

## 医药生物行业

### 首批带量采购扩面报价出炉，行业分化加剧

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-09-26

### 核心观点：

#### ● 扩面采购报价结果出炉，价格降幅不一

2018年12月6日“4+7”城市带量采购品种和中标结果发布，价格降幅较大(25个品种平均降幅超过50%，最高降幅超过90%)，这是医保局成立以来主导的首次药品市场行为，开启了国家医保统一采购仿制药的序幕。2019年9月24日，首批“4+7”采购中选品种全国推广采购报价结果出炉，在前期指导文件下，本次扩面报价以“4+7”中标价格为天花板，各品种因竞争格局等因素降价幅度不一，范围在0%-80%之间，如阿托伐他汀降幅前三企业报价降幅在40%-80%，右美托咪定报价与“4+7”中标价相同；按照9月披露的报价降幅前三家中标的规则，部分“4+7”中选企业品种在本轮扩面中丢标，如信立泰的氯吡格雷等。

#### ● 关注采购规则改变，对后续带量采购有较大的指示意义

相较于“4+7”带量采购模式，本次扩面带量采购规则市场化程度有所提升；在“4+7”中标价格天花板的前提下，本次扩面中选企业取消独家中标，中标企业最多为3家；中选价格降幅、采购量和采购合同执行期与品种竞争格局直接挂钩，以阿托伐他汀口服常释剂型为例，投标企业为5家，投标价格较“4+7”中标价有较大降幅，而右美托咪定单一厂商的投标价格较“4+7”中选价格并未调整。在采购量和采购执行期上，与中选企业数量相匹配。相较于“4+7”带量采购，本次扩面除在价格天花板指导外，执行层面上市场化程度有所提升；本次扩面规则对后续仿制药产品带量采购规则和模式具有一定的指示意义，采购规则预计将逐步优化。

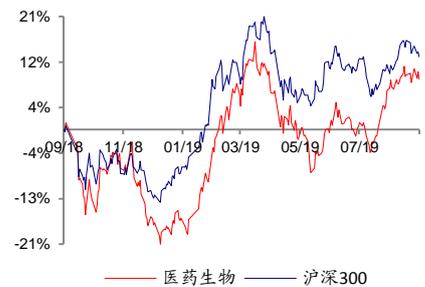
#### ● 仿制药业态已经变化，高质量研发创新是制药行业核心竞争力

一致性评价导致供给端变革，集中度加速提升是必然趋势；带量采购降价难以避免，支付端变革推动招采方式的变化。我们预计，未来仿制药品种达峰值时间快、竞争环境恶化快。企业需要加大仿制药的研发效率，加厚仿制药的研发管线。另一方面，具有较高“差异性”的仿制药、高难度仿制药在一段较长时期内仍是蓝海市场。传统企业仿创结合是必然趋势；国内部分龙头企业和创新型企业已经提早布局创新药研发，未来创新药将逐渐成为药品行业的重要利润来源。建议重点关注研发创新头部企业如恒瑞医药、中国生物制药、石药集团等，以及创新服务产业链 CMO/CRO。

#### ● 风险提示

带量采购规则恶化，企业研发低于预期。

### 相对市场表现



分析师：

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004



SFC CE No. BOR756



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

### 相关研究：

医药生物行业:2019 半年报子 2019-09-09

行业分化加剧，优选绩优标的

医药生物行业:新药品管理法 2019-08-27

将强化监管机制，质量安全是药企生命线

医药生物行业:2019 版医保目 2019-08-21

录颁布，医保支付结构将大幅优化

联系人：

李安飞 021-60750612

lianfei@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/ 股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
恒瑞医药	600276.SH	CNY	81.31	2019/6/18	买入	77.35	1.22	1.60	66.84	50.88	51.24	38.86	20.8	21.5
科伦药业	002422.SZ	CNY	26.75	2019/4/16	买入	36.20	1.11	1.33	24.10	20.11	18.75	16.53	11.2	11.8
长春高新	000661.SZ	CNY	395.68	2019/8/22	买入	363.60	8.08	10.48	48.98	37.74	22.30	16.63	21.4	22.7
爱尔眼科	300015.SZ	CNY	35.35	2019/8/26	买入	37.80	0.45	0.57	84.17	62.02	43.97	33.53	19.4	20.1
华兰生物	002007.SZ	CNY	33.82	2019/8/30	买入	40.40	1.01	1.16	22.26	19.43	25.35	22.70	21.7	21.1
康弘药业	002773.SZ	CNY	33.17	2019/8/26	买入	46.35	1.03	1.29	23.29	17.49	29.27	20.69	19.0	20.2
泰格医药	300347.SZ	CNY	62.50	2019/8/25	买入	66.00	0.88	1.14	73.53	53.42	52.01	39.57	19.9	20.4
通策医疗	600763.SH	CNY	102.00	2019/5/11	买入	79.65	1.35	1.74	100.00	76.69	46.14	35.60	24.8	24.1
康泰生物	300601.SZ	CNY	72.87	2019/7/4	买入	51.84	0.91	1.28	102.63	75.91	69.79	48.00	24.9	26.0
智飞生物	300122.SZ	CNY	47.95	2019/8/29	买入	57.40	1.54	2.30	29.26	20.42	29.48	19.74	41.0	43.7
药明康德	603259.SH	CNY	86.00	2019/8/20	买入	85.84	1.48	1.85	47.51	42.16	47.15	36.60	12.0	13.0
药明康德	02359.HK	HKD	84.70	2019/8/20	买入	90.75	1.63	2.04	39.98	35.47	47.52	36.26	12.0	13.0

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

表1: “4+7”带量采购中选品种全国扩面报价情况

品种名称	规格	是否主品规	2018年PDB样本医院各企业销量占比	2018年PDB样本医院销量(百万片/袋/支)	4+7中选企业	4+7中选价格(元/片/粒/支)	本次集采参选企业	本次集采参选价格(元)	参选价格相对4+7中选价降幅
阿托伐他汀口服常释剂型	10mg	是	嘉林药业: 43.46% 天方: 27.65% 乐普医疗: 14.47% 百科制药: 7.99% 莱柯: 5.43% 辉瑞: 1.00%	86.67%	嘉林药业	0.55	乐普医疗(新东港)	0.32	-43%
							嘉林药业	0.46	-16%
							齐鲁制药	0.12	-78%
	20mg	是	辉瑞: 78.81% 嘉林药业: 18.25% 天方: 1.85% 莱柯: 0.96% 百科制药: 0.13%	279.92	嘉林药业	0.94	兴安药业	0.13	-77%
							Pifizer	3.59	548%
							乐普医疗(新东港)	0.55	-42%
瑞舒伐他汀口服常释剂型	10mg	是	阿斯利康: 71.47% 正大天晴: 12.74% 京新药业: 8.41% 先声东元: 3.44% 海正药业: 2.86% 通用三洋: 0.65% 鲁南贝特: 0.44%	154.65	京新药业	0.78	嘉林药业	0.79	-17%
							Pifizer	6.11	548%
							海正药业	0.2	-74%
							京新药业	0.42	-46%
							正大天晴	0.3	-62%
							先声东元	0.53	-32%
氯吡格雷口服常释剂型	75mg	是	Sanofi: 86.39% 乐普医疗: 11.04% 信立泰: 2.57%	105.53	信立泰	3.18	鲁南贝特	0.79	1%
							Lek Pharma	0.23	71%
							乐普医疗	2.98	-6%
							信立泰	3.13	-2%
厄贝沙坦口服常释剂型	150mg	是	Sanofi: 70.35% 恒瑞医药: 11.49% 润都制药: 8.9% 华润双鹤: 3.05% 修正药业: 2.58% 中狮制药: 1.82% 瀚晖制药: 1.81%	106.35		0.4	石药集团	2.44	-23%
							Sanofi	2.54	-20%
							瀚晖制药	0.33	-19%
							恒瑞医药	0.35	-12%
							Sanofi	2.54	529%
氨氯地平口服常释剂型	5mg	是	辉瑞: 64.36% 扬子江: 9.75% 华润赛科: 9.6% 赛诺制药: 4.02% 东瑞制药: 2.48% 京新药业: 0.33% 为康制药: 0.14%	231.58	京新药业	0.15	亚宝药业	0.08	-48%
							重庆药友	0.07	-53%
							山东方明	0.15	0%
							上海天慈	0.11	-26%
							黄河药业	0.11	-23%
							浙江为康	0.1	-33%
							国药集团	0.06	-60%

			黄河药业: 0.01% 辰欣药业: 0.01% 其他: 9.31%				东瑞制药	0.06	-62%
							京新药业	0.09	-40%
恩替卡韦口服常释剂型	0.5mg	是	正大天晴: 53.16% BMS: 20.35% 青峰药业: 6.12% 东瑞制药: 3.57% 海思科: 9.25% 广生堂: 3.17% 贝克生物: 1.66% 中和药业: 1.35% 鲁抗医药: 1.05% 千金协力: 0.32%	130.03	正大天晴	0.62	正大天晴 (胶囊, 片剂)	0.58	-6%
							青峰药业 (胶囊, 片剂)	0.34	-46%
							海思科(胶囊)	0.36	-42%
							东瑞制药 (片剂)	0.18	-71%
							贝克生物 (片剂)	0.38	-39%
							广生堂(胶囊)	0.27	-56%
							重庆药友 (片剂)	0.38	-39%
							百奥药业 (片剂)	0.2	-68%
							BMS(片剂)	20.22	3161%
艾司西酞普兰口服常释剂型	10mg	是	H.Lundbeck: 70.7% 科伦药业: 19.78% 洞庭药业: 4.71% 京卫制药: 4.70% 康恩贝: 0.10%	29.67	科伦药业	4.35	洞庭药业	3.98	-9%
							京卫制药	4	-8%
							科伦药业	4.27	-2%
							H.Lundbeck	13.62	213%
帕罗西汀口服常释剂型	20mg	是	华海药业: 59.84% GSK: 22.29% 尖峰药业: 10.07% 万生药业: 7.79%	44.88	华海药业	1.68	华海药业	1.07	-36%
							万生药业	1.62	-4%
							GSK	6.98	315%
奥氮平口服常释剂型	10mg	是	豪森药业: 86.23% Dr.Reddy: 10.84% Lilly: 2.93%	18.36	豪森药业	9.64	豪森药业	6.23	-35%
							Dr.Reddy	6.4	-34%
							齐鲁制药	2.48	-74%
							Lilly	6.74	-30%
头孢唑辛酯(头孢唑辛)口服常释剂型	250mg	是	GSK: 35.48% 苏州中化: 19.33% 国药致君: 14.81% 倍特药业: 10.63% 珠海联邦: 8.16% 白云山: 7.30%	31.5	倍特药业	0.52	白云山	0.48	-7%
							苏州中化	0.49	-5%
							京新药业	0.48	-7%
							国药致君	0.36	-31%
							倍特药业	0.48	-7%
							石药欧意	0.49	-6%

			京新药业: 2.72% 其他: 1.46%				GSK	2.2	326%
利培酮口服常释剂型	1mg	是	J&J: 39.38% 恩华药业: 20.37% 齐鲁制药: 13.59% 华海药业: 9.76% 西点药业: 7.08% 天津药物研究院: 5.5% 天衡制药: 2.36% 四药制药: 1.55%	52.5	华海药业	0.17	华海药业	0.12	-28%
							常州四药	0.12	-28%
							齐鲁制药	0.05	-71%
							恩华药业	0.13	-22%
							J&J	1.97	1078%
吉非替尼口服常释剂型	250mg	是	AstraZeneca: 71.76% 齐鲁制药: 28.24%	3.57	AstraZeneca	54.7	齐鲁制药	25.7	-53%
							正大天晴	45	-18%
							AstraZeneca	54.7	0%
福辛普利口服常释剂型	10mg	是	BMS: 70.36% 华海药业: 29.64%	14.51	BMS	0.84	华海药业	0.83	-2%
							BMS	0.84	0%
厄贝沙坦氢氯噻嗪口服常释剂型	150mg +12.5mg	是	Sanofi: 47.18% 正大天晴: 31.39% 华海药业: 9.45% 元和药业: 9.19% 万高药业: 2.19% 爱诺药业: 0.46%	77.32	华海药业	1.07	华海药业	1.05	-2%
							正大天晴	1.02	-5%
赖诺普利口服常释剂型	10mg	是	华海药业: 44.04% 天士力: 14.16% 国药集团: 14.01%	1.15	华海药业	0.23	华海药业	0.23	0%
替诺福韦二吡啶酯口服常释剂型	300mg	是	GSK: 50.06% 倍特药业: 17.96% Gilead: 17.88% 贝克生物: 3.85% 广生堂: 3.72% 正大天晴: 3.28% 齐鲁制药: 3.25%	30.17	倍特药业	0.6	齐鲁制药	0.29	-51%
							石家庄迪康	0.48	-19%
							杭州和泽	0.38	-36%
							倍特药业	0.13	-78%
							贝克生物	0.54	-10%
							特瑞药业	0.47	-21%
							海思科	0.56	-6%
							GSK	10.97	1738%
氯沙坦口服常释剂型	50mg	是	扬子江: 40.16% MSD: 30.60% 华海药业: 18.3% 其他: 10.94%	36.89	华海药业	1.06	华海药业	1.03	-2%
依那普利口服常释剂型	10mg	是	扬子江: 77.04% 湘江药业: 8.28% 石药集团: 5.11% MSD: 3.08%	11.19	扬子江	0.56	扬子江	0.56	0%

			现代制药: 2.33% 其他: 4.16%						
左乙拉西坦 口服常释剂 型	250mg	是	UCB: 95.27% 京新药业: 4.18% 信立泰: 0.52% 圣华曦: 0.03%	16.94	京新药 业	2.4	京新药业	2.39	0%
							普洛药业	2.4	0%
							UCB	3.83	60%
伊马替尼口 服常释剂型	100mg	是	江苏豪森: 39.34% 正大天晴: 29.63% Novartis: 28.34% 石药集团: 2.69%	14.09	江苏豪 森	10.4	江苏豪森	10.38	0%
							正大天晴	8.93	-14%
							Novartis	119.7	1051%
孟鲁司特口 服常释剂型	10mg	是	MSD: 71.37% 鲁南贝特: 19.05% 大冢制药: 9.58%	46.81	民生滨 江	3.88	民生滨江	3.79	-2%
							MSD	3.88	0%
蒙脱石口服 散剂	3g	是	Ipsen: 69.45% 湘江药业: 10.01% 先声药业: 5.99% 扬子江: 3.57% 海力生: 3.05% 华纳药厂: 2.69% 绿叶制药: 1.1% 康恩贝: 0.6% 宏济堂: 0.32% 四川维奥: 0.13% 其他: 3.08%	27	先声药 业	0.68	先声药业	0.4	-41%
							四川维奥	0.64	-6%
							宏济堂	0.37	-46%
							华纳药厂	0.28	-59%
							湘江药业	0.48	-29%
							康恩贝	0.36	-48%
							绿叶制药	0.35	-48%
							哈药二厂	0.36	-47%
							海力生	0.33	-52%
							Ipsen	1.44	112%
培美曲塞注 射剂	100mg	是	齐鲁制药: 46.44% 扬子江: 26.86% 凯茂生物: 13.1% Lilly: 4.66% 四川汇宇: 0.11% 其他: 8.83%	225.30 千支	四川汇 宇	810	四川汇宇	798	-1%
							Lilly	809	0%
氟比洛芬酯 注射剂	50mg/ 5ml	是	泰德制药: 99.64% 武汉大安: 0.36%	16.77	北京泰 德	21.95	武汉大安	21.95	0%
							北京泰德	21.88	0%
右美托咪定 注射剂	0.2mg/ 2ml	是	江苏恒瑞: 82.52% 恩华药业: 10.24% 四川国瑞: 6.37% 辰欣药业: 0.77% 扬子江: 0.08% 科伦制药: 0.01%	5772.40 千支	扬子江	133	扬子江	133	0%

资料来源: PDB、医保局、广发证券发展研究中心

## 广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。  
孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。  
孔令岩：高级分析师，武汉大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。  
马步云：高级分析师，清华大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。  
李安飞：联系人，中山大学医学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。