

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年07月29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

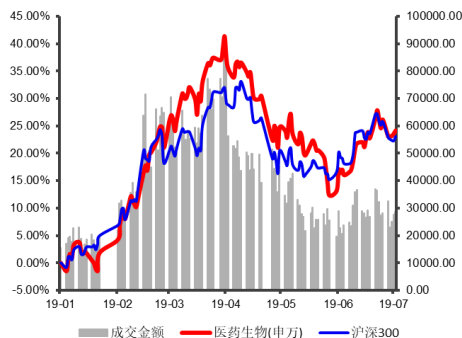
医保目录调整在即 布局创新药产业链

——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 1.11%，跑输沪深 300 指数 0.22 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 0.60%，化学制剂上涨 0.53%，医疗器械上涨 0.71%，化学原料药上涨 1.61%，生物制品上涨 1.61%，中药上涨 0.21%，医疗服务上涨 3.30%。

上市公司公告：

陇神戎发、北陆药业、佛慈制药等发布 2019 年半年度业绩报告；复星医药：重组人促红素-HyFc 融合蛋白注射液获批临床；安科生物：精浆锌检测试剂盒获批上市。

行业要闻：

国家医保局发布《关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见（征求意见稿）》；中央深改委通过《关于促进中医药传承创新发展的意见》；国家卫健委发布《关于印发医疗机构短缺药品分类分级与替代使用技术指南的通知》。

最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 1.11%，跑输沪深 300 指数 0.22 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中，涨幅最大的是医疗服务板块（+3.30%），涨幅最小的是中药板块（+0.21%）。近期，国家医保局发布《关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见（征求意见稿）》，《意见》指出，国家统一制定国家基本医疗保险药品目录，各地严格按照国家基本医疗保险药品目录执行，原则上不得自行制定目录或用变通的方法增加目录内药品。医保目录调整是医药板块 19 年下半年的重磅政策变化，长期来看，审评审批制度改革、建立医保目录动态调整机制、医保准入谈判等政策的推进，提高了创新药的可及性和可负担性。在药品的医保支出结构中，优质仿制药占比会提高，高价过期专利药、辅助用药等对医保资金的占用被压缩，腾挪出支付空间给创新药、医疗服务等。此外，上市公司进入半年度业绩报告披露期，医药板块各细分领域业绩呈进一步分化的态势，在医保控费持续强化、带量采购持续推进等政策背景下，建议关注景气度高、中报业绩确定性高的细分领域龙头。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

■ 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	67.20	1.94	2.07	2.56	34.64	32.46	26.25	5.99	谨慎增持
爱尔眼科	300015	30.89	0.42	0.57	0.75	73.55	54.19	41.19	16.01	增持
万东医疗	600055	9.60	0.28	0.36	0.45	34.29	26.67	21.33	2.64	谨慎增持
健友股份	603707	27.59	0.77	1.07	1.41	35.83	25.79	19.57	7.71	谨慎增持
柳药股份	603368	34.70	2.04	2.52	3.06	17.01	13.77	11.34	2.26	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年7月26日

一、行业观点

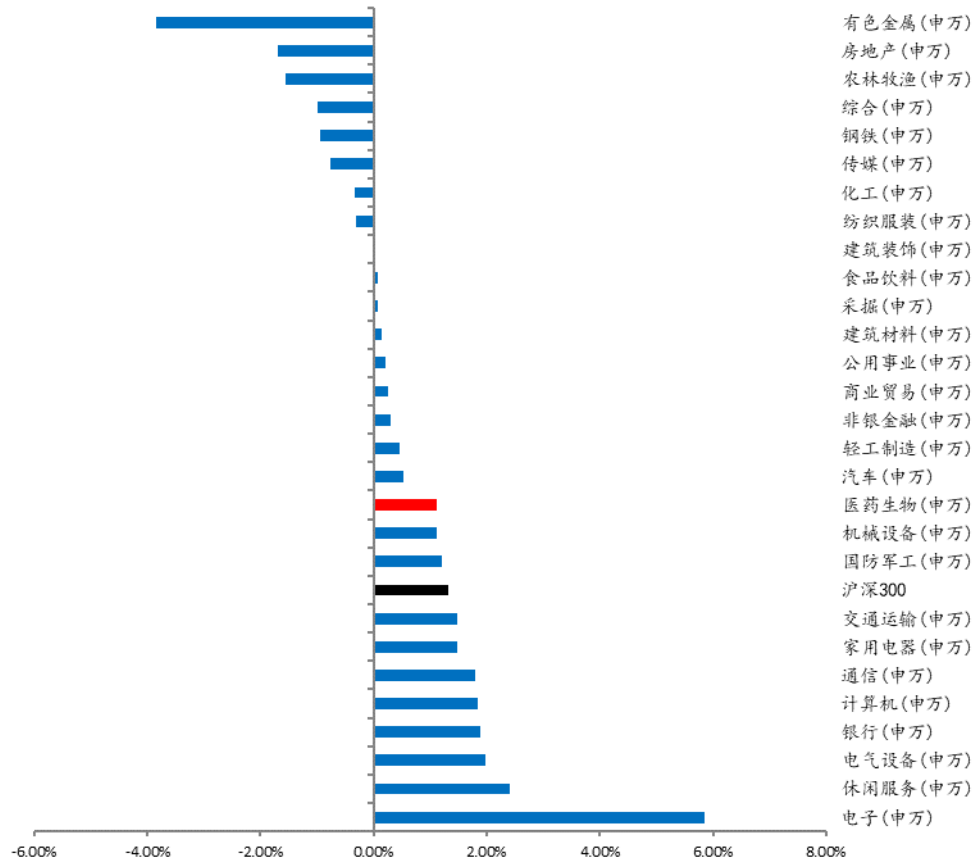
本周医药生物行业指数上涨 1.11%，跑输沪深 300 指数 0.22 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中，涨幅最大的是医疗服务板块（+3.30%），涨幅最小的是中药板块（+0.21%）。近期，国家医保局发布《关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见（征求意见稿）》，《意见》指出，国家统一制定国家基本医疗保险药品目录，各地严格按照国家基本医疗保险药品目录执行，原则上不得自行制定目录或用变通的方法增加目录内药品。医保目录调整是医药板块 19 年下半年的重磅政策变化，长期来看，审评审批制度改革、建立医保目录动态调整机制、医保准入谈判等政策的推进，提高了创新药的可及性和可负担性。在药品的医保支出结构中，优质仿制药占比会提高，高价过期专利药、辅助用药等对医保资金的占用被压缩，腾挪出支付空间给创新药、医疗服务等。此外，上市公司进入半年度业绩报告披露期，医药板块各细分领域业绩呈进一步分化的态势，在医保控费持续强化、带量采购持续推进等政策背景下，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

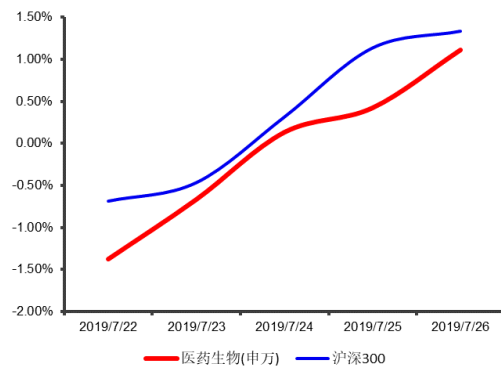
本周医药生物行业指数上涨 1.11%，跑输沪深 300 指数 0.22 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 0.60%，化学制剂上涨 0.53%，医疗器械上涨 0.71%，化学原料药上涨 1.61%，生物制品上涨 1.61%，中药上涨 0.21%，医疗服务上涨 3.30%。从市场资金流向来看，7 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是电子、银行、通信等板块，21 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是化工、有色金属、机械设备等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



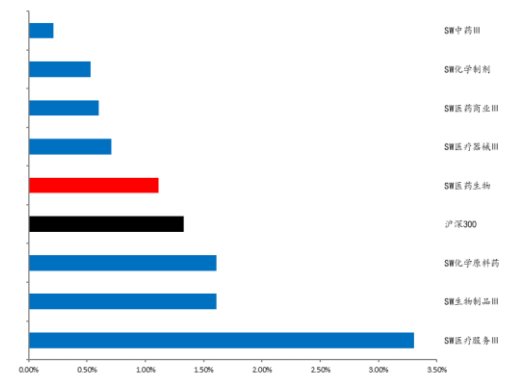
数据来源: Wind 上海证券研究所

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 35.89 倍 (历史 TTM_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 189.02%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升。

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 129 只股票上涨，165 只股票下跌。涨幅较大的有吉药控股、圣达生物、富祥股份等，跌幅较大的有辅仁药业、和佳股份、黄山胶囊等。

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 (%)
辅仁药业	-19.05	吉药控股	20.93
和佳股份	-10.66	圣达生物	14.00
黄山胶囊	-10.07	富祥股份	10.97
科华生物	-9.55	美年健康	10.55
一品红	-7.94	九强生物	10.20
司太立	-7.36	大博医疗	9.44
延安必康	-7.30	*ST 百花	8.74
国农科技	-7.13	尔康制药	8.70
山大华特	-6.75	康弘药业	8.37
宜华健康	-6.27	昆药集团	7.39

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：

陇神戎发、北陆药业、佛慈制药等发布 2019 年半年度业绩报告

表 2 半年度业绩报告

公司名称	公告日期	营业总收入 (万元)	同比增减 (%)	归母净利润 (万元)	同比增减 (%)
佛慈制药	2019-07-26	31,166.83	14.01	1,297.74	5.01
北陆药业	2019-07-26	40,150.07	29.01	4,056.60	32.27
陇神戎发	2019-07-27	11,045.81	-0.45	668.32	-24.69

数据来源：Wind 上海证券研究所

复星医药：重组人促红素-HyFc 融合蛋白注射液获批临床

公司于 7 月 27 日发布公告，公司控股子公司凯茂生物收到国家药监局签发的《临床试验通知书》，重组人促红素-HyFc 融合蛋白注射液用于治疗肾性贫血获准开展临床试验。凯茂生物拟于近期条件具备后于中国境内（不包括港澳台地区，下同）开展该新药的临床 I 期试验。

2016 年 2 月，凯茂生物获 Genexine, Inc. 关于该新药于中国境内的独家开发、注册、上市、生产、商业化等许可。该新药为长效重组人促红素产品，主要用于治疗肾性贫血。2019 年 4 月，该新药获国家药监局临床试验注册审评受理。

重组人促红素包括普通重组人促红素和长效重组人促红素。截至本公告日，于全球上市的长效重组人促红素产品为 Amgen, Inc. 的 Aranesp® 和罗氏的 Mircera®、于中国境内尚无长效重组人促红素产品上市。根据 IQVIA MIDASTM 最新数据，2018 年度，长效重组人促红素产品于全球的销售总额约为 31.5 亿美元。

安科生物：精浆锌检测试剂盒获批上市

公司于 7 月 23 日发布公告，公司取得安徽省药监局核发的《第二类医疗器械注册证（体外诊断试剂）》（注册证编号：皖械注准 20192400105）。该注册证的获得标志着公司的新产品精浆锌检测试剂盒获准上市销售。

本次获批的精浆锌检测试剂盒临床用于体外定量检测人精浆中锌含量，包装规格为 20 人份/盒。精浆锌含量过低是引起男性不育症的原因之一。精浆锌可作为前列腺分泌物的可靠标记，反应前列腺的功能。临床常用精浆锌的含量作为评价精液质量的一个重要指标，并用于不育症的辅助诊断。

行业要闻：

国家医保局发布《关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见（征求意见稿）》

7月22日，国家医保局发布《关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见（征求意见稿）》。

《意见》指出，国家统一制定国家基本医疗保险药品目录，各地严格按照国家基本医疗保险药品目录执行，原则上不得自行制定目录或用变通的方法增加目录内药品。国家统一制定基本医疗保险医疗服务项目和设施范围，各省可在国家规定范围内适当调整。

《意见》指出，各统筹地区可按照国家规定，制定药品、医疗服务项目和设施以及适应各种支付方式的医保支付标准。国家统一制定支付标准的，按国家规定执行。

中央深改委通过《关于促进中医药传承创新发展的意见》

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平7月24日下午主持召开中央全面深化改革委员会第九次会议，审议通过了《关于促进中医药传承创新发展的意见》等文件。

会议指出，坚持中西医并重，推动中医药和西医药相互补充、协调发展，是我国卫生与健康事业的显著优势。要健全中医药服务体系，推动中医药事业和产业高质量发展，加强中医药人才队伍建设，促进中医药传承和开放创新发展，改革完善中医药管理体制机制，发挥中医药在疾病治疗和预防中的特殊作用。

国家卫健委发布《关于印发医疗机构短缺药品分类分级与替代使用技术指南的通知》

7月25日，国家卫健委发布《关于印发医疗机构短缺药品分类分级与替代使用技术指南的通知》。

《通知》要求，省级卫生健康行政部门要高度重视医疗机构短缺药品管理工作，充分发挥省级短缺药品供应保障工作会商联动机制作用，及时通报短缺信息和工作进展，加强协作配合，增强综合应对能力。

《通知》要求，省级卫生健康行政部门委托辖区内药学服务能力较强的医疗机构，开展短缺药品信息分析评估和替代使用工作。医疗机构应当参照《技术指南》，制订院内短缺药品管理规范，科学评估、合理选择替代药品，保障临床药品供应。

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 1.11%，跑输沪深 300 指数 0.22 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中，涨幅最大的是医疗服务板块(+3.30%)，涨幅最小的是中药板块(+0.21%)。近期，国家医保局发布《关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见（征求意见稿）》，《意见》指出，国家统一制定国家基本医疗保险药品目录，各地严格按照国家基本医疗保险药品目录执行，原则上不得自行制定目录或用变通的方法增加目录内药品。医保目录调整是医药板块 19 年下半年的重磅政策变化，长期来看，审评审批制度改革、建立医保目录动态调整机制、医保准入谈判等政策的推进，提高了创新药的可及性和可负担性。在药品的医保支出结构中，优质仿制药占比会提高，高价过期专利药、辅助用药等对医保资金的占用被压缩，腾挪出支付空间给创新药、医疗服务等。此外，上市公司进入半年度业绩报告披露期，医药板块各细分领域业绩呈进一步分化的态势，在医保控费持续强化、带量采购持续推进等政策背景下，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。