

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年07月15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

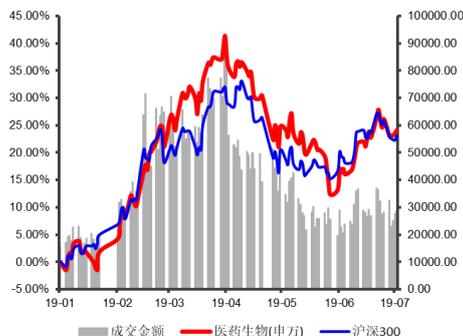
带量采购政策持续推进 短期布局中报业绩确定性高的细分龙头

——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下跌 1.58%，跑赢沪深 300 指数 0.59 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 1.39%，化学制剂下跌 1.23%，医疗器械上涨 1.24%，化学原料药下跌 4.69%，生物制品下跌 1.99%，中药下跌 1.98%，医疗服务下跌 2.02%。

上市公司公告：

恒瑞医药：卡瑞利珠单抗二线治疗晚期食管鳞癌达主要终点；复星医药：复宏汉霖获准赴港上市；海南海药：参股公司中国抗体港交所上市申请获受理。

行业要闻：

国家医保局组织召开 4+7 药品集中采购座谈会。

最新观点：

本周医药生物行业指数下跌 1.58%，跑赢沪深 300 指数 0.59 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中，涨幅最大的是医疗器械板块(+1.24%)，跌幅最大的是化学原料药板块(-4.69%)。近期，国家医保局组织召开 4+7 药品集中采购座谈会，要全国推广集中采购 25 个第一批带量采购中标品种，预计今年 10 月前出台文件，年底进行招标，明年开始执行。4+7 中选价将成为本次集采的天花板价格，报价最低者直接中选，优先挑选带量省份。中选企业可以有多家。短期来看，中选企业有望实现以价换量，通过规模效益增厚公司整体的利润规模；长期来看，在全国范围内执行 3 家过评后，未过评药品不采购，医保不支付，将加速落后产能的退出。此外，上市公司陆续开始公告披露中报业绩预告，医药板块各细分领域业绩进一步分化，建议关注景气度高、中报业绩确定性高的细分领域龙头。

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。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

■ 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	63.50	1.94	2.07	2.56	32.73	30.68	24.80	5.66	谨慎增持
爱尔眼科	300015	30.30	0.42	0.57	0.75	72.14	53.16	40.40	15.71	增持
万东医疗	600055	10.45	0.28	0.36	0.45	37.32	29.03	23.22	2.87	谨慎增持
健友股份	603707	25.45	0.77	1.07	1.41	33.05	23.79	18.05	7.11	谨慎增持
柳药股份	603368	33.80	2.04	2.52	3.06	16.57	13.41	11.05	2.20	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年7月12日

一、行业观点

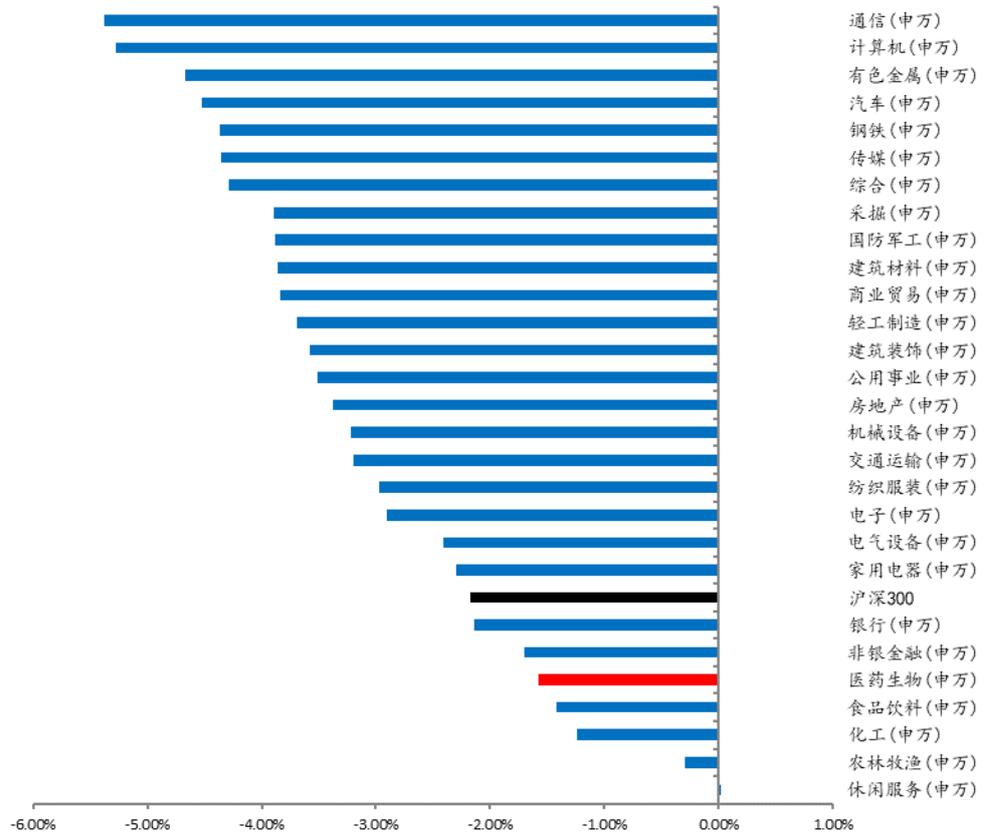
本周医药生物行业指数下跌 1.58%，跑赢沪深 300 指数 0.59 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中，涨幅最大的是医疗器械板块（+1.24%），跌幅最大的是化学原料药板块（-4.69%）。近期，国家医保局组织召开 4+7 药品集中采购座谈会，要全国推广集中采购 25 个第一批带量采购中标品种，预计今年 10 月前出台文件，年底进行招标，明年开始执行。4+7 中选价将成为本次集采的天花板价格，报价最低者直接中选，优先挑选带量省份。中选企业可以有多家。短期来看，中选企业有望实现以价换量，通过规模效益增厚公司整体的利润规模；长期来看，在全国范围内执行 3 家过评后，未过评药品不采购，医保不支付，将加速落后产能的退出。此外，上市公司陆续开始公告披露中报业绩预告，医药板块各细分领域业绩进一步分化，建议关注景气度高、中报业绩确定性高的细分领域龙头。

二、一周行情回顾

板块行情

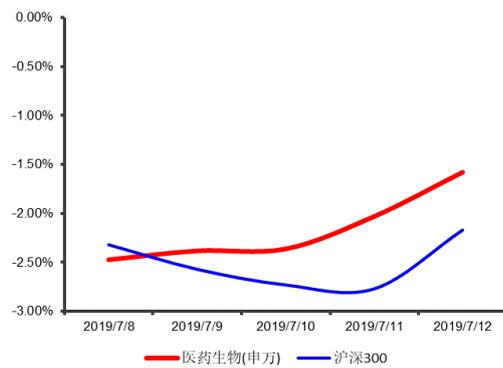
本周医药生物行业指数下跌 1.58%，跑赢沪深 300 指数 0.59 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 1.39%，化学制剂下跌 1.23%，医疗器械上涨 1.24%，化学原料药下跌 4.69%，生物制品下跌 1.99%，中药下跌 1.98%，医疗服务下跌 2.02%。从市场资金流向来看，28 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是电子、计算机、机械设备等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



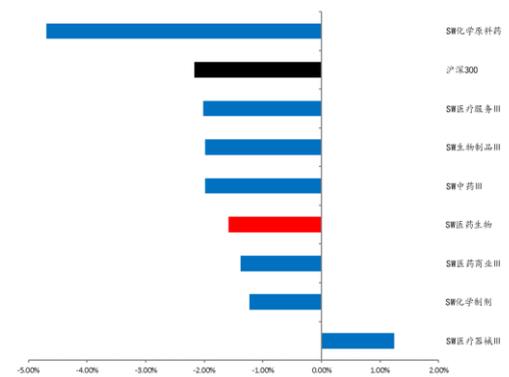
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

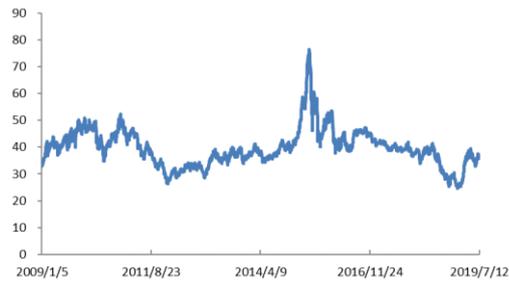
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

本周末医药生物绝对估值为 36.07 倍 (历史 TTM_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 192.66%, 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 84 只股票上涨，214 只股票下跌。涨幅较大的有九安医疗、博雅生物、广生堂等，跌幅较大的有亚太药业、振东制药、永安药业等。

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 (%)
亚太药业	-15.27	九安医疗	26.19
振东制药	-12.10	博雅生物	18.78
永安药业	-11.62	广生堂	14.68
通化金马	-11.29	海思科	12.84
药石科技	-10.28	三鑫医疗	12.01
新诺威	-9.68	兴齐眼药	11.72
尔康制药	-9.15	迪安诊断	11.44
透景生命	-8.99	天目药业	10.13
昆药集团	-8.65	和佳股份	9.47
福安药业	-8.17	新华医疗	9.04

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：

恒瑞医药：卡瑞利珠单抗二线治疗晚期食管鳞癌达主要终点

公司于7月9日发布公告，公司研发的卡瑞利珠单抗单药二线治疗晚期食管鳞癌的随机、开放、化疗药对照、多中心III期临床研究（以下简称“ESCORT研究”）达到主要研究终点。ESCORT研究结果表明，对于既往一线化疗失败的局部晚期或转移性食管鳞癌患者，接受卡瑞利珠单抗单药治疗对比研究者选择的化疗，可延长患者的总生存期。

注射用卡瑞利珠单抗是公司自主研发人源化抗PD-1单克隆抗体，可与人PD-1受体结合并阻断PD-1/PD-L1通路，恢复机体的抗肿瘤免疫力，从而形成癌症免疫治疗基础。2019年5月，公司注射用卡瑞利珠单抗获得了复发难治性经典型霍奇金淋巴瘤的适应症的上市批准。

复星医药：复宏汉霖获准赴港上市

公司于7月13日发布公告，公司控股子公司复宏汉霖已通过其联席保荐人向香港联交所呈交经更新的上市申请（A1表格）。复宏汉霖于近日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准上海复宏汉霖生物技术股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可[2019]1222号），批复主要内容如下：

1、核准复宏汉霖新发行不超过96,282,002股境外上市外资股，每股面值人民币1元，全部为普通股。完成本次发行后，复宏汉霖可到香港联交所主板上市。

2、核准复宏汉霖完成本次发行后，Henlius Biopharmaceuticals Inc.等13名复宏汉霖股东持有的合计94,366,741股存量股份转为境外上市外资股。在符合境内外有关法律、法规和规则的情况下，上述股东可将所持股份在香港联交所主板流通。

海南海药：参股公司中国抗体港交所上市申请获受理

公司于7月10日发布公告，公司收到参股公司中国抗体的通知，中国抗体正在申请于香港联交所主板挂牌上市的相关工作，截至本公告日，公司持有中国抗体18.45%的股份。中国抗体已于2019年7月5日向香港联交所递交了本次上市的A1申请文件，并于2019年7月5日获香港联交所受理。

中国抗体主要进行单克隆抗体产品的生物药品研发，该等生物药品已在中国取得了治疗非何杰金氏淋巴瘤、系统性红斑狼疮和类风湿

性关节炎的临床批件，其中治疗类风湿性关节炎的单克隆抗体产品在中国处于三期临床阶段，治疗非何杰金氏淋巴瘤、系统性红斑狼疮的单克隆产品已经完成一期临床试验。

行业要闻：

国家医保局组织召开 4+7 药品集中采购座谈会

汇聚南药消息，7 月 12 日，国家医保局组织药企座谈会，再次明确 4+7 联动方案，主要包括：

- 1) 区域：除 4+7 城市以及福建河北两省外的全国所有省份及地区；
- 2) 品种：第一批 4+7 中选的 25 个通用名；
- 3) 企业：所有过评生产企业；
- 4) 报量：全部地区公立医院、定点民营医院、军队医院上报用量按一定比例作为约定量。若一家中标独享 50% 量，两家分享 60% 量，三家共享 70% 量；
- 5) 入选规则：不高于 4+7 中标价格申报，报价最低的企业直接中选，其余企业依次决定是否接受最低报价，直到中选企业满 3 家（或：3 家以上，待决策）。根据报价高低，企业交替轮流选择省份，所挑选省份报的量总和即是此企业约定的量；
- 6) 周期：2 家中选品种 1 年，3 家（或 3 家以上）中标品种 2-3 年；
- 7) 时间表：今年 10 月前出文件，年底招标，明年开始执行。

表 2 第一批带量采购品种一致性评价完成概况

序号	药品通用名	第一轮带量采购 中标企业	其他通过一致性评价的企业*
1	阿托伐他汀钙片	德展健康	乐普医疗、兴安药业、齐鲁制药
2	瑞舒伐他汀钙片	京新药业	中国生物制药、海正药业、先声药业、鲁南贝特、Lek Pharma
3	硫酸氢氯吡格雷片	信立泰	乐普医疗、石药集团
4	厄贝沙坦片	华海药业	海正药业、恒瑞医药
5	苯磺酸氨氯地平片	京新药业	复星医药、扬子江药业、华润双鹤、东瑞制药、辰欣药业、万生药业、亚宝药业
6	恩替卡韦	中国生物制药	百奥药业、复星医药、青峰药业、海思科、东瑞制药、贝克生物、广生堂
7	草酸艾司西酞普兰片	科伦药业	洞庭药业、京卫制药
8	盐酸帕罗西汀片	华海药业	
9	奥氮平片	豪森药业	齐鲁制药
10	头孢呋辛酯片	成都倍特	现代制药、联邦制药、白云山、苏州中化
11	利培酮片	华海药业	齐鲁制药、恩华药业
12	吉非替尼片	阿斯利康	中国生物制药、齐鲁制药

2019 年 7 月 15 日

13	福辛普利钠片	中美施贵宝	华海药业
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	华海药业	中国生物制药
15	赖诺普利片	华海药业	
16	富马酸替诺福韦二吡呋酯	成都倍特	齐鲁制药、广生堂、贝克生物、中国生物制药、和泽医药、龙泽制药、安科生物、海思科、特瑞药业
17	氯沙坦钾片	华海药业	
18	马来酸依那普利片	扬子江药业	
19	左乙拉西坦片	京新药业	圣华曦药业
20	甲磺酸伊马替尼片	豪森药业	
21	孟鲁司特钠片	安必生	海悦药业
22	蒙脱石散	先声药业	易明医药、扬子江药业、宏济堂、康恩贝
23	注射用培美曲塞二钠	汇宇制药	
24	氟比洛芬酯注射液	中国生物制药	大安制药
25	盐酸右美托咪定注射液	扬子江药业	

数据来源: CDE 上海证券研究所

*含视同通过一致性评价的品种及企业

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下跌 1.58%, 跑赢沪深 300 指数 0.59 个百分点, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降, 细分板块中, 涨幅最大的是医疗器械板块 (+1.24%), 跌幅最大的是化学原料药板块 (-4.69%)。近期, 国家医保局组织召开 4+7 药品集中采购座谈会, 要全国推广集中采购 25 个第一批带量采购中标品种, 预计今年 10 月前出台文件, 年底进行招标, 明年开始执行。4+7 中选价将成为本次集采的天花板价格, 报价最低者直接中选, 优先挑选带量省份。中选

企业可以有多家。短期来看，中选企业有望实现以价换量，通过规模效益增厚公司整体的利润规模；长期来看，在全国范围内执行3家过评后，未过评药品不采购，医保不支付，将加速落后产能的退出。此外，上市公司陆续开始公告披露中报业绩预告，医药板块各细分领域业绩进一步分化，建议关注景气度高、中报业绩确定性高的细分领域龙头。

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。