

进口替代，创新与消费

医药生物行业 2019 半年度策略

投资要点：

中国医药行业中长期继续向好

影响中国医药生物行业因素非常多，抛开短期影响因素，通过研究医疗需求与支付能力等方面，把握行业的大趋势。我们认为中国医药行业长期向好趋势不变，人口老龄化将长期驱动医药行业刚性需求，居民、社会力量及政府支付能力提升，提供了行业发展现实基础，这些都是影响医药行业长期向好的最扎实的基本面。

重点关注领域

中国医疗器械市场是个高速发展的市场，目前保持良好的发展势头，行业近年增速通常在20%以上。科创板开设便于具备技术优势的医疗器械企业融资，支持其研发。在国家政策支持、贸易摩擦、行业内升级要求下，正加速进口替代。IVD领域占据医疗器械领域的比重超过13%，其中，化学发光壁垒高、检验灵敏度高；PCT便捷、投资资金少、检测速度快，因此这两个领域是我们最看好的细分领域。

医改正在压缩辅助用药与仿制药的空间，为具有临床价值优势的创新药腾挪空间，个人支付能力提升以及健康保险的发展都有利于创新药及其相关产业链公司，具有研发优势并具备研发条件的企业正加速投资创新药。优先评审制度加速境内外有临床价值的创新药加速上市，MAH制度激发研发活力，CRO产业发展支持研发能力提升，国内一级市场及交易所上市政策对医药行业的呵护，健康保险的发展及人们收入提升后支付能力提升，这些前所未有的机遇将推动创新药发展进入新阶段。医药公司及CRO领域龙头企业受益明显。

OTC品种、生长激素、角膜塑形镜等领域标的则会受益消费升级，尤其是生长激素、角膜塑形镜标的没有占用医保资金，受政策影响非常小。

重点标的

在医疗器械领域我们最看好IVD领域的安图生物(603658.SH)与基蛋生物(603387.SH)；创新药方面最看好恒瑞医药(600276.SH)；消费属性标的我们最看好欧普康视(300595.SZ)和安科生物(300009.SZ)。

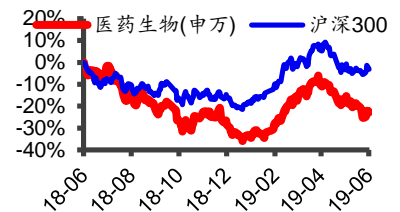
风险提示

医药行业受到政策影响较大，可能面临政策变动对行业发展不利的风险；市场波动引起相关公司股价波动等系统风险。

投资建议： 优异

上次建议： 优异

一年内行业相对大盘走势



汪太森 分析师

执业证书编号：S0590517110002

电话：0510-85182970

邮箱：wangts@glsc.com.cn

周静 分析师

执业证书编号：S0590516030001

电话：025-52857985

邮箱：zhoujing@glsc.com.cn

夏禹 分析师

执业证书编号：S0590518070004

电话：0510-82832787

邮箱：yuxia@glsc.com.cn

肖永胜 联系人

电话：0510-82832787

邮箱：xiaoys@glsc.com.cn

相关报告

1、《医改持续深化，注射剂一致性评价提速》

《医药生物》

2、《《真实世界证据支持研发》意见稿发布》

《医药生物》

3、《医保局公布 DRG 付费国家试点名单》

《医药生物》

正文目录

1.	引言	3
2.	中国医药行业中长期继续向好	3
2.1.	日趋严重的人口老龄化提升医药行业需求	3
2.2.	个人、政府、社会对医疗的支付能力持续提升	4
3.	医药生物行业变革动向	7
3.1.	医疗器械领域将加速进口替代	7
3.2.	药品领域加速进口替代	14
3.3.	其它细分领域投资机会	18
4.	重点投资标的建议	20
5.	风险提示	20

图表目录

图表 1:	2011-2018 年我国 60 岁以上人口占比每年提升约 0.6%	3
图表 2:	2017 年我国住院人群占比最高人群为 60 岁以上的人群	4
图表 3:	肿瘤病人集中在 45 岁以上	4
图表 4:	循环系统疾病人集中在 60 岁以上	4
图表 5:	2013 年以来全国人均可支配收入保持增长势头	5
图表 6:	2013 年以来全国居民人均医疗支出保持增长	5
图表 7:	城镇居民人均医疗支出	6
图表 8:	农村居民人均支出	6
图表 9:	2010 年以来财政对城镇居民医保和新农合人均补助标准持续提高	6
图表 10:	2004 年以来城镇职工基本医疗保险基金收入增长情况	7
图表 11:	2001 年以来中国与全球医疗器械市场情况	8
图表 12:	公立医院检查费用快速增长, 药品收入趋于稳定	8
图表 13:	大型医疗器械国产占有率低	9
图表 14:	我国医疗器械市场主要集中在中低端	9
图表 15:	国际医疗器械市场以高端产品为主	9
图表 16:	各省市支持医疗器械的政策	10
图表 17:	医疗器械政策扶持行业创新	11
图表 18:	全球医疗器械市场集中度非常高	11
图表 19:	中国医疗器械市场目前还很分散	12
图表 20:	2006 年以来医疗器械行业出口金额一直高于进口金额	13
图表 21:	在中国体外诊断行业在医疗器械领域占比最高	14
图表 22:	医药行业各子板块营收和归母净利情况	15
图表 23:	截止 2019 年 5 月 29 日通过一致性评价居前企业	15
图表 24:	创新药良好的发展环境	16
图表 25:	2010 年以来中国健康险快速增长	16
图表 26:	2013 年以来中国医药生物上市公司研发投入快速增长	17
图表 27:	2013 年以来恒瑞医药研发投入快速增长	17
图表 28:	2014 年以来药明康德营业收入快速增长	18
图表 29:	生长激素样本医院国内竞争格局 (单位: 亿元)	19
图表 30:	2010 年以来药房连锁率持续提升	20
图表 31:	重点投资标的和主要投资逻辑	20

1. 引言

目前影响医药行业的因素越来越多，政策层面、宏观经济与国际贸易形势、投融资环境等，负面因素与正面因素交织存在，中国医药生物行业是否还有投资机会？还有哪些细分行业会中长期受益，哪些公司可能会脱颖而出将是我们本策略报告的核心。

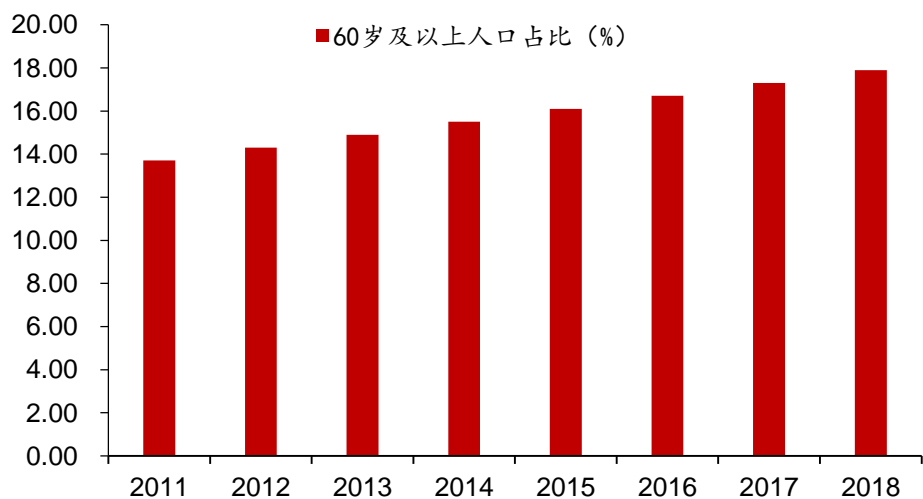
2. 中国医药行业中长期继续向好

影响中国医药生物行业因素非常多，我们尽量抛开短期影响因素，通过研究医疗需求与支付能力等方面，把握行业的大趋势。我们认为中国医药行业长期向好趋势不变，人口老龄化将长期驱动医药行业刚性需求，居民、社会力量及政府支付能力提升，提供了行业发展现实基础，这些都是影响医药行业长期向好的最扎实的基本面。

2.1. 日趋严重的人口老龄化提升医药行业需求

人口老龄化将在我国长期存在，占比数据不断上升，每年 60 岁以上人口占比提升 0.6%，截止 2018 年底，中国超过 60 岁以上的人口占比已经突破 17.9%，其中 65 岁以上的人口占比超过 11.9%。随着我国人均寿命提高，上世纪 60 年代以来出生高峰人口陆续超过 60 岁，人口老龄化趋势将持续相当长时间。

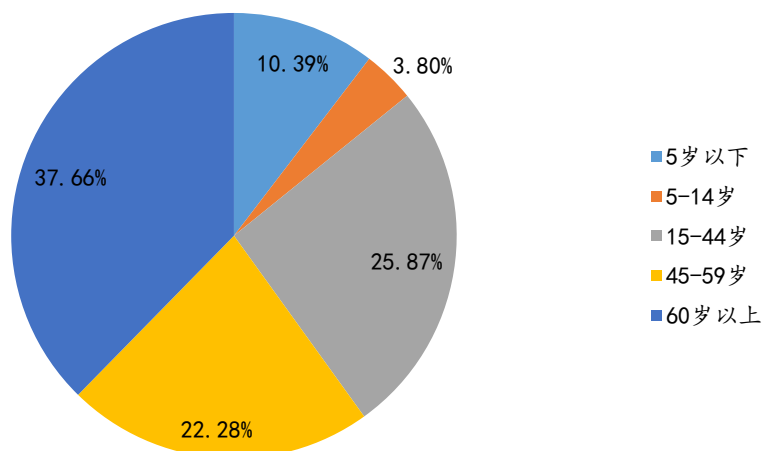
图表 1: 2011-2018 年我国 60 岁以上人口占比每年提升约 0.6%



来源：Wind，国联证券研究所

根据历史上的就诊数据，60 岁以上人口是肿瘤、心血管等疾病发病率最高的群体，这些老年人发病率较高的疾病也是目前医疗支出最高的病种，所以中国医药行业不管发生什么波折，行业中长期必将持续向好。

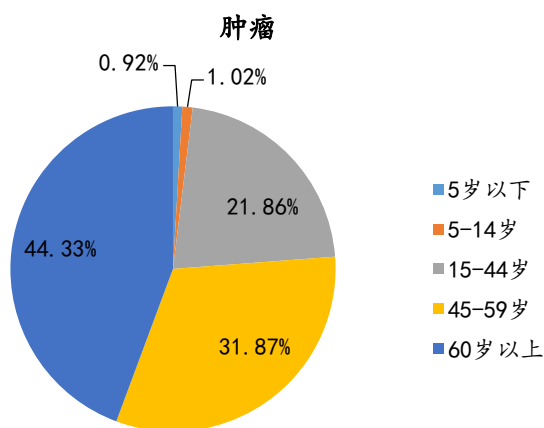
图表 2: 2017 年我国住院人群占比最高人群为 60 岁以上的人群



来源: 中国医药卫生统计年鉴, 国联证券研究所

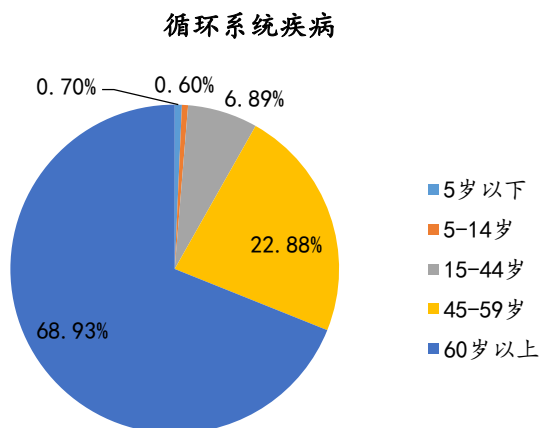
根据中国医药卫生统计年鉴 2018 年数据, 中国肿瘤病人发病人群中, 60 岁以上人员占比高达 44.33%, 45 岁以上人员占比突破 76%。以高血压、高血脂、心脏病等循环系统疾病更为典型, 60 岁以上人员占比约 68.93%, 45 岁以上人员占比超过 9 成。

图表 3: 肿瘤病人集中在 45 岁以上



来源: 中国医药卫生统计年鉴, 国联证券研究所

图表 4: 循环系统疾病人集中在 60 岁以上

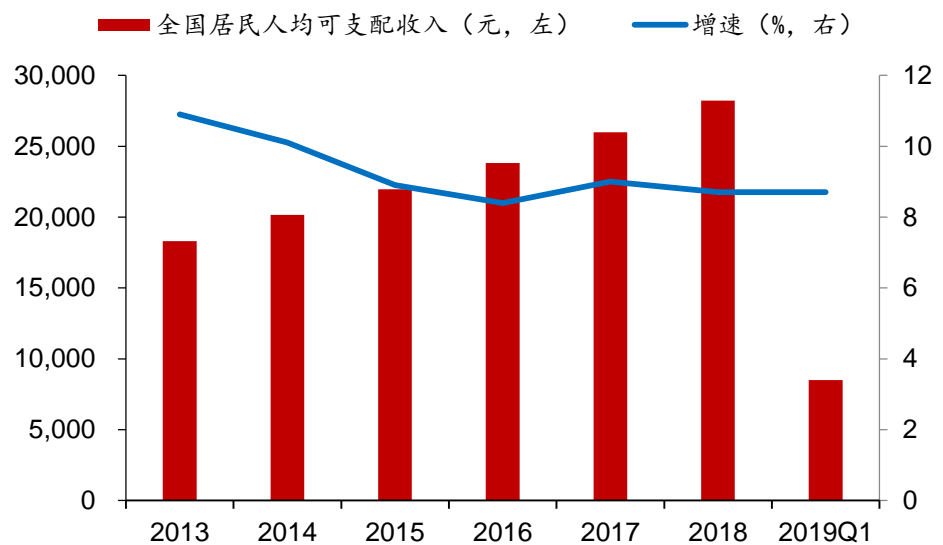


来源: 中国医药卫生统计年鉴, 国联证券研究所

2.2. 个人、政府、社会对医疗的支付能力持续提升

2013 年以来在宏观经济增速放缓的背景下, 全国居民人均可支配收入增速有所下降, 但是始终高于 GDP 的增长, 截止 2018 年全国居民人均可支配收入已经突破 2.8 万元, 增速为 8.7%。2019 年 1 季度继续保持增长, 增速为 8.7%。

图表 5：2013 年以来全国人均可支配收入保持增长势头

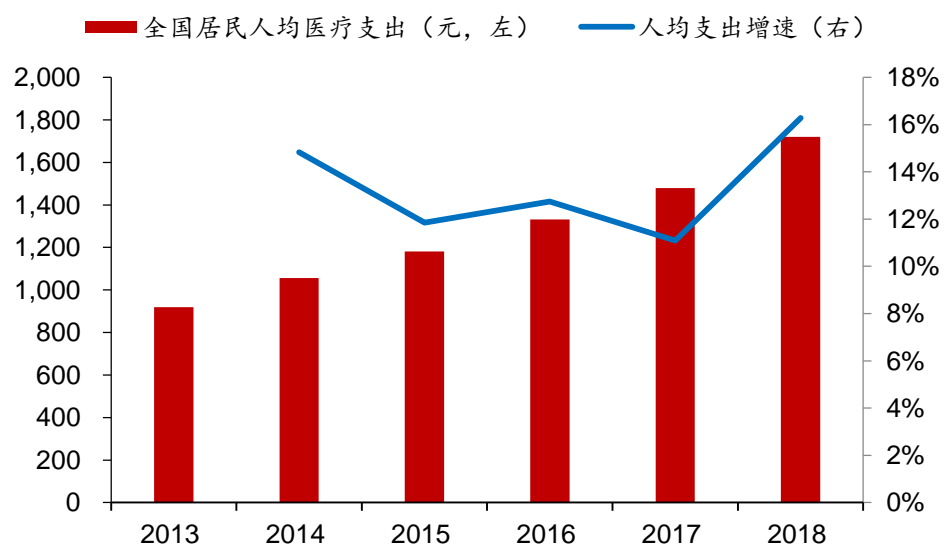


来源：Wind，国联证券研究所

在收入增长的影响下，人们愿意加大医疗方面的支出，除了医疗保健费用的直接支出，还有对健康保险的投入，这些增加了医疗费用的支付能力。每一年政府对医疗的支出都保持增长，城镇就业人口收入增长驱动医疗保险统筹基金缴费金额增长。

根据国家统计局数据，2013 年以来全国居民人均医疗支出一直保持双位数增长，人们收入提升后，对健康将更加重视，其增长速度一直高于人均可支配收入，2018 年人均支出 1720 元，增速高达 16.29%。

图表 6：2013 年以来全国居民人均医疗支出保持增长

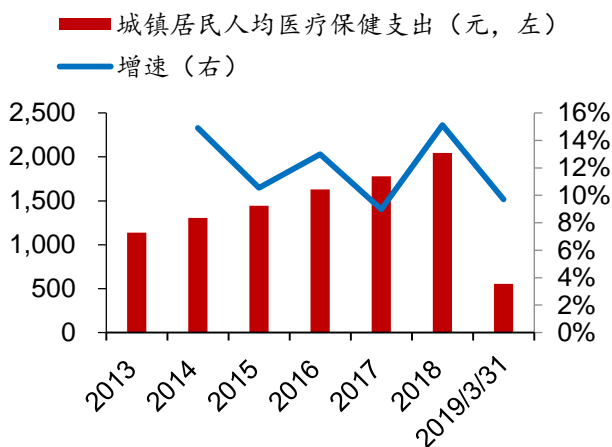


来源：Wind，国联证券研究所

无论是城镇还是农村人口的医疗保健支出都在增长，其中城镇居民 2018 年人均医疗保健支出突破 2000 元，2019 年 1 季度继续快速增长；农村居民 2018 年人均医

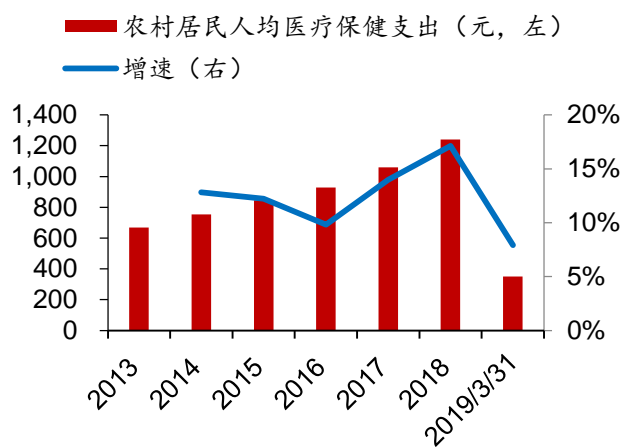
疗保健支出突破 1200 元，增速高达 17.12%，2019 年 1 季度继续增长。

图表 7：城镇居民人均医疗支出



来源：Wind，国联证券研究所

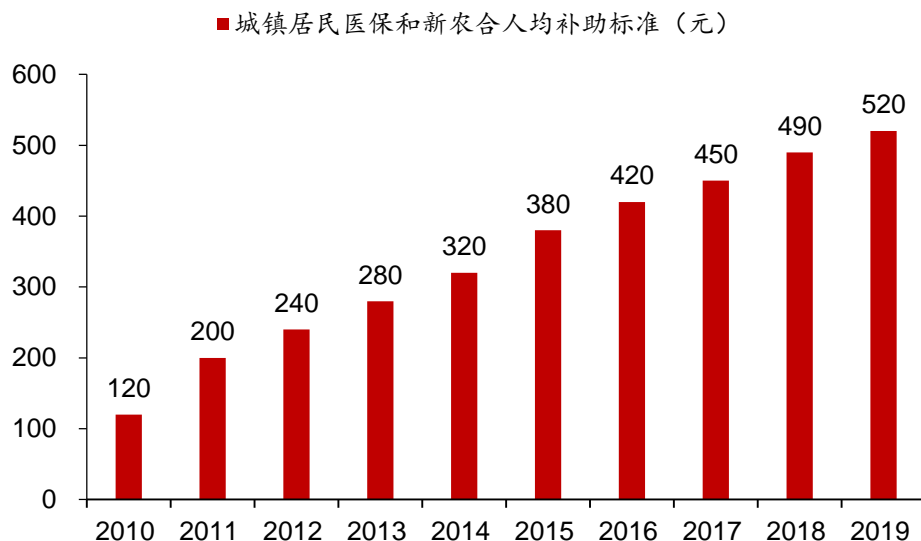
图表 8：农村居民人均支出



来源：Wind，国联证券研究所

2010 年以来，国家财政对城镇居民医疗保险和新农合人均补助标准持续提高，已经由 2010 年的人均 120 元提升到了 2019 年的 520 元，增长率高达 333.33%，根据中国医药卫生年鉴，2017 年全国财政对医药支出超过 1.52 万亿元，增加了医疗服务支付能力。

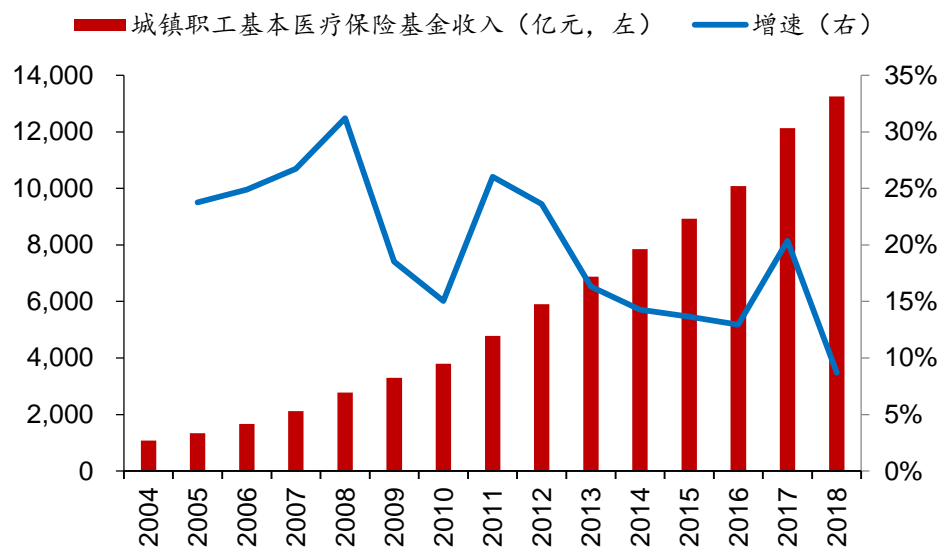
图表 9：2010 年以来财政对城镇居民医保和新农合人均补助标准持续提高



来源：Wind，国联证券研究所

2004 年以来，中国城镇职工基本医疗保险基金收入始终保持增长，2018 年伴随宏观经济走弱，增速有所下移，但是 2018 年增速仍然高达 8.7%。每年的绝对收入金额从 2004 年的 1082 亿元，上升至 2018 年的 13259 亿元。这是中国医药市场发展最强的支付力量。

图表 10: 2004 年以来城镇职工基本医疗保险基金收入增长情况



来源: Wind, 国联证券研究所

3. 医药生物行业变革动向

中国医药行业发展具备前文所述的良好基本面，然而这些年行业快速发展，累积了一系列的问题，在众多因素影响下，行业结构调整无法避免，不同的细分领域影响程度不尽相同，机遇与危机并存将是行业内公司新常态。我们需要规避中长期不利的细分领域，拥抱中长期向好的投资方向，把握行业结构分化带来的机遇。

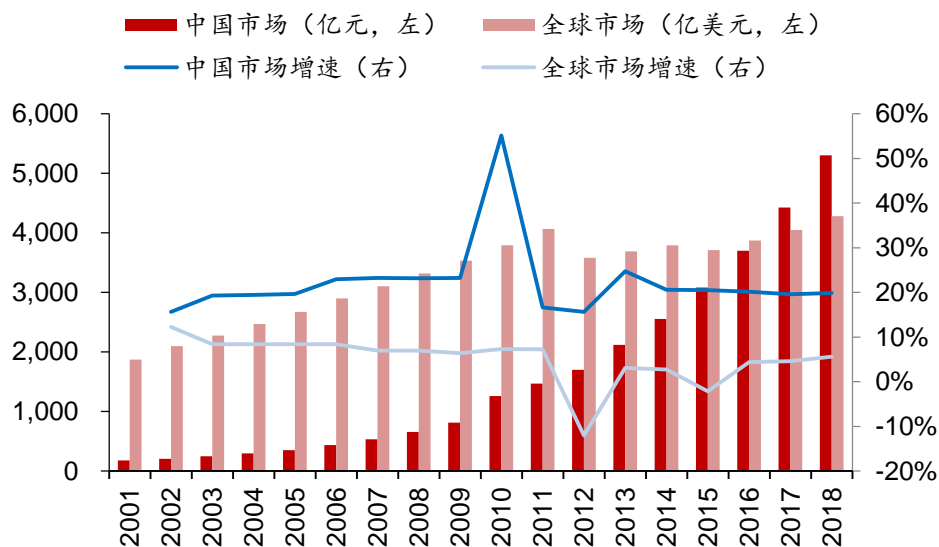
通过梳理中国医药市场的变化，我们认为行业将会在以下几个方面发生重要的结构性变化：器械方面受益行业升级，加速进口替代；药品方面加速国产仿制药替代原研药，但是受益标的十分有限；创新药面临前所未有的机遇期；偏消费属性具有品牌优势的标的受益消费升级；产业链格局重塑过程，药房的价值渐显。

3.1. 医疗器械领域将加速进口替代

➤ 医疗器械领域发展势头强劲

中国医疗器械市场是个高速发展的市场，目前保持良好的发展势头，2001 年以来中国医疗器械市场增速非常高，期间增速普遍在 20% 以上，最低增速也有 15% 以上。2018 年中国医疗器械市场规模已经达到 5304 亿元，增速为 19.86%，远高于全球 5.63% 的增速；中国医疗器械市场占全球市场的占比已经从 2001 年不足 1.5% 上升至 2018 年的 17.97%。

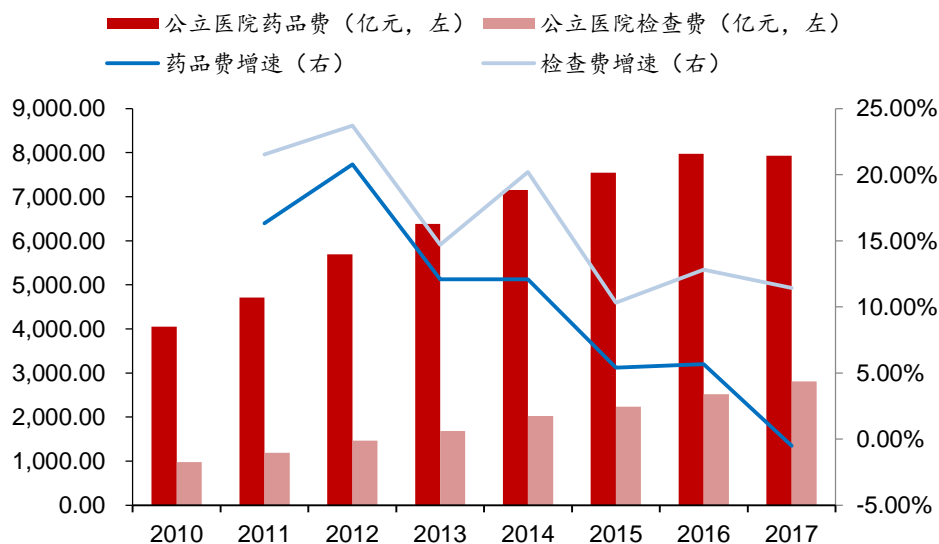
图表 11: 2001 年以来中国与全球医疗器械市场情况



来源: Wind, 国联证券研究所

通过对比公立医院端的药品支出与检查项目支出,可以看出近两年药品整体支出保持平稳,但是检查费用增长速度较快,查验费用占公立医院收入比重正不断提升,这会促进相关的医疗器械与耗材增长。

图表 12: 公立医院检查费用快速增长, 药品收入趋于稳定



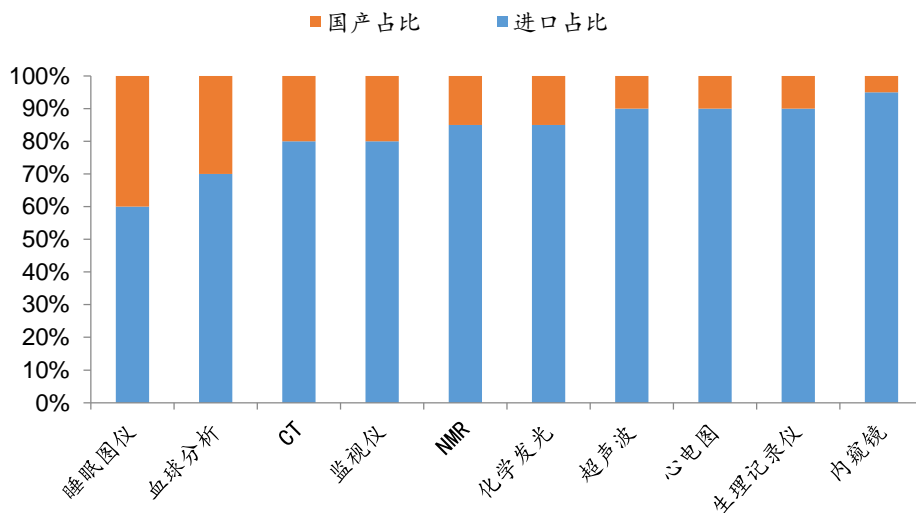
来源: Wind、国联证券研究所

➤ 中国高端医疗器械市场主要被外资企业占领

我国医疗器械产业起步较晚,医疗器械产业发展迅速,规模急剧扩大,但技术水平相较于国外还是有较大差距,一直以来,我国医疗器械企业更多的是扮演追随者,缺乏创新和活力,市场份额主要集中在中低端领域,在高端领域,外资企业普遍占领 7 成以上市场。

中国医疗器械市场高速发展，但是中国本土医疗器械企业因为技术、品牌等与国际医疗器械巨头还有较大差距，国内企业在中、低端市场占据我国医疗器械行业市场份额比例最大。化学发光、内窥镜、CT、高档监视仪、NMR、超声波、心电图等市场则是国外企业占优，进口产品占有率超过8成。

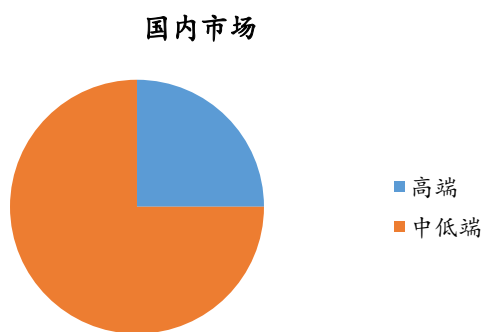
图表 13：大型医疗器械国产占有率低



来源：中国医药物资协会，国联证券研究所

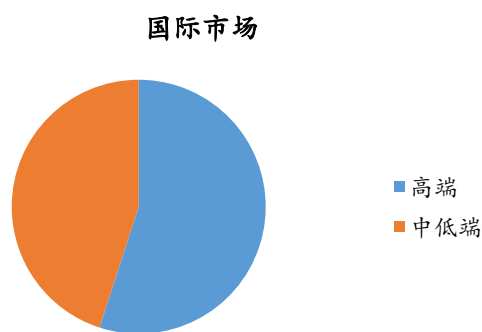
我国医疗器械市场目前还是中低端为主，相比国外市场以高端市场为主，产品结构存在较大的升级空间，如果国内企业在高端领域取得突破，市场空间更加广阔。

图表 14：我国医疗器械市场主要集中在中低端



来源：公开资料整理，国联证券研究所

图表 15：国际医疗器械市场以高端产品为主



来源：公开资料整理，国联证券研究所

政策积极扶持医疗器械领域发展

《中国制造 2025》提出，提高医疗器械的创新能力和产业化水平，重点发展影像设备、医用机器人等高性能诊疗设备，全降解血管支架等高值医用耗材，可穿戴、远程诊疗等移动医疗产品。国家与地方出台了较多支持医疗器械产业政策。例如：

2015 年国务院所出台的《关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》，CFDA 配套出台了药品医疗器械审评审批制度改革，加快有竞争力的医疗器械产品上市步伐。2017 年国务院发布《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》，支

持医疗器械上市许可持有人制度，激发医疗器械市场创新活力。2018 年药品监督管理局发文《创新医疗器械特别审查程序》，为国内首创、国际领先水平，并且具有显著临床应用价值的医疗器械设置特别审批通道。这些政策都将加速医疗器械创新发展。

➤ 政策支持国产医疗器械入院

不仅国家顶层设计上要求缩小国内上市产品质量与国际先进水平的差距，推进医疗器械国产化进程，各地方亦出台相应配套政策推动高质量的国产设备入院，提高国产占有率。国产创新医疗器械企业有望在技术进步及政策扶持下加速崛起。

图表 16：各省市支持医疗器械的政策

省份	时间	文件名	主要内容
黑龙江	2016/12/22	《黑龙江省医疗机构医用耗材集中挂网阳光采购实施方案》	医疗机构采购耗材应综合考虑品牌、品种、数量、价格等， 鼓励采购国产医用耗材。
广东	2017/7/14	《广东省 2017 年乙类大型医用设备配置审批》	明确 50 家医院 必须购买国产设备 ，占比 30%。
安徽	2017/8/1	《促进医药产业健康发展实施方案》	国产医疗器械能够满足要求的， 政府采购项目原则上须采购国产产品 ，不得设置针对性参数。
湖北	2017/10/10	《湖北省政府采购负面清单》	将未获得财政部门核准采购进口产品，或经核准后禁止国内产品参与竞争的列入负面清单。
辽宁	2017/11/3	《辽宁省公立医疗机构药品、医用耗材和医疗设备采购管理与考核细则》	明确鼓励优先使用国产产品
海南	2018/3/22	《海南省省级 2018-2019 年政府集中采购目录及标准》	政府采购应有助于实现国家经济和社会发展政策目标， 包括支持本国产品采购。
山东	2017/11	《2018 年山东省政府采购进口产品目录》	认真执行支持本国产品 ，对于政策支持范围内的企业或产品，应通过制定需求标准、预留采购份额、价格评审优惠、优先采购和强制采购等措施。
四川	2017/12/12	《四川省财政厅关于 2018-2019 年度省级政府采购进口产品清单的通知》	允许进口的医疗设备从 93 种缩减至 39 种 ；15 类医疗设备全部要求“用于临床工作的，应使用国内产品”
浙江	2018/7/26	《2018-2019 年度全省政府采购进口产品统一论证清单（医疗设备类）》	共计 232 种设备经论证后允许进口， 其余均要求国产 ，确需采购进口的要申请并论证。
福建	2017/12	《2018-2019 年福建省省级政府采购清单》	只有列入清单中的 221 种医疗设备省级政府允许采购进口 ，其余均需采购国产
山西	2019/4	《山西省省级政府采购进口产品清单》	除纳入清单中的 67 款医用设备 ，公立医院在政府采购中，均需采购国产。

来源：公开资料整理，国联证券研究所

➤ 基层医疗机构达标建设及县级医院省级带动国产设备需求潮

基层医疗机构达标建设：去年 9 月，国家卫健委基层卫生健康司发布《国家卫生健康委员会、国家中医药局关于开展“优质服务基层行”活动的通知》，公布了两类基层医疗机构的建设新标准，意味着 3.7 万的乡镇卫生院和 3.5 万社区卫生服务中心将加快实现达标建设。今年 4 月，卫健委又发布了针对基层医疗机构的新版医疗设备

配置标准，在提升服务标准的过程中，一大批包括 DR、彩超、全自动生化分析仪、麻醉机、内窥镜、呼吸机、化学发光仪、CT 等设备的需求缺口涌现，性价比更高的国产医疗器械迎来机遇。

县级医院升级：2018 年 11 月，国家卫健委明确提出，到 2020 年，500 家县医院和县中医医院要达到“三级医院”和“三级中医医院”服务能力要求。四川、安徽、河北、江苏、云南等地都明确提出要提升县医院的服务能力，其中河南投入 18 亿建设 50 家县级医院使其达到二甲或三级医院标准，而广东将安排 15 亿专项资金，用于支持经济欠发达地区 35 个县县级公立医院的建设。根据《县级医院医疗设备配置基本标准》，未来 1-2 年对于高端检验、影像类器械的采购需求提升。

除了审批准入政策支持，科创板开设便于具备技术优势的医疗器械企业融资，支持其研发。出于医保控费需求，还是在贸易摩擦背景下的自主可控需求，都加速医疗器械领域进口替代。

图表 17：医疗器械政策支持行业创新



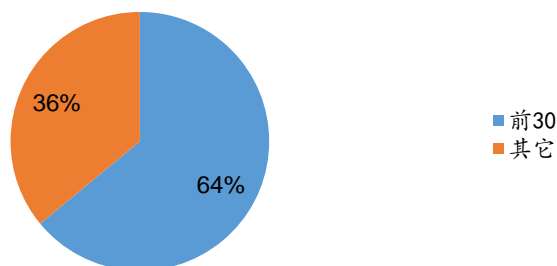
来源：公开资料整理，国联证券研究所

➤ 医疗器械行业集中度正在提升，向国际接轨趋势明显

医疗器械行业属于全球范围内集中度较高的行业，且集中度不断提升。2017 年前 10 大器械企业市场份额占比约为 39%，前 20 大器械企业市场份额占比约为 54.5%。

图表 18：全球医疗器械市场集中度非常高

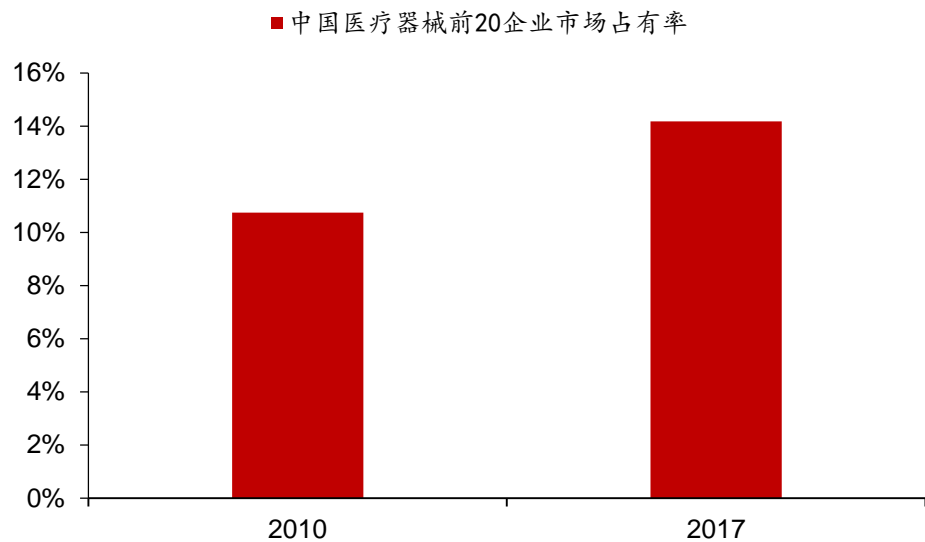
全球医疗器械市场集中度



来源：公开资料整理，国联证券研究所

和全球相比，我国医疗器械行业集中度较低。中国医疗器械企业目前集中度还非常低，虽然相比前几年集中有所提升，未来集中度提升，向国际接轨的趋势非常明确。中国前 20 大医疗器械企业 2010 年市场占有率为 10.75%，2017 年已经提升至 14.18%。

图表 19：中国医疗器械市场目前还很分散



来源：公开资料整理，国联证券研究所

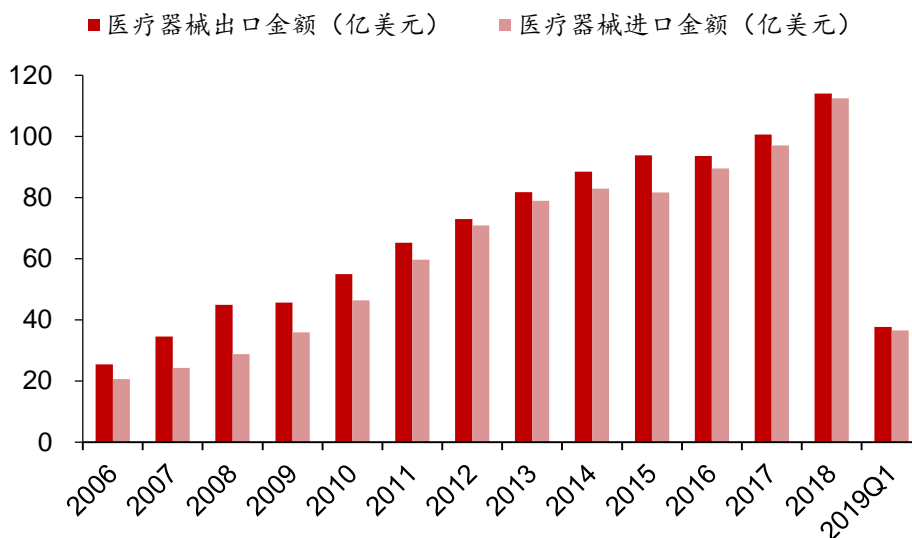
2018 年以来，医疗器械行业整合逐渐在加速，得益于国家鼓励创新和进口替代政策的推行，国产企业迎来了发展机遇。国产龙头企业纷纷加紧布局，有的企业在细分领域做精做专，有的企业在整个产业链做大做强的，行业已经开始新一轮洗牌。国家政策导向，中国医疗器械行业集中度将会大幅提升。

根据《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，下半年将为医疗器械集采准备，将制定医疗器械唯一标识系统规则。逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码。对单价和资源消耗占比相对较高的高值医用耗材开展重点治理。改革完善医用耗材采购政策。取消公立医疗机构医用耗材加成，完善对公立医疗机构的补偿政策，妥善解决公立医疗机构取消医用耗材加成减少的合理收入的补偿问题。

➤ 医疗器械领域出口数据一直高于进口数据

近年来，借助国家在医疗器械方面的鼓励政策，我国医疗器械产业取得了巨大的进步，产业结构正在优化，国内企业不仅在国内市场占有率正在提升，具备技术基础的一些产品已经开始向海外市场扩张。通过进出口数据来看，2006 年以来医疗器械行业出口金额一直高于进口金额，2018 年出口金额达到了 114 亿美元。但同时我们需看到，对于彩超、医用 X 射线仪、内窥镜、高端介入材料以及 IVD 领域的中高端产品仍以进口为主。

图表 20: 2006 年以来医疗器械行业出口金额一直高于进口金额



来源: Wind, 国联证券研究所

医疗器械子板块众多,从规模上看,体外诊断、心血管和影像类的器械占据前三甲,其中检验科和影像科是医院所有科室中毛利率最高的,是利润的主要来源。综合考虑市场规模、进口替代空间、需求空间等指标,我们看好 IVD 板块的化学发光、POCT 以及第三方医学实验室等细分领域,以及影像板块的彩超、内窥镜、CT 等。

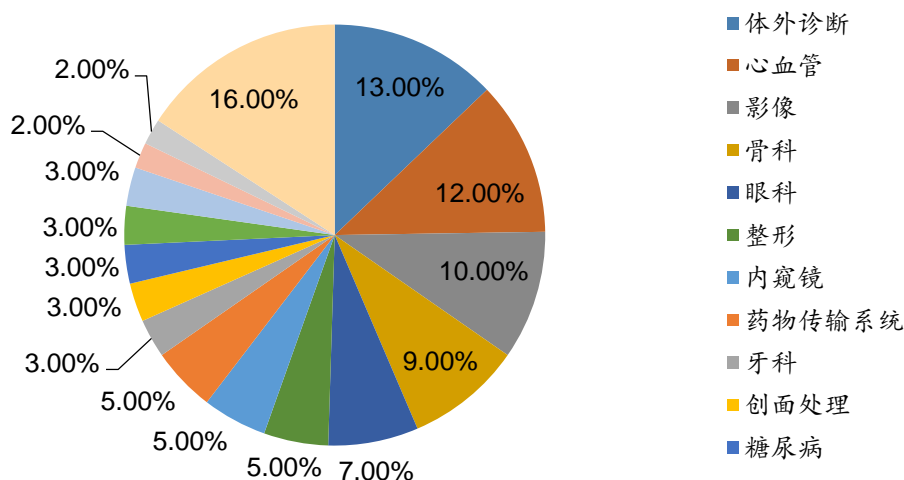
➤ 受益标的

安图生物。公司是化学发光领域龙头企业,仪器市场保有量、检测项目均处于行业前列,公司收入的 45%来源于化学发光业务。随着仪器的不断上量,未来 2-3 年公司发光业务有望维持 30%以上增速,加上微生物质谱、流水线、分子诊断领域布局效果的逐步显现,公司有望逐步成为国内 IVD 领域的头部企业。

基蛋生物。POCT 因其便捷性、投资资金少、检测速度快,也是增速较高的领域。基蛋生物是国内心标检测和炎症检测的龙头企业,现有业务在基层扩容的背景下维持快速增长,而新产品的不断推出则保障其发展的可持续性。2018 年推出的新品主要有 800 速生化仪、化学发光仪及三分类血细胞仪等,其中发光仪试用装机超过 50 台(28 项配套试剂,另有 8 个在注册),生化及血细胞仪开始销售试用。预计 2019 年 Getein3200 生化免疫定量分析仪、CM2000 高速生化仪及便携式光学分析仪有望陆续上市,未来 2-3 年,生化及发光有望培育成公司业绩新增长点。

此外,我们建议关注 IVD 平台型企业迈克生物和第三方检测领域的迪安诊断,重点关注具备较强进口替代潜力的大型影像类器械企业,包括迈瑞医疗、开立医疗、万东医疗等。

图表 21：在中国体外诊断行业在医疗器械领域占比最高



来源：迈瑞医疗招股说明书、国联证券研究所

医疗器械领域的集采对国产医疗企业的影响偏正面，一方面中高端市场主要由外资企业占有，另一方面医疗器械因品种与参数复杂，很难做到像化学仿制药一样的标准化。而 IVD 领域则面临耗材与仪器配套使用，以及各省市检验服务价格不统一的问题，我们认为最可能通过联合扩大采购规模议价，同时下调终端检验价格倒逼企业降价，整体降幅有限。而检验价格下降则更有利于国内企业市场向高端领域发力，加速进口替代，因此集中带量采购对于国内有竞争优势的医疗器械企业是非常好的机遇。

3.2. 药品领域加速进口替代

➤ 化学药出现专利悬崖与供给侧改革并行

随着化学仿制药一致性评价不断推进，配合集中带量采购政策，过期专利药市场占有率遥遥领先局面或将一去不复返，迟到的专利悬崖将在这些政策影响下快速演进。与此同时，低水平重复性高的国内化学仿制药批文面临快速去产能。

2018 年第一轮带量采购试点以“4+7”城市为试点，最终 25 个品种中标，只有 3 个品种是原研药中标，过专利期的原研药专利悬崖显现，量价齐跌将是其主要方向，中标价格平均下跌达到 52% 以上。在试点城市的上海，对非集采的 42 个药品进行集团采购，平均药价下降 60%，这已经超出了市场预期，但是集采唯一中标机制没有变更之前，囚徒困境会使其价格向成本线靠近，企业竞争优势来源于成本与批文组合。

根据《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，将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，扎实推进国家组织药品集中采购和使用试点，加强对中标药品质量、试点地区公立医疗机构优先使用和药款结算、中标药品及原料药生产的监测，做好保证使用、确保质量、稳定供应、及时回款等工作。开展试点评估，认真总结试点经验，及时全面推开。

集采还在试点阶段已经对医药行业的利润格局产生了影响，这点在上市公司2018 年报与今年 1 季报的行业板块数据中开始体现，以上市公司归母净利润为主要参考指标，化学制剂行业是所有板块中唯一出现归母净利润下滑的板块。由于 3 月份开始各试点城市陆续执行集采价格，二季度集采影响体现会更充分。

图表 22：医药行业各子板块营收和归母净利情况

	营收增长率			归母净利增长率			扣非净利增长率		
	2017	2018	2019Q1	2017	2018	2019Q1	2017	2018	2019Q1
医疗服务	46.7%	30.3%	22.5%	43.0%	46.1%	33.2%	37.0%	40.2%	37.8%
医疗器械	27.9%	25.4%	23.0%	25.2%	21.3%	28.9%	15.1%	20.6%	19.5%
中药	15.6%	11.2%	7.6%	11.0%	4.9%	15.6%	8.8%	4.5%	3.9%
医药商业	19.7%	18.2%	19.5%	26.3%	9.0%	12.7%	21.8%	0.0%	9.5%
生物制品	22.9%	35.6%	21.5%	28.5%	10.6%	9.0%	26.9%	9.4%	14.5%
化学制剂	9.7%	25.2%	11.1%	13.3%	21.7%	-1.4%	11.3%	23.1%	-1.8%
化学原料药	18.4%	17.8%	1.9%	21.6%	17.6%	-22.7%	16.9%	20.8%	-39.3%
行业合计	19.0%	19.3%	15.4%	9.7%	13.5%	7.4%	16.0%	11.6%	0.3%

来源：WIND，国联证券研究所

一些品种较少的化学制剂企业，一旦纳入集采，负面影响非常大，但是这只是刚刚开始，随着越来越多非试点省市跟标，越来越广的区域加入带量采购，越来越多的品种纳入带量采购方向将非常确定，只是推进速度的预期可能出现分化。没有议价能力的化学仿制药企生存环境会越来越恶劣，能够适应新环境的企业，可能在这轮行业集中度提升中受益，但是这样的标的会比较少，第一轮集采受益明显的典型代表企业包括华海药业和京新药业。

截止 5 月 29 日，已经有 117 家企业，合计 301 个品规的仿制药通过一致性评价，随着时间推移会有越来越多的品种通过一致性评价，只要有 2 家以上企业通过一致性评价的品种，集采时降价压力都非常大。

图表 23：截止 2019 年 5 月 29 日通过一致性评价居前企业

企业	通过一致性评价品规数
浙江华海药业股份有限公司	20
齐鲁制药有限公司	17
四川科伦药业股份有限公司	12
江苏豪森药业集团有限公司	10
石药集团欧意药业有限公司	10
深圳信立泰药业股份有限公司	9
重庆药友制药有限责任公司	9
江苏恒瑞医药股份有限公司	8
广东东阳光药业有限公司	6
瀚晖制药有限公司	6

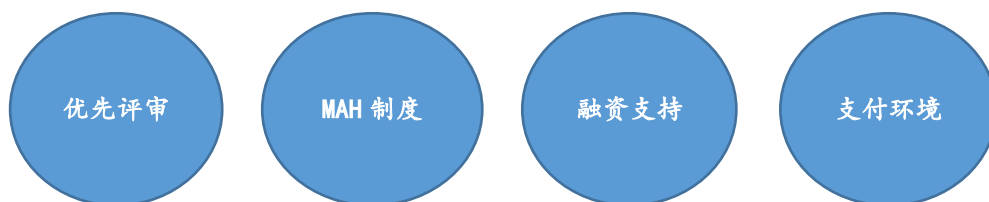
来源：公开资料整理，国联证券研究所

➤ 创新药机遇期来临

在仿制面临巨大的竞争压力的情况下，有能力转型的药企将加速向创新药转型。医改正在压缩辅助用药与仿制药的空间，为具有临床价值优势的创新药腾挪空间，个人支付能力提升以及健康保险的发展都有利于创新药及其相关产业链公司，具有研发优势并具备研发条件的企业正加速投资创新药。

目前外部环境十分有利于创新药的发展，包括优先评审制度加速境内外有临床价值的创新药加速上市，MAH 制度激发研发活力，CRO 产业发展支持研发能力提升，国内一级市场及交易所上市政策对医药行业的呵护，健康保险的发展及人们收入提升后支付能力提升，这些前所未有的机遇将推动创新药发展进入新阶段。

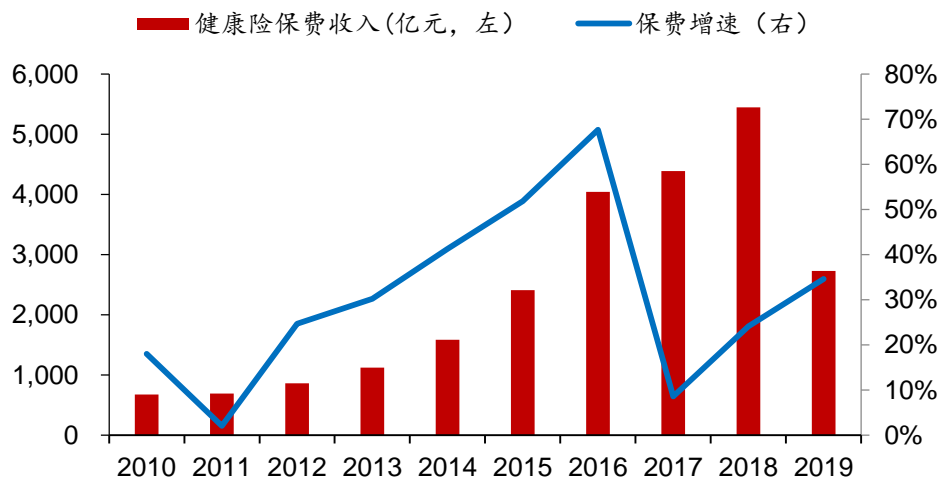
图表 24：创新药良好的发展环境



来源：公开资料整理，国联证券研究所

随着人们收入提高，为了更好的享受到高质量的医疗服务，增加自费医疗服务支付能力，国人加大了健康险投入，2010 年以来中国健康险只有 2011 年和 2017 年增速为个位数，其它年份增速普遍在 30% 以上，绝对金额已经从 2010 年的 677 亿元上升至 2018 年的 5448 亿元，2019 年 1 季度增速仍然超过 34%。

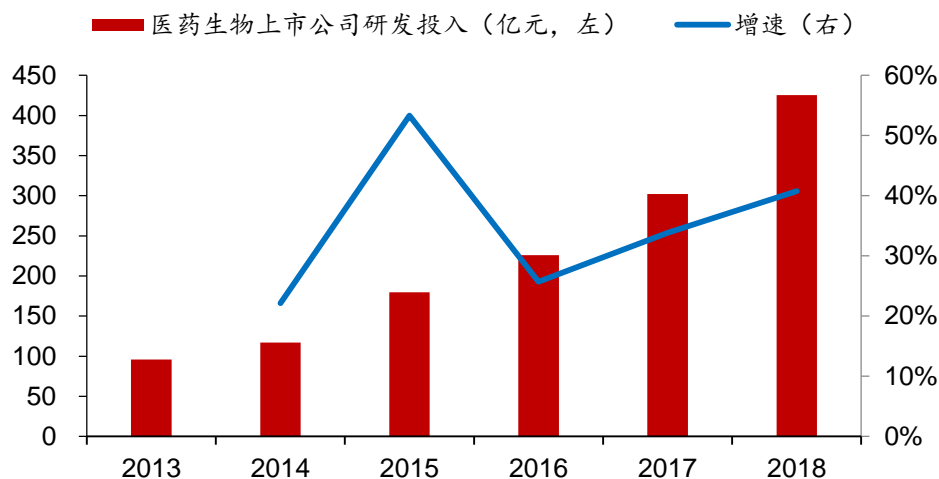
图表 25：2010 年以来中国健康险快速增长



来源：Wind，国联证券研究所

我们从上市公司的财务数据也可以得到佐证，2013 年以来医药上市公司研发投入保持高速增长，2015 年度增速高达 53.33%，其它年份增速均在 20%以上，2018 年增速为 40.76%，研发费用支出从 2013 年的 95.94 亿元，上升至 2018 年的 425.39 亿元，5 年时间增长 343.39%。

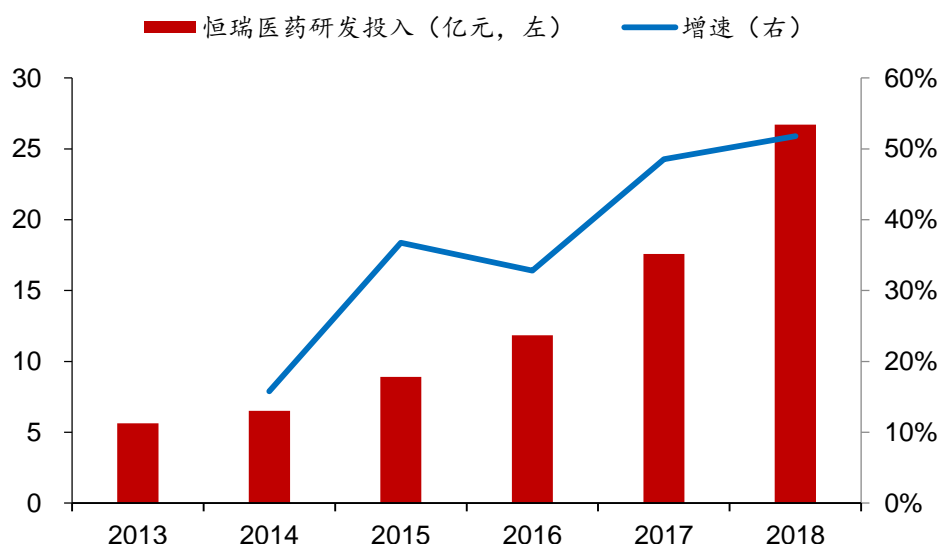
图表 26：2013 年以来中国医药生物上市公司研发投入快速增长



来源：Wind，国联证券研究所

通过恒瑞医药的研发投入数据可以看出，龙头公司地位更加突出。恒瑞医药研发投入从 2013 年的 5.63 亿元，上升至 2018 年的 26.7 亿元，增长率达到 374.25%，而且近年来呈现加速态势。

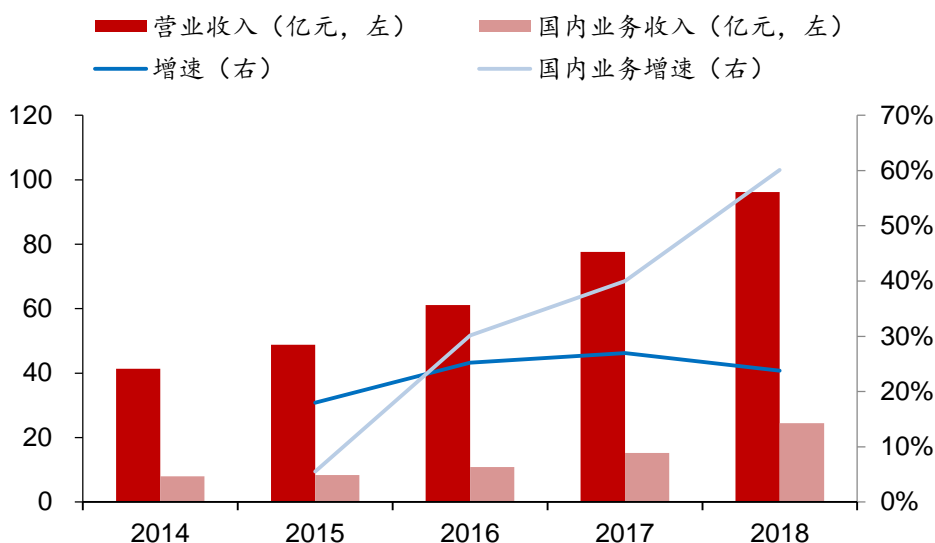
图表 27：2013 年以来恒瑞医药研发投入快速增长



来源：Wind，国联证券研究所

药明康德的营业收入数据也可以看出，中国医药创新正在加速发展，CRO 企业受益十分明显，药明康德来自国内业务收入增速更快，并且这几年明显加速上升，2018 年来自国内业务增速高达 60.11%。

图表 28：2014 年以来药明康德营业收入快速增长



来源：Wind，国联证券研究所

➤ 受益标的

恒瑞医药。这是我们最看好的标的，它是国内创新药的标杆企业，公司研发支出金额大，研发效率高，所布局的产品管线市场空间大，公司 2019 年一季度研发投入 6.62 亿元，所有研发支出都已经费用化，资产负债率低，可持续发展能力超强。随着公司创新药的不断获批，不断为公司贡献新的利润增长点，公司国际化的研发与销售市场空间广阔。

创新药所处的环境，有利于研发投入较高的龙头企业，也有利于为创新药服务的 CRO 产业链龙头公司。受益标的还包括：中国生物制药、信达生物以及药明康德、药明生物及药石科技等。

3.3. 其它细分领域投资机会

➤ 消费属性个股投资机会

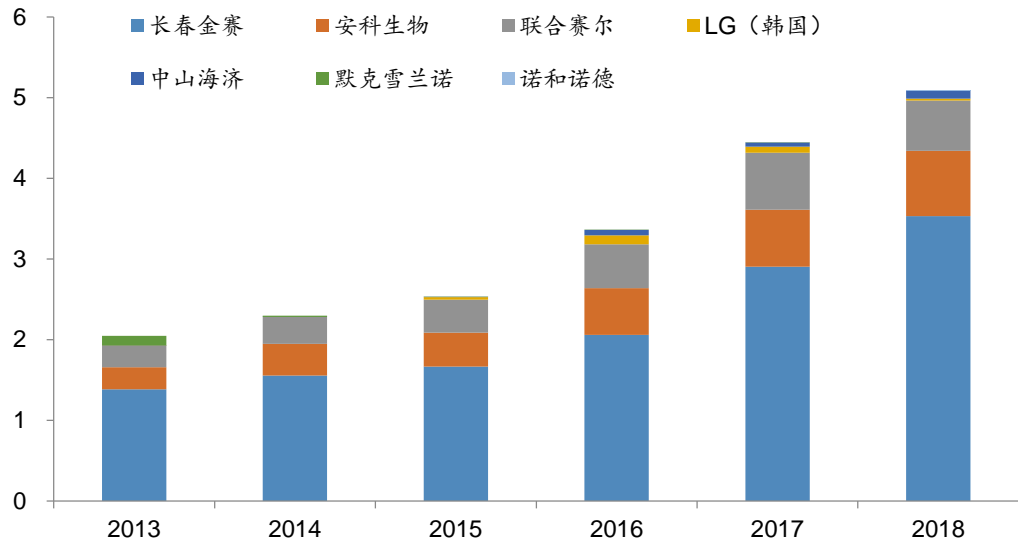
作为处方药及检查项目类支出，病人是缺乏选择权的。OTC 品种、生长激素、角膜塑形镜等领域标的则会受益消费升级，尤其是生长激素、角膜塑形镜标的没有占用医保资金，受政策影响非常小。

以品牌 OTC 领域为例，随着移动互联网的快速发展，消费者行为已经发生明显变化，对传统媒体的关注度大幅降低，OTC 品牌再造的难度加大。未来的 OTC 竞争，将是品牌的竞争，已有品牌的 OTC 企业竞争优势将愈来愈大。医药新零售时代已经开启，强品牌消费趋势已来，具备品牌优势在未来的市场竞争中，将进一步提升产品定价的能力以及品牌的市场话语权。片仔癀、仁和药业、葵花药业等标的值得关注。

生长激素方面，2016 年全球生长激素市场规模约 36 亿美元，全球生长激素领先企业包括诺和诺德、辉瑞、礼来、默克、罗氏，行业集中度较高，前五家市场集中度预计在 77% 左右。国内厂家主要是长春高新旗下的金赛及安科生物，根据 PDB 数

据库，目前金赛药业市场份额最大，2018 年约占有 69% 的市场份额，安科生物和联合赛尔市场份额接近，分列行业第二位和第三位，市场份额约 16%、12%。

图表 29：生长激素样本医院国内竞争格局（单位：亿元）



来源：PDB 数据库，国联证券研究所

角膜塑形镜方面。日本视光学界的地位处于世界领先地位，据统计，日本有约 10%（1100 万人的）的人口配戴隐形眼镜，其中约有 40% 配戴角膜塑形镜，我国的渗透率只有 10%，市场空间 456 亿元以上，相比当前市场仍有 10 倍以上空间。

➤ 受益标的

安科生物。 生长激素市场空间足够大，而公司目前市场占有率仅 16%，具有竞争力的水针将上市，打开公司成长空间。目前安科生物与长春金赛的渠道重合率高达 9 成，水针上市后，市场占有率有望快速上升。

欧普康视。 公司是我国大陆唯一获得角膜塑形镜产品注册证的生产企业，考虑到在市场准入、技术人才及渠道品牌方面有较高的壁垒，未来几年公司都将维持行业独角兽地位。相较于进口品牌，公司产品可矫正视力范围更广，在销售及售后服务上更加高效，同时终端价格要便宜 1/3 左右。在 2-3 年内公司角膜塑形镜业务仍将维持高速增长，公司高端镜占比的提升以及自主护理液的获批放量带来的业绩弹性。

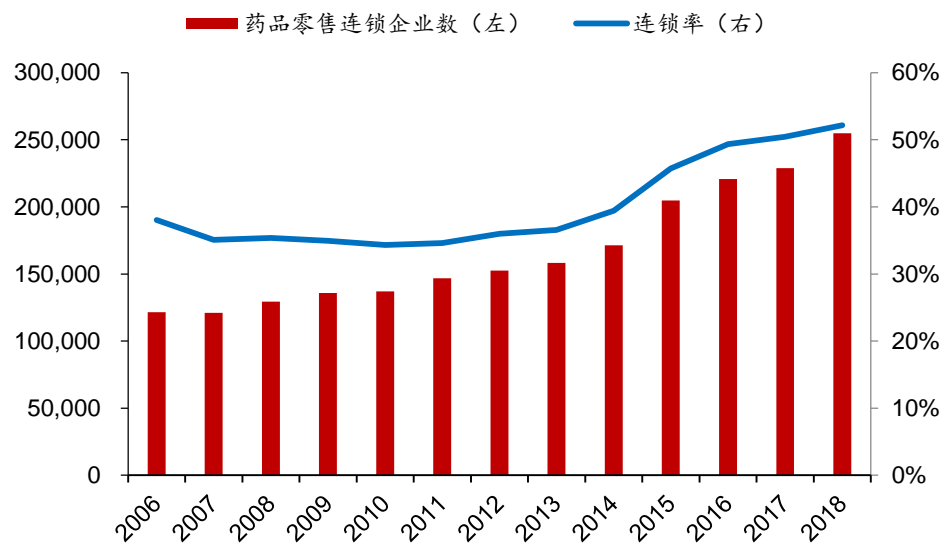
➤ 连锁药店受益于处方药外流与行业集中度提升

过去 12 年，全国零售药店持续增长，从 2006 年 31.97 万家上升至 2018 年的 48.9 万家，增长率超过 52.9%。连锁药房数从 2006 年的 12.16 万家增长至 2018 年的 25.5 万家，增长率 109.7%，连锁率从 2006 年的 38.03% 上升至 2018 年的 52.15%。零售药房的单体店占比越来越少，行业集中度提升明显。

随着行业集中度提升，药店在产业链中的话语权越来越大，并伴随处方药外流政策支持，零售药店中长期向好趋势明显。我们最看好零售药房连锁药房数量多，估值

偏低的一心堂。

图表 30：2010 年以来药房连锁率持续提升



来源：Wind，国联证券研究所

4. 重点投资标的的建议

在医疗器械领域我们最看好 IVD 领域的安图生物 (603658.SH) 与基蛋生物 (603387.SH)；创新药方面最看好恒瑞医药 (600276.SH)；消费属性标的我们最看好欧普康视 (300595.SZ) 和安科生物 (300009.SZ)。

图表 31：重点投资标的和主要投资逻辑

代码	企业简称	主要投资逻辑
603658.SH	安图生物	化学发光龙头企业
603387.SH	基蛋生物	POCT 龙头企业
600276.SH	恒瑞医药	创新药龙头企业
300595.SZ	欧普康视	进口替代，行业空间大
300009.SZ	安科生物	生长激素放量

来源：公开资料整理，国联证券研究所

5. 风险提示

医药行业受到政策影响较大，可能面临政策变动对行业发展不利的风险；市场波动引起相关公司股价波动等系统风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210