

医药生物

行业发展进入新常态，建议关注高景气子行业

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

分析师：王超

执业证书编号：S0740519060001

Email: wangchao@r.qizq.com.cn

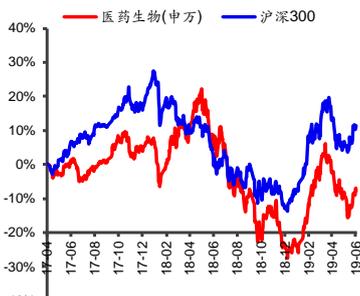
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评 级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
恒瑞医药	66.00	0.92	1.24	1.57	1.97	71.7	53.4	41.9	33.5	2.0	买入
复星医药	25.30	1.06	1.36	1.69	2.13	23.9	17.9	14.4	11.4	0.7	买入
药明康德	86.68	1.93	1.92	2.49	3.21	44.9	45.1	34.8	27.0	1.5	买入
泰格医药	77.10	0.92	1.37	1.92	2.69	83.8	56.2	40.1	28.6	1.4	买入
海思科	14.20	0.31	0.44	0.55	0.72	45.8	32.0	25.7	19.8	1.2	买入
健友股份	35.35	0.77	1.12	1.55	2.03	45.9	31.6	22.8	17.4	0.9	买入
迪安诊断	16.98	0.63	0.79	1.02	1.31	26.9	21.4	16.7	13.0	0.8	买入
九强生物	15.08	0.60	0.72	0.85	1.00	25.1	20.9	17.7	15.1	1.3	买入
天宇股份	36.04	0.91	2.47	3.06	4.00	39.60	14.6	11.8	9.0	0.5	买入

基本状况

上市公司数	293
行业总市值(亿元)	37181.89
行业流通市值(百万元)	16731.55

行业-市场走势对比



相关报告

- <<君实生物(1877.HK)-公司点评：自主研发+外部引进组合拳，快速丰富产品管线-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190626>>2019.06.27
- <<复星医药(600196)-公司点评：收购力思特制药 97.83%股权，快速补强产品管线-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190625>>2019.06.26
- <<泰格医药(300347.SZ)公司点评：Q2业绩延续高增长，核心业务高景气-买入-(中泰证券_池陈森_江琦)-20190626>>2019.06.26

投资要点

- 医药行业发展进入新常态，建议重点关注高景气细分子行业。国家统计局规模以上医药制造业数据，2019年1-4月累计收入和净利润同比增速分别为9.8%和9.7%，较2018年同比分别下降5.1PP和6.7pp，在医保支出增速放缓以及带量采购等政策的背景下，行业增速稳中有降已成为大趋势，IQVIA预计未来4年国内医药市场的增速在3-6%之间。于此同时，国内医药产业升级和医疗市场的腾笼换鸟正在进行时，创新药及相关产业链是亮点的典型代表。恒瑞医药的重磅新药卡瑞利珠单抗于5月底获批，预计下半年可以贡献可观收入；泰格医药中报预增50-70%，订单的持续增长和释放推动业绩进入加速期；港股和科创版的BIOTECH公司IPO正处于一片繁荣中。医疗服务领域持续保持高景气状态，爱尔眼科和通策医疗Q1分别实现了30%和50%以上增速，强者恒强的逻辑在持续演绎。
- 2019 深化医改重点工作等重要文件公布，药品集中采购继续推进并作为医改的突破口、医用耗材采购和使用制度完善、DRGS 试点城市扩大是其中重点：1) 要求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，由国务院医改小组负责；要求药品集中采购扎实推进，认真总结，并及时推开。2) 8月底前规范医用耗材使用的政策文件要求完成，要求逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码，全国范围内取消加成；3) DRGS 的试点新增 30 个城市，要求在 2021 年实际启动付费。尽管具体政策的细节仍具有不确定性，但方向已经明确即“腾笼换鸟”，提高直接医疗服务在医疗支出中的占比，而不合理的药品和医用耗材支出将被不断挤出，可以预期未来研发壁垒低的普通仿制药和医药耗材的市场占比将有所降低，而真正满足新临床需求的创新型产品将迎来大的市场机遇。
- 6月 ASCO 惊喜不多，来自中国的研究结果正不断影响世界。2019 年的 ASCO 会议上的重磅研究与 2018 年相比稍显平淡，但值得关注的包括：针对 K-RAS 突变的新药 AMG510 在早期临床展现了出色的有效率数据；Margetuximab 使得 HER2 阳性乳腺癌经多重治疗的耐药患者有了新的希望，在 3 期试验中相对标准疗法在 PFS 上取得明显进步；奥拉帕利 3 期临床一线维持治疗 gBRCA+胰腺癌，PFS 得到翻倍。国内有 100 多名医师和研究

者出席了本次大会，所展示国内的研究数量继续快速增长。恒瑞、信达、君实、百济等公布了多项市场关注的 PD-1 的研究数据，其中特色的研究包括信达生物的信迪利单抗用于治疗复发/难治性外 NK/T 淋巴瘤研究，其以口头报告形式对外发布了关键数据；恒瑞医药，卡瑞利珠联合阿帕替尼在 NSCLC、食管癌、三阴性乳腺癌多种肿瘤的早期临床中展现了良好的应答率；小分子药物研发新锐亚盛医药也公布了两项早期研究结果，MDM2-p53 抑制剂 APG-115 和 IAP 抑制剂 APG-1387 对于特定瘤种也显示出良好的效果。建议关注：恒瑞医药、信达生物、君实生物等。

- **创新药产业链、器械进口替代、医疗消费升级、服务和零售连锁龙头是我们长期推荐的投资主线、建议关注标的：**一、创新药和研发外包龙头：恒瑞医药、复星医药、药明康德、泰格医药等；二、医疗器械龙头：迈瑞医疗、安图生物等；三、强消费属性公司：智飞生物、长春高新、欧普康视等；四、医疗服务和零售连锁龙头：爱尔眼科、通策医疗、益丰药房、国药一致等。
- **中泰医药重点推荐 6 月平均涨跌幅 7.31%，跑赢医药行业 5.46%，其中恒瑞医药 6.18%、复星医药 2.26%、海思科 7.58%、药明康德 9.44%、健友股份 3.94%、迪安诊断 1.37%、泰格医药 15.89%、九强生物 11.79%。**
- **7 月重点推荐：**恒瑞医药、复星医药、药明康德、泰格医药、海思科、健友股份、迪安诊断、九强生物、天宇股份。
- **行业热点聚焦：**1) 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》2) 国家医保局联合印发《关于按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》3) 《中华人民共和国人类遗传资源管理条例》公布 4) 卫健委联合发布《关于印发医疗机构医用耗材管理办法(试行)的通知》5) 国家卫健委等公布《第一批鼓励仿制药品目录建议清单》6) 国内最新哮喘流行病学权威调查统计结果出炉 7) GSK 新型 ICS/LABA 药物万瑞舒在华上市，用于治疗哮喘和慢阻肺。
- **市场动态：**2019 年 6 月医药生物行业上涨 1.85%，同期沪深 300 收益率 5.4%，医药板块跑输沪深 300 约 3.6%，除中成药子板块下跌 0.42%外，其余子板块均上涨；其中生物制品子板块涨幅最大，为 4.33%。以 2019 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 25 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 16 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 53%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 33 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 56%。
- **风险提示：** 行业政策风险，药品及医疗服务等质量问题

内容目录

7 月行业投资观点	- 4 -
行业最新观点.....	- 4 -
行业风险因素分析.....	- 5 -
中泰医药重点推荐组合	- 6 -
7 月重点推荐：恒瑞医药、复星医药、药明康德、泰格医药、海思科、健友股份、迪安诊断、九强生物、天宇股份。.....	- 6 -
行业热点聚焦	- 8 -
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》.....	- 8 -
国家医保局联合印发《关于按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》.....	- 8 -
《中华人民共和国人类遗传资源管理条例》公布.....	- 9 -
卫健委联合发布《关于印发医疗机构医用耗材管理办法（试行）的通知》.....	- 9 -
国家卫健委等公布《第一批鼓励仿制药品目录建议清单》.....	- 9 -
国内最新哮喘流行病学权威调查统计结果出炉.....	- 10 -
GSK 新型 ICS/LABA 药物万瑞舒在华上市，用于治疗哮喘和慢阻肺.....	- 10 -
6 月板块回顾与分析	- 12 -
板块收益.....	- 12 -
板块估值.....	- 13 -
个股表现.....	- 15 -
附录	- 16 -
中药材价格追踪.....	- 16 -
本期中泰医药小组研究报告汇总.....	- 17 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览.....	- 18 -
投资评级说明：.....	- 20 -

图表目录

图表 1：中泰医药 7 月推荐组合	- 6 -
图表 2：重点推荐组合 6 月表现	- 7 -
图表 3：医药板块 vs 沪深 300 相对收益率	- 12 -
图表 4：各行业月涨跌幅比较	- 12 -
图表 5：医药子行业月涨跌幅比较	- 13 -
图表 6：医药板块整体估值溢价（2019 盈利预测市盈率）	- 13 -
图表 7：医药板块整体估值溢价（扣除金融板块，2010 年至今）	- 14 -
图表 8：医药子板块估值对比（平均市盈率统计为 2010 年至今）	- 14 -
图表 9：本月涨幅前 15 位公司（扣除 ST 股）	- 15 -
图表 10：本月跌幅前 15 位公司（扣除 ST 股）	- 15 -
图表 11：中国成都中药材价格指数图	- 16 -
图表 12：本期中泰医药小组研究报告汇总	- 17 -
图表 13：中泰证券主要覆盖公司及估值一览	- 18 -

7 月行业投资观点

行业最新观点

- **医药行业发展进入新常态，建议重点关注高景气细分子行业。**国家统计局规模以上医药制造业数据，2019 年 1-4 月累计收入和净利润同比增速分别为 9.8%和 9.7%，较 2018 年同比分别下降 5.1PP 和 6.7pp，在医保支出增速放缓以及带量采购等政策的背景下，行业增速稳中有降已成为大趋势，IQVIA 预计未来 4 年国内医药市场的增速在 3-6%之间。于此同时，国内医药产业升级和医疗市场的腾笼换鸟正在进行时，创新药及相关产业链是亮点的典型代表。恒瑞医药的重磅新药卡瑞利珠单抗于 5 月底获批，预计下半年可以贡献可观收入；泰格医药中报预增 50-70%，订单的持续增长和释放推动业绩进入加速期；港股和科创版的 BIOTECH 公司 IPO 正处于一片繁荣中。医疗服务领域持续保持高景气状态，爱尔眼科和通策医疗 Q1 分别实现了 30%和 50%以上增速，强者恒强的逻辑在持续演绎。
- **2019 深化医改重点工作等重要文件公布，药品集中采购继续推进并作为医改的突破口、医用耗材采购和使用制度完善、DRGS 试点城市扩大是其中重点：**1) 要求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，由国务院医改小组负责；要求药品集中采购扎实推进，认真总结，并及时推开。2) 8 月底前规范医用耗材使用的政策文件要求完成，要求逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码，全国范围内取消加成；3) DRGS 的试点新增 30 个城市，要求在 2021 年实际启动付费。尽管具体政策的细节仍具有不确定性，但方向已经明确即“腾笼换鸟”，提高直接医疗服务在医疗支出中的占比，而不合理的药品和医用耗材支出将被不断挤出，可以预期未来研发壁垒低的普通仿制药和医药耗材的市场占比将有所降低，而真正满足新临床需求的创新型产品将迎来大的市场机遇。
- **6 月 ASCO 惊喜不多，来自中国的研究成果正不断影响世界。**2019 年的 ASCO 会议上的重磅研究与 2018 年相比稍显平淡，但值得关注的包括：针对 K-RAS 突变的新药 AMG510 在早期临床展现了出色的有效率数据；Margetuximab 使得 HER2 阳性乳腺癌经多重治疗的耐药患者有了新的希望，在 3 期试验中相对标准疗法在 PFS 上取得明显进步；奥拉帕利 3 期临床一线维持治疗 gBRCA+胰腺癌，PFS 得到翻倍。国内有 100 多名医师和研究者出席了本次大会，所展示国内的研究数量继续快速增长。恒瑞、信达、君实、百济等公布了多项市场关注的 PD-1 的研究数据，其中特色的研究包括信达生物的信迪利单抗用于治疗复发/难治结外 NK/T 淋巴瘤研究，其以口头报告形式对外发布了关键数据；恒瑞医药，卡瑞利珠联合阿帕替尼在 NSCLC、食管癌、三阴性乳腺癌多种肿瘤的早期临床中展现了良好的应答率；小分子药物研发新锐亚盛医药也公布了两项早期研究结果，MDM2-p53 抑制剂 APG-115 和 IAP 抑制剂 APG-1387 对于特定瘤种也显示出良好的效果。**建议关注：恒瑞医药、信达生物、君实生物等。**
- **创新药产业链、器械进口替代、医疗消费升级、服务和零售连锁龙头是我**

们长期推荐的投资主线、建议关注标的：一、创新药和研发外包龙头：恒瑞医药、复星医药、药明康德、泰格医药等；二、医疗器械龙头：迈瑞医疗、安图生物等；三、强消费属性公司：智飞生物、长春高新、欧普康视等；四、医疗服务和零售连锁龙头：爱尔眼科、通策医疗、益丰药房、国药一致等

行业风险因素分析

- **政策风险：**行业处在政策密集落地期，一致性评价、两票制推进、创新等对行业的影响有不确定性。
- **药品质量问题：**药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。
- **医疗服务质量问题：**医疗事故和没有遵守医疗服务 SOP 的事件发生。

中泰医药重点推荐组合

7月重点推荐：恒瑞医药、复星医药、药明康德、泰格医药、海思科、健友股份、迪安诊断、九强生物、天宇股份。

图表 1：中泰医药 7 月推荐组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
恒瑞医药	1. PD1 产品卡瑞利珠单抗正式获得批准，下半年有望实现 5 亿元以上销售；公司是国产 PD-1/L1 适应症开发最多、进度最快的企业，凭借大适应症领先进度和强销售团队加持，公司有望占据国内 PD1 市场中的较大份额。 2. 2019 年有望实现 6 个创新药在售，创新药销售占比有望超过 25%；随创新药的快速放量，2019-2020 年业绩有望持续保持高速增长。 3. 公司是国内创新药龙头，研发投入占比约 15%，竞争优势越来越大，新药立项已紧密接轨国际前沿，管线中部分产品具有 BIC 和 FIC 潜力，创新药产品将逐渐由国内走向世界。	1. 新的创新药对海外授权； 2. 公司创新药销售超预期； 3. 医保准入超预期；	积极配置
复星医药	1. 公司在各细分领域布局均对标最优的龙头（控股子公司的生物药研发管线属于国内第一梯队、和国际最顶尖的 Intuitive Surgical、KITE 合作；控股 Gland 等）； 2. 2019 年起公司生物类似药阿达木单抗、曲妥珠等有望陆续取得进展，利妥昔单抗有望在下半年销售上量； 3. 公司的尖端布局具备极高的技术壁垒，奠定了中长期核心竞争力，为未来在其他领域继续拓展打下了良好的基础。作为一家集多种医药行业最优质资源于一身的企业，公司估值便宜、各分部价值和协同价值均被市场低估。	利妥昔单抗类似物销售放量，曲妥珠和阿达木单抗生物类似药获批上市，CAR-T 产品取得进展	积极配置
药明康德	1. 创新药产业链独角兽，具全球竞争力！公司是全球服务外包行业中最好的公司之一；公司从全球临床前 CRO 的充分竞争中厮杀出来，已成为全球医药外包服务行业中最全面的领军企业之一，各项指标由于国内国际同行，具备强大竞争力。 2. 内生成长动力强劲！公司覆盖最多长尾客户，新客户开发数量持续增长。目前拥有全球最多的临床前 CRO 项目，随着后端临床阶段 CRO、CDMO 能力的提升，客户留存能够带来快速内生增长。	解禁压力释放	积极配置
泰格医药	1. 临床 CRO 龙头，行业高景气，龙头地位稳固，客户黏性高，业绩内生高速增长。 2. 受益国内创新药行业发展，临床 CRO 需求旺盛，公司在手订单充足。 3. 亚太地区布局完成，加快欧美服务网络建设，向国际型 CRO 发展。	业绩高速增长	积极配置
海思科	1. 公司是研发驱动的专科药企，仿制药和创新药均有良好研发实力；仿制药持续获得批准、独家和首仿产品数量多；现有 4 个创新药处于临床阶段，首个创新药 HSK3486 即将报产进入收获期； 2. 经过多年调整，公司业绩进入拐点期：传统肠外营养系列产品收入已大幅下滑，多拉司琼、氨基酸新品等正快速增长，公司过去 7 年获批超过 20 个新产品，整体基数低，随营销改革和市场准入的推进，销售有望持续快速增长。公司 2019-2021 有望实现复合 30% 以上的利润增长。 3. 创新药 HSK3486 是丙泊酚的 me-better 和替代品，2020H1 有望上市，在安全性和麻醉满意上具有多重优势，参考丙泊酚国内预期有 8000 万支以上消耗量，未来拥有 30 亿的销售潜力。	1. 创新药 HSK3486 提交 NDA； 2. 新一轮医保目录准入超预期	积极配置
健友股份	1. 注射剂出口领先企业，具有稀缺性。重磅产品依诺肝素欧盟获批在望，美国紧随其后。后续产品布局丰富，涵盖肿瘤、心脑血管、麻醉肌松等大领域。看好公司成长为国内注射剂出口及高品质仿制药龙头企业。 2. 肝素原料药正处于景气周期，猪瘟有望进一步强化。同时与全球最大的肝素原料药采购商 Sanofi 的订单量持续增加。 3. 国内低分子肝素制剂有望对早期“未分类”低分子肝素和进口产品的替代，正在进入快速放量期。	猪瘟推动肝素价格进一步上涨，美国 ANDA 获批	积极配置
迪安诊断	1. 实验室业务拐点出现。公司目前拥有 39 家实验室，18 家盈利，2018 年起减亏/逐步盈利趋势显著，净利率水平有望持续提升，与此同时，公司合作共建业务客户数量超过 400 家，三甲医院超过 10 家，客户粘性持续加强，未来服务占比有望持续提升； 2. 创新产品进入产出阶段。临床串联质谱领域与国际领先企业 SCIEX、Agena 合作，逐步实现海外先进技术的国产化，目前已陆续投产；伴随诊断领域与 Foundation、罗氏合作，2018Q4 已开始收样，公司布局的精准医学产业链已初见成效。 3. 管理层出现积极变化。公司新任董事、高级顾问黄柏兴先生为前罗氏诊断中国区总经理，带领罗氏逐步成为国内诊断市场龙头，加盟迪安后有望在产业资源、管理经验上为公司带来积极影响。	服务利润持续快速增长	积极配置
九强生物	1. 国内生化诊断龙头企业，2019 年实施营销改革有望带来生化业务持续向上增长； 2. 收购的血凝业务经历 2018 年的整合过渡，2019 年有望借助九强成熟渠道快速放量； 3. 雅培海外合作项目有望于 2019 年开始获得销售分成； 4. 目前估值相对较低，2019 年仅 21 倍。	有外延并购预期，业绩逐季加速	积极配置
天宇股份	1. 行业层面：国内特色原料药行业有望长周期崛起；特色原料药行业需求稳定增长，供给端优胜劣汰，中国整体实力逐步赶超印度。在国内政策变革下，原料药的产业链地位不断提升，并具备持续的产业升级能力。 2. 全球沙坦原料药龙头之一，紧抓机遇，蓄势待发。天宇是全球最大的沙坦类原料药供应商之一，品种齐全，规模化生产能力强。公司放量正当时，行业杂质事件提供更强大发展契机。核心沙坦产能扩建完毕，预计缙沙坦产能由 300 吨增至 500 吨，氯沙坦钾由 500 吨增至 700 吨，厄贝沙坦由 300 吨增至 500 吨。现有产能基本满产满销，新产能贡献增量。价格方面，供给侧冲击和原材料成本上升推动价格上涨。 3. 原料药向 CMO 及制剂的转型之路加速推进，公司自 2013 年组建 CMO 团队，具备良好的客户资源及后端生产能力。CMO 新基地预计 2019 年中建设完毕，目前项目储备众多，等待后续发力。制剂的开发持续投入中，一体化具备优势，有望提供长期增长动力。	沙坦原料药价格上涨	积极配置

来源：Wind，中泰证券研究所

■ 中泰医药重点推荐 6 月平均涨跌幅 7.31%，跑赢医药行业 5.46%，其中恒瑞医药 6.18%、复星医药 2.26%、海思科 7.58%、药明康德 9.44%、健友股份 3.94%、迪安诊断 1.37%、泰格医药 15.89%、九强生物 11.79%。

图表 2: 重点推荐组合 6 月表现

证券代码	公司	股价	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
600276.SH	恒瑞医药	66.00	6.18	0.15
600196.SH	复星医药	25.30	2.26	0.32
002653.SZ	海思科	14.20	7.58	2.60
603259.SH	药明康德	86.68	9.44	1.90
603707.SH	健友股份	35.35	3.94	5.65
300244.SZ	迪安诊断	16.98	1.37	-2.02
300347.SZ	泰格医药	77.10	15.89	14.46
300406.SZ	九强生物	15.08	11.79	2.72
平均			7.31	3.22
801150.SI	医药生物		1.85	0.79

来源: Wind, 中泰证券研究所

行业热点聚焦

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》

- **事件:** 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》。重点工作任务包括研究和制定的文件和推动落实的重点工作两部分内容, 合计共 36 项内容。
- **中泰观点:** 其中市场高度关注的仿制药带量采购的方向已经明确, 要求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, 并在执行高度上由国务院医改领导小组办公室负责, 并要求 2019 年 9 月底前完成; 除此之外要求扎实推进国家组织药品集中采购和使用试点, 开展试点评估, 认真总结试点经验, 及时全面推开。在器械耗材领域, 要求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。我们认为, 医疗器械类似药品的分类采购将在全国地区陆续展开, 产品壁垒不高的器械生产及流通行业将迎来挑战。另一重要方面 2019 版医改重点工作任务首次提出, 制定公立医院薪酬制度改革的指导性文件, 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, 医保支付腾笼换鸟趋势明确, 医务人员的薪酬制度改革是大医改的重要一环, 也是医改继续深化完善的必经之路。分级诊疗仍是深化医改的重点内容, 现已形成了完善的政策框架体系。鼓励民营资本投资医疗服务、加强公立基层医院发展尤其是强化县医院的学科建设, 制定二级及以下公立医疗机构绩效考核办法, 及巩固完善国家基本药物制度等都是重要的手段。
- **参考来源:**
http://www.gov.cn/zhengce/content/2019-06/04/content_5397350.htm

国家医保局联合印发《关于按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》

- **事件:** 6月5日, 国家医保局、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局联合印发《关于按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》, 确定了北京、天津、河北省邯郸市等 30 个城市作为疾病诊断相关分组 (DRG) 付费国家试点城市。
- **中泰观点:** 《通知》要求, 各省级医保部门要会同财政、卫生健康、中医药管理部门成立试点工作指导组, 同步建立专家团队, 加强部门间协同配合, 明确责任分工, 形成指导试点城市开展工作的合力。《通知》要求各试点城市及所在省份要在国家 DRG 付费试点工作组的统一领导下, 按照“顶层设计、模拟测试、实际付费”三步走的思路, 确保完成各阶段的工作任务, 确保 2020 年模拟运行, 2021 年启动实际付费。重点任务得到明确, 一是健全 DRG 付费的信息系统, 各城市统一使用国家制定的标准; 二是制定用于医保支付的 DRG 分组。三是统一 DRG 医保信息采集, 组织医保经办机构 and 医疗机构上报前三年基本数据。本次试点城市扩大, 是在总结此前福建三明、广东深圳和新疆克拉玛依试点经验基础上, 医保局进一步切入医疗行为合规监管, 有利于临床用药

结构改善及医疗成本控制，有望助力国内医药产业健康发展。

■ **参考来源：**

http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/6/5/art_37_1362.html

《中华人民共和国人类遗传资源管理条例》公布

■ **事件：**6月10日，国务院总理签署国务院令，公布《中华人民共和国人类遗传资源管理条例》（以下简称《条例》，自2019年7月1日起施行。

■ **中泰观点：**《条例》在1998年制定的《人类遗传资源管理暂行办法》施行经验基础上，从加大保护力度、促进合理利用、加强规范、优化服务监管等方面对我国人类遗传资源管理作了规定。我们认为最重要是前两部分内容，一是加大保护力度，外国组织及外国组织、个人设立或者实际控制的机构需要利用我国人类遗传资源开展科学研究活动的，采取与中方单位合作的方式进行。将人类遗传资源信息对外提供或者开放使用的，应当备案并提交信息备份，可能影响我国公众健康、国家和社会公共利益的，应当通过安全审查。二是促进合理利用。《条例》规定，国家支持合理利用人类遗传资源开展科学研究、发展生物医药产业、提高诊疗技术，提高我国生物安全保障能力，提升人民健康保障水平；在开展药物临床试验的前期准备，要通过遗传办公室的审批，我们认为在《条例》施行后，相关审批流程将更加规范化，程序有望简化，国内临床试验的开展速度有望得到加快。

■ **参考来源：**

http://www.chinalaw.gov.cn/government_public/content/2019-06/10/593_236557.html

卫健委联合发布《关于印发医疗机构医用耗材管理办法（试行）的通知》

■ **事件：**6月20日，卫健委和中医药管理局联合发布《关于印发医疗机构医用耗材管理办法（试行）的通知》，为规范医疗机构医用耗材管理，促进医用耗材合理规范使用，保障医疗质量与安全，对管理对象、管理内容、耗材采购和管理制度等方面做了相关要求。

■ **中泰观点：**文件对1) 医用耗材的管理范围做出了界定：是指经药品监督管理部门批准的使用次数有限的消耗性医疗器械，包括一次性及可重复使用医用耗材。2) 本办法适用于二级以上医院医用耗材管理，其他医疗机构可参照执行。3) 机构设置上，文件指出二级以上医院应当设立医用耗材管理委员会；其他医疗机构应当成立医用耗材管理组织。4) 医疗机构应当遴选建立本机构的医用耗材供应目录，并进行动态管理。医疗机构应当从已纳入国家或省市医用耗材集中采购目录中遴选本机构供应目录，医用耗材采购将迎来变革。

■ **参考来源：**

http://www.gov.cn/xinwen/2019-06/20/content_5401876.htm

国家卫健委等公布《第一批鼓励仿制药品目录建议清单》

- **事件:** 6月20日, 国家卫生健康委联合科技部、工业和信息化部、国家药监局、知识产权局等部门组织专家对国内专利到期和专利即将到期尚未提出注册申请、临床供应短缺(竞争不充分)以及企业主动申报的药品进行遴选论证, 提出了《第一批鼓励仿制药品目录建议清单》(见文末)。现予以公示, 公示期为5个工作日。
- **中泰观点:** 此次清单共涉及34个品种, 其中包括富马酸福莫特罗、利匹韦林、阿巴卡韦等众多常用药。此前国家卫健委等12部门联合制定并印发《关于加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案》, 要求根据临床用药需求, 在2019年6月底前发布第一批鼓励仿制的药品目录, 引导企业研发、注册和生产。2020年起, 每年年底前发布鼓励仿制的药品目录。被纳入目录的产品按规定予以优先审批, 这一政策有利于国内仿制药研发的速度加快, 从本次进入目录的品种看, 有些孤儿药和短缺药也被纳入, 这有望改善药品的可及性。
- **参考来源:**
<http://www.pharmadl.com/read/news/131901/info.html>

国内最新哮喘流行病学权威调查统计结果出炉

- **事件:** 6月20日, 国际权威期刊《柳叶刀》在线发表中国哮喘流行病学研究。研究表明, 中国20岁及以上人群, 哮喘的总患病率为4.2%, 患者总数达4570万, 其中26.2%患者存在肺功能气道受限。中国的哮喘疾病负担重, 疾病诊疗率和规范治疗率低; 接受调查的哮喘患者中, 仅有28.8%之前得到过明确诊断, 而近95%的患者未接受规范的吸入糖皮质激素治疗。
- **中泰观点:** 2018年发表在《柳叶刀》同样由王辰院士主导的COPD即慢阻肺的流行病学研究, 国内20岁以上慢阻肺的患者人数接近1亿人; 和本次研究一起, 说明了国内慢性呼吸疾病发病人数高、而诊疗率和疾病控制情况不够理想; 慢性呼吸系统疾病是国内负担排名前四的疾病, 疾病的防治形势严峻。慢性呼吸疾病的发病与地区经济发展水平相关, 欠发达地区和中西部地区发病率显著高于沿海地区; 为更好防治慢性呼吸疾病, 国内基层医疗水平亟待提升, 分级诊疗支持基层医疗发展的措施需要持续推进。慢阻肺和哮喘的治疗在全球范围内的药物治疗以吸入治疗药物为主, 而国内绝大多数患者没有得到规范治疗, 随诊疗水平和疾病防控意识的提升, 我们认为国内吸入制剂市场有很大的发展空间。由于吸入制剂的研发具有较高壁垒, 国产新型抗COPD和哮喘的吸入制剂上市的产品寥寥无几, 目前市场95%由外资企业占据, 而国内多家企业的相关产品正处于研发后期, 未来进口替代的空间大。建议关注研发布局处于前列的公司, 中国生物制药、恒瑞医药、健康元、海思科等。
- **参考来源:**
[https://www.thelancet.com/journals/lancet/article/PIIS0140-6736\(19\)31147-X/fulltext](https://www.thelancet.com/journals/lancet/article/PIIS0140-6736(19)31147-X/fulltext)

GSK 新型 ICS/LABA 药物万瑞舒在华上市, 用于治疗哮喘和慢阻肺

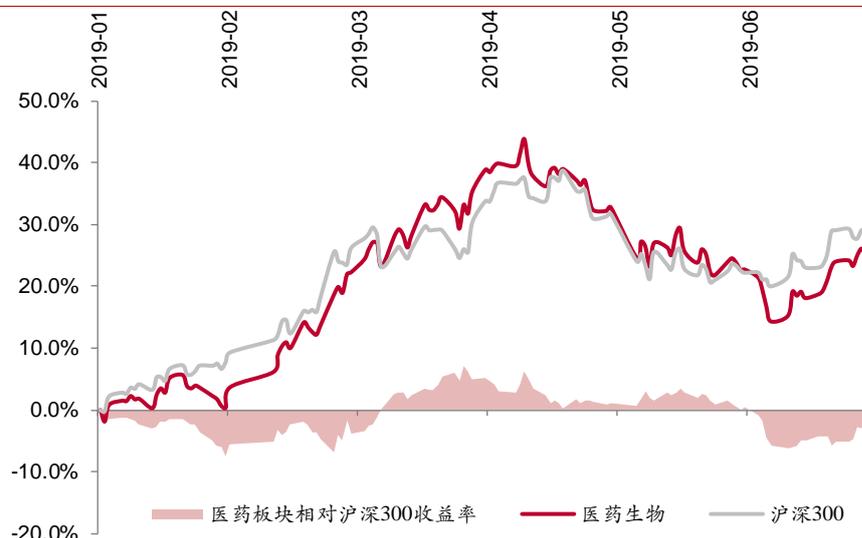
- **事件：**6月28日，GSK中国宣布，其新型ICS/LABA药物万瑞舒，通用名：糠酸氟替卡松/维兰特罗，正式进入中国市场，作为目前市场上唯一一款一天一次的ICS/LABA药物，万瑞舒有助于改善呼吸慢病的管理。
- **中泰观点：**万瑞舒是GSK经典产品舒利迭的升级版，对比舒利迭，其主要成分糠酸氟替卡松/维兰特罗是新型的ICS/LABA，两种活性物质对靶点的结合能力更强，结合时间更长；针对中重度哮喘患者，万瑞舒仅需一天吸入一次，较过去一天两次明显改善了患者的依从性，同时哮喘的改善程度也提高了25%，是一款治疗慢阻肺和哮喘的良好药物。除刚上市的万瑞舒外，GSK仍有两大呼吸产品等待进入国内。包括Anoro Ellipta，即茚地美特罗/维兰特罗二联吸入性药物，用于慢性阻塞性肺病（COPD）患者的长期维持治疗。以及Trelegy Ellipta，即糠酸氟替卡松/茚地美特罗/维兰特罗三联吸入性药物，用于接受双效支气管扩张剂或一种吸入皮质类固醇（ICS）和一种长效 β 2激动剂（LABA）联合治疗未充分控制病情的中度至重度COPD患者。
- **参考来源：**GSK中国公众号

6月板块回顾与分析

板块收益

- 对 2019 年年初到目前的医药板块进行分析, 医药板块绝对收益率 25%, 同期沪深 300 绝对收益率 28.8%, 医药板块跑输沪深 300 约 3.8%。

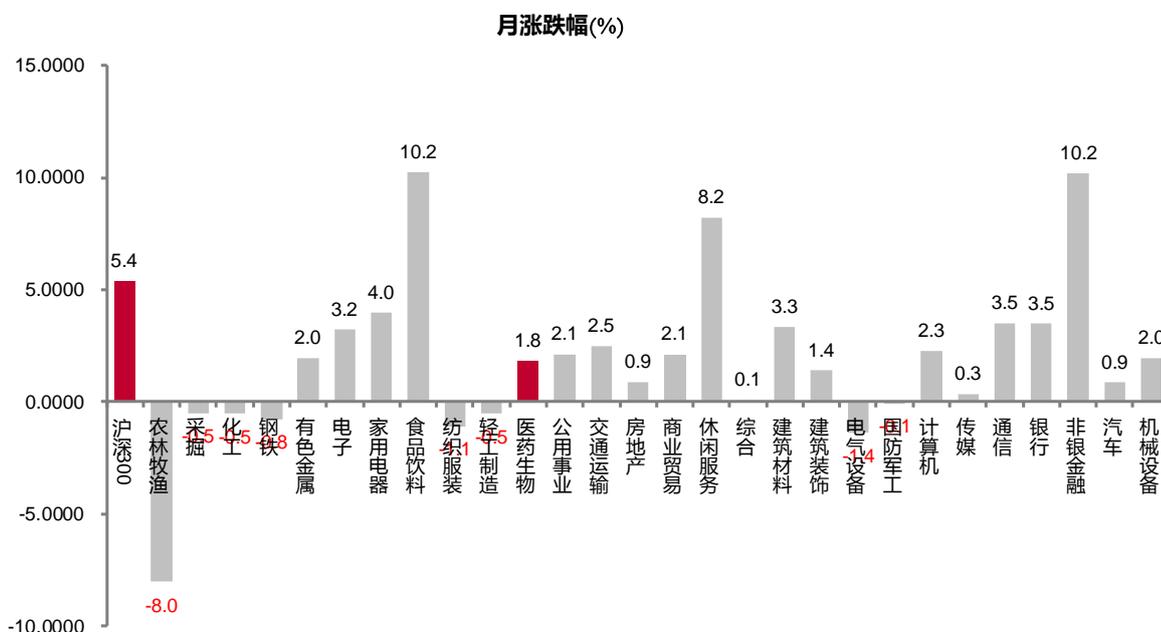
图表 3: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截至 2019/6/30)

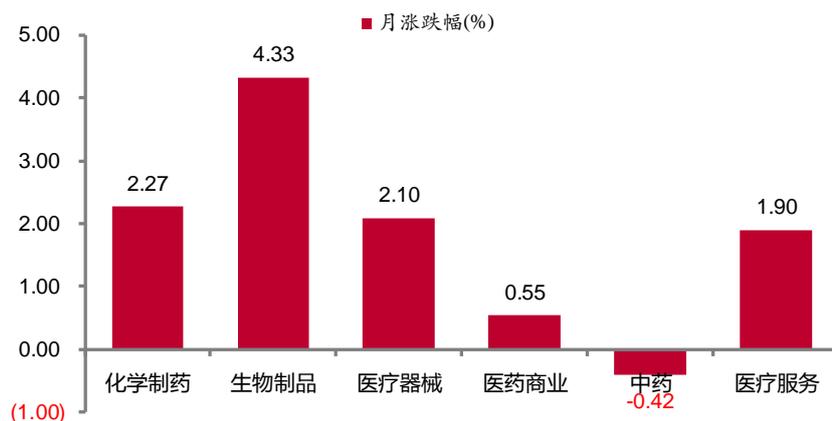
- 2019 年 6 月医药生物行业上涨 1.85%, 除中药子板块下跌 0.42%外, 其余子板块均上涨; 其中生物制品子板块涨幅最大, 为 4.33%。

图表 4: 各行业月涨跌幅比较



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截至 2019/6/30)

图表 5: 医药子行业月涨跌幅比较



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/6/30)

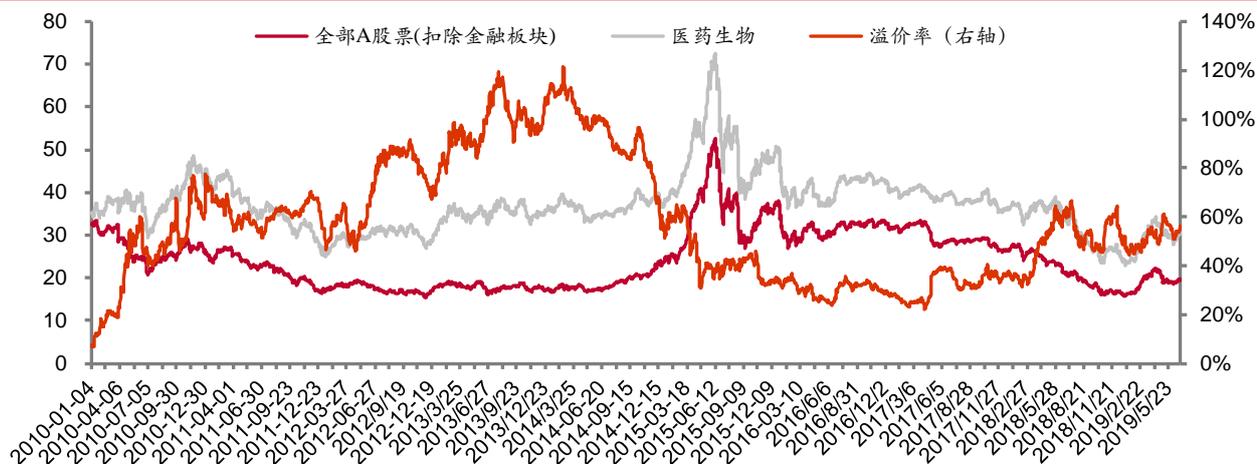
板块估值

- 以 2019 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 25 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 16 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 58%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 33 倍 PE, 低于历史平均水平 (37 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 56%。

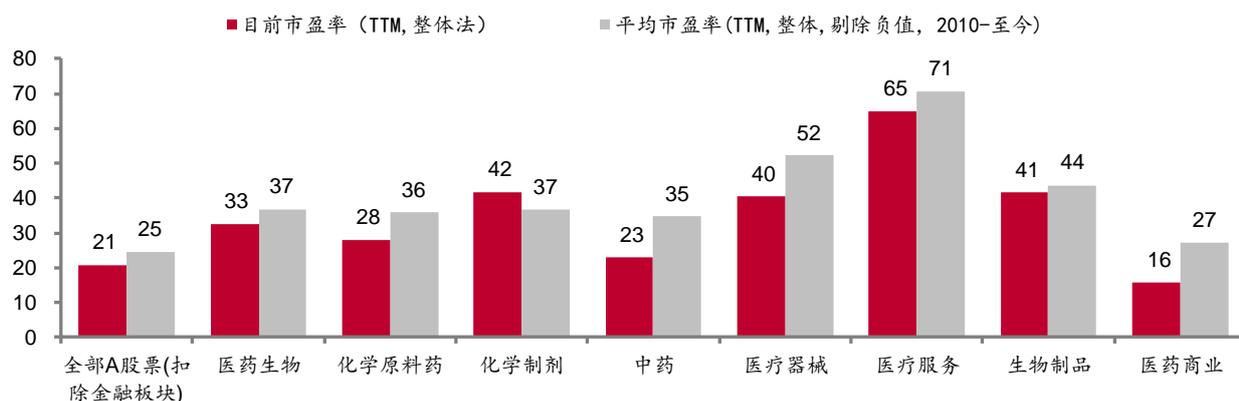
图表 6: 医药板块整体估值溢价 (2019 盈利预测市盈率)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/6/30)

图表 8: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/6/30)

个股表现

- 本月涨幅榜：博济医药、同和药业、普利制药、昆药集团、沃华医药等。
- 本月跌幅榜：冠昊生物、紫鑫药业、方盛制药、辅仁药业、仁和药业等。

图表 9：本月涨幅前 15 位公司（扣除 ST 股）

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
300404.SZ	博济医药	23.95	30.16
300636.SZ	同和药业	23.80	22.68
300630.SZ	普利制药	57.62	22.57
600422.SH	昆药集团	11.53	21.86
002107.SZ	沃华医药	8.75	19.86
300142.SZ	沃森生物	28.36	17.68
300347.SZ	泰格医药	77.10	15.89
603222.SH	济民制药	41.69	15.48
600529.SH	山东药玻	22.78	15.10
300267.SZ	尔康制药	5.53	14.73
600161.SH	天坛生物	25.25	13.79
002821.SZ	凯莱英	98.08	13.40
603939.SH	益丰药房	69.99	12.34
603520.SH	司太立	23.10	12.19
300158.SZ	振东制药	5.42	11.98

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 10：本月跌幅前 15 位公司（扣除 ST 股）

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
300238.SZ	冠昊生物	20.14	-21.36
002118.SZ	紫鑫药业	6.74	-18.89
603998.SH	方盛制药	7.25	-16.67
600781.SH	辅仁药业	11.03	-16.25
000650.SZ	仁和药业	7.21	-16.10
002750.SZ	龙津药业	11.59	-16.08
300204.SZ	舒泰神	12.38	-15.21
600530.SH	交大昂立	5.70	-14.80
300653.SZ	正海生物	58.36	-14.04
300723.SZ	一品红	39.78	-13.77
002773.SZ	康弘药业	32.92	-12.42
000150.SZ	宜华健康	5.50	-11.43
002932.SZ	明德生物	40.70	-10.98
002166.SZ	莱茵生物	8.05	-10.52
000078.SZ	海王生物	3.48	-9.84

来源：Wind，中泰证券研究所

附录

中药材价格追踪

- 成都中药材价格指数基本稳定。

图表 11: 中国成都中药材价格指数图



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/6/30)

本期中泰医药小组研究报告汇总

图表 12: 本期中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	联系人
公司深度	欧普康视 (300595) - 公司深度报告: 角膜塑形镜进入快速发展期, 技术+ 渠道优势巩固公司龙头地位	江琦, 谢木青
行业周报	中泰医药行业周报20190623: 医用耗材管理办法发布, 医改持续深化	江琦、祝嘉琦
	中泰医药行业周报20190616: 改革短期镇痛下寻找结构调整中的机遇	江琦、祝嘉琦
	中泰医药行业周报20190608: 医改持续深化, 选择符合行业趋势的优质龙头	江琦、祝嘉琦
行业月报	中泰证券医药生物行业2019年6月月报: 市场波动下挑战与机遇并存, 创新和升级是最确定的大趋势	江琦、谢木青
行业报告简版	2019ASCO: 国产创新力量逐步崛起, 多个产品重磅数据发布	江琦、赵磊
投资策略报告	2019年中期医药生物投资策略: 改革阵痛期, 寻找结构调整中的机遇	江琦
公司点评	君实生物 (1877.HK) - 公司点评: 自主研发+ 外部引进组合拳, 快速丰富产品管线	江琦 赵磊
	复星医药 (600196) - 公司点评: 收购力思特制药97.83%股权, 快速补强产品管线	江琦 赵磊
	泰格医药 (800347.SZ) 公司点评: Q2业绩延续高增长, 核心业务高景气	池陈森 江琦
	蓝帆医疗 (002382.SZ): 参股苏州同心医疗, 布局先进人工心脏技术	江琦, 谢木青
	安科生物 (300009.SZ) - 公司点评: 水针顺利获批, 有望成为公司业绩新增量	江琦 赵磊
	长春高新 (000661) - 公司点评: 重组方案落地, 股权结构理顺后有望开启增长新纪元	江琦 赵磊
	恒瑞医药 (600276) - PD-1 产品获得批准, 以适应症+ 渠道优势销售有望后来居上	江琦、王超

来源: 中泰证券研究所

中泰医药主要覆盖公司及估值一览

图表 13: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览

代码	简称	市值 (亿元)	盈利预测		盈利预测							投资建议
			2019H1 净利润 (百万元)	2019H1 增速	净利润 (百万元)			PE			PEG	
					2019	2020	2021	2019	2020	2021		
化学药												
600276.SH	恒瑞医药	2,919	2,502	31%	5,470	6,963	8,706	53.4	41.9	33.5	2.04	买入
000963.SZ	华东医药	454	1,656	28%	2,818	3,264	3,738	16.1	13.9	12.2	1.06	买入
600216.SH	浙江医药	99	290	-37%	479	539	835	20.6	18.3	11.8	0.64	买入
002332.SZ	仙琚制药	62	160	30%	403	516	621	15.4	12.0	10.0	0.64	买入
002262.SZ	恩华药业	110	327	25%	642	779	939	17.1	14.1	11.7	0.82	买入
000513.SZ	丽珠集团	213	728	15%	1,246	1,440	1,668	17.1	14.8	12.8	1.09	买入
300558.SZ	贝达药业	166	80	20%	183	221	420	91.0	75.5	39.6	1.76	买入
002653.SZ	海思科	153	235	62%	479	597	774	32.0	25.7	19.8	1.18	买入
002422.SZ	科伦药业	428	700-775	-10%-0%	1,578	1,930	2,354	27.1	22.2	18.2	1.23	买入
603707.SH	健友股份	195	295-306	30%-35%	618	858	1,121	31.6	22.8	17.4	0.91	买入
300630.SZ	普利制药	158	140-161	100%-130%	352	567	825	45.0	27.9	19.2	0.85	买入
300702.SZ	天宇股份	66	243-284	500%-600%	451	557	729	14.6	11.8	9.0	0.54	买入
603538.SH	美诺华	32	80-90	75%-100%	136	195	301	23.5	16.4	10.6	0.48	买入
生物药												
600196.SH	复星医药	623.60	1710-1872	10-20%	3,480	4,324	5,460	17.9	14.4	11.4	0.71	买入
300122.SZ	智飞生物	689.60	1091-1295	60-90%	2,436	3,637	4,798	28.3	19.0	14.4	0.70	买入
300601.SZ	康泰生物	338.74	229-286	-20%-0%	516	697	1,281	65.7	48.6	26.4	1.14	买入
600867.SH	通化东宝	313.23	536.7-590	0-10%	983	1,218	1,493	31.9	25.7	21.0	1.37	买入
000661.SZ	长春高新	574.98	767-877	40-60%	1,378	1,823	2,293	41.7	31.5	25.1	1.44	买入
002007.SZ	华兰生物	427.79	521-589	15-30%	1,407	1,643	1,900	30.4	26.0	22.5	1.88	买入
002773.SZ	康弘药业	288.25	341-388	10-25%	904	1,218	1,580	31.9	23.7	18.2	0.99	增持
300009.SZ	安科生物	167.00	156-169	20-30%	373	533	677	44.7	31.3	24.7	1.29	增持
600161.SH	天坛生物	263.96	273-300	15-25%	613	736	944	43.1	35.9	28.0	1.79	增持
300357.SZ	我武生物	177.60	130-140	25-35%	301	394	518	59.0	45.0	34.3	1.89	增持
医疗服务												
300015.SZ	爱尔眼科	960	678.00	33%	1,383	1,869	2,467	69.4	51.3	38.9	2.07	买入
002044.SZ	美年健康	388	181.00	7%	1,078	1,452	1,926	36.0	26.7	20.2	1.07	买入
603259.SH	药明康德	1,011	1199 (扣非)	调整后净利润25%	2,247	2,913	3,751	45.0	34.7	27.0	1.54	买入
300347.SZ	泰格医药	386	350.00	60.00%	686	962	1,347	56.2	40.1	28.6	1.40	买入
医疗器械												
603658.SH	安图生物	287	308-321	25-30%	727	945	1,209	39.5	30.4	23.7	1.36	买入
300244.SZ	迪安诊断	105	245-255	20-25%	492	631	810	21.4	16.7	13.0	0.76	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	247	540-564	15-20%	877	1,066	1,315	28.1	23.2	18.8	1.25	买入
300003.SZ	乐普医疗	410	905-938 (扣非)	35-40% (扣非)	1,747	2,280	3,002	23.5	18.0	13.7	0.76	买入
300406.SZ	九强生物	76	120-132	5-15%	363	428	502	20.8	17.7	15.1	1.18	买入
300595.SZ	欧普康视	144	113-117	35-40%	288	383	513	49.9	37.5	28.0	1.49	买入
603108.SH	润达医疗	61	173-180	20-25%	354	447	546	17.3	13.7	11.2	0.72	买入
002382.SZ	蓝帆医疗	133	222-266	50-80%	599	754	932	22.2	17.7	14.3	0.90	买入
300633.SZ	开立医疗	114	124-136	5-15%	329	423	542	34.7	27.0	21.1	1.22	买入
300642.SZ	透景生命	37	62-64	20-25%	174	220	275	21.1	16.7	13.3	0.82	买入
300760.SZ	迈瑞医疗	1,984	2246-2340	20-25%	4,554	5,468	6,560	43.6	36.3	30.2	2.18	买入
医药流通												
600056.SH	中国医药	144	756	-0.10	1,278	1,414	1,551	11.3	10.2	9.3	1.11	买入
002589.SZ	瑞康医药	114	440	-24%	950	1,254	1,450	12.0	9.1	7.9	0.51	买入
002462.SZ	嘉事堂	38	213	15%	412	500	602	9.1	7.5	6.2	0.44	买入
601607.SH	上海医药	473	2,256	11%	4,168	4,647	5,121	11.4	10.2	9.2	1.05	买入
000028.SZ	国药一致	169	630	-2%	1,390	1,580	1,846	12.2	10.7	9.2	0.80	买入
600511.SH	国药股份	176	706	11%	1,448	1,625	1,799	12.1	10.8	9.8	1.06	买入
中药												
600535.SH	天士力	250	1,064	15%	1,753	2,015		14.3	12.4		0.95	增持
000423.SZ	东阿阿胶	260	560	-35%	2,236	2,381	2,538	11.6	10.9	10.3	1.78	增持

来源：中泰证券研究所（截止至 2019/6/30，加粗为重点推荐）

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。