

日期：2019年09月09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

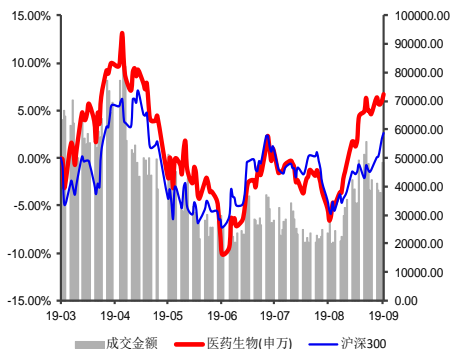
国家卫健委公布医共体试点名单

——医药生物行业周报

行业数据 (Y19M7)

累计产品销售收入 (亿元)	14,112.8
累计产品销售收入同比增长	8.9%
累计利润总额 (亿元)	1,822.2
累计利润总额同比增长	9.3%

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1.96%，跑输沪深300指数1.96个百分点。各子行业中，医疗器械涨幅最大（+3.43%）。

上市公司公告：

九洲药业：收购苏州诺华100%股权；亿帆医药：收购佰通公司31.65%股权；海正药业：太盟拟认购海正博锐58%的股权。

行业要闻：

国家卫健委发布《关于印发紧密型县域医疗卫生共同体建设试点省和试点县名单的通知》；山东省卫健委发布《关于转发国卫办医函〔2019〕558号文件做好重点监控合理用药药品管理工作的通知》。

最新观点：

本周医药生物行业指数上涨1.96%，跑输沪深300指数1.96个百分点，较上周末绝对估值有所上升但估值溢价率有所下降。近期，国家卫健委、国家中医药局发布《关于印发紧密型县域医疗卫生共同体建设试点省和试点县名单的通知》，确定山西省、浙江省为紧密型县域医共体建设试点省，北京市西城区等567个县为紧密型县域医共体建设试点县，试点数量略超市场预期。通过紧密型县域医疗卫生共同体建设试点，有望提升基层医疗机构的医疗服务能力，进一步落实分级诊疗制度，叠加基药目录调整、医保目录调整等医改政策的推进，公立基层医疗终端的市场份额有望提升，建议关注布局基层医疗市场、有望受益于基药目录调整的上市公司。

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		
康龙化成	300759	41.39	0.52	0.70	0.95	79.60	59.13	43.57	12.20	谨慎增持
爱尔眼科	300015	33.90	0.33	0.44	0.57	104.09	77.49	58.97	18.79	增持
健友股份	603707	35.01	0.59	0.82	1.08	59.25	42.62	32.37	10.83	谨慎增持
柳药股份	603368	37.62	2.04	2.52	3.06	18.45	14.93	12.29	2.59	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年9月6日

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

一、行业观点

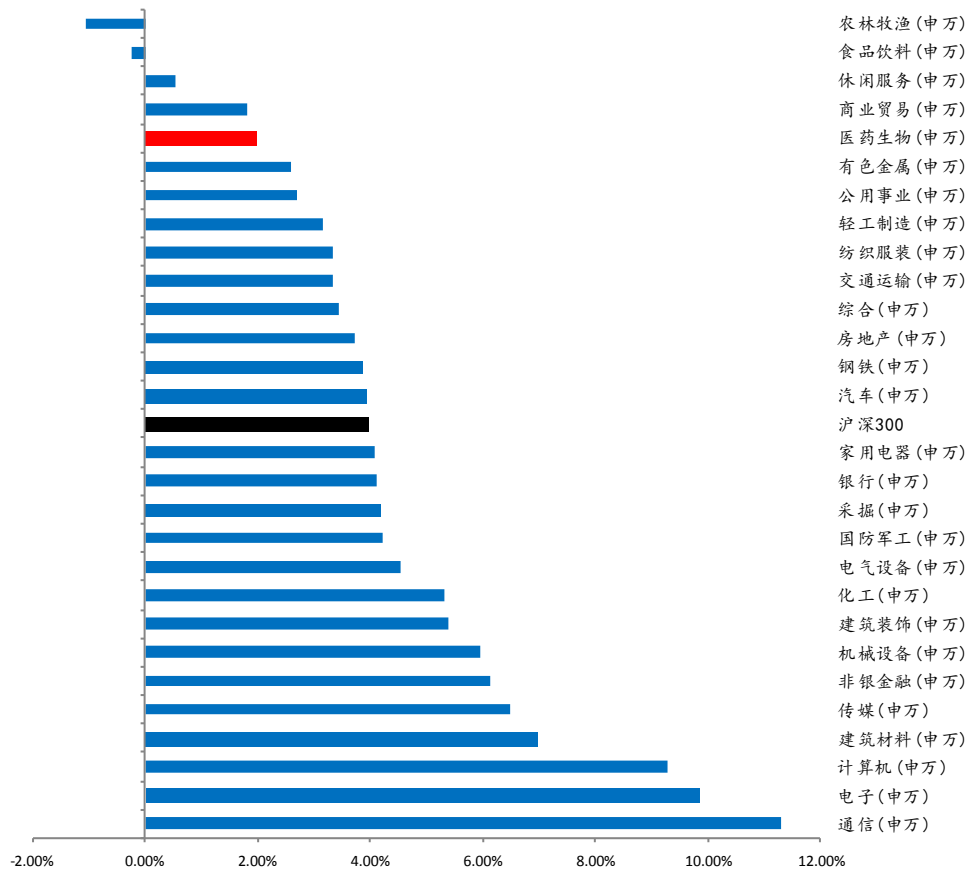
本周医药生物行业指数上涨 1.96%，跑输沪深 300 指数 1.96 个百分点，较上周末绝对估值有所上升但估值溢价率有所下降，细分板块中，涨幅最大的是医疗器械板块（+3.43%），跌幅最大的是医疗服务板块（-1.54%）。近期，国家卫健委、国家中医药局发布《关于印发紧密型县域医疗卫生共同体建设试点省和试点县名单的通知》，确定山西省、浙江省为紧密型县域医共体建设试点省，北京市西城区等 567 个县为紧密型县域医共体建设试点县，试点数量略超市场预期（根据 2019 年 5 月国家卫健委印发的《关于推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的通知》，目标到 2020 年底在 500 个县（含县级市、市辖区）初步建成新型县域医疗卫生服务体系）。医共体实行药品耗材统一管理，统一用药目录、统一采购配送、统一支付货款。通过紧密型县域医疗卫生共同体建设试点，有望提升基层医疗机构的医疗服务能力，进一步落实分级诊疗制度，叠加基药目录调整、医保目录调整等医改政策的推进，公立基层医疗终端的市场份额有望提升，建议关注布局基层医疗市场、有望受益于基药目录调整的上市公司。

二、一周行情回顾

板块行情

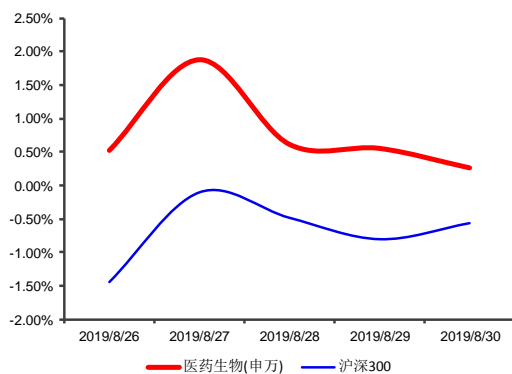
本周医药生物行业指数上涨 1.96%，跑输沪深 300 指数 1.96 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 2.27%，化学制剂上涨 2.31%，医疗器械上涨 3.43%，化学原料药上涨 2.43%，生物制品上涨 2.79%，中药上涨 2.17%，医疗服务下跌 1.54%。从市场资金流向来看，16 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是非银金融、通信、银行等板块，12 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是食品饮料、农林牧渔、医药生物等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



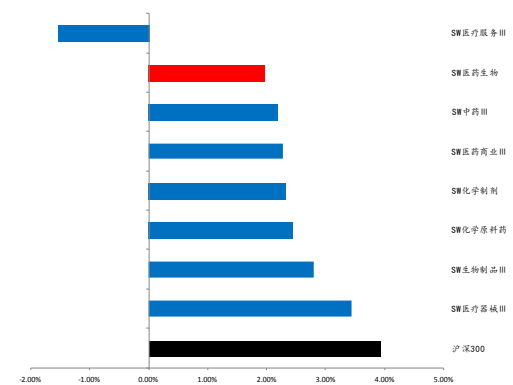
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

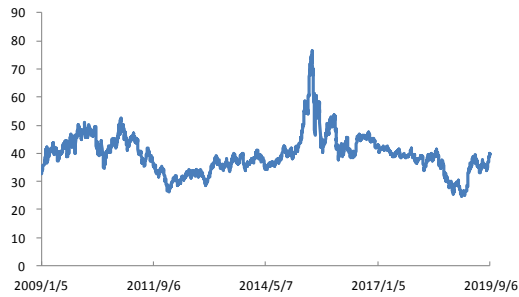
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

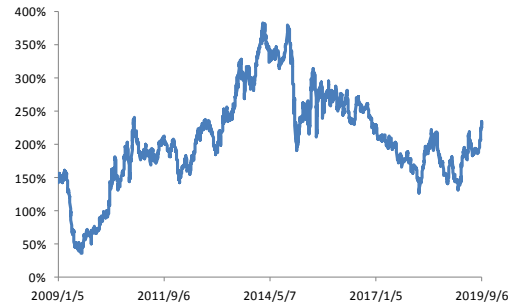
本周末医药生物绝对估值为 40.05 倍 (历史 TTM_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 226.40%, 较上周末绝对估值有所上升但估值溢价率有所下降。

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 256 只股票上涨，46 只股票下跌。涨幅较大的有灵康药业、司太立、九强生物等，跌幅较大的有 ST 辅仁、山东药玻、维力医疗等。

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 (%)
ST 辅仁	-18.60	灵康药业	27.75
山东药玻	-8.15	司太立	25.84
维力医疗	-6.63	九强生物	22.78
药明康德	-5.24	华大基因	18.22
龙津药业	-4.93	九洲药业	17.90
康泰生物	-4.69	瑞康医药	15.01
西藏药业	-2.60	正川股份	14.07
*ST 百花	-2.53	未名医药	13.74
康缘药业	-2.50	华海药业	12.80
老百姓	-2.42	凯利泰	12.66

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：

九洲药业：收购苏州诺华 100% 股权

公司于 9 月 5 日发布公告，公司与诺华投资签署《股权收购协议》，拟以自筹资金收购交易对方持有的剥离技术与药品开发资产后的苏州诺华 100% 的股权。

九洲药业作为诺华集团全球供应链中重要的战略供应商，自上世纪 90 年代开始建立了合作关系，近年来九洲药业与诺华集团一直保持着持续、良好的合作关系，诺华集团在近三年中稳居九洲药业的前五大客户之列。标的公司属于诺华集团的下属公司，是诺华在中国投资兴建的制药企业，位于江苏省常熟经济技术开发区，占地面积约 23 万平方米，拥有 400 多名员工，包括 40 多名博士，70 多名硕士。

本次交易完成后，标的公司将为国内外创新药公司供应新药上市后所需的原料药及中间体。标的公司建有多条高效率生产线，并拥有连续反应和酶催化反应的工艺设备，相关原料药及中间体产品对应的创新药物治疗领域包括抗心衰、乳腺癌以及白血病等。

亿帆医药：收购佰通公司 31.65% 股权，深化胰岛素领域布局

公司于 9 月 3 日发布公告，公司与宁波东人，Kelipond 公司签署了《关于 DONGREN SINGAPORE PTE. LTD 现金购买资产协议》，以及《关于 Perfect Trend Ventures Ltd 现金购买资产协议》。约定公司以现金人民币 44,790.00 万元购买宁波东人持有新加坡东人 100% 股权，以现金人民币 26,840.00 万元购买 Kelipond 公司持有 Perfect Trend 公司 100% 股权。因新加坡东人持有波兰华沙证券交易所上市公司 Bioton S.A.（以下简称“佰通公司”）19.79% 股权，Perfect Trend 公司持有佰通公司 11.86% 的股权，若本次交易顺利完成后，公司将以合计人民币 71,630.00 万元取得佰通公司 31.65% 的股权，成为佰通公司第一大股东。

佰通公司是一家在波兰交易所挂牌上市的波兰生物科技公司，总部位于波兰华沙市，在糖尿病护理领域拥有超过 30 年的创新和区域领导力，是全球第四家上市的重组人胰岛素制造商，也是波兰第二大综合性医药企业，拥有从大规模发酵重组人胰岛素的原料药物到胰岛素制剂产品的整个生产链，目前佰通公司的总产能为原料药每年约 2 吨，制剂每年超过一亿支。

2018 年 3 月，公司与佰通公司签订《全球产品代理协议》，公司成为佰通公司重组人胰岛素国际销售的唯一代理商，本次交易若顺利完成，公司将成为佰通公司第一大股东，有利于提高产品合作稳定性，使公司与佰通公司在糖尿病领域形成长期战略伙伴关系。同时，佰通公司在波兰拥有较强的胰岛素直销团队，对于未来公司全球胰岛素销售网络的中东欧布局将是一个非常好的补充。

2018 年 4 月公司购买 SUMMITBIOTECK 公司生产门冬胰岛素（Insulin Aspart）、赖脯胰岛素（Insulin Lispro）和甘精胰岛素（Insulin Glargine）三个三代胰岛素的平台技术。公司确定佰通公司作为合开发以上三个产品的研发场地以及上市后的长期生产场地，提供 CMO

服务，并于2018年8月签订了战略性的生产开发合同，并于2019年7月最终签订正式《三代胰岛素加工服务协议》。若本次交易顺利完成，公司将与佰通公司从业务合作及股权合作多个纬度，形成战略合作关系，将有更加有助于保证公司三个三代胰岛素在研产品在研发及后续商业化阶段生产供应持续稳定，并同时借助佰通公司在重组人胰岛素领域拥有的研发、临床试验、注册法规、规模化生产及与胰岛素相关的人力资源经验与优势，与公司在胰岛素项目及战略部署上，形成协同效应，加速公司在研三代胰岛素项目的研发进度，提升确定性。

海正药业：太盟拟认购海正博锐58%的股权

公司于9月5日发布公告，公司控股子公司海正博锐通过在台州市产权交易所有限公司（以下简称“台交所”）挂牌实施增资扩股及部分老股转让。2019年9月4日，台交所确认PAG Highlander (HK) Limited（以下简称“太盟”）摘牌，认购海正博锐8,928.5714万元注册资本增资金额，成交价格为10亿元人民币；受让公司控股子公司海正杭州公司持有的海正博锐本次交易前40.3410%股权及海正药业持有的海正博锐本次交易前10.1590%股权，成交价格分别为22.59096亿元人民币和5.68904亿元人民币。

按现有交易条件，海正药业及海正杭州公司完成出售58%海正博锐控股权的交易交割，交易标的海正博锐收到全部增资款项，海正药业及海正杭州公司收到股权转让首付款，2019年度海正药业合并层面将确认投资收益10.9亿元左右，同时对于海正药业持有的剩余42%海正博锐股权，将按照公允价值计量在海正药业合并层面补充确认投资收益1.8亿元左右。因此，海正药业及海正杭州公司因出售海正博锐控股权，2019年度海正药业合并层面预计可确认投资收益合计12.7亿元左右，该投资收益的确认情况存在不确定性，尚需与会计师事务所最终确认。后续公司将根据海正博锐或其全资子公司安佰诺药品注册证获取的进度，以及阿达木单抗、英夫利昔单抗、曲妥珠单抗上市批件获取或转移至海正博锐的达成情况，依照相关协议条款约定确认相应的投资收益。

行业要闻：

国家卫健委、国家中医药局发布《关于印发紧密型县域医疗卫生共同体建设试点省和试点县名单的通知》

9月3日，国家卫健委、国家中医药局发布《关于印发紧密型县域医疗卫生共同体建设试点省和试点县名单的通知》，确定山西省、浙江省为紧密型县域医共体建设试点省，北京市西城区等567个县为紧密型县域医共体建设试点县。

山东省卫健委发布《关于转发国卫办医函〔2019〕558号文件做好重点监控合理用药药品管理工作的通知》

9月4日，山东省卫健委发布《关于转发国卫办医函〔2019〕558号文件做好重点监控合理用药药品管理工作的通知》。

《通知》指出，根据8月30日全国推进医疗机构合理用药管理工作电视电话会议精神，《通知》提出的加强目录外药品处方管理要求主要用于三级公立医院绩效考核工作，对县级（二级）医院暂不做硬性要求。中医类别以外医师在《通知》发布前已经取得相应医师资格并注册执业，且在院校教育和毕业后教育接受过中医学课程学习的，可以开具中成药处方；基层医疗机构的全科医生和乡村医生，可以开具常见病、多发病的常用中成药处方，也可以延续使用中医医师开具的中成药长期处方；经过不少于1年系统学习中医药专业知识并考核合格后，遵照中医临床基本的辨证施治原则，可以开具中成药处方。

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1.96%，跑输沪深300指数1.96个百分点，较上周末绝对估值有所上升但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（+3.43%），跌幅最大的是医疗服务板块（-1.54%）。近期，国家卫健委、国家中医药局发布《关于印发紧密型县域医疗卫生共同体建设试点省和试点县名单的通知》，确定山西省、浙江省为紧密型县域医共体建设试点省，北京市西城区等

567 个县为紧密型县域医共体建设试点县,试点数量略超市场预期(根据 2019 年 5 月国家卫健委印发的《关于推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的通知》,目标到 2020 年底在 500 个县(含县级市、市辖区)初步建成新型县域医疗卫生服务体系)。医共体实行药品耗材统一管理,统一用药目录、统一采购配送、统一支付货款。通过紧密型县域医疗卫生共同体建设试点,有望提升基层医疗机构的医疗服务能力,进一步落实分级诊疗制度,叠加基药目录调整、医保目录调整等医改政策的推进,公立基层医疗终端的市场份额有望提升,建议关注布局基层医疗市场、有望受益于基药目录调整的上市公司。

2019 年秋季,医药板块的投资将继续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) 强者恒强的格局不断强化。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。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)。同时我们需要战略性地关注高品质药品制造领域。

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，任何机构和个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。