

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年06月10日

行业：医药生物



分析师：金鑫

Tel: 021-53686163

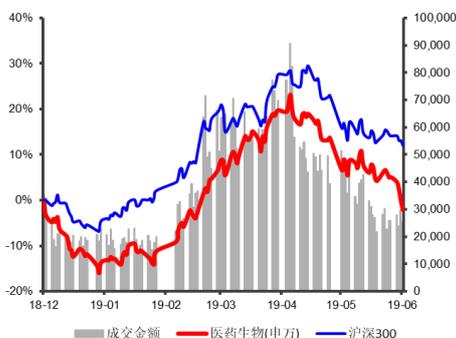
E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518030001

#### 行业数据 (Y19M4)

累计产品销售收入 (亿元)	7,994.5
累计产品销售收入同比增长	9.8%
累计利润总额 (亿元)	999.1
累计利润总额同比增长	9.7%

#### 最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



# 财政部开展医药行业会计检查 坚定布局非药及创新产业链

——医药生物行业周报

## ■ 主要观点

本周医药生物行业指数下跌 6.84%，跑输沪深 300 指数 5.04 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 6.88%，化学制剂下跌 7.21%，医疗器械下跌 6.63%，化学原料药下跌 5.70%，生物制品下跌 7.73%，中药下跌 6.96%，医疗服务下跌 5.44%。

### 上市公司公告：

上海医药：与 BIOCADHK 设立合资公司；通策医疗：积极推进蒲公英计划；乐普医疗：药物洗脱球囊注册获受理。

### 行业要闻：

财政部开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作；国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》；科创板首批三家企业成功过会。

### 最新观点：

本周医药生物行业指数下跌 6.84%，跑输沪深 300 指数 5.04 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（-5.44%），跌幅最大的是生物制品板块（-7.73%）。近期，财政部开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作；此外，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，一方面要研究制定涉及健康中国行动等方面的 15 个文件，另一方面围绕加强医院管理等方面提出 21 项具体工作。我们认为，总量控费、控制不合理支出、改善支出结构将是医保长期面临的课题。未来医保支出结构将发生变化，主要表现在总体减少对药品的支付比例，增加对医疗服务等非药领域的支付比例，在药品支付这块，增加创新药的支付比重，减少对一般仿制药和辅助用药的支付比重。从医保支付结构改变这个角度看，未来的投资方向应该顺应医保支付增加的方向。短期来看，建议从板块的结构性机会入手，关注非药板块及创新产业链，包括医疗器械、医疗服务、商业零售、CRO/CMO/CDMO 等。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

## ■ 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；中美贸易摩擦加剧风险等。

## ■ 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		
药明康德	603259	77.17	1.94	2.07	2.56	39.78	37.28	30.14	4.91	谨慎增持
爱尔眼科	300015	28.09	0.42	0.57	0.75	66.88	49.28	37.45	14.56	增持
万东医疗	600055	9.52	0.28	0.36	0.45	34.00	26.44	21.16	2.62	谨慎增持
健友股份	603707	30.25	0.77	1.07	1.41	39.29	28.27	21.45	6.51	谨慎增持
柳药股份	603368	31.51	2.04	2.52	3.06	15.45	12.50	10.30	2.05	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年6月6日

## 一、行业观点

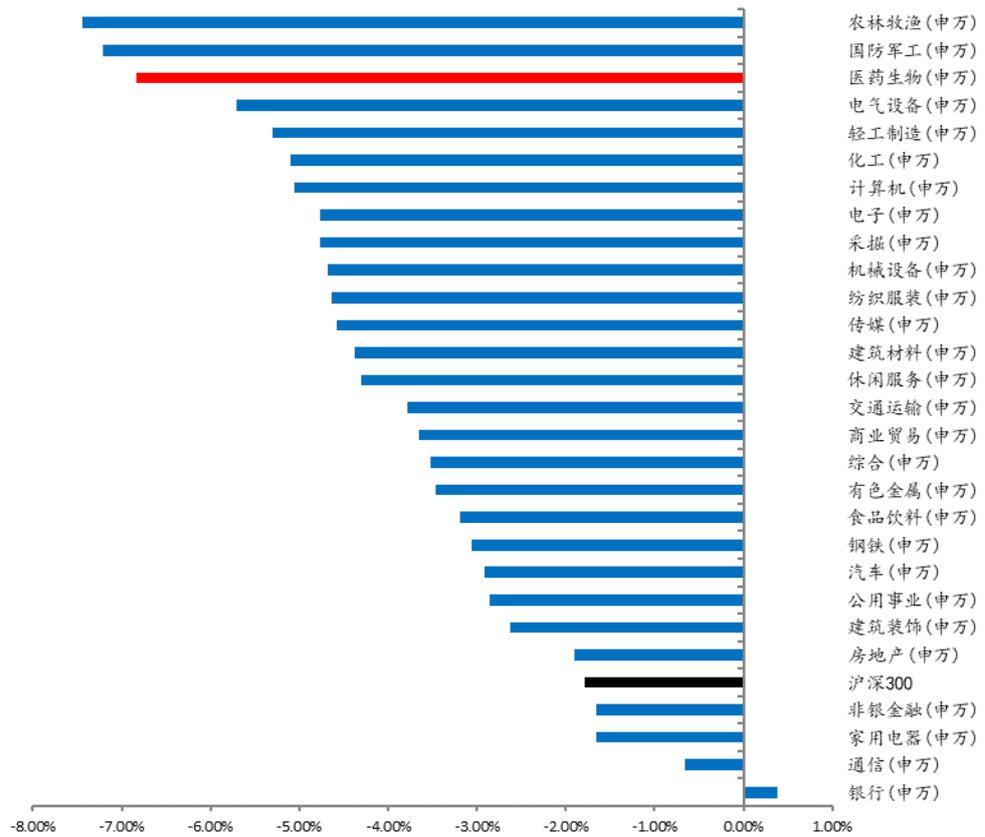
本周医药生物行业指数下跌 6.84%，跑输沪深 300 指数 5.04 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中跌幅最小的是医疗服务板块（-5.44%），跌幅最大的是生物制品板块（-7.73%）。近期，财政部开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作；此外，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，一方面要研究制定涉及健康中国行动等方面的 15 个文件，另一方面围绕加强医院管理等方面提出 21 项具体工作。我们认为，总量控费、控制不合理支出、改善支出结构将是医保长期面临的课题。未来医保支出结构将发生变化，主要表现在总体减少对药品的支付比例，增加对医疗服务等非药领域的支付比例，在药品支付这块，增加创新药的支付比重，减少对一般仿制药和辅助用药的支付比重。从医保支付结构改变这个角度看，未来的投资方向应该顺应医保支付增加的方向。短期来看，建议从板块的结构性机会入手，关注非药板块及创新产业链，包括医疗器械、医疗服务、商业零售、CRO/CMO/CDMO 等。

## 二、一周行情回顾

### 板块行情

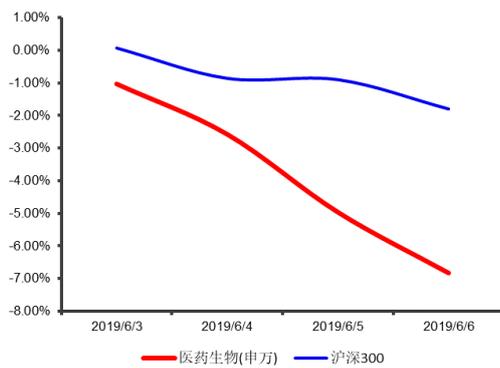
本周医药生物行业指数下跌 6.84%，跑输沪深 300 指数 5.04 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 6.88%，化学制剂下跌 7.21%，医疗器械下跌 6.63%，化学原料药下跌 5.70%，生物制品下跌 7.73%，中药下跌 6.96%，医疗服务下跌 5.44%。从市场资金流向来看，1 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是银行等板块，27 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是电子、化工、计算机等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



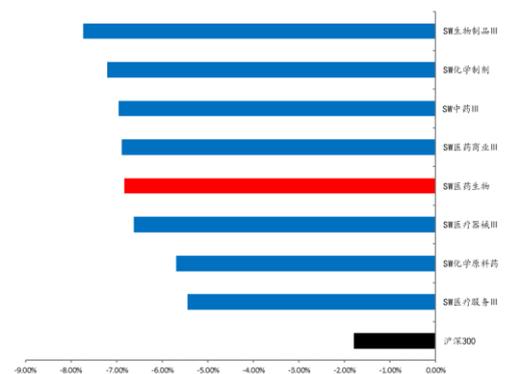
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

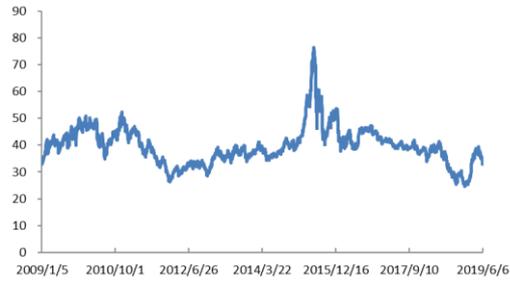
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

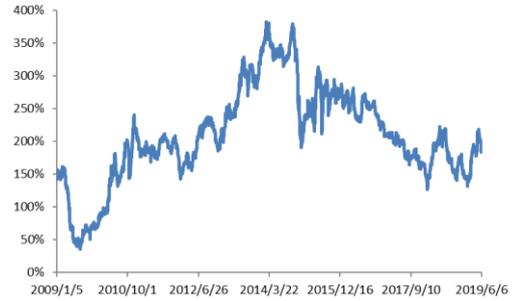
本周末医药生物绝对估值为 32.92 倍 (历史 TTM\_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 183.76%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降。

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 7 只股票上涨，284 只股票下跌。涨幅较大的有奇正藏药、润都股份、博济医药等，跌幅较大的有 ST 康美、冠昊生物、华东医药等。

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 (%)
冠昊生物	-22.73	奇正藏药	6.86
正海生物	-21.42	润都股份	5.13
ST 康美	-18.62	博济医药	2.55
交大昂立	-18.09	济民制药	2.16
辅仁药业	-16.86	安科生物	1.57
仁和药业	-15.16	迈瑞医疗	1.02
莱茵生物	-15.03	司太立	0.62
海王生物	-15.03		
大参林	-14.23		
济川药业	-13.54		

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：

##### 上海医药：与 BIOCADHK 设立合资公司

公司于 6 月 6 日发布公告，公司全资子公司 SPHPB 出资 3,006 万美元与 BIOCADHK 签署关于合资新设 SPH-BIOCAD(HK)Limited（暂定名，以下简称“合资公司”）的股东协议，占合资公司 50.1% 股权。

BIOCAD JSC 是俄罗斯领先的创新型生物医药公司，拥有世界一流的研究中心，具备尖端的药物和生物技术生产能力，能开展国际性的临床前及临床研究。它是世界上为数不多的具备完整产业链的制药公司之一，涵盖从分子研究到大规模生产及市场营销等。这些药物旨在治疗最复杂的疾病，如癌症、艾滋病、肝炎、多发性硬化等。该公司拥有 2,100 多名员工，其中 52% 是科研人员。BIOCAD JSC 注重国际合作，在过去几年签订的出口合同金额已超过 8.5 亿美元，向 21 个国家提供高科技药品。

本次合资公司设立后，股东双方后续将向合资公司分别注入大分子生物创新药、生物类似药及现金，在大数据推动的以生物抗体、基因治疗和免疫细胞治疗为主要内容的精准医疗趋势下，把握机遇、发挥优势、补齐短板、加快产品升级。并可实现高新技术的生产技术转移，把目前俄罗斯本地的生产技术全套转移到中国进行本地化生产。因此未来成立生物药品生产基地在激活当地产业链的同时，也会拉动当地的就业，服务于周边其他中小型研发企业，为创造一个良性的高产值的环保生态链做出贡献。

##### 通策医疗：积极推进蒲公英计划

公司于 6 月 5 日发布公告，为积极推进蒲公英计划，公司的口腔医生组建医生集团，设立蒲公英合伙企业，与杭口集团共同投资蒲公英计划分院。

蒲公英计划，是由公司提出，杭口集团负责实施，在浙江省内的 100 个县（市、区）及重点乡镇，联合各地有威望的口腔医生，投资建设杭州口腔医院分院的发展计划。全面推进蒲公英计划是公司及杭口集团未来五年重要的发展计划。蒲公英项目的股权比例原则上是杭口集团持股为 51% 及以上，蒲公英合伙企业持股比例 9~20%，当地医生团队持股比例 30~40%。

2019 年，公司将 有 10 家蒲公英计划分院开业，包括柯桥、德清、东阳、丽水、富阳、下沙、临平、沈家门、奉化、镇海共计 10 家分院，蒲公英计划分院按照杭口集团持股 51% 比例规划，2019 年该

项关联交易金额不超过 6575 万元，将不超过公司最近一期经审计净资产的 5%，无须提交股东大会审议。

作为有着成熟口腔医院管理经验的杭口集团而言，蒲公英分院的建设可以发挥技术、人才、管理、财务、IT 系统的优势，支持分院在 1~2 年内实现盈亏平衡，保障医疗机构的可持续发展及医生合伙团队的利益，提高浙江省内的基层口腔医疗服务水平。本次共同投资符合公司在浙江省的口腔医疗发展战略，有助于整合优势，进一步提升公司可持续经营能力、市场竞争力及盈利能力。

#### 乐普医疗：药物洗脱球囊注册获受理

公司于 6 月 6 日发布公告，公司自主研发的血管内药物（紫杉醇）洗脱球囊导管（冠脉），于 2019 年 6 月 5 日获得国家药品监督管理局下发的《受理通知书》。本产品是公司继可降解支架上市后，在推进心血管介入无植入时代进程的又一重磅产品。

心血管介入治疗正走向介入无植入时代。实现介入无植入的核心治疗产品主要包括可降解支架和药物洗脱球囊。介入无植入是广大心血管病患者追求的理想目标，是介入治疗领域的最高境界，也是生产企业技术迭代创新的追求目标。心血管介入技术由球囊导管扩张、金属裸支架植入、金属药物支架植入，通过近 40 年技术逐渐迭代演变为可降解支架植入和药物球囊导管扩张，标志着心血管介入治疗进入介入无植入时代。乐普医疗将进一步加大研发投入，为介入无植入目标的实现，提供满足各种适应症需求的介入无植入治疗产品，同时研发实现介入无植入的各种辅助导管和腔内检验导管及器械，满足患者不同适应症不同疾病的治疗需求。

#### 行业要闻：

##### 财政部开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作

为深入贯彻党中央、国务院决策部署，促进更加公平、更可持续的医疗保障体系建设，依据《中华人民共和国会计法》等法律法规和 2019 年度财政督查检查计划，财政部决定组织部分监管局和各省、自治区、直辖市财政厅（局）于 2019 年 6 月至 7 月开展医药行业会计信息质量检查工作。

按照“双随机、一公开”的要求，2019 年 5 月 14 日，财政部监督评价局会同国家医疗保障局基金监管司，共同随机抽取了 77 户医药企业检查名单。抽取现场邀请财政部机关纪委、条法司等相关司局和国家医疗保障局办公室、医药管理司、价格招采司、规财法规司、人事司等单位参加并进行现场监督。

### 国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》

6月4日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》。《任务》明确了两方面重点工作内容。一是要研究制定文件，主要涉及健康中国行动、促进社会办医健康规范发展、鼓励仿制的药品目录、规范医用耗材使用、以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医改、医疗机构用药管理、互联网诊疗收费和医保支付、卫生专业技术人员职称制度改革、建立完善老年健康服务体系、二级及以下公立医疗机构绩效考核、加强医生队伍管理、医联体管理、公立医院薪酬制度改革、改进职工医保个人账户、医疗保障基金使用监管等方面的 15 个文件。二是要推动落实的重点工作，主要围绕解决看病难看病贵问题和加强医院管理等方面，提出 21 项具体工作。解决看病难方面，提出推进国家医学中心和区域医疗中心建设、有序发展医联体促进分级诊疗、深化“放管服”改革支持社会办医、促进“互联网+医疗健康”发展、统筹推进县域综合医改、实施健康中国行动、加强癌症等重大疾病防治等重点工作。解决看病贵方面，提出推进国家组织药品集中采购和使用试点、推进高值医用耗材改革、巩固完善国家基本药物制度、推进医保支付方式改革、完善公立医院补偿机制、深化公立医院综合改革、深入实施健康扶贫等重点工作。加强医院管理方面，提出开展公立医院绩效考核、进一步改善医疗服务等重点工作。

### 科创板首批三家企业成功过会

6月5日，上交所发布《科创板上市委 2019 年第 1 次审议会议结果公告》，上海证券交易所科创板股票上市委员会 2019 年第 1 次审议会议于 6 月 5 日下午召开，同意微芯生物、安集科技、天准科技等 3 家公司发行上市（首发）。

## 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 6.84%，跑输沪深 300 指数 5.04 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（-5.44%），跌幅最大的是生物制品板块（-7.73%）。近期，财政部开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作；此外，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，一方面要研究制定涉及健康中国行动等方面的 15 个文件，另一方面围绕加强医院管理等方面提出 21 项具体工作。我们认为，总量控费、控制不合理支出、改善支出结构将是医保长期面临的课题。未来医保支出结构将发生变化，主要表现在总体减少对药品的支付比例，增加对医疗服务等非药领域的支付比例，在药品支付这块，增加创新药的支付比重，减少对一般仿制药和辅助用药的支付比重。从医保支付结构改变这个角度看，未来的投资方向应该顺应医保支付增加的方向。短期来看，建议从板块的结构性机会入手，关注非药板块及创新产业链，包括医疗器械、医疗服务、商业零售、CRO/CMO/CDMO 等。

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。

## 免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。