

日期：2019年08月05日

行业：医药生物



分析师：金鑫

Tel: 021-53686163

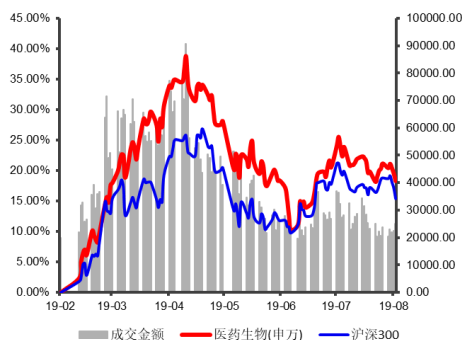
E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518030001

行业数据 (Y19M6)

累计产品销售收入 (亿元)	12,227.5
累计产品销售收入同比增长	8.5%
累计利润总额 (亿元)	1,608.2
累计利润总额同比增长	9.4%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



国务院公布高值耗材改革方案 进口替代或有望提速

——医药生物行业周报

■ 主要观点

本周医药生物行业指数下跌 2.37%，跑赢沪深 300 指数 0.51 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 1.03%，化学制剂下跌 1.89%，医疗器械下跌 2.98%，化学原料药下跌 2.99%，生物制品下跌 2.46%，中药下跌 3.69%，医疗服务下跌 2.07%。

上市公司公告：

众生药业、凯莱英、海辰药业等发布 2019 年半年度业绩报告；中国生物制药：甲磺酸伊马替尼胶囊通过一致性评价；复星医药：抗肿瘤创新药注射用 HLX55 单抗临床试验获受理。

行业要闻：

国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》；江苏省医保局发布《关于江苏省公立医疗机构医用耗材组团联盟集中采购谈判结果的公示》。

最新观点：

本周医药生物行业指数下跌 2.37%，跑赢沪深 300 指数 0.51 个百分点，较上周末绝对估值有所下降但估值溢价率有所上升，细分板块中，涨幅最大的是医药商业板块 (+1.03%)，跌幅最大的是中药板块 (-3.69%)。近期，国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》，推动形成高值医用耗材质量可靠、流通便捷、价格合理、使用规范的治理格局。本次国家版治理高值耗材文件采用零加成、集中采购、统一分类和编码等组合拳理顺高值医用耗材价格体系，随着国家医保局、国家卫健委后续配套政策的推进，高值耗材降价已是大势所趋，部分国产化率低的细分领域或有望加速进口替代，产品组合丰富或在细分领域具有较强研发创新能力的医疗器械企业可能受益于本轮改革带来的行业集中度水平提升等政策红利，占据更多的存量市场份额。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。

■ 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	63.86	1.94	2.07	2.56	32.92	30.85	24.95	5.69	谨慎增持
爱尔眼科	300015	30.45	0.42	0.57	0.75	72.50	53.42	40.60	15.79	增持
万东医疗	600055	9.55	0.28	0.36	0.45	34.11	26.53	21.22	2.63	谨慎增持
健友股份	603707	27.14	0.77	1.07	1.41	35.25	25.36	19.25	7.58	谨慎增持
柳药股份	603368	33.37	2.04	2.52	3.06	16.36	13.24	10.91	2.17	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年8月2日

一、行业观点

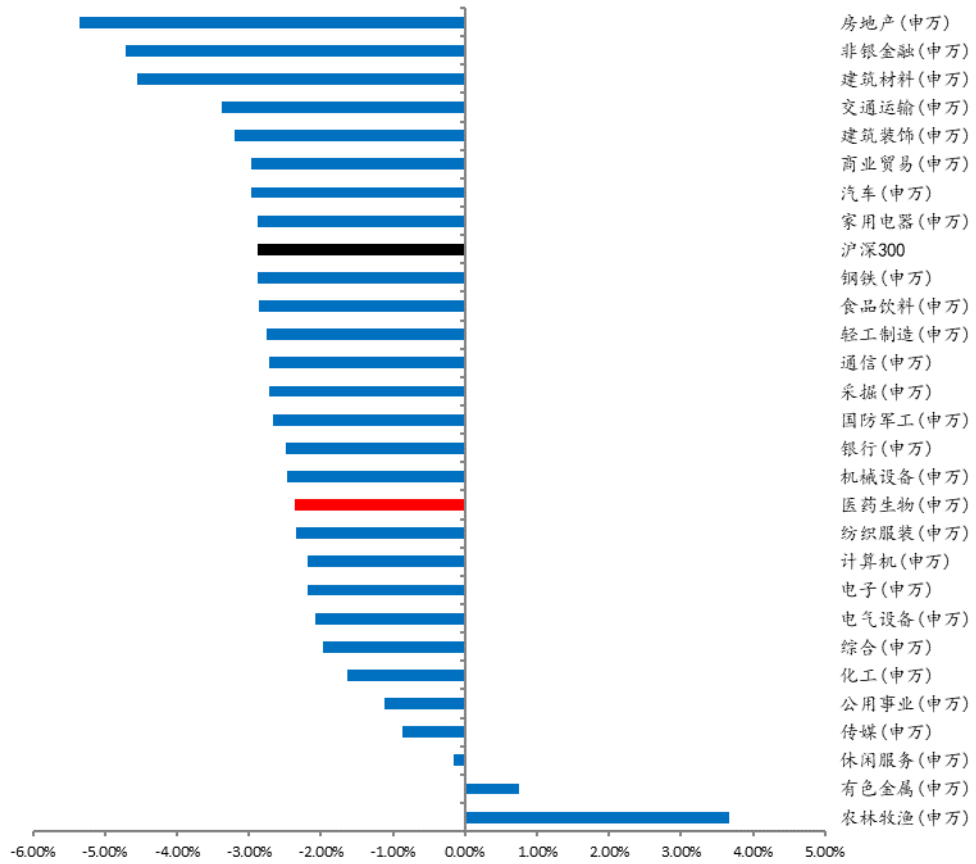
本周医药生物行业指数下跌 2.37%，跑赢沪深 300 指数 0.51 个百分点，较上周末绝对估值有所下降但估值溢价率有所上升，细分板块中，涨幅最大的是医药商业板块（+1.03%），跌幅最大的是中药板块（-3.69%）。近期，国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》，推动形成高值医用耗材质量可靠、流通便捷、价格合理、使用规范的治理格局。本次国家版治理高值耗材文件采用零加成、集中采购、统一分类和编码等组合拳理顺高值医用耗材价格体系，随着国家医保局、国家卫健委后续配套政策的推进，高值耗材降价已是大势所趋，部分国产化率低的细分领域或有望加速进口替代，产品组合丰富或在细分领域具有较强研发创新能力的医疗器械企业可能受益于本轮改革带来的行业集中度水平提升等政策红利，占据更多的存量市场份额。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

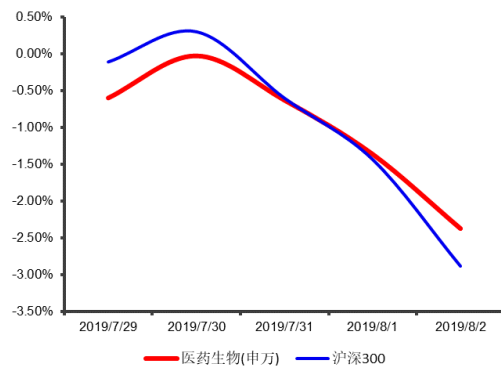
本周医药生物行业指数下跌 2.37%，跑赢沪深 300 指数 0.51 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 1.03%，化学制剂下跌 1.89%，医疗器械下跌 2.98%，化学原料药下跌 2.99%，生物制品下跌 2.46%，中药下跌 3.69%，医疗服务下跌 2.07%。从市场资金流向来看，2 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是农林牧渔、有色金属等板块，26 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是非银金融、电子、化工等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



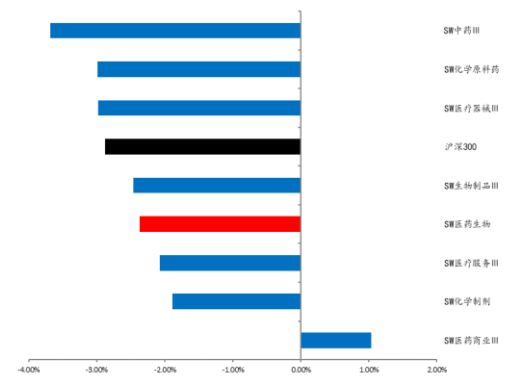
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

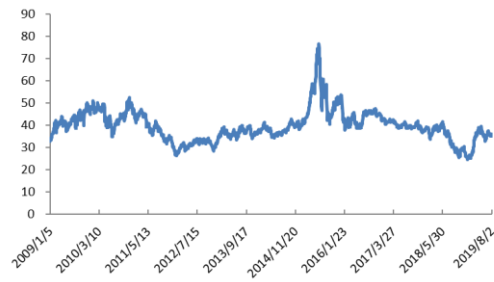
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

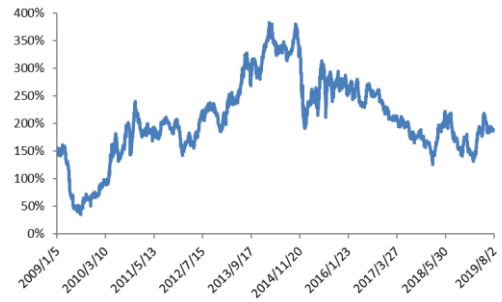
本周末医药生物绝对估值为 35.04 倍 (历史 TTM_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 189.63%, 较上周末绝对估值有所下降但估值溢价率上升。

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 55 只股票上涨，244 只股票下跌。涨幅较大的有光正集团、亚太药业、老百姓等，跌幅较大的有花园生物、吉药控股、辅仁药业等。

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 (%)
花园生物	-30.06	光正集团	21.44
吉药控股	-26.49	亚太药业	17.02
辅仁药业	-26.10	老百姓	16.05
同济堂	-9.58	博腾股份	14.96
润都股份	-9.15	兴齐眼药	13.00
信邦制药	-9.12	大参林	12.24
沃华医药	-8.93	中源协和	10.74
龙津药业	-8.83	金域医学	9.17
ST 康美	-8.72	天目药业	8.92
方盛制药	-8.57	普洛药业	8.65

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：

众生药业、凯莱英、海辰药业等发布 2019 年半年度业绩报告

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 (%)
众生药业	2019-08-03	130,639.63	9.44	30,221.55	10.24
凯莱英	2019-08-03	109,307.07	44.27	22,931.84	46.37
海辰药业	2019-08-03	45,583.68	33.51	5,279.10	29.68
康泰生物	2019-08-03	80,765.65	-24.07	25,817.46	-9.84
嘉应制药	2019-08-02	21,459.39	0.59	1,389.96	21.93
通策医疗	2019-08-02	84,683.55	23.58	20,777.78	54.07
金城医学	2019-08-02	254,316.32	20.26	17,172.41	78.92
健友股份	2019-08-01	117,652.77	38.44	28,920.40	27.34
恩华药业	2019-07-31	209,722.66	12.41	32,178.53	22.87
东诚药业	2019-07-31	132,656.93	39.60	17,816.99	59.14
博腾股份	2019-07-31	62,452.46	22.46	6,531.12	69.56
迈克生物	2019-07-31	151,722.72	21.73	26,943.45	16.27
览海投资	2019-07-31	956.06	-57.29	-8,809.71	-273.64
塞力斯	2019-07-31	84,165.42	46.50	5,623.24	16.46
特一药业	2019-07-30	47,801.88	15.39	9,131.30	20.53
富祥股份	2019-07-30	59,236.00	-4.74	11,419.51	-13.49
艾德生物	2019-07-30	26,591.02	31.32	7,816.26	12.34
维力医疗	2019-07-30	45,390.45	43.49	7,160.05	182.35
美诺华	2019-07-30	56,133.67	61.31	8,629.42	91.57

数据来源：Wind 上海证券研究所

中国生物制药：甲磺酸伊马替尼胶囊通过一致性评价

公司于 8 月 1 日发布公告，公司附属公司正大天晴的抗肿瘤药甲磺酸伊马替尼胶囊（商品名称格尼可®）获得国家药监局批准通过仿制药质量和疗效一致性评价。

甲磺酸伊马替尼是一种 Bcr-Abl 酪氨酸激酶抑制剂，用于治疗慢性髓性白血病(CML)的急变期、加速期或 α -干扰素治疗失败的慢性期患者。甲磺酸伊马替尼胶囊口服吸收生物利用度高、疗效好，而且副作用少、安全性高；相对骨髓移植等其他治疗方式而言，甲磺酸伊马替尼治疗的总生存率明显提高，也更为经济和安全。目前，甲磺酸伊马替尼已成为国际上一线治疗慢性期成人费城染色体阳性 (Ph+) 的慢性髓性白血病的首选治疗方法。

公司开发的甲磺酸伊马替尼胶囊格尼可，2013 年获批国内首仿

上市，自此销售快速增长，2018 年度销售收入突破人民币 2.4 亿元、销售量达 1,000 余万粒。通过了一致性评价，格尼可获确认其品质和疗效与原研药一致，可实现原研药的临床替代，能为患者提供优质低价的用药选择，同时也使该产品在市场拓展、医保支付等层面上可获得更多优势。

复星医药：抗肿瘤创新药注射用 HLX55 单抗临床试验获受理

公司于 8 月 3 日发布公告，公司控股子公司复宏汉霖及汉霖制药收到《受理通知书》（受理号：CXSL1900085 国），其研制的注射用 HLX55 单抗（以下简称“该新药”）用于转移性或复发性实体瘤治疗获国家药品监督管理局临床试验注册审评受理。

该新药为公司自 Kolltan Pharmaceuticals, Inc. 许可、并后续自主研发的创新型治疗用生物制品，主要用于转移性或复发性实体瘤的治疗。目前，在全球范围内尚无与该新药同类产品上市。截至 2019 年 6 月，公司现阶段针对该新药累计研发投入为人民币约 6,045 万元（未经审计；包括许可费）。

行业要闻：

国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》

7 月 31 日，国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》。

《方案》提出，要完善价格形成机制，降低高值医用耗材虚高价格，主要措施包括：

1) 统一编码体系和信息平台。加强高值医用耗材规范化管理，明确治理范围，将单价和资源消耗占比相对较高的高值医用耗材作为重点治理对象。

2) 实行医保准入和目录动态调整。建立高值医用耗材基本医保准入制度，实行高值医用耗材目录管理，健全目录动态调整机制，及时增补必要的新技术产品，退出不再适合临床使用的产品。逐步实施高值医用耗材医保准入价格谈判，实现“以量换价”。

2) 完善分类集中采购办法。按照带量采购、量价挂钩、促进市场竞争等原则探索高值医用耗材分类集中采购。

3) 取消医用耗材加成。取消公立医疗机构医用耗材加成，2019 年底前实现全部公立医疗机构医用耗材“零差率”销售，高值医用耗材销售价格按采购价格执行。

4) 制定医保支付政策。结合医保基金支付能力、患者承受能力、分类集中采购情况、高值医用耗材实际市场交易价格等因素，充分考虑公立医疗机构正常运行，研究制定医保支付政策；科学制定高值医用耗材医保支付标准，并建立动态调整机制。已通过医保准入谈判的，

按谈判价格确定医保支付标准。对类别相同、功能相近的高值医用耗材，探索制定统一的医保支付标准。

根据重点任务分工，主要时间节点包括：

2019 年底前：1) 完成第一批重点治理清单；2) 2019 年下半年启动，持续完善集中采购办法；3) 取消医用耗材加成；4) 严格医疗卫生行业管理责任落实；5) 完善医疗机构自我管理。

2020 年底前：1) 制定医疗器械唯一标识系统规则；2) 逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码；3) 启动并持续推进建立高值医用耗材价格监测和集中采购管理平台；4) 建立高值医用耗材基本医保准入制度，2020 年 6 月底前出台准入管理办法；5) 强化流通管理。

持续推进：1) 制定医保支付政策；2) 加强医保定点医疗机构服务行为管理；3) 加强公立医疗机构党风廉政建设；4) 部门联动加大违纪违法行为查处力度；5) 加大财政投入力度；6) 合理调整医疗服务价格；7) 深化医保支付方式改革；8) 加快建立符合行业特点的薪酬制度。

江苏省医保局发布《关于江苏省公立医疗机构医用耗材组团联盟集中采购谈判结果的公示》

8 月 1 日，江苏省医保局发布《关于江苏省公立医疗机构医用耗材组团联盟集中采购谈判结果的公示》，对雷帕霉素及其衍生物支架和双腔起搏器的联盟集中采购谈判拟中选结果予以公示。

表 3 江苏省公立医疗机构医用耗材组团联盟集中采购谈判结果

采购组别	序号	企业	注册证名称	型号	产地	状态
雷帕霉素及其衍生物支架-A 组	1	乐普医疗	钴基合金雷帕霉素洗脱支架系统		国产	拟必选
	2	微创医疗	冠脉雷帕霉素洗脱钴基合金支架系统		国产	拟中选
雷帕霉素及其衍生物支架-B 组	1	微创医疗	冠脉雷帕霉素靶向洗脱支架系统		国产	拟必选
	2	乐普医疗	血管内无载体含药(雷帕霉素)洗脱支架系统		国产	拟中选
	3	雅培	药物洗脱冠脉支架系统		进口	拟中选
	4	美敦力	药物洗脱冠脉支架系统		进口	拟中选
双腔起搏器-C 组	1	美敦力	植入式心脏起搏器	E50A1	进口	拟必选
	2		植入式心脏起搏器	E60A1	进口	
	3		植入式心脏起搏器	G70A1	进口	
	4		植入式心脏起搏器(商品名:Relia)	RED01	进口	
	5		植入式心脏起搏器(商品名:Adapta)	ADDR01	进口	
	6		植入式心脏起搏器(商品名:Sensia)	SEDRL1	进口	
	7		植入式心脏起搏器(商品名:Adapta)	ADDRL1 配套 Carelink	进口	

				2490H 使用			
	8		植入式心脏起搏器(商品名:Advisa DR MRI SureScan/Advisa DR)	A3DR01 配套 Carelink 2490G 使用	进口		
	9	雅培	植入式心脏起搏器(商品名: IDENTITY ADx)	XL DC 5286	进口	拟中选	
	10		植入式心脏起搏器	XL DR 5356	进口		
	11		植入式心脏起搏器(商品名: Zephyr)	XL DR 5826	进口		
	12		植入式心脏起搏器(商品名: Accent)	PM2112	进口		
	13		植入式心脏起搏器(商品名: Accent MRI)	PM2224	进口		
	14		植入式心脏起搏器(商品名: Sustain XL)	PM2136	进口		
	15		百多力	植入式心脏起搏器	Talos D		进口
	16	植入式心脏起搏器		Effecta D	进口		
	17	植入式心脏起搏器		Evia DR	进口		
	18	植入式心脏起搏器		Estella DR	进口		
	19	植入式心脏起搏器		Enitra 6 DR	进口		
	双腔起搏器-D 组	1	波士顿科学	植入式心脏起搏器	S722	进口	拟中选
		2		植入式心脏起搏器	J063	进口	
		3		植入式心脏起搏器 Implantable Bradycardia PacemaKers	L101	进口	
		4		植入式心脏起搏器	S702	进口	
		5		植入式心脏起搏器	L131	进口	
		6	创领心律医疗	DDDR 心脏起搏器	3202	国产	拟中选
数据来源: 江苏省医保局 上海证券研究所							

现代快报消息, 支架按单个品种谈判, 中选品种平均降幅 51.01%, 最高降幅 66.07%; 起搏器按生产企业谈判, 中选企业涉及品种平均降幅 15.86%, 最高降幅 38.13%。此次联盟采购确定了 55 家三级公立医疗机构参加, 拿出参加公立医疗机构全年采购量的 70% 用于此次联盟采购, 谈判结果将于今年 10 月起执行。

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 2.37%，跑赢沪深 300 指数 0.51 个百分点，较上周末绝对估值有所下降但估值溢价率有所上升，细分板块中，涨幅最大的是医药商业板块(+1.03%)，跌幅最大的是中药板块(-3.69%)。近期，国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》，推动形成高值医用耗材质量可靠、流通便捷、价格合理、使用规范的治理格局。本次国家版治理高值耗材文件采用零加成、集中采购、统一分类和编码等组合拳理顺高值医用耗材价格体系，随着国家医保局、国家卫健委后续配套政策的推进，高值耗材降价已是大势所趋，部分国产化率低的细分领域或有望加速进口替代，产品组合丰富或在细分领域具有较强研发创新能力的医疗器械企业可能受益于本轮改革带来的行业集中度水平提升等政策红利，占据更多的存量市场份额。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。