.125g	0.09	成都倍特/国药致君/苏州中化药品
	碳酸氢钠片	0.5g	0.24	远大医药(中国)/湖南汉森制药/福州海王福药
	格列美脲片	1mg	0.08	江苏万邦生化/重庆康刻尔制药/山东新华制药
	格列美脲片	2mg	2.86	扬子江药业集团广州海瑞药业/江苏万邦生化/山东新华制药
2 家 (21 个品规)	阿托伐他汀钙片	20mg	20.89	北京嘉林药业/浙江新东港药业
	厄贝沙坦片	75mg	0.20	海正辉瑞/浙江华海药业
	厄贝沙坦片	0.15g	3.40	海正辉瑞/江苏恒瑞
	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	150mg +12.5mg	1.55	南京正大天晴/浙江华海药业
	盐酸克林霉素胶囊	0.075g	1.14	重庆药友制药/四川科伦药业
	盐酸克林霉素胶囊	0.15g	0.07	重庆药友制药/四川科伦药业
	卡托普利片	25mg	0.01	常州制药厂/石药集团欧意药业
	对乙酰氨基酚片	0.5g	0.01	地奥集团成都药业/宜昌人福药业
	注射用紫杉醇(白蛋白结合型)	100mg	3.31	江苏恒瑞医药/石药集团欧意药业
	依非韦伦片	0.6g	0.00	上海迪赛诺生物医药/浙江华海药业
	硫酸氢氯吡格雷片	25mg	8.72	深圳信立泰药业/乐普药业
	硫酸氢氯吡格雷片	75mg	15.20	深圳信立泰药业/乐普药业
	盐酸氨溴索片	30mg	0.20	江苏恒瑞医药/山东裕欣药业
	阿德福韦酯片	10mg	0.81	齐鲁制药/福建广生堂药业
	盐酸多奈哌齐片	5mg	2.34	浙江华海药业/重庆植恩药业
	吲达帕胺片	2.5mg	0.02	重庆药友制药/广东安诺药业
	替吉奥胶囊	20mg	/	江苏恒瑞医药/齐鲁制药
	替吉奥胶囊	25mg	/	江苏恒瑞医药/齐鲁制药
	阿昔洛韦片	0.2g	0.02	山东齐都药业/四川科伦药业
	盐酸左西替利嗪片	5mg	0.42	重庆华邦制药/湖南九典制药
氟康唑片	50mg	0.05	四川科伦药业/石家庄四药	

资料来源: GBI SOURCE 数据库, PDB, 医药魔方, 东方财富证券研究所

注: 标红部分为第一批带量采购品种以及对应中选企业

图表 18: 同一品种通过一致性评价的生产厂家仅有一家情况一览(截至 2019 年 5 月)

品种名称	规格	生产厂家	品种名称	规格	生产厂家	品种名称	规格	生产厂家
阿法骨化醇片	0.25 μg	重庆药友制药	盐酸二甲双胍片	0.5g	石药集团欧意药业	注射用替莫唑胺	0.1g	江苏恒瑞医药
阿法骨化醇片	0.5 μg	重庆药友	盐酸二甲双胍片	0.85g	石药集团欧意	左氧氟沙星	0.25g	广东东阳光药

醇片		制药	瓜片		药业	星片		业
阿奇霉素 胶囊	0.25g	苏州二叶 制药	吸入用地氟 烷	240ml	江苏恒瑞医药	左氧氟沙 星片	0.5g	广东东阳光药 业
阿奇霉素 片	0.25g	石药集团 欧意药业	氢溴酸西酞 普兰片	20mg	四川科伦药业	阿哌沙班 片	2.5mg	江苏豪森药业
阿奇霉素 片	0.5g	石药集团 欧意药业	富马酸替诺 福韦二吡吡 酯胶囊	300mg	福建广生堂药 业	多西他赛 注射液	1ml:20mg	四川汇宇制药
安立生坦 片	5mg	江苏豪森 药业	盐酸氟西汀 胶囊	20mg	上海上药中西 制药	沙格列汀 片	5mg	江苏奥赛康药 业
奥氮平片	10mg	江苏豪森 药业	盐酸莫西沙 星片	0.4g	广东东阳光药 业	沙格列汀 片	2.5mg	江苏奥赛康药 业
奥氮平片	5mg	江苏豪森 药业	盐酸帕罗西 汀片	20mg	浙江华海药业	磷酸奥司 他韦胶囊	75mg	宜昌东阳光长 江药业
布洛芬注 注射液	4ml:0.4g	成都苑东 生物制药	盐酸曲马多 片	50mg	石药集团欧意 药业	利培酮片	3mg	齐鲁制药
布洛芬注 注射液	8ml:0.8g	成都苑东 生物制药	盐酸坦索罗 新缓释胶囊	0.2mg	江苏恒瑞医药	奥美沙坦 酯片	20mg	南京正大天晴
厄贝沙坦 片		海正辉瑞	盐酸特比萘 芬片	0.125g	齐鲁制药	头孢羟氨 苄片	0.5g	石药集团欧意 药业
伏立康唑 片	0.2g	浙江华海 药业	盐酸右美托 咪定注射液	1mg:0.1mg	扬子江药业集 团	氟哌噻吨 美利曲辛 片	0.5mg:10mg	四川海思科制 药
伏立康唑 片	50mg	浙江华海 药业	盐酸右美托 咪定注射液	2mg:0.2mg	扬子江药业集 团	他达拉非 片	20mg	长春海悦药业
氟比洛芬 酯注射液	5ml:50mg	北京泰德 制药	依非韦伦片	50mg	浙江华海药业	拉米夫定 替诺福韦 片		安徽贝克联合 制药
福辛普利 钠片	10mg	浙江华海 药业	依非韦伦片	200mg	浙江华海药业	氟康唑片	0.15g	石家庄四药
富马酸比 索洛尔片	5mg	成都苑东 生物制药	注射用阿奇 霉素	0.5g	海南普利制药	单硝酸异 山梨酯片	20mg	鲁南贝特制药
琥珀酸索 利那新片	5mg	四川国为 制药	注射用培美 曲塞二钠	0.1g	四川汇宇制药	阿那曲唑 片	1mg	扬子江药业
吉非替尼 片	0.25g	齐鲁制药 (海南)	注射用培美 曲塞二钠	0.5g	四川汇宇制药	枸橼酸他 莫替芬片	10mg	扬子江药业
甲磺酸伊 马替尼片	0.1g	江苏豪森 药业	注射用头孢 唑啉钠	1g	Otsuka Pharmaceutia l Factory, Inc.	替莫唑胺 胶囊	100mg	江苏天士力帝 益药业
克拉霉素 缓释片	500mg	广东东阳 光药业	左乙拉西坦 口服液	150ml:15g	重庆圣华曦药 业	替莫唑胺 胶囊	5mg	江苏天士力帝 益药业
克拉霉素 片	250mg	广东东阳 光药业	左乙拉西坦 片	0.25g	浙江京新药业	替莫唑胺 胶囊	50mg	江苏天士力帝 益药业
克拉霉素 片	500mg	广东东阳 光药业	草酸艾司西 酞普兰片	5mg	山东京卫制药	盐酸曲美 他嗪缓释	35mg	齐鲁制药

赖诺普利片	10mg	浙江华海药业	草酸艾司西酞普兰片	20mg	山东京卫制药	片		
赖诺普利片	5mg	浙江华海药业	盐酸舍曲林片	50mg	浙江京新药业	左乙拉西坦缓释片	0.5g	深圳信立泰药业
氯化钾颗粒	6g: 1g	重庆药友制药	阿莫西林胶囊	0.5g	石药集团中诺药业	匹伐他汀钙片	2mg	深圳信立泰药业
氯化钾颗粒	10g: 1.5g	重庆药友制药	阿卡波糖片	50mg	杭州中美华东制药	福多司坦片	0.2g	江苏正大丰海制药
氯沙坦钾片	0.1g	浙江华海药业	氟康唑胶囊	50mg	成都倍特药业	盐酸贝那普利片	5mg	深圳信立泰药业
氯沙坦钾片	50mg	浙江华海药业	盐酸多奈哌齐片	10mg	浙江华海药业	盐酸贝那普利片	10mg	深圳信立泰药业
马来酸依那普利片	10mg	扬子江药业集团江苏制药	氧	气体剂	土默特左旗鹤霖气体厂	头孢氨苄胶囊	0.125g	湖南科伦制药
马来酸依那普利片	5mg	扬子江药业集团江苏制药	氧(液态)	吸入剂	普莱克斯(济宁)工业气体	头孢氨苄胶囊	0.25g	湖南科伦制药
孟鲁司特钠咀嚼片	4mg	杭州民生滨江制药	玻璃酸钠滴眼液	0.4ml: 2mg	成都普什制药	头孢克肟胶囊	0.5g	湖南科伦制药
孟鲁司特钠咀嚼片	5mg	杭州民生滨江制药	甲硝唑片	0.2g	四川科伦药业	硫酸氨基葡萄糖胶囊	100mg	成都倍特药业
孟鲁司特颗粒	0.5g: 4mg	长春海悦药业	替硝唑片	0.5g	四川科伦药业	盐酸普萘洛尔片	0.314g	浙江海正药业
孟鲁司特钠片	10mg	杭州民生滨江制药	阿立哌唑口崩片	5mg	成都康弘药业	坎地沙坦酯片	10mg	江苏亚邦爱普森药业
米氮平片	15mg	哈尔滨三联药业	阿立哌唑口崩片	10mg	成都康弘药业	恩替卡韦片	8mg	浙江永宁药业
奈韦拉平片	0.2g	浙江海正药业	阿昔洛韦片	0.1g	四川科伦药业	恩替卡韦片	0.5mg	北京百奥药业
瑞舒伐他汀钙片	20mg	浙江海正药业	阿昔洛韦片	0.4g	四川科伦药业	头孢地尼胶囊	1mg	北京百奥药业
替格瑞洛片	90mg	深圳信立泰药业	富马酸喹硫平片	25mg	湖南洞庭药业	盐酸曲美他嗪片	0.1g	江苏豪森药业
替格瑞洛片	60mg	深圳信立泰药业	富马酸喹硫平片	0.1g	湖南洞庭药业	米非司酮片	20mg	江苏吴中医药集团苏州制药厂
缬沙坦片	160mg	浙江华海药业	富马酸喹硫平片	0.2g	湖南洞庭药业	米非司酮片	25mg	华润紫竹药业
缬沙坦片	40mg	浙江华海药业	盐酸特拉唑嗪胶囊	2mg	扬子江药业集团江苏制药	环孢素软胶囊	10mg	华润紫竹药业
缬沙坦片	80mg	浙江华海药业	盐酸特拉唑嗪胶囊	1mg	扬子江药业集团江苏制药	环孢素软胶囊	25mg	杭州中美华东制药
						环孢素软胶囊	50mg	杭州中美华东制药

维生素 B2 片	5mg	宜昌人福药业	吡嗪酰胺片	0.5g	沈阳红旗制药	盐酸特拉唑嗪片	2mg	华润赛科药业
地氯雷他定片	5mg	深圳信立泰药业	吡嗪酰胺片	0.25g	沈阳红旗制药	利福平胶囊	0.3g	沈阳红旗制药
维生素 B6 片	10mg	杭州民生药业	氢氯噻嗪片	25mg	常州制药厂	来那度胺胶囊	25mg	齐鲁制药
盐酸雷尼替丁胶囊	0.15g	石药集团 欧意药业	氢溴酸西酞普兰胶囊	20mg	四川科伦药业	/	/	/

资料来源：GBI SOURCE 数据库，东方财富证券研究所

注：标红部分为第一批带量采购品种以及对应中选企业

2.2. 尚未盈利医药企业符合科创板上市条件

科创板细则中关于上市公司门槛具体要求之一是“预计市值不低于人民币 40 亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件”。此前处于创新研发阶段的医药企业对资金的需求较大，但又无具体产品上市，多处于非盈利状态。此次科创板的推出，意味着尚未盈利的中国生物创新药企符合科创板上市条件，从而拥有了一个更为多元化的融资渠道。

截至 5 月 30 日，医药生物行业有 26 家企业申请科创板上市，分属于化学制剂、生物制品以及医疗器械等板块，其中医疗器械板块的公司数量最多，达 16 家。

图表 19：科创板 IPO 申请名单（医药生物行业）（截至 2019 年 5 月）

代码	发行人全称	所属细分行业	受理日期	注册地	融资金额 (亿元)	最新审核状态	更新日期
A19035.SH	武汉科前生物股份有限公司	生物制品 (兽用疫苗)	2019-03-22	湖北	17.47	中止	2019-05-24
A19032.SH	安翰科技(武汉)股份有限公司	医疗器械	2019-03-22	湖北	12.00	已问询	2019-05-06
A17071.SH	深圳市贝斯达医疗股份有限公司	医疗器械	2019-03-23	广东	3.38	已问询	2019-05-29
A19025.SH	深圳微芯生物科技股份有限公司	创新药研发	2019-03-27	广东	8.04	已问询	2019-05-27
A19022.SH	厦门特宝生物工程股份有限公司	生物制品 (重组蛋白)	2019-03-27	福建	6.08	已问询	2019-05-23
A19056.SH	赛诺医疗科学技术股份有限公司	医疗器械	2019-03-29	天津	2.67	已问询	2019-05-30
A16308.SH	申联生物医药(上海)股份有限公司	生物制品 (动物疫苗)	2019-04-02	上海	4.50	已问询	2019-05-29
A19065.SH	青岛海尔生物医疗股份有限公司	医疗器械	2019-04-02	山东	10.00	已问询	2019-05-23

A17206.SH	上海美迪西生物医药股份有限公司	临床前 CRO	2019-04-03	上海	3.47	已问询	2019-05-27
A17074.SH	南京微创医学科技股份有限公司	医疗器械	2019-04-03	江苏	8.94	已问询	2019-05-21
A19068.SH	成都苑东生物制药股份有限公司	化学制药 (API+制剂)	2019-04-03	四川	11.13	已问询	2019-05-21
A19074.SH	北京热景生物技术股份有限公司	医疗器械	2019-04-04	北京	2.88	已问询	2019-05-24
A19081.SH	博瑞生物医药(苏州)股份有限公司	化学制药 (API)	2019-04-08	江苏	3.60	已问询	2019-04-22
A19091.SH	华熙生物科技股份有限公司	医疗器械	2019-04-10	山东	31.54	已问询	2019-05-20
A19049.SH	上海微创心脉医疗科技股份有限公司	医疗器械	2019-04-11	上海	6.51	已问询	2019-05-24
A19017.SH	上海泰坦科技股份有限公司	化学制剂 (试剂+耗材)	2019-04-11	上海	4.15	已问询	2019-05-01
A19096.SH	北京诺达康医药科技股份有限公司	化学制剂(辅料创新)	2019-04-12	北京	4.37	已问询	2019-05-08
A19105.SH	北京佰仁医疗科技股份有限公司	医疗器械	2019-04-15	山东	4.52	已问询	2019-05-30
A19106.SH	深圳普门科技股份有限公司	医疗器械	2019-04-16	广东	6.32	已问询	2019-05-29
A12009.SH	上海昊海生物科技股份有限公司	医疗器械	2019-04-18	上海	14.84	已问询	2019-05-28
A19112.SH	江苏浩欧博生物医药股份有限公司	医疗器械	2019-04-19	江苏	6.19	已问询	2019-05-08
A19116.SH	江苏硕世生物科技股份有限公司	医疗器械	2019-04-22	江苏	4.06	已问询	2019-05-21
A19135.SH	无锡祥生医疗科技股份有限公司	医疗器械	2019-04-30	江苏	9.53	已问询	2019-05-30
A19145.SH	浙江东方基因生物制品股份有限公司	医疗器械	2019-05-09	浙江	5.62	已受理	2019-05-09
A19143.SH	上海赛伦生物技术股份有限公司	生物制品	2019-05-09	上海	4.00	已受理	2019-05-09
A17180.SH	迈得医疗工业设备股份有限公司	医疗器械	2019-05-10	浙江	3.39	已受理	2019-05-10
A19007.SH	上海复旦张江生物医药股份有限公司	化学制剂	2019-05-13	上海	6.50	已受理	2019-05-13

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

3. 化学制剂：创新研发成为化药企业转型方向

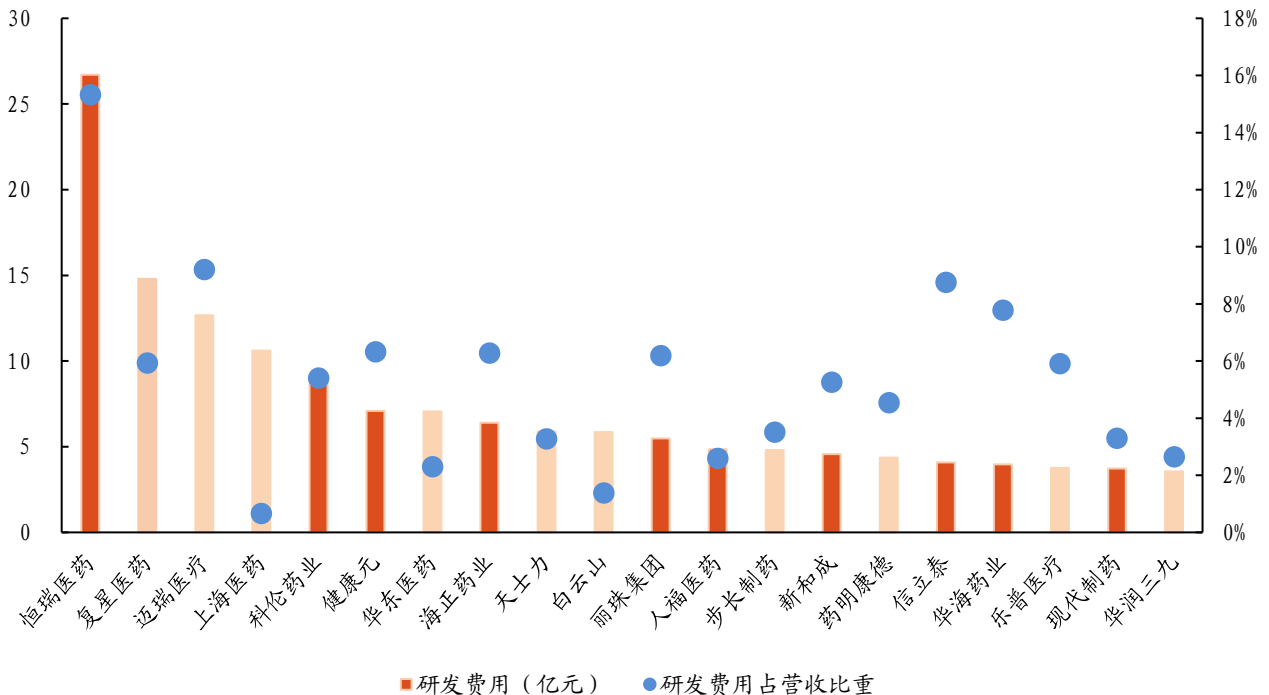
化药企业纷纷向创新药研发方向转型原因：

1) **仿制药降价成为必然**。我们前面已经分析了医保基金收入与支出增长情况，随着医保覆盖比率接近饱和，医保基金收入降速，而医保目录调整工作不断推进，纳入医保报销品种越来越多，医保基金支出提速，医保压力凸显。药品降价成为医保控费的重要手段，化药作为药品主力品种受影响较大，尤其仿制药降价成为必然。

2) **创新药发展势头强劲**。多重鼓励政策出台为创新药行业提供了积极、良好的发展环境，一方面，临床审批与国际接轨、创新药纳入优先审评等政策等提高企业的创新动力。另一方面，预计会有更多的国产创新药纳入医保。

研发投入持续增加。2018 年医药生物行业上市公司研发费用合计 343.52 亿元，其中化药企业的研发费用为 146.58 亿元，占比 42.67%。研发费用 TOP20 中化药企业有 10 家，分别为恒瑞医药、科伦药业、健康元、海正药业、丽珠集团、人福医药、新和成、信立泰、华海药业、现代制药。其中恒瑞医药的研发费用以及研发费用占比均位于行业首位。

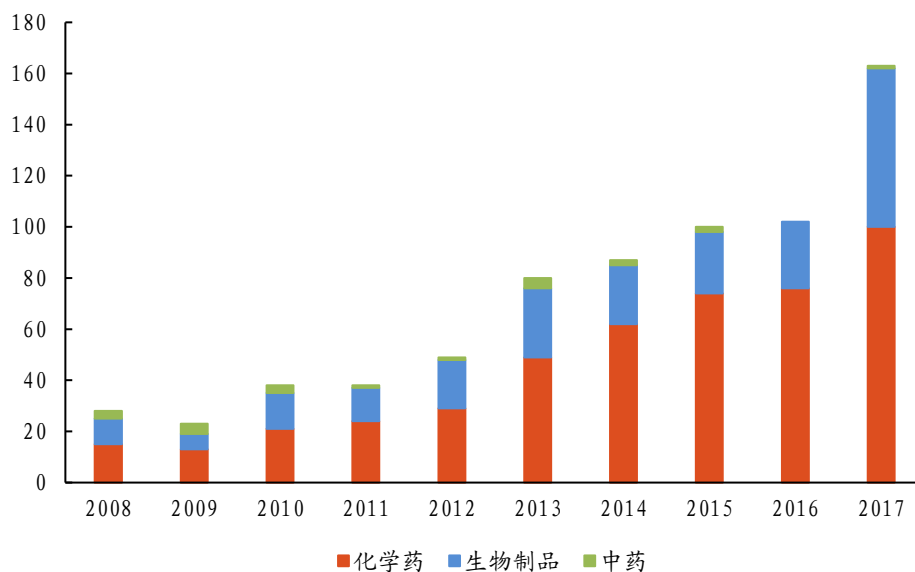
图表 20：2018 年医药生物行业上市公司研发费用 TOP20



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

新药临床申报数量持续增长。1.1 类化学药注册申报数量从 2011-2016 年保持高速增长，为 1 类新药申报临床的主要类别，2017 年 1 类新药申报量占比 61.3%；生物制品注册申报数量在 2013-2016 年间基本稳定，2017 年呈现爆发式增长，同比 2016 年增长 2.4 倍，未来临床申报数量将持续增长。

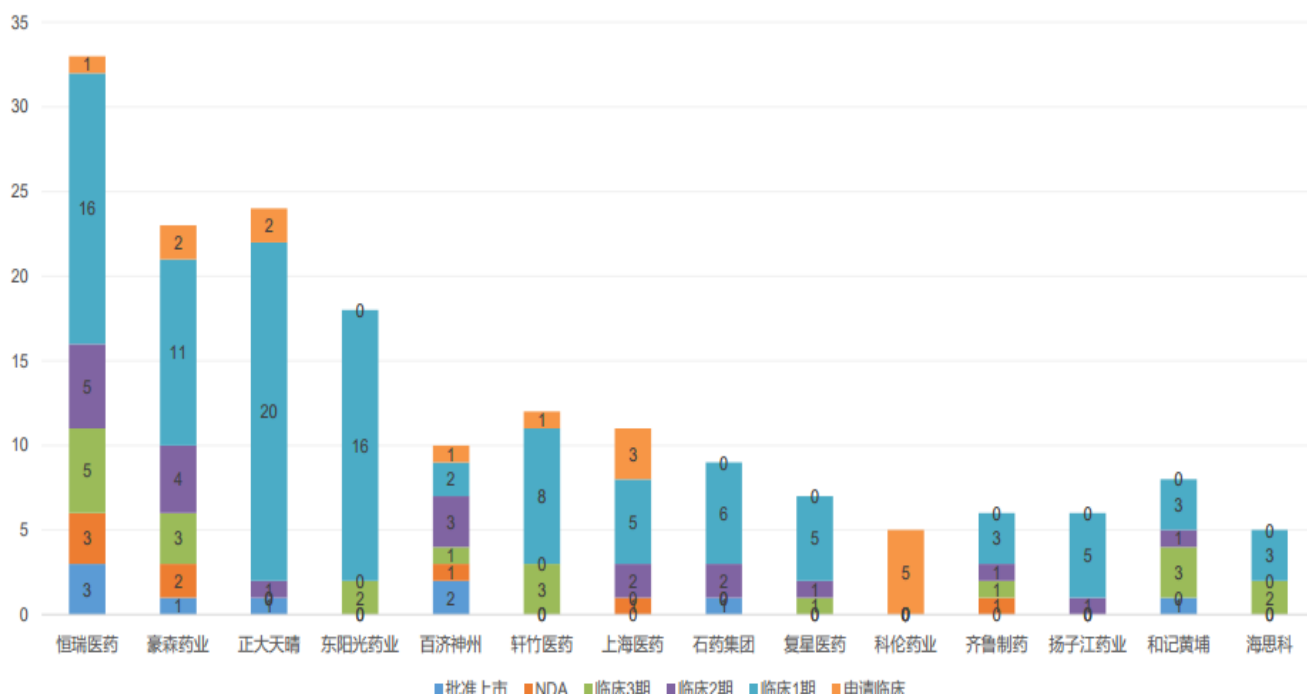
图表 21：2008-2017 年我国 1.1 类新药临床申请数量



资料来源：药渡，东方财富证券研究所

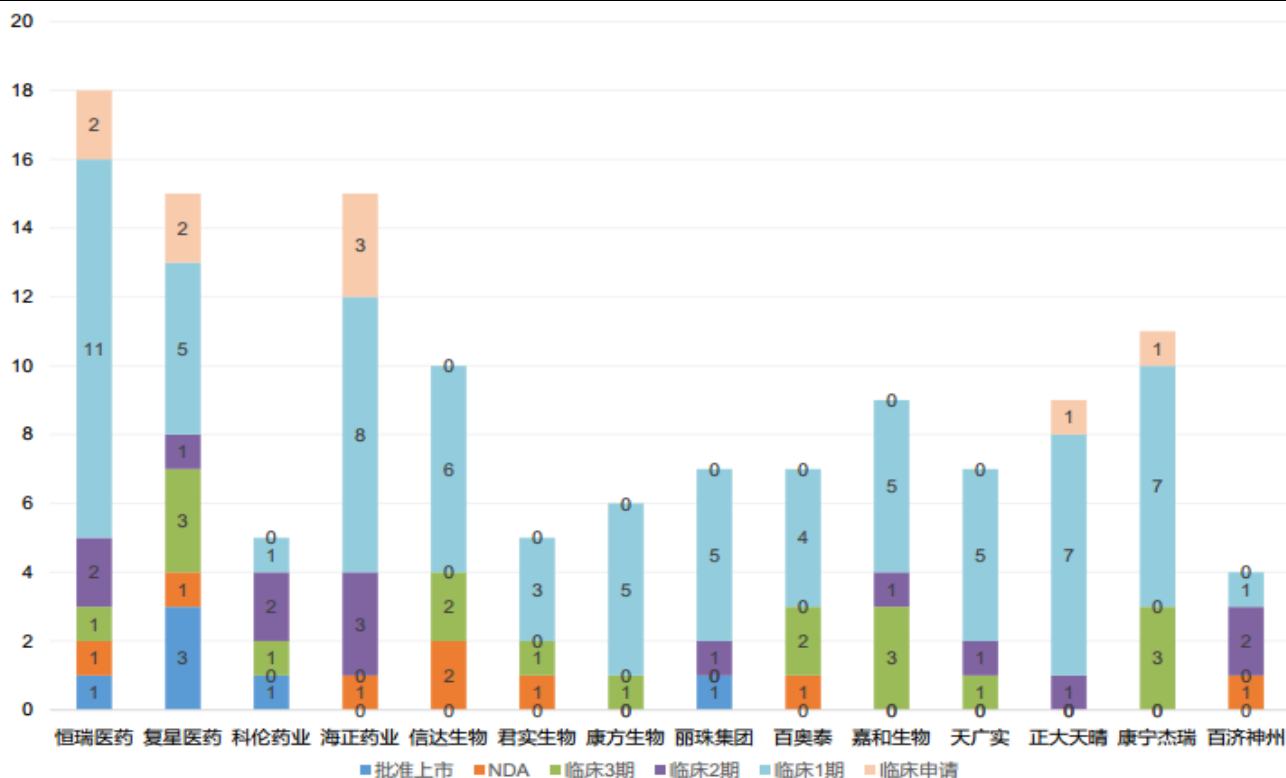
从产品申报数量看国内创新药研发企业强者恒强。从化药创新药品种数量来看，国内产品布局数量最多的前三位是恒瑞医药、正大天晴和豪森药业；从生物创新药品种数量来看，国内产品布局数量最多的前三位是恒瑞医药、复星医药和海正药业。结合起来看化药公司的研发方向，恒瑞医药、正大天晴、科伦药业是化药和生物药的创新研发同步推进，豪森药业、东阳光等仍以化药的创新研发为主，海正药业、丽珠集团等则是向生物药创新研发转型。

图表 22：国内企业化药创新药注册申报情况



资料来源：药渡，东方财富证券研究所

图表 23: 国内企业生物创新药注册申报情况



资料来源: 药渡, 东方财富证券研究所

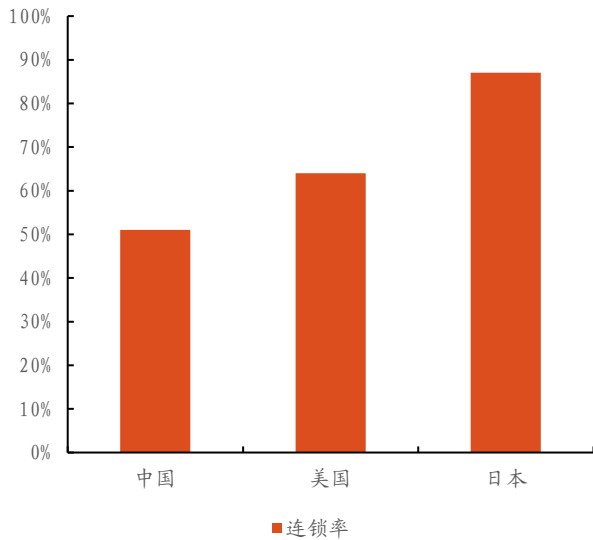
4. 连锁药房: 处方药外流将受益

2018年11月23日, 商务部发布《全国零售药店分类分级管理指导意见(征求意见稿)》, 目标到2020年, 全国大部分省市零售药店分类分级管理制度基本建立; 到2025年, 在全国范围内统一的零售药店分类分级管理法规政策体系基本建立。《意见》对驻店药师数量、门店经营范围、药事服务能力等方面提出具体要求, 规范经营、效率提升、精细管理是许多小而散的药店须努力的方向。

国家鼓励执业药师、药师多点执业, 提高药品质量管理和药学服务水平, 确保公众用药安全。5月24日, 陕西省药监局印发了《关于加强药品零售企业执业药师管理的通知》, 鼓励执业药师、药师利用节假日和业余时间, 在药品零售企业多点执业; 在执业药师非工作时间, 药品零售门店可采用执业药师远程服务中心远程审方方式, 作为补充开展处方审核和合理用药服务工作。

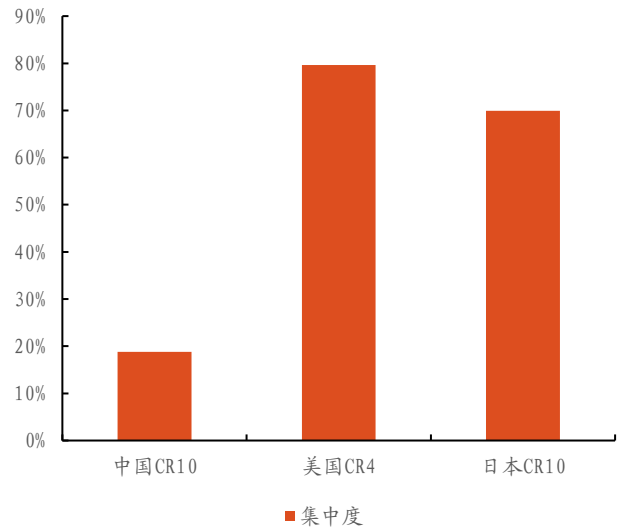
我国药店连锁率相对仍低、集中度还不高。2017年, 我国药店总共有45.37万家, 其中连锁药店占比51%, 而美国、日本分别达到64%和87%; 我国药店CR10集中度为19%, 而日本CR10为70%, 美国CR4高达80%。与美国、日本成熟的药店市场相比, 国内药店连锁率和集中度均较低, 未来龙头企业市占率仍有较大的提升空间。

图表 24: 我国药店连锁率相比仍有提升空间 (%)



资料来源: 公开数据整理, 东方财富证券研究所

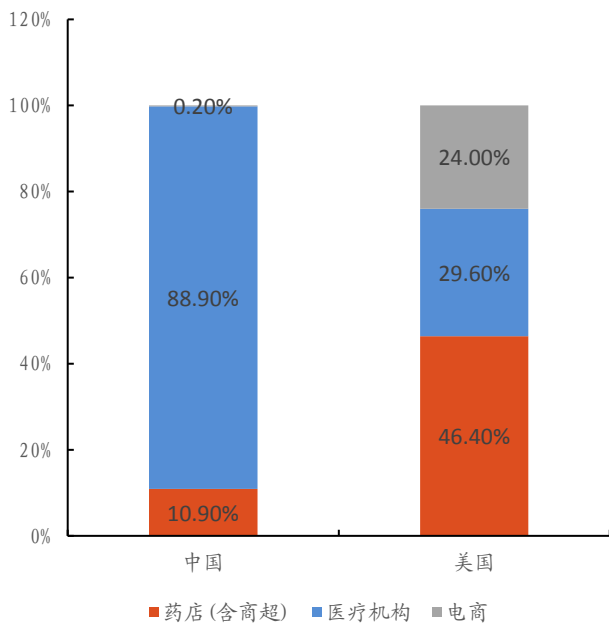
图表 25: 我国药店集中度相比很低 (%)



资料来源: 公开数据整理, 东方财富证券研究所

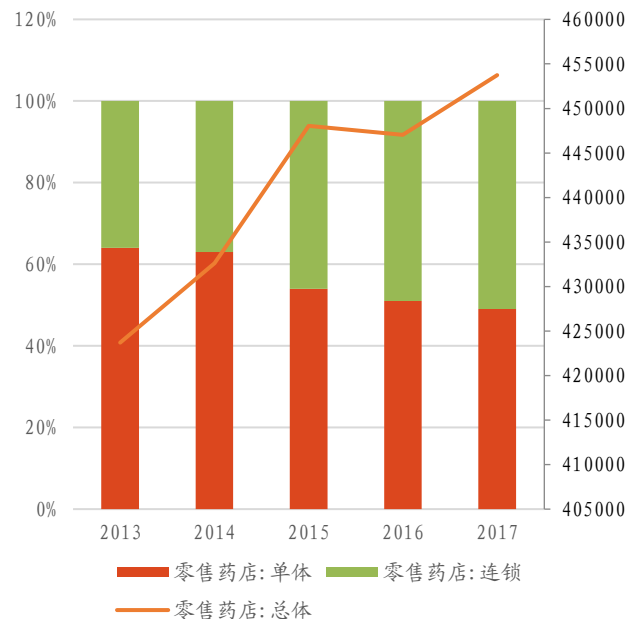
我国药店处方药销售仍然有很大空间。我国处方药市场销售渠道中医疗机构仍然占有绝对份额, 高达 89%, 而药店只有 11%。对比美国, 处方药销售医疗机构占比 30%, 药店占比 46%。

图表 26: 中美处方药渠道销售格局 (%)



资料来源: 公开数据整理, 东方财富证券研究所

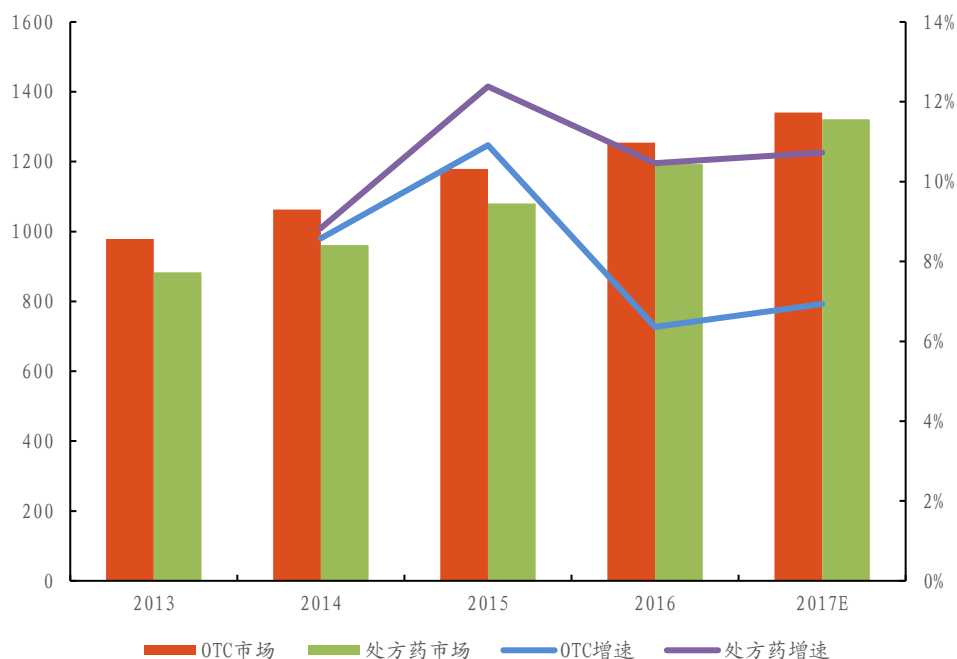
图表 27: 我国药店总体情况(家, %)



资料来源: 商务部, 东方财富证券研究所

处方外流的趋势将加强。药品加成取消, 药占比逐渐降低, 医院药房由盈利中心向成本中心转变, 加快处方药向院外转移。药店开展慢病管理, 提供健康增值服务, 布局 DTP 药房, 处方承接能力加强。而药企方面中标难度加大, 院内药品价格降价确定, 促使企业方向调整转向 OTC 市场。

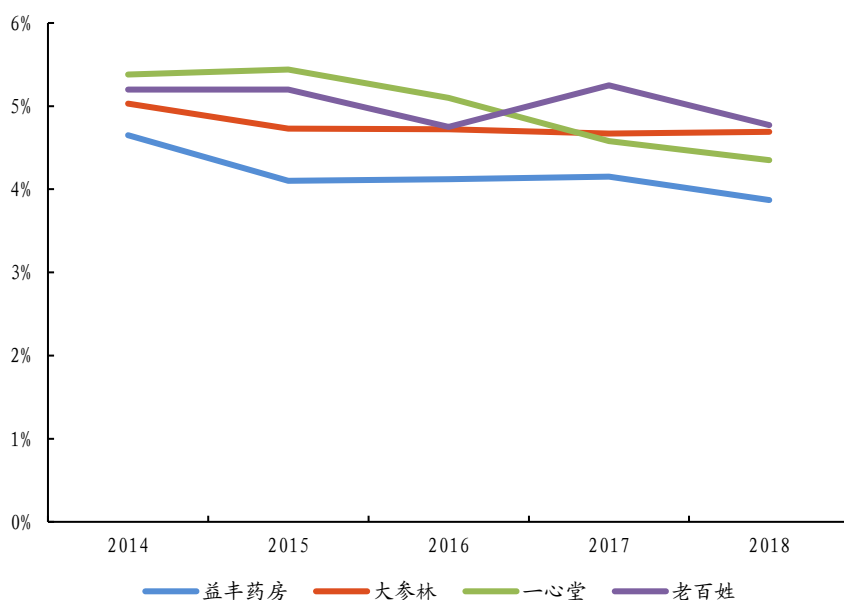
图表 28: 我国零售药店处方药销售速度快于 OTC(亿元, %)



资料来源: 中康 CMH, 公开资料整理, 东方财富证券研究所

随着药店“圈地”的不断扩大, 未来药房竞争倾向于精细管理, 需要提高效率和控制费用, 增加坪效、人效和降低管理费用率。

图表 29: 我国上市药店管理费用率 (%)



资料来源: 中康 CMH, 公开资料整理, 东方财富证券研究所

图表 30: 我国上市药房 2018 年运营效率

	营业收入 (亿元)	门店数量 (家)	单店收入 (万元)	单店面积 (万平方米)	坪效 (元/平方米/天)	销售毛利 率(%)	销售净利率 (%)
老百姓	94.71	3864	245.11	51.17	50.17	35.21	5.32
一心堂	91.76	5758	159.37	63.13	39.82	40.53	5.66
大参林	88.59	3880	228.33	36.37	66.74	41.65	5.93
益丰药房	69.13	3611	191.43	43.68	43.36	39.73	6.39

资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 31: 我国上市药房 2018 年门店扩张情况

	2018 年门店数量(家)	2017 年门店数量(家)	增幅(%)
老百姓	3864	2733	41.38
一心堂	5758	5066	15.66
大参林	3880	3146	23.33
益丰药房	3611	2059	75.38

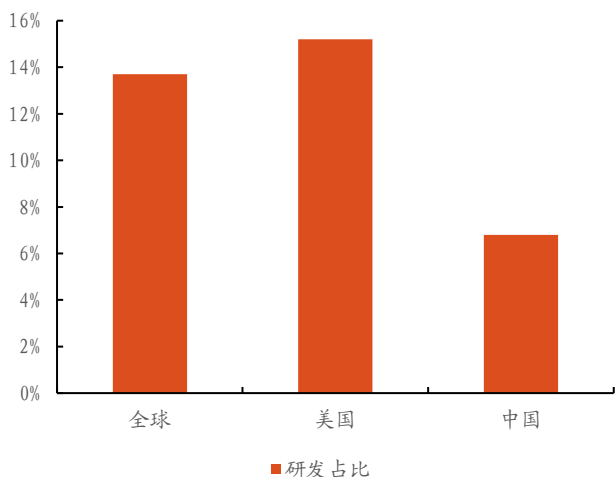
资料来源: 公司公告, 东方财富证券研究所

5. CRO: 鼓励创新助推 CRO 景气度上行

随着新药研发难度的加大、国际药企专利悬崖的到期, 国际制药企业逐步将 CRO (研发外包) 企业纳入其医药研发环节, 以控制成本、缩短周期、减少研发风险。据统计, 企业选择 CRO 可以节省 30% 以上的研发时间, 目前全球有超过 50% 药企选择 CRO 企业协助其新药研发。

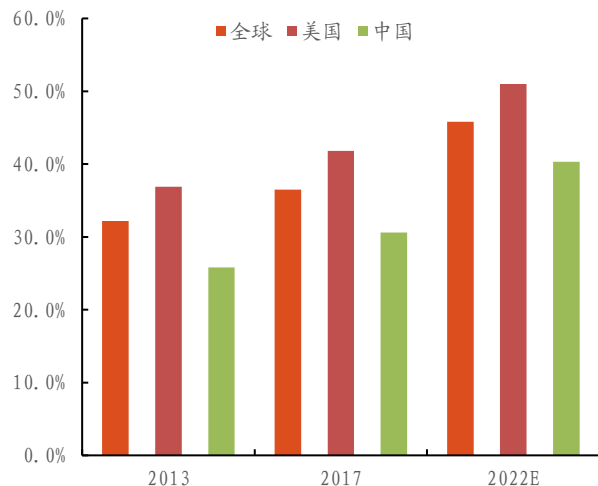
我国制药企业研发支出所占比例相对较低, 仅为 6.8%, 而全球为 13.7%, 美国达到 15.2%。根据 Frost&Sullivan 数据, 全球 CRO 行业的渗透率稳步提高, 由 2013 年的 32% 提高到 2017 年的 37%, 预计 2022 年将达到 46%。

图表 32: 我国制药企业研发支出占比较低(%)



资料来源: 方达控股招股说明书, 东方财富证券研究所

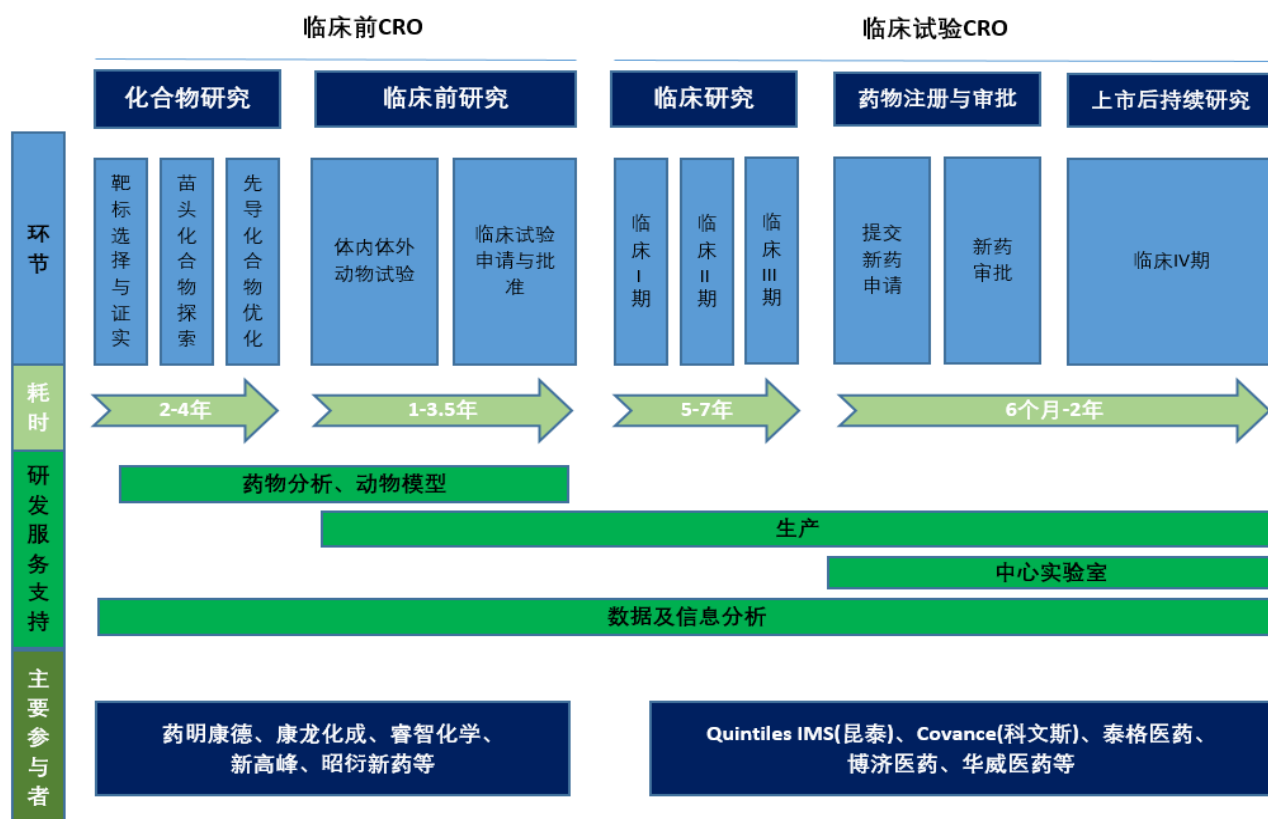
图表 33: 我国 CRO 渗透率相比仍存在提升空间(%)



资料来源: 方达控股招股说明书, 东方财富证券研究所

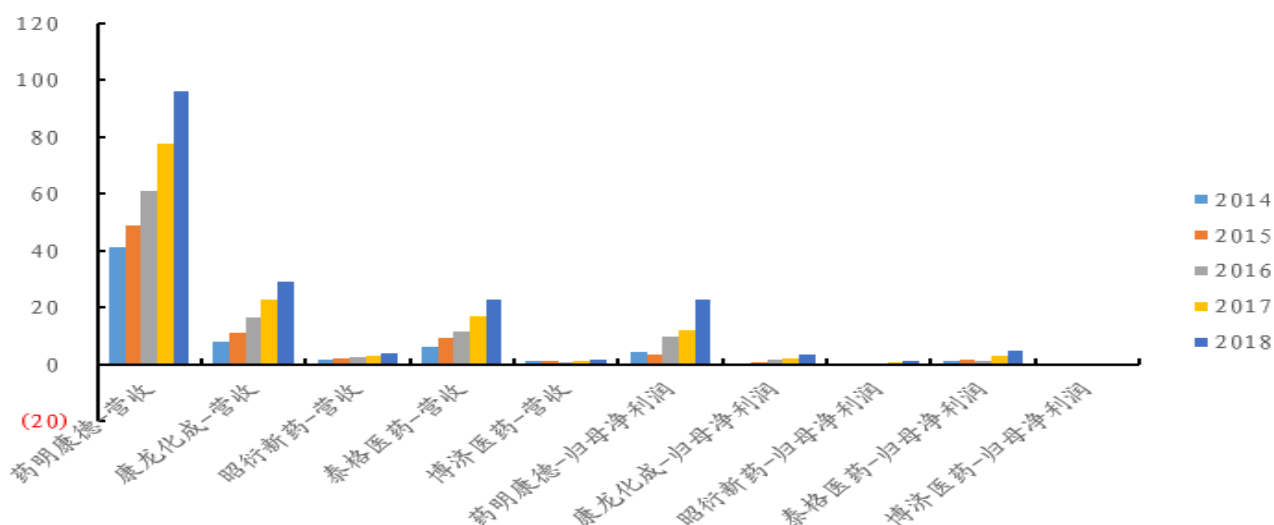
CRO 行业未来将呈现纵向一体化的发展趋势。新药研发是一个复杂的系统工程，对应的 CRO 业务覆盖药物发现、临床前研究、临床研究、新药注册申报服务等多个环节。CRO 企业不仅要提供高质量的服务，还需要围绕客户需求不断拓展产业链上下游，为客户提供一体化的新药研究、开发和生产类服务。

图表 34: CRO 是新药研发的重要部分



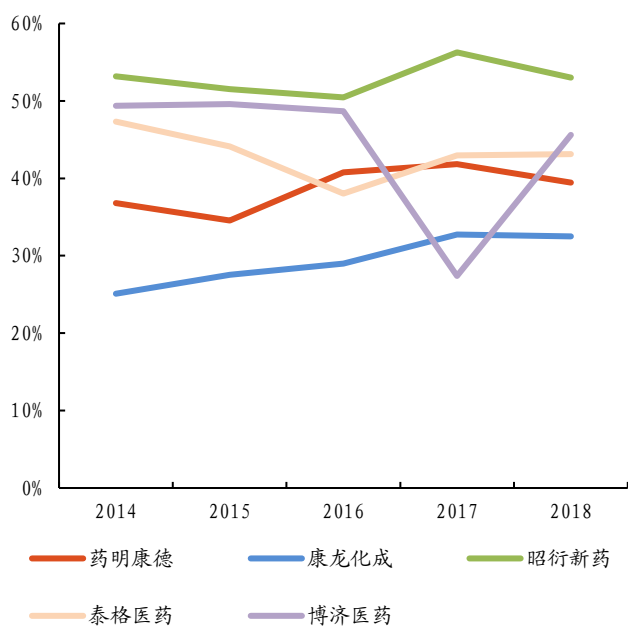
资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 35: 我国主要 CRO 企业经营情况 (亿元)



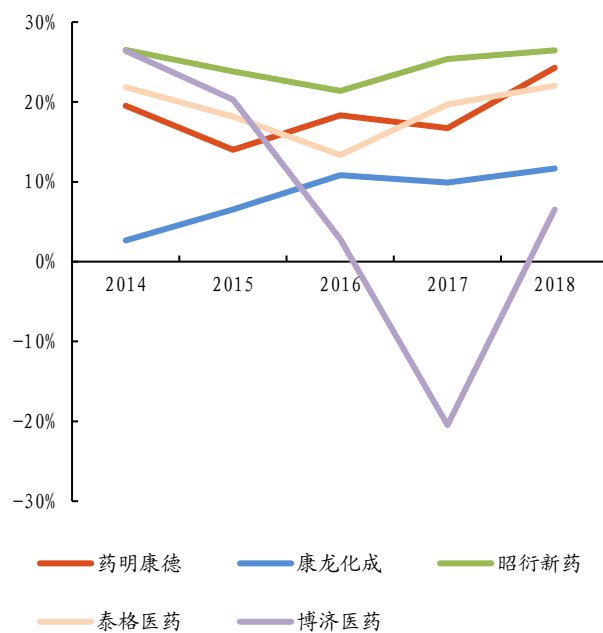
资料来源：Choice, 东方财富证券研究所

图表 36: 我国主要 CRO 企业毛利率



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 37: 我国主要 CRO 企业净利率



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

医药创新、仿制药一致性评价都将加大药品研发过程中对于药品安全性、有效性的检验需求, 进而带动国内 CRO 市场的持续增长。近十年来, 我国在发展战略层面鼓励与支持医药的创新发展。国家逐步加大医药创新的投入, 国内制药企业重点布局创新药物研发。2017 年 10 月, 中办、国办联合发布《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》, 《意见》从改革临床试验管理、优化临床试验审批程序、加快临床急需药品医疗器械审评审批、推动 MAH 全面实施等方面鼓励创新。

图表 38: 我国 CRO 行业发展政策良好

时间	部门	政策	主要内容
2012-01	工信部	《医药工业“十二五”发展规划》	鼓励发展合同研发服务, 推动相关企业在新药筛选、安全评价等工作, 开展与国际标准接轨的 CRO 服务
2012-12	商务部、发改委	《中国国际服务外包产业发展规划纲要 2011-2015》	积极参与全球创新药研发服务, 完善 CRO 服务链, 拓展国际 CRO 领域和产品
2015-01	国务院	《国务院关于促进服务外包产业加快发展的意见》	加快发展高技术、高附加值 CRO 产业, 推动“中国服务”再上台阶、走向世界
2018-06	发改委、工信部、CFDA、卫健委	《关于组织实施生物医药合同研发和生产服务平台建设专项的通知》	重点支持一批高水平、国际化的综合性生物医药 CRO/CMO 平台建设。符合标准的 CRO (2017 年合同金额超过 2 亿元) 和 CMO (2017 年合同金额超过 3 亿元) 的优质企业, 单个项目国家补助原则上为项目总投资的 30% 左右, 金额不超过 1 亿元。

资料来源: 各部委官网, 公开数据整理, 东方财富证券研究所

6. 投资建议

2019 年下半年医药行业仍将持续结构性行情，化药板块的创新药、医药商业板块的连锁药房以及医疗服务板块的 CRO 值得关注。

化药板块：药品降价成为医保控费的重要手段，化药作为药品主力品种受影响较大，尤其仿制药降价成为必然。此外，多重鼓励政策出台为创新药研发提供了积极、良好的发展环境。因此，创新研发成为化药企业转型方向。

医药商业：我国药店连锁率相对仍低、集中度还不高。大型连锁药店龙头“跑马圈地”、行业集中度提升仍然是未来几年药房行业的成长逻辑。随着药店“版图”的不断扩大，效率高和费用管控好的药房将具有竞争优势。

医疗服务板块：医药创新、仿制药一致性评价都将加大药品研发过程中对于药品安全性、有效性的检验需求，进而带动国内 CRO 市场的持续增长。近十年来，我国在发展战略层面鼓励与支持医药的创新。国家逐步加大医药创新的投入，国内制药企业重点布局创新药物研发，从而助推 CRO 景气度上行。

图表 39：医药生物行业 2019 年度重点推荐公司

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	股价 (元/股)	EPS			PE			评级
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
600276.SH	恒瑞医药	2796.10	63.22	1.20	1.53	1.89	52.78	41.40	33.47	增持
603939.SH	益丰药房	235.32	62.45	1.52	2.08	2.82	41.16	29.99	22.16	增持
603233.SH	大参林	231.87	44.59	1.52	1.82	2.16	29.32	24.51	20.67	增持
603259.SH	药明康德	916.28	78.31	1.79	2.19	2.68	43.75	35.69	29.17	买入

资料来源：Choice，东方财富证券研究所（数据更新日期截止 2019 年 06 月 03 日）

注：恒瑞医药采用 Choice 一致预期

7. 风险提示

研发进度不及预期；
CRO 增长不达预期；
药房并购产生大量商誉减值风险。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

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，本报告清晰准确地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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。