

药品集采成医改突破口，药企费用为监管重点

—医药周报 20190610

医药周报

2019年06月10日

报告摘要:

● 研究更新：2019年医改重点任务解读、微芯生物过会点评

集采和科创反映了目前医药板块存量和增量的两个变量，在此基础上我们重点研究了创新、API、外包等具有全球竞争力的领域。我们上周发布了医改重点任务解读《2019年医改重点任务解读：药品集采成医改突破口，产业转型升级无退路》和科创板系列化研究之微芯生物过会点评《微芯生物顺利过会，科创板渐行渐近——寻找医药科创独角兽系列之科创板事件点评》，欢迎投资者关注。

● 药品集采成医改突破口促产业升级，关注创新产业链、API等高景气度细分赛道

上周医药板块下跌 6.68%，跑输沪深 300 指数 4.88 个百分点，我们认为是因为近期医药行业政策密集出台，市场情绪受到一定影响：国务院办公厅印发了《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，药品集采工作提高到医改突破口高度；财政部开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作；国家医保局等四部委联合发布《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》。建议关注持续创新产业链、API 等受影响较小的细分领域，推荐泰格医药、康龙化成，建议关注恒瑞医药等。此外，微芯生物顺利过会，建议关注科创产业链中领先地位明晰的企业。

中期来看，带量采购在各地逐步落实执行，医保局官宣将 4+7 中选价定为医保支付上线略超预期，医药行业供给侧改革或将加速，因此板块估值仍具有不确定性。因此，在医改进入供给侧改革时，建议寻找业已验证、具备全球竞争力的细分领域，关注有望在改革中实现产业升级过渡的企业：

- 1) 创新升级的服务方（CRO、CMO）及有弹性的创新药企业，推荐泰格医药、康龙化成，建议关注药明康德、凯莱英、昭衍新药、恒瑞医药等；
- 2) 产业分析逻辑向全球化接轨过程中，具有技术优势和全球化经营实力的 API 企业将持续塑造国际竞争力，推荐天宇股份、九洲药业，建议关普洛药业等；
- 3) 有持续增量品种获批及 API 优势的仿制药企业，建议关注科伦药业、京新药业、华东医药等；
- 4) 商业模式持续创新的医疗服务、连锁药店企业，建议关注爱尔眼科、通策医疗等；
- 5) 政策相对免疫、具备品牌壁垒、具有较强中国特色的消费属性个股，推荐济川药业，建议关注片仔癀、我武生物等。

● 风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

盈利预测与财务指标

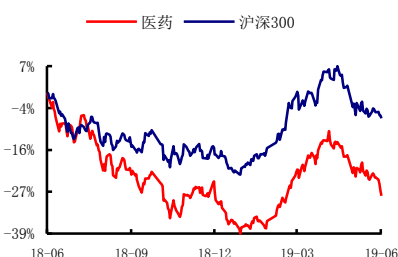
重点公司	现价 2019/6/6	EPS			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
泰格医药	59.38	0.94	1.35	1.87	62.90	43.99	31.75	推荐
天宇股份	31.17	0.91	2.53	2.91	34.25	12.32	10.71	推荐
济川药业	28.42	2.08	2.54	3.11	13.66	11.19	9.14	推荐
昭衍新药	41.30	0.94	0.94	1.30	43.94	43.94	31.77	推荐
康龙化成	32.36	0.57	0.69	0.97	56.77	46.90	33.36	谨慎推荐
九洲药业	7.69	0.20	0.34	0.46	38.45	22.62	16.72	谨慎推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：孙建

执业证号：S0100519020002

电话：021-60876703

邮箱：sunjian@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号：S0100117120030

电话：021-60876703

邮箱：yuanzhongping@mszq.com

相关研究

1. 微芯生物顺利过会，科创板渐行渐近——寻找医药科创独角兽系列之科创板事件点评
2. 2019年医改重点任务解读：药品集采成医改突破口，产业转型升级无退路

目录

一、投资建议：关注高景气赛道（外包、API、创新药），自下而上关注领跑企业.....	3
二、重点推荐行业和个股更新	4
1、《2019 年医改重点任务解读：药品集采成医改突破口，产业转型升级无退路》	4
2、《微芯生物顺利过会，科创板渐行渐近——寻找医药科创独角兽系列之科创板事件点评》	5
三、行业热点新闻解读	6
1、财政部开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作	6
2、国家医保局等四部委联合发布《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》	6
四、上周行情回顾	7
（一）上周医药行业行情	7
（二）医药子行业行情	8
五、风险提示	10
插图目录	11

一、投资建议：关注高景气度赛道（外包、API、创新药），自下而上关注领跑企业

药品集采成医改突破口推进产业转型升级，关注高景气度的创新产业链及 API 赛道，短期自下而上推荐领跑企业。上周医药板块下跌 6.68%，跑输沪深 300 指数 4.88 个百分点，在所有行业中涨跌幅排名第 29 位。2019 年以来，医药板块上涨 11.55%，沪深 300 指数上涨 18.40%，医药板块跑输沪深 300 指数 6.85pct，我们认为是因为近期医药行业政策密集出台，市场情绪受到一定影响：1) 财政部开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作，医药企业检查名单中包括国际知名药企和多家 A 股上市药企；2) 国家医保局等四部委联合发布《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》，确定北京、天津、上海等 30 个城市作为 DRG 付费国家试点城市，有望减少性价比不高或者安全无效产品的使用。我们认为创新产业链、API 等景气度较高的细分赛道仍是配置重点，建议自下而上寻找领跑企业，推荐泰格医药、天宇股份，关注康龙化成、昭衍新药、药石科技等。另一方面，微芯生物顺利过会，华熙生物、南微医学、苑东生物的问询进度较为领先，建议关注行业领先地位明晰的企业。

中期选好创新产业升级和全球化竞争力较强的细分领域更重要。中期来看，带量采购在各地逐步落实执行，医保局官宣将 4+7 中选价定为医保支付上限略超预期，医药行业供给侧改革或将加速，因此板块估值仍具有不确定性。因此，在医改进入实质性供给侧改革的时期，我们认为应当寻找在中长期发展中符合新趋势的产业，即业已验证、具备全球竞争力的细分领域，关注其中具有长期可持续发展潜力、有望在改革中实现产业升级过渡的企业：

——创新升级的服务方（CRO、CMO）及有弹性的创新药企业，推荐泰格医药、康龙化成、昭衍新药，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药等；

——产业分析逻辑向全球化接轨过程中，具有技术优势和全球化经营实力的 API 企业将持续塑造国际竞争力，推荐天宇股份、九洲药业，建议关普洛药业等；

——有持续增量品种获批及原料药优势的仿制药企业，建议关注科伦药业、京新药业、华东医药等；

——商业模式持续创新的医疗服务、连锁药店等企业，建议关注爱尔眼科、通策医疗等；

——政策相对免疫、具备品牌壁垒、具有较强中国特色的消费属性个股，推荐济川药业，建议关注片仔癀、我武生物等。

长期对医药持续乐观，看好国内产业升级过程中龙头公司的优势强化。长期来看，根据我们对综合性医院利润构成的测算，“以药养医”已经结束。在此背景下，政府财政支持的医保完成全民覆盖，顶层设计下的三医联动将自支付端发起医药、医疗两个领域的供给侧改革，以达成医保的良性、可持续管理，继而实现医保的战略性购买并满足人民对价值医疗的需求。在此过程中，国内医药产业的核心竞争力自药品审评到营销都开始向全球接轨，医疗亦开始逐步向价值医疗转变，行业分析逻辑行将转变，医药和医疗企业从产品立项到竞争策略的制定也将发生重大变化。

二、重点推荐行业和个股更新

1、《2019年医改重点任务解读：药品集采成医改突破口，产业转型升级无退路》

2019年6月4日，国务院办公厅印发了《深化医药卫生体制改革2019年重点工作任务》的通知，继续深化医疗、医保、医药联动改革。通知中提出研究制定15项与医疗、医保和医药相关的改革性文件，并指定了相关的负责部门。我们对市场关心的政策进行解读。

分析与判断：药品集采工作提高到医改突破口高度，2019年9月底前新的文件有望出台

分析2019年的医改重点任务，我们发现15项重要文件中，除了3项医保局牵头的文件制定值得关注外，最为重要的是，文件提到“制定以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医改的政策文件”，牵头部门是国务院医改领导小组办公室，2019年9月底前完成。我们认为自2018年药品集采工作由卫计委转到医保局以来，其对药品价格的影响远超历次采购政策的影响，而此次国务院文件由首次提出将药品集采和使用为突破口深化医改，无疑是将集采工作提高到了前所未有的高度，我们估计这可能是总结第一轮药品采购政策、为未来几年医改深水区公立医院改革奠定基础的重要文件，建议积极重视，从影响上看，我们预计进一步倒逼产业转型升级趋势。

医药：药品集采工作成为持续性强化政策，转型升级没有退路

——通过制定“鼓励仿制药品的目录”，动用药企的力量加快对高价原研药的仿制替代达到降药价目的；通过“开展药品集中采购试点评估，及时全面推开”，对带量采购中涉及的公立医疗机构和药企进行监管，总结试点经验，保证带量采购能够稳步推进并及时全面推开；通过制定“医疗机构用药管理办法”等相关文件，进一步控制医院对可替代高价药的依赖性，促进医院用药结构合理化。

医用耗材：统一标识码，取消加成，配套落实补偿政策，类药品集采改革前奏

通过制定“进一步规范医用耗材使用的政策文件”，对医用耗材的改革延续了之前公立医院药品改革的思路，通过取消加成直接降低医用耗材价格，后续有可能通过提高手术费用等医疗服务价格（类似于门诊的医事服务费）的方式对公立医院和医生进行补偿。通过“逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码”手段对耗材类别进行细分，我们预计后续可能采用类似于仿制药一致性评价和带量采购的方式对高值耗材资源占用的空间进行进一步压缩。

医疗：公立医院改革是医改的核心，理顺是医疗服务价格是核心

文件提出：督促指导各地建立有利于理顺比价关系、优化收入结构的公立医院医疗服务价格动态调整机制。按照“总量控制、结构调整、有升有降、逐步到位”的原则，动态调整医疗服务价格。（国家医保局、国家卫生健康委、国家中医药局负责）深入推进公立医院薪酬制度改革，落实“两个允许”要求，推动使人员经费支出占公立医院业务支出的比例达到合理水平。

医保：开源提高对互联网诊疗覆盖，节流加强管理

通过制定“互联网诊疗收费和医保支付的政策文件”来扩大医保支付对互联网诊疗服务的覆盖，进一步减少患者负担；通过制定“医疗保障基金使用监管条例”，对医保资金的使用进

行监测，加强医保资金的合理使用，减少医保不必要支出。

投资建议

建议关注受益于产业转型升级方向的公司，包括医药研发创新企业、研发、生产服务外包企业及具备全球竞争力、转型升级潜力的原料药企业，推荐泰格医药、昭衍新药、天宇股份，关注恒瑞医药、科伦药业、中国生物制药、石药集团、京新药业、华海药业等。

风险提示

药品降价风险，高值耗材降价风险，政策超预期风险。

2、《微芯生物顺利过会，科创板渐行渐近——寻找医药科创独角兽系列之科创板事件点评》

事件概述

2019年6月5日，上交所举行科创板第一次审议会议，微芯生物成为第一家过会公司，也有望成为第一批科创板上市企业。我们前面共发表了6期科创板生物医药公司系列研究报告，对科创板受理企业进行了详细梳理，并于最近发表的第6期系列报告中系统梳理了科创板生物医药公司的问询进度，其中华熙生物、南微医学、苑东生物进度较为领先，我们预测上述3家公司有可能成为下一批上会企业。6月5日，上交所公告南微医学将于2019年6月17日上会，符合我们的预期。

我们将在下文梳理微芯生物业务，以期让投资者对第一家过会企业微芯生物有更直观的认识。

分析与判断-微芯生物：专注原研创新的国内创新药企业佼佼者

公司专注于原研创新药研究，拥有创新药物发现的核心竞争力平台。公司2010年在深圳创立，专长于小分子药物的原创研发，是国内为数不多的原研创新类药企，公司自主创建了领先的“基于化学基因组学的集成式药物发现及早期评价平台”，作为原创新药研究的早期预测手段，以期有效降低原创新药研发的失败率。目前已经储备了至少8种first-in-class创新药，是国内创新药研发的领军企业。公司2018年营业收入和归母净利润分别为1.48亿元和0.31亿元，同比增长34%和21%。

1.1类新药西达本胺为公司主要收入来源。公司第一个原创新药西达本胺(商品名爱谱沙)已于2014年12月获批上市，是全球首个亚型选择性组蛋白去乙酰化酶(HDAC)抑制剂，用于治疗复发及难治性的外周T细胞淋巴瘤(PTCL)，目前已进入医保，产品正在持续放量中。2018年本品收入1.37亿元，占公司营收比例为92.57%，为公司主要收入来源。

公司未来看点在西达本胺适应症拓展和第二个1.1类新药西格列他钠的上市。西达本胺乳腺癌适应症已提交NDA，预计2019年Q4将获批上市，NSCLC适应症也处于临床III期，若两个大病种适应症顺利获批将显著提高西达本胺的盈利能力。另外一个1.1类原创新药西格列他钠，为全球最早完成III期临床的PPAR全激动剂，其2型糖尿病适应症正在开展III期临床。

公司拟募资8.04亿元，为公司后续创新药产品上市做准备。公司拟募集资金8.04亿元，

主要用于公司创新药研发中心建设（1.8 亿元）、创新药研发项目（1.7 亿元）、生产基地建设（1 亿元）和营销网络建设（1 亿元）。

投资建议

科创板是反映国内医药板块增量的关键变量。在当前政策环境下，建议关注受益产业转型升级方向的公司，包括创新研发、服务外包、API、优质器械等领域的领军企业。建议重点关注微芯生物、南微医学，同时关注华熙生物、苑东生物等公司的问询与回复进度。

风险提示

创新药研发失败风险，产品上市风险，同类产品竞争风险，政策风险。

三、行业热点新闻解读

1、财政部开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作

6 月 4 日，财政部官网公示，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，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，赛诺菲、施贵宝等国际知名药企和复星医药、恒瑞医药、安图生物等多家 A 股上市药企均位列其中。

解读：医药企业营销费用畸高一直备受诟病，此次检查对医药销售环节开展“穿透式”监管，重点内容包括费用、成本、收入的真实性等，其中包括向医务人员支付回扣的现象。我们认为，此次检查不仅关注药企营销模式和费用合规的问题，还与医保基金使用效率密切相关：剖析药品从生产到销售各个环节的成本利润构成，揭示药价形成机制，有助于综合治理药价虚高的现象、提高医保资金使用效益。

2、国家医保局等四部委联合发布《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》

6 月 5 日，国家医保局、财政部、卫健委、中医药局联合发布了《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》，确定北京、天津、上海等 30 个城市作为 DRG 付费国家试点城市。

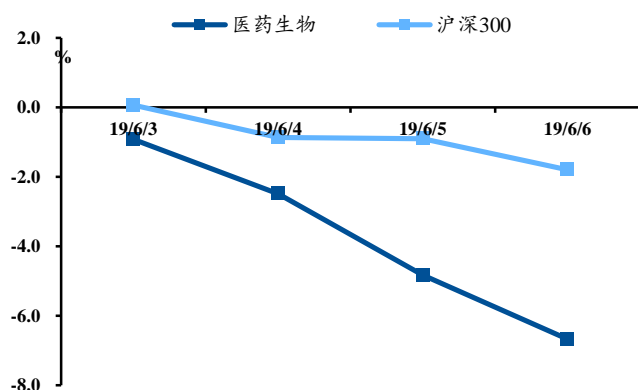
解读：DRG 付费方式有助于激励医院加强医疗质量管理，倒逼医院为获得利润主动降低成本，减少诱导性医疗费用支付。我们认为，此次医保支付方式改革下性价比不高或者安全无效产品的使用有望减少，治疗性产品和创新药将打开支付空间，建议关注有弹性的创新药企业及创新升级的服务方（CRO、CMO），推荐泰格医药、康龙化成，建议关注恒瑞医药等。

四、上周行情回顾

(一) 上周医药行业行情

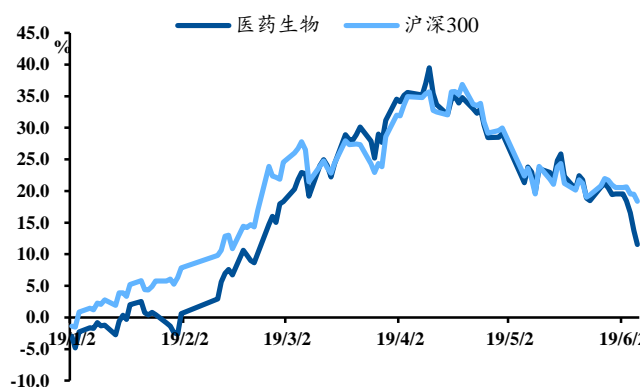
上周医药板块下跌 6.68%，跑输沪深 300 指数 4.88 个百分点，在所有行业中涨跌幅排名第 29 位。2019 年以来，医药板块上涨 11.55%，沪深 300 指数上涨 18.40%，医药板块跑输沪深 300 指数 6.85pct，较年初走势已有显著提升。

图 1：上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



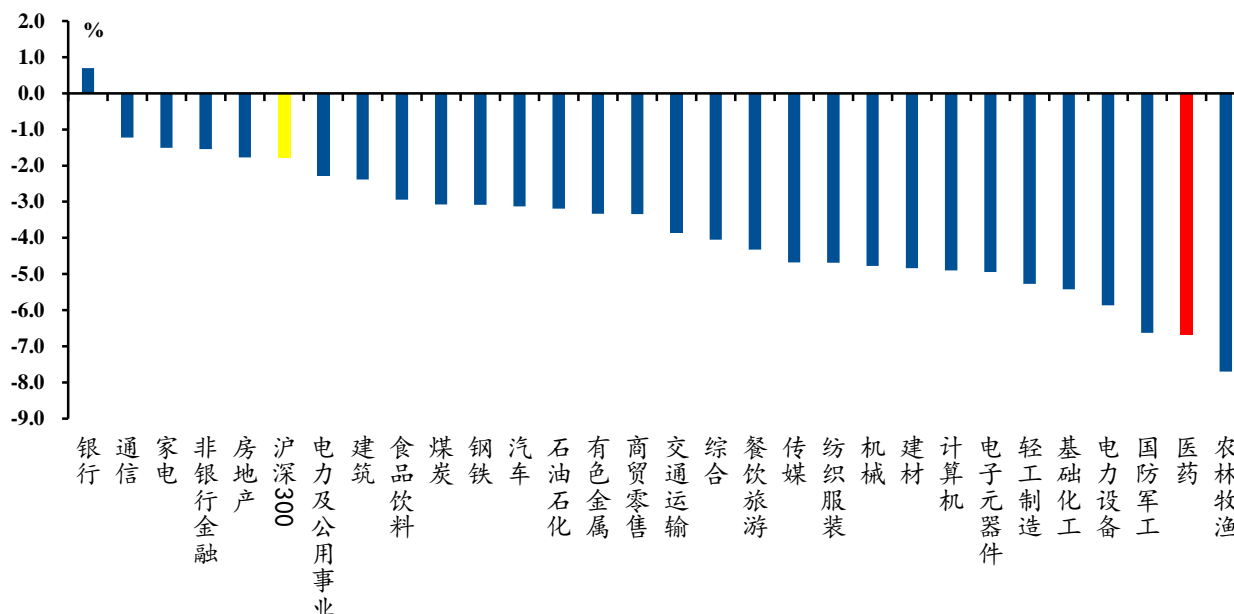
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：2019 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



资料来源：Wind，民生证券研究院

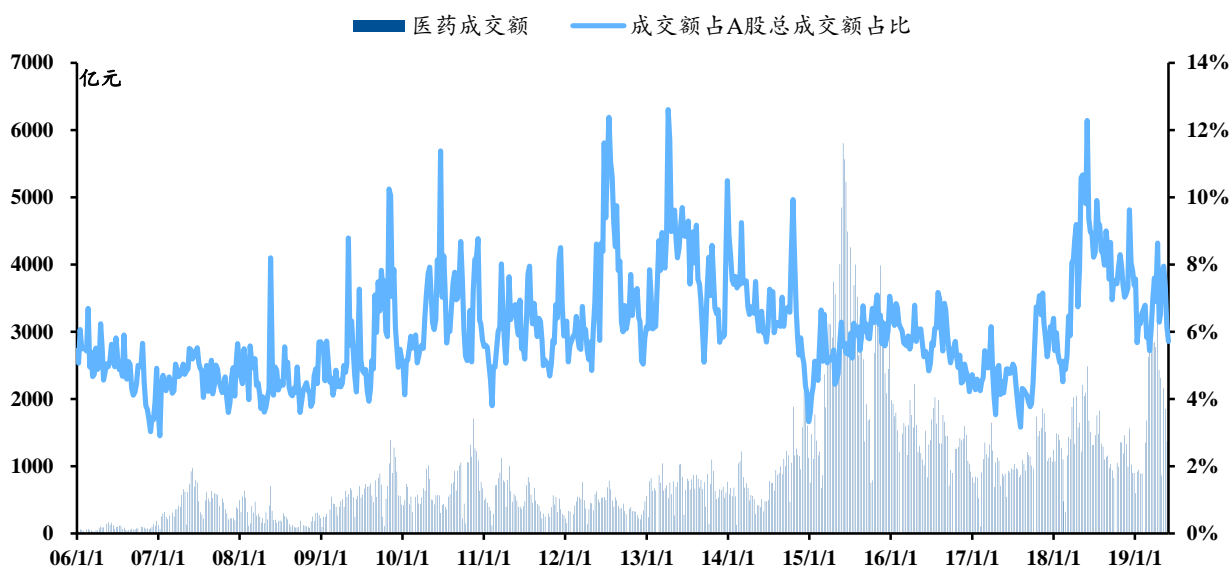
图 3：上周各大行业涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

上周医药行业成交额为 1043.56 亿元，A 股市场成交总额为 16937.74 亿元。上周医药成交额占市场总成交额的 6.16%，较前一周上升 0.44pct。

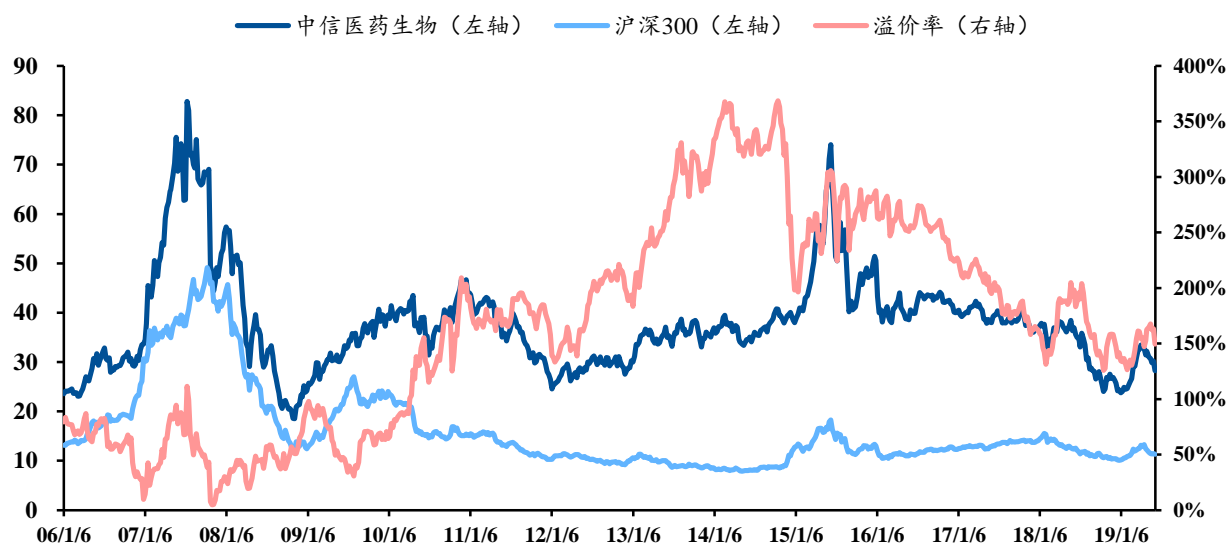
图 4：2006 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，民生证券研究院

截止 2019.6.6，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 28 倍，较前一周下降 1.95，医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 149.44%，较前一周略有下滑，主要是因为近期医药行业政策密集出台，市场情绪受到一定影响。

图 5：2006 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况

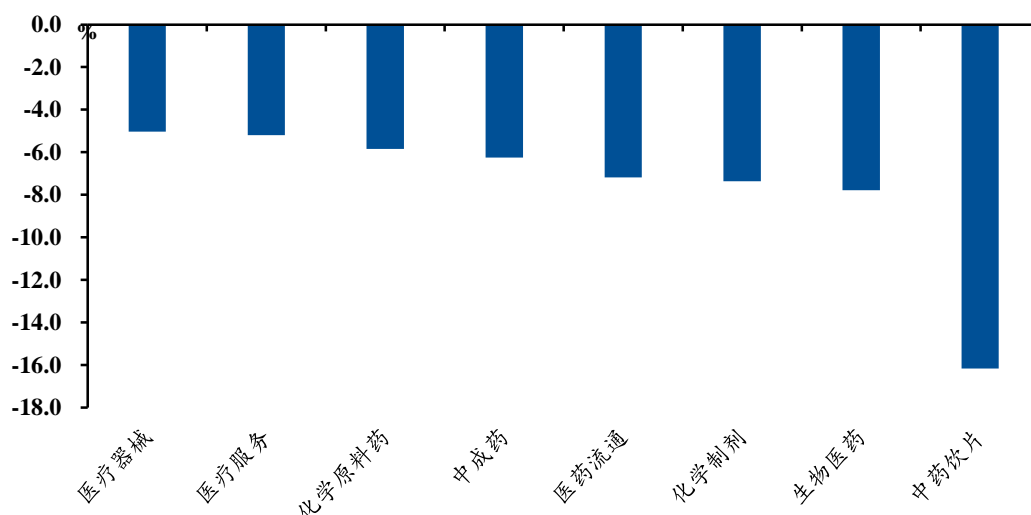


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）医药子行业行情

分子板块看,上周医药各子板块均出现不同程度的下跌,其中中药饮片跌幅最大为 16.18%; 生物医药、化学制剂、医药流通、中成药的跌幅在 6%-8%之间; 医疗器械、医疗服务、化学原料药的跌幅相对较少,分别为 5.04%、5.20%、5.84%。

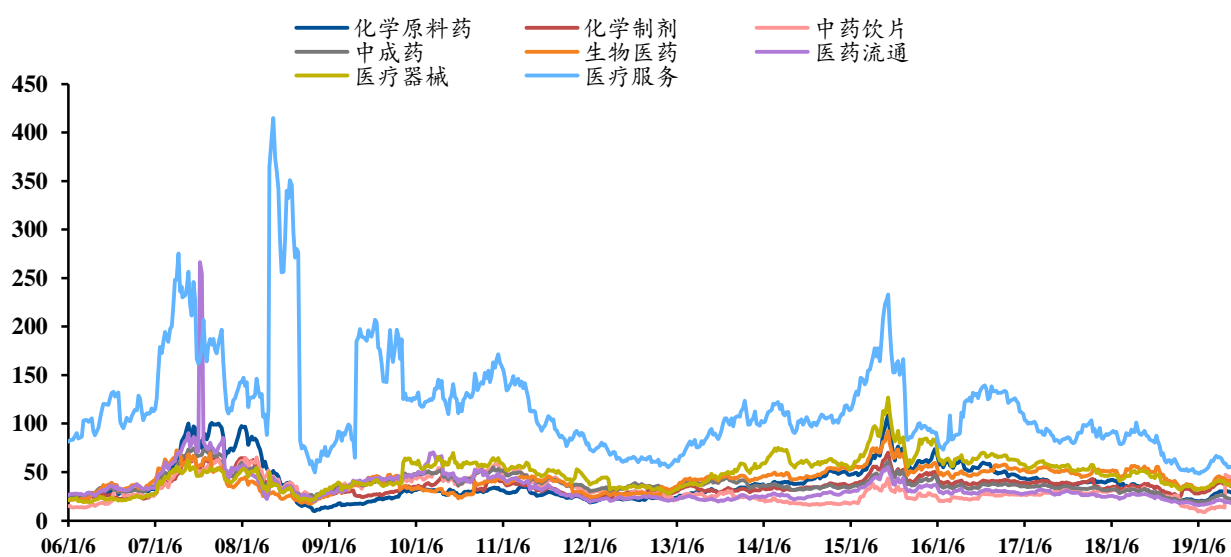
图 6: 上周医药子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 民生证券研究院

市盈率方面, 医疗服务、生物医药和医药器械板块居于前三位, 分别为 53 倍、38 倍、36 倍, 化学原料药 27 倍, 化学制剂 33 倍, 医药流通 16 倍, 中成药 21 倍, 中药饮片 40 倍 (领域内领头公司前期业绩调整导致估值较此前大幅提升)。我们认为这显示了当下集采逐步启动背景下, 投资者风险规避的配置思路, 给予了非药板块较高的估值溢价。

图 7: 2006 年以来医药子行业估值变化情况



资料来源: Wind, 民生证券研究院

五、风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

插图目录

图 1: 上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	7
图 2: 2019 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	7
图 3: 上周各大行业涨跌幅	7
图 4: 2006 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例	8
图 5: 2006 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	8
图 6: 上周医药子板块涨跌幅	9
图 7: 2006 年以来医药子行业估值变化情况	9

分析师与研究助理简介

孙建，博士，医药行业首席分析师，毕业于北京大学医学部生药学，6年医药行研从业经验，2019年1月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。