

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年07月01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

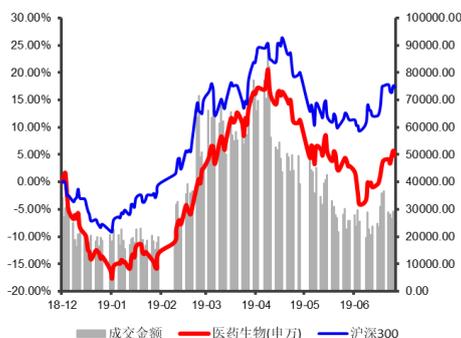
《疫苗管理法》通过 鼓励创新与严监管并行

——医药生物行业周报

行业数据 (Y19M5)

累计产品销售收入 (亿元)	10,012.1
累计产品销售收入同比增长	9.5%
累计利润总额 (亿元)	1,278.9
累计利润总额同比增长	10.9%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



主要观点

本周医药生物行业指数上涨 0.79%，跑赢沪深 300 指数 1.01 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 1.73%，化学制剂上涨 0.06%，医疗器械上涨 0.16%，化学原料药下跌 0.61%，生物制品上涨 2.49%，中药上涨 0.09%，医疗服务上涨 1.89%。

上市公司公告：

复星医药：拟收购力思特制药 97.83% 股权；片仔癀：拟参与竞买华润片仔癀 51% 股权；华海药业：与君实生物签署药物技术转让与合作开发合同。

行业要闻：

十三届全国人大常委会第十一次会议表决通过了疫苗管理法；河北省跟进带量采购中选结果，福辛普利钠片拟请符合条件的企业参与集中采购；国家医保局发布《医疗保障标准化工作指导意见》。

最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 0.79%，跑赢沪深 300 指数 1.01 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率小幅上升，细分板块中，涨幅最大的是生物制品板块(+2.49%)，跌幅最大的是化学原料药板块(-0.61%)。近期，十三届全国人大常委会第十一次会议 29 日表决通过了疫苗管理法，对疫苗加强管理的同时鼓励疫苗研发创新，促进疫苗行业转型升级，龙头企业凭借规范化程度高、研发能力强等竞争优势有望享受政策红利。此外，国家医保局发布《医疗保障标准化工作指导意见》，加快形成全国统一的医疗保障标准化体系，前期重点开展医保疾病诊断和手术操作、医疗服务项目、药品、医用耗材 4 项信息业务编码标准的测试使用，为其余 11 项信息业务编码标准的全面实施提供可行经验和示范引领。长期来看，医保标准化工作有利于提升医保资金管理效率，是实施医保控费的重要抓手，有望推进医保支付方式改革，优化医保支出结构，为创新药、医疗服务等细分领域腾挪空间。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	86.68	1.94	2.07	2.56	44.68	41.87	33.86	5.52	谨慎增持
爱尔眼科	300015	30.97	0.42	0.57	0.75	73.74	54.33	41.29	16.06	增持
万东医疗	600055	10.38	0.28	0.36	0.45	37.07	28.83	23.07	2.85	谨慎增持
健友股份	603707	35.35	0.77	1.07	1.41	45.91	33.04	25.07	7.60	谨慎增持
柳药股份	603368	32.88	2.04	2.52	3.06	16.12	13.05	10.75	2.14	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年6月28日

一、行业观点

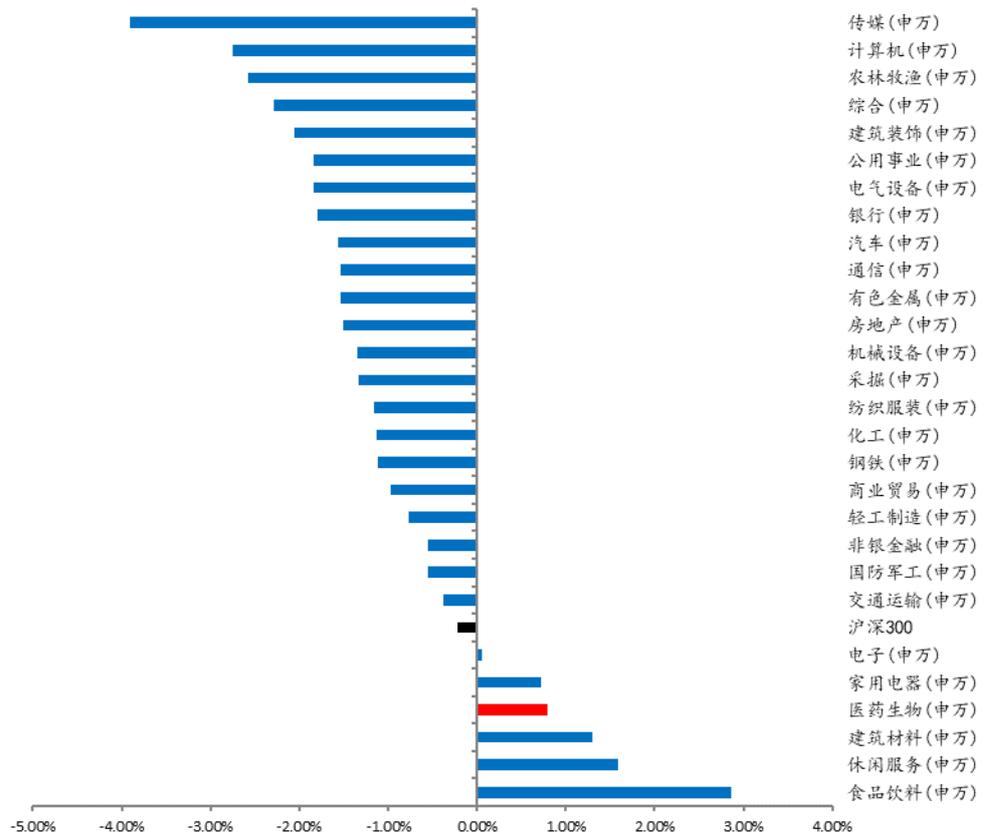
本周医药生物行业指数上涨 0.79%，跑赢沪深 300 指数 1.01 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率小幅上升，细分板块中，涨幅最大的是生物制品板块（+2.49%），跌幅最大的是化学原料药板块（-0.61%）。近期，十三届全国人大常委会第十一次会议 29 日表决通过了疫苗管理法，对疫苗加强管理的同时鼓励疫苗研发创新，促进疫苗行业转型升级，龙头企业凭借规范化程度高、研发能力强等竞争优势有望享受政策红利。此外，国家医保局发布《医疗保障标准化工作指导意见》，加快形成全国统一的医疗保障标准化体系，前期重点开展医保疾病诊断和手术操作、医疗服务项目、药品、医用耗材 4 项信息业务编码标准的测试使用，为其余 11 项信息业务编码标准的全面实施提供可行经验和示范引领。长期来看，医保标准化工作有利于提升医保资金管理效率，是实施医保控费的重要抓手，有望推进医保支付方式改革，优化医保支出结构，为创新药、医疗服务等细分领域腾挪空间。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

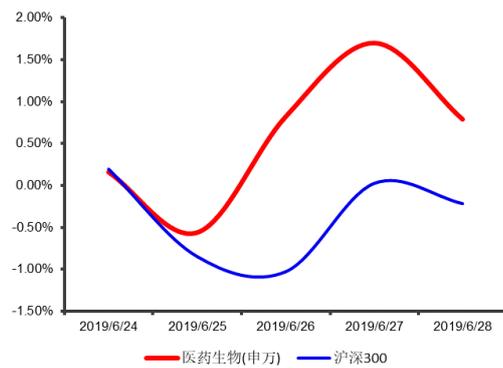
本周医药生物行业指数上涨 0.79%，跑赢沪深 300 指数 1.01 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 1.73%，化学制剂上涨 0.06%，医疗器械上涨 0.16%，化学原料药下跌 0.61%，生物制品上涨 2.49%，中药上涨 0.09%，医疗服务上涨 1.89%。从市场资金流向来看，2 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是食品饮料、建筑材料等板块，26 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是计算机、电子、机械设备等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



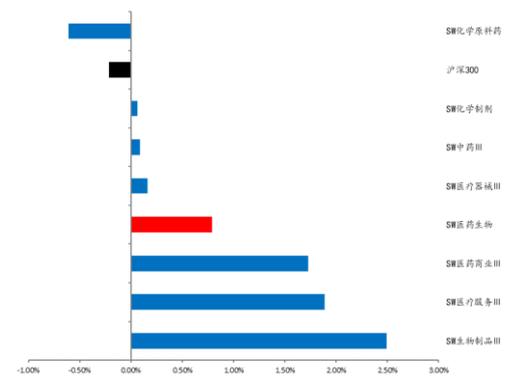
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

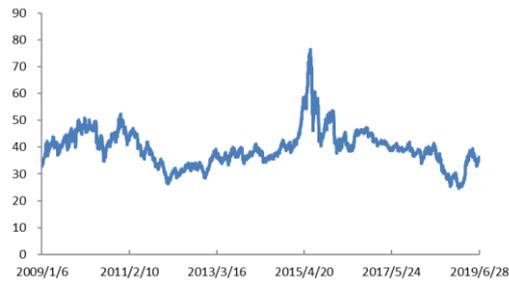
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

本周末医药生物绝对估值为 36.02 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 189.54%，较上周末绝对估值及估值溢价率小幅上升。

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 101 只股票上涨，190 只股票下跌。涨幅较大的有 ST 康美、尔康制药、同和药业等，跌幅较大的有润都股份、花园生物、兴齐眼药等。

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 (%)
润都股份	-22.84	ST 康美	28.04
花园生物	-15.60	尔康制药	19.70
兴齐眼药	-13.61	同和药业	16.21
昆药集团	-12.92	泰格医药	14.46
沃华医药	-12.50	景峰医药	11.61
紫鑫药业	-11.66	润达医疗	11.25
圣济堂	-9.40	益丰药房	10.39
圣达生物	-8.30	通化东宝	10.08
康芝药业	-8.27	广誉远	9.98
龙津药业	-8.09	普利制药	9.32

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：

复星医药：拟收购力思特制药 97.83% 股权

公司于 6 月 26 日发布公告，公司控股子公司奥鸿药业拟分别通过参与公开挂牌竞购以及协议方式受让力思特制药共计 7,056 万股股份，约占力思特制药总股本的 97.83%。

力思特制药主要产品为盐酸戊乙奎醚注射液（长托宁）；2018 年，该产品实现销售收入约人民币 2.1 亿元，约占力思特制药同期销售收入的 88%。盐酸戊乙奎醚注射液（长托宁）为力思特制药的独家品种。目前，中国境内临床上手术麻醉术前用药应用较多类似产品为阿托品注射液、山莨菪碱注射液等。根据 IQVIA MIDASTM 最新数据，2018 年，阿托品注射液于中国境内销售额约为人民币 1.8 亿元，山莨菪碱注射液于中国境内销售额约为人民币 0.6 亿元。《急性有机磷农药中毒诊治临床专家共识(2016)》指出，急性有机磷农药中毒是最常见的农药中毒，并推荐使用盐酸戊乙奎醚注射液。根据 IQVIA MIDASTM 最新数据，2018 年，除盐酸戊乙奎醚注射液，其他解毒剂于中国境内销售额约为人民币 1.7 亿元。

力思特制药的主要产品盐酸戊乙奎醚注射液（长托宁）主要应用于手术麻醉术前用药，与奥鸿药业现有产品的主要应用科室具有较好的协同性。本次交易完成后，将有利于进一步丰富公司围手术期领域的产品线，符合公司“内生式增长、外延式扩张、整合式发展”的发展战略。

片仔癀：拟参与竞买华润片仔癀 51% 股权

公司于 6 月 29 日发布公告，公司拟参与竞买华润医药在上海联合产权交易所公开挂牌转让的其持有的华润片仔癀药业有限公司（以下简称“标的公司”）51% 股权，转让底价为 16,584.68 万元。公司目前直接持有标的公司的 49% 股权。

标的公司目前经营的产品，均由漳州片仔癀进行生产，部分关键的产品原材料向漳州片仔癀采购，产品原材料结算价主要由漳州片仔癀主导决定。标的公司 2018 年度（经审计）实现营业收入 1.05 亿元，净利润 494.87 万元；标的公司 2019 年 1-4 月（未经审计）实现营业收入 0.28 亿元，净利润-286.87 万元。考虑到标的公司历年的经营状态及现有的营销网络布局，公司认为标的公司在未来具有一定的增长潜力。如公司竞买成功，本次交易有利于公司致力于主营业务发展和核心竞争能力的提高，完善普药业务的规划布局，对公司及标的公司的财务状况和经营成果在短期内无重大影响。

华海药业：与君实生物签署药物技术转让与合作开发合同

公司于6月25日发布公告，公司控股子公司上海华奥泰与君实生物于2019年6月24日签订《药物技术转让与合作开发合同》，根据合同内容，公司与君实生物就阿瓦斯汀单抗生物类似药（项目代号“HOT-1010”）的后续研发、生产、上市及销售合作，以及HOT-1010与君实生物的特瑞普利单抗注射液的联合应用合作事项进行了相关约定。

阿瓦斯汀单抗生物类似药（项目代号“HOT-1010”）是一款重组人源化抗血管内皮生长因子（VEGF）单克隆抗体注射液，该产品可以选择性地与人血管内皮生长因子（VEGF）结合并阻断其生物活性，主要用于治疗转移性结直肠癌和晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌。公司已于2018年8月15日获得该药物的《药物临床试验批件》，目前上海华奥泰已完成I期临床试验用药物生产，正在进行I期临床试验。

上海华奥泰将关于HOT-1010的生产技术、研发成果资料以及《药物临床试验批件》的全套申报材料转让给君实生物，并技术指导君实生物生产符合稳定性试验要求且与I期临床试验用药物具有一致性的III期临床试验用药物。上海华奥泰负责I期临床试验，承担III期临床试验用药物所需原料的采购费用并负责III期临床试验，君实生物负责在符合《药品生产质量管理规范》的车间制备III期临床试验用药物，负责药品的注册申请以及药品取得注册后的生产和上市销售。HOT-1010药品注册成功后，药品生产技术涉及的知识产权全部由双方享有。

本次与君实生物开展的项目合作开发，有利于进一步深化双方在抗肿瘤治疗领域的药物研发合作，加快药物的研发及上市进程，不断提升公司在生物药方面的研发能力，促进双方合作共赢，对公司的未来发展产生积极影响。

行业要闻：

十三届全国人大常委会第十一次会议表决通过了疫苗管理法

十三届全国人大常委会第十一次会议29日表决通过了疫苗管理法，自2019年12月1日起施行。疫苗管理法明确，将对疫苗实行最严格的管理制度，坚持安全第一、风险管理、全程管控、科学监管、社会共治。疫苗管理法为疫苗管理的全链条、各环节、各主体都设定了严格的责任，包括生产、流通、预防接种、监督管理等环节。

疫苗管理法明确，国家坚持疫苗产品的战略性和公益性。国家支持疫苗基础研究和应用研究，促进疫苗研制和创新，将预防、控制重

大疾病的疫苗研制、生产和储备纳入国家战略。国家制定疫苗行业发展规划和产业政策，支持疫苗产业发展和结构优化，鼓励疫苗生产规模化、集约化，不断提升疫苗生产工艺和质量水平。

河北省跟进带量采购中选结果，福辛普利钠片拟请符合条件的企业参与集中采购

6月25日，河北省医药集中采购网公布《关于对福辛普利钠片集中采购的公告》，国家组织药品集中采购和使用试点中选企业中美上海施贵宝制药有限公司已承诺在河北省以国家药品集中采购中选价供应福辛普利钠片（10mg*14片），但该企业生产能力尚不能满足河北省采购量需求。按照《河北省人民政府办公厅关于印发河北省跟进落实国家组织药品集中采购和使用试点工作实施方案的通知》（[2019]90）精神，为确保河北省跟进落实国家药品集中采购和使用试点工作顺利实施，河北省拟请符合条件的原研药生产企业、参比制剂生产企业、通过一致性评价的生产企业以及满足我省药品用量的生产企业于6月26日之前报名参加福辛普利钠片（10mg*14片）集中采购工作，保证河北省药品集中采购中选药品供应。

国家医保局发布《医疗保障标准化工作指导意见》

6月27日起，国家医保局发布《医疗保障标准化工作指导意见》，加快形成全国统一的医疗保障标准化体系。主要目标是建立国家医疗保障局主导、相关部门认同、各地协同推进的标准化工作机制，形成与医疗保障改革发展相适应的标准化体系。到2020年，在全国统一医疗保障信息系统建设基础上，逐步实现疾病诊断和手术操作等15项信息业务编码标准的落地使用。“十四五”期间，形成全国医疗保障标准清单，启动部分医疗保障标准的研究制定和试用完善。

《意见》明确，按照先试点完善、再推广普及的方式，稳妥推进各类医疗保障标准的贯彻实施。前期重点开展医保疾病诊断和手术操作、医疗服务项目、药品、医用耗材4项信息业务编码标准的测试使用，及时总结经验做法，为其余11项信息业务编码标准的全面实施提供可行经验和示范引领。

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) 医药消费具有刚需性质，国内老龄化加速，带动医药行业的需求持续旺盛。医保局成立之后对医保资金的统筹安排、4+7带量采购带来医保资金

的腾笼换鸟，都必然提高优质医疗资源、优质医疗服务的可及性；2) 创新带来了更多优质的药品、医疗器械，不断满足人们未被满足的各种医疗、康复和保健需求，同时经济的发展、可支付能力的提高使人们对高端产品和服务的需求持续增加；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、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，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。未来几年，制药、器械、疫苗等各个领域的自主研发创新产品将进入密集的上市期，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上涨 0.79%，跑赢沪深 300 指数 1.01 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率小幅上升，细分板块中，涨幅最大的是生物制品板块（+2.49%），跌幅最大的是化学原料药板块（-0.61%）。近期，十三届全国人大常委会第十一次会议 29 日表决通过了疫苗管理法，对疫苗加强管理的同时鼓励疫苗研发创新，促进疫苗行业转型升级，龙头企业凭借规范化程度高、研发能力强等竞争优势有望享受政策红利。此外，国家医保局发布《医疗保障标准化工作指导意见》，加快形成全国统一的医疗保障标准化体系，前期重点开展医保疾病诊断和手术操作、医疗服务项目、药品、医用耗材 4 项信息业务编码标准的测试使用，为其余 11 项信息业务编码标准的全面实施提供可行经验和示范引领。长期来看，医保标准化工作有利于提升医保资金管理效率，是实施医保控费的重要抓手，有望推进医保支付方式改革，优化医保支出结构，为创新药、医疗服务等细分领域腾挪空间。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，包括医疗服务、商业零售、CRO/CMO/CDMO 等。

2019 年下半年，医药板块的投资将集中于结构性行情中的行业龙头和细分领域龙头。这是因为：

1) 强者恒强的格局已经在医药行业形成，这是医药产业发展阶段决定的。因此我们需要关注龙头企业，包括行业龙头（例如创新药研发龙头恒瑞医药、医疗器械龙头万东医疗、迈瑞医疗、CRO 龙头药明康德等）和细分领域龙头（例如伴随诊断细分龙头艾德生物、肝素原料制剂一体化龙头健友股份、零售行业龙头一心堂、益丰药房等）。

2) 医药板块总体以结构性机会为主。这需要分析政策动态、市场重大变化来判断投资方向。当前我们认为结构性机会仍然集中于非药板块（例如医疗器械、医疗服务、商业零售等）和药板块中的创新药产业链（例如 CRO/CMO/CDMO 和研发型企业）。

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。