

医药行业：招采规则趋于缓和，头部企业优势得以凸显

——联盟地区药品集中采购文件点评

2019年09月03日

看好/维持

医药 行业报告

投资摘要：

事件：9月1日上海阳光采购网发布联盟地区药品集中采购文件，国家在4+7及已跟进省份基础上组织相关地区形成联盟，开展跨区域联盟药品集中带量采购。

本次带量采购的试点扩面如期而至，带量采购正式全国推开，试点成果进一步扩大，集采市场明显扩容。以总体采购量计算，本轮约定采购量基数是4+7采购量的4.56倍；从采购额角度来看，假设本次实际采购量达到约定采购基数60%，且价格同4+7采购价，则总市场扩容至原来的3倍左右。

本轮采购规则对目前竞争格局较好品种（三家以内）的厂家来说是较大利好，在报价上有更大腾挪空间，按地区轮次选择供应区域对已获得一定市场份额且品种竞争格局较好的企业有较大利好，有望进一步扩大品种市场份额，丢标风险也大大降低头部企业的先发优势得以体现。

从受益厂家来看，我们认为本轮扩面采购还是原有独家品种较多的企业受益显著，结合上表综合考虑我们认为华海药业及翰森制药在本轮扩面采购中受益相对显著。

投资策略：长期来看我们仍继续看好产品储备丰富、原料制剂一体化以及细分领域龙头的仿制药企业，如科伦药业、华海药业、京新药业、乐普医疗、翰森制药（港股）、中国生物制药（港股）等。

风险提示：集采丢标风险；产能供应不足风险；其他风险。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			PB	评级
	18A	19E	20E	18A	19E	20E		
华海药业	0.09	0.52	0.62	188	32.55	27.31	3.2	未评级
京新药业	0.51	0.69	0.90	27.298	20.21	15.53	2.7	推荐
科伦药业	1.10	1.33	1.43	25.38	21.12	19.63	3.1	强烈推荐
乐普医疗	0.68	0.96	1.27	38.82	27.70	20.93	7.44	推荐
翰森制药		0.44	0.58		56.32	43.02		未评级
中国生物制药	0.73	0.25	0.3	6.32	42.08	36.09	4.46	未评级

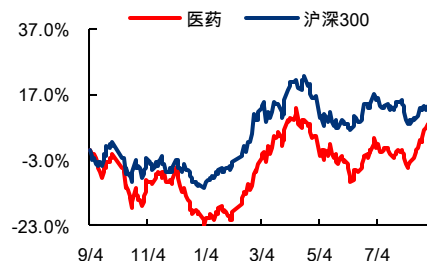
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

未来3-6个月行业大事：

例如：2019-09-24 公布联盟采购参与企业申报信息和供应地区确认事项

行业基本资料	占比%	
股票家数	295	8.04%
重点公司家数	-	-
行业市值	41701.76 亿元	6.85%
流通市值	30987.03 亿元	6.96%
行业平均市盈率	34.92	/
市场平均市盈率	16.96	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032

Huboxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：许睿

010-66554049

1. 医药行业：招采规则趋于缓和，头部企业优势得以凸显

1.1 试点扩面如期而至，集采市场明显扩容

本次带量采购的试点扩面如期而至，囊括大陆地区除 4 个直辖市 (4+7 内) 及河北、福建外的 (跟进) 全部省份 (联盟地区内 4+7 城市除外)，带量采购正式全国推开，试点成果进一步扩大，集采市场明显扩容。

我们从数量和销售额两个维度来看本次全国集采的扩容情况。首先从数量来看，以本次约定采购量基数为基础对比 4+7 采购量，不同品种扩大倍数差别较大，在 2-20 倍之间 (具体扩容倍数见下文品，恩替卡韦、艾司西酞普兰和利培酮有新增规格)，以总体采购量计算，本轮约定采购量基数是 4+7 采购量的 4.56 倍；其次从采购额角度来看，假设本次实际采购量达到约定采购基数 60%，且价格同 4+7 采购价，则总市场扩容至原来的 3 倍左右，假设总体品种降价到原来的 90% 来中性测算，总市场相比 4+7 市场规模扩容到 2.7 倍左右。

表 1：联盟采购相对 4+7 采购扩大倍数测算

	首年约定采购量基数	50%采购量	60%采购量	70%采购量
采购数量平均扩大倍数	4.56	2.28	2.74	3.20
采购额平均扩大倍数 (假设本次品种价格等于 4+7 采购价)	5.01	2.51	3.01	3.51

资料来源：上海阳光采购网、东兴证券研究所

1.2 招采规则趋于缓和，三家中标提升宽容度，头部企业先发优势得以凸显

本次文件招采规则同此前第二批座谈会披露细则基本相同，主要有如下几点：

采购量：中选 1 家采购首年约定基数的 50%；中选 2 家采购基数 60%；中选 3 家采购则采购基数 70%，次年约定采购量则按首年实际采购量进行同比例约定。

采购周期：中选企业 2 家及以内为 1 年；中选企业 3 家为 2 年，每年一签，视情况可延长一年。采购周期内若超过约定采购量部分中选企业仍按中选价供应，直至采购周期满。

申报价：按实际供应价申报，报企业按主品规最小采购单元报价 (符合药品差比价规则)，申报价不应高于“4+7 采购按差比价规则折算后价格，且不应高于本企业同品种 2019 年 7 月 31 日之前联盟地区省级集中采购最低价。

品种确定规则：按现行药品差比价规则进行比价，确定最低 3 家企业获得拟中选资格 (申报企业不足 3 家的以实际为准)，然后进行供应地区确认。企业申报价格相同时：**4+7 城市中标优先；2018 年供应省区数量多优先；2018 年联盟地区销售量优先；原料药自产优先；通过一致性评价时间在前优先。**

地区确认规则：拟中选企业应结合产能确认供应地区，按申报价格由低到高 (当价格相同时按上述顺序) 依次交替确认供应地区，每个企业每次选择一个省，至全部确认完毕，不得弃权，否则视为放弃资格。

不同于网传版本，三家中标极大缓解压力，尤其已有较大份额的企业：本轮招标按申报价格最低 3 家中标进入下一轮，不同于之前网传版本中的最低价直接中标，同时相对之前 4+7 的最低价单一中标来说也更加宽容，企业压力有明显缓解，因此对于一些已经取得较大市场份额的企业来说，只要挤进前三家就有机会切分市场，收入稳定性有所增加。

头部企业先发优势得以凸显，行业向头部聚集：对目前竞争格局较好品种（三家以内）的厂家来说是较大利好，在报价上有更大腾挪空间，按地区轮次选择供应区域对已获得一定市场份额且品种竞争格局较好的企业有较大利好，有望进一步扩大品种市场份额，丢标风险也大大降低头部企业的先发优势得以体现。

从相同价格的优先顺序来看，本轮采购也相对利好此前中标的头部厂家。在价格相同情况下本轮优先次序的核心考虑仍然是保证试点地区供应稳定性，其次再考虑生产成本等其他因素，对产能较大及原先市场份额较大的龙头企业来说仍然具有相对优势。

1.3 价格仍有压缩空间，继续节约医保资金，全行业产能整合加快

本轮价格上限确定为以4+7及原先联盟地区最低采购价为限，由于原先各地区采购价远高于4+7采购价格，基本可以认定本轮价格是不高于4+7采购价，进一步压价是必然趋势，且此前国家反复摸查企业的产能及成本，一是确保供应稳定性，二是考察投标企业的生产成本，因此我们预计未来仿制药的毛利率可能要向规模制造业看齐，只保留一定比例的附加利润，大部分品种价格仍有压缩空间。

就具体品种降价空间而言，我们认为要依格局来分：首先竞争在三家以内的基本没有丢标压力，尤其独家竞争品种将独享本轮扩面成果，预计降幅极为有限；对于2-3家企业竞争来说，各企业基本在安全区内，由于多家中标，企业报低价排挤其他家情况基本不存在，预计降幅有限；而对于3家以上企业来说，肯定有企业有丢标风险，价格竞争预计较为激烈，根据此前4+7的经验我们认为规模效益较好的企业将脱颖而出。

从节约医保角度来说：本次扩面基本解决了试点和非试点地区的价格差异问题，全国价格均等化，为后续的政策制定及品种扩大奠定了基础；同时以此25个品种全国推广为试点，探索基材企业全国联动的经验，为后续增加品种积累经验，同时为医用耗材的全国带量采购做探索。

从仿制药行业变革角度来看：本轮集采的全国范围推广将使得集采业务无死角之地，正式将影响扩大到整个仿制药行业，后续所有相关厂家将必须适应新模式的规则，积极调整自身业务模式，为后续品种扩大做好准备。仿制药行业将加速升级，不具体成本效益、无稳定产能的企业、一致性评价滞后的企业将逐步被淘汰，行业向头部集中。

1.4 华海药业及翰森制药在本轮扩面采购中受益相对显著

图 1：联盟扩面采购相关上市公司和品种

序号	上市公司	受益品种 (主品规采购基数相对4+7采购扩大倍数)	可能受影响品种 (主品规采购基数相对4+7采购扩大倍数)
1	华海	赖诺普利 (4.94)	
		帕罗西汀 (5.11)	
		氯沙坦 (2)	
		厄贝沙坦氢氯噻嗪 (2.89)	
		厄贝沙坦 (~5.72)	
		福辛普利 (1.65)	
		利培酮 (9.4)	
2	翰森制药	伊马替尼 (6.47)	
		奥氮平 (4.56)	
3	信立泰	氯吡格雷 (4.77)	
4	乐普	氯吡格雷 (4.77)	
5	科伦	草酸艾司西酞普兰 (4.07)	
6	京新	左乙拉西坦 (2.75)	氨氯地平 (3.83)
			瑞舒伐他汀 (4.7)
			头孢唑辛酯 (4.89)
7	恩华	利培酮 (9.4)	
8	恒瑞	厄贝沙坦 (~5.72)	
9	正大天晴	厄贝沙坦氢氯噻嗪 (2.89)	
		伊马替尼 (6.47)	恩替卡韦 (7.74)、替诺福韦
		氟比洛芬酯注射液 (3.2)	二吡酯 (6.3)
10	海思科		恩替卡韦 (7.74)
11	联邦/白云山		头孢唑辛酯 (4.89)
12	广生堂		恩替卡韦 (7.74)、替诺福韦
			二吡酯 (6.3)
13	海思科		恩替卡韦 (7.74)
14	海正	厄贝沙坦 (~5.72)	
15	现代制药		头孢唑辛酯 (4.89)

资料来源：上海阳光采购网，东兴证券研究所

从品种扩容情况看，本轮扩面采购数量相对4+7扩容在10倍以上的有3个品种，5-10倍的有12个品种，5倍以下的有10个品种（同品种以规格扩大倍数较大统计）。从受益厂家来看，我们认为本轮扩面采购还是原有独家品种较多的企业受益显著，结合上表综合考虑我们认为华海药业及翰森制药在本轮扩面采购中受益相对显著。

投资策略：长期来看我们仍继续看好产品储备丰富、原料制剂一体化以及细分领域龙头的仿制药企业，如科伦药业、华海药业、京新药业、乐普医疗、翰森制药（港股）、中国生物制药（港股）等。

风险提示：集采丢标风险；产能供应不足风险；其他风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	科伦药业（002422）：利润环比改善明显，川宁降本增效成果显著	2019-07-16
公司	科伦药业（002422）2019年一季报点评：研发持续加码成果斐然，有望受益带量采购贡献超额业绩	2019-4-26
公司	京新药业（002020）：深耕心血管+精神神经领域，多点开花助力业绩高增长	2019-8-27
公司	乐普医疗（300003）：支架系统业绩弹性增加，产品丰富度提升扩大成长空间	2019-8-27
公司	乐普医疗（300003）：药物洗脱球囊上市申请获准受理，重磅产品入围百亿赛道	2019-06-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：胡博新

药学专业，10年证券从业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

研究助理：许睿

医药生物行业分析师，复旦大学药学硕士，曾就职于凯盛产业研究院，2019年加盟东兴证券研究所，主要覆盖原料药、化学药、制剂出口等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。