

行业研究/动态点评

2019年09月25日

行业评级:

医药生物 增持 (维持)

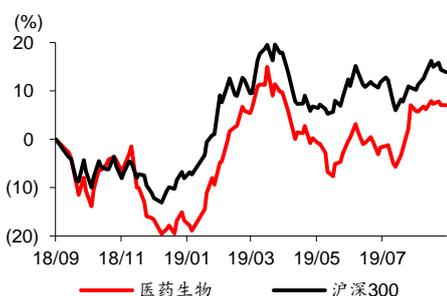
代雯 执业证书编号: S0570516120002
研究员 021-28972078
daiwen@htsc.com

张云逸 执业证书编号: S0570519060004
研究员 021-38476729
zhangyunyi@htsc.com

相关研究

- 1《通化东宝(600867 SH,买入): 苦尽“甘”来, 励“精”图发》2019.09
- 2《医药生物: 招采机制确立, 启动全国扩围》2019.09
- 3《云南白药(000538 SZ,增持): 主业平稳, 静待高管与激励完全就位》2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

量价博弈, 格局奇变

第一轮集采扩围点评

第一轮集采扩围执行

9月24日联采办执行第一轮集采扩围, 官方披露在4+7中选价上平均降幅达25%。多个网传降价结果大体相似, 我们认为本次扩围降价幅度符合市场预期, 竞争温和品种降价幅度缓和, 竞争激烈品种则降价惨烈, 市场格局也发生重大变化。我们认为, 尽管第一轮4+7降价与扩围降价具有示范效应, 但基于全国供应压力, 监管层已明确适度竞价, 未来集采的降价幅度有望缓和, 但仿制药产业转型趋势不变(从大单品高举高打转向仿制药集约化工厂), 建议关注边际改善与长期玩家两条主线, 如石药集团、科伦药业、华海药业、乐普医疗等。

扩围结果前瞻: 定价模式向美国靠拢, 加速审批、引入竞争、持续降价

网传文件扩围结果如下: 1) 第一轮25个品种近20个在4+7基础上再降价, 平均降幅25%, 幅度最大为阿托伐他汀(-75%, 齐鲁制药); 2) 独家/两家供货, 降幅较少、几乎与4+7价格持平, 参与者3-5家降价相对克制、最低降幅普通在20-30%, 参与者超过5家则降价惨烈, 最低降幅普遍超过50%; 3) 诸多4+7中标企业低估竞争形势, 未能进入扩围, 包括浙江京新(瑞舒、氨氯地平)、北京嘉林(阿托)、信立泰(氯吡格雷)、正大天晴(恩替卡韦)等; 4) 外企参与度超预期, 赛诺菲、礼来、阿斯利康、BMS等原研企业选择竞争格局相对温和的品种、以4+7报价进入扩围。

第二轮集采: 新招采机制下降幅有望缓和, 但拥挤品种降价仍不容乐观

我们认为第二轮集采降价幅度好于首轮及扩围: 1) 医保局明确“适度竞价、多家中标”: 9月11日国家医保局在《对十三届全国人大二次会议第6633号建议的答复》明确“在价格已经基本回归合理水平的情况下, 弱化竞价, 突出保障长期稳定供应的目标”; 2) 新机制弱化竞争: 中标模式从4+7独家中标, 到扩围座谈会的多家中标(最低者直接中标, 非最低者选择是否跟标最低价), 到扩围正式文件的多家中标(最低3家中标), 制度设计上, 价格容忍度小幅提高; 3) 高拥挤度品种(大市场或低壁垒吸引众多企业)仍是降价重灾区, 带量采购仍吸引企业降价进入。

短期关注格局颠覆者

企业情绪正从抵触降价转为拥抱以价换量, 得益于4+7地区试点效果较好, 中标品种实现数倍甚至数十倍的销量增长(IQVIA数据显示, 3-4M19相较于1-2M19, 全部中标仿制药销量增长700%、销售额翻一倍, 冠心病中标品种销量增长超1500%、销售额增长超500%(vs 过评流标销量下降30%、销售额下降40%))。我们认为, 全国扩围触发集采品种格局快速寡头化, 且三年后续约格局可能难以大变(未入围企业尤其小企业面临闲置产能而最终退出), 建议关注本轮扩围受益者石药集团、华海药业、乐普医疗等。

优选长期玩家

一致性评价与集采降价已颠覆仿制药产业生态, 即从高毛利高费用转向低毛利低费用、从大单品高举高打转向仿制药集约化工厂。我们认为, 降价幅度边际缓和的预期无法修复产业估值, 仿制药PE估值将长期处于15-20x, 而唯有品种丰富、产能庞大、供应链稳定的企业, 方能在监管推动的市场出清中成为长期优胜玩家, 建议关注科伦药业、中国生物制药等。

风险提示: 政策推进低于预期, 扩围执行力度低于预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com