

带量采购扩面落地，转型创新不二选择

投资要点

- **行情回顾：**上周，医药生物指数下跌3.1%，跑输沪深300指数约1个百分点。三级子行业均下跌，其中医疗服务跌幅最小为-0.5%，中药跌幅最大为-4.8%。
- **行业政策：1) 联盟地区药品集中采购拟中选结果公布，较4+7再降底价！**9月24日，4+7扩围联盟地区药品集中采购在上海开标，25个“4+7”试点药品扩围采购全部成功，价格都降低到不高于“4+7”试点中选价格的水平，本次参加联盟采购的企业共计有77家企业，其中45家企业拟中选成功，拟中选产品有60个，与联盟地区2018年最低采购价相比，拟中选价平均降幅59%；与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅25%。**2) 复宏汉霖港交所上市，生物药产品线强劲！**9月25日，复宏汉霖在港股敲钟上市。复宏汉霖本次上市发行定价49.6港元/股，总计发行6469.54万股，募集资金约32亿港元，折合人民币约29亿元；25日当日开盘价47.45港元。**3) 国家药监局：贯彻学习药品管理法，首次明确取消GMP认证和GSP认证。**《中华人民共和国药品管理法》于2019年8月26日经第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议审议通过，自2019年12月1日起施行。
- **投资策略：**上周，医药生物指数下跌3.1%，跑输沪深300指数约1个百分点。三级子行业均下跌，其中医疗服务跌幅最小为-0.5%，中药跌幅最大为-4.8%。上周第一批“4+7”带量采购品种扩面，各企业报价和中标信息公布，整体25个品种与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅25%。但不同竞争格局的品种降价结果分化明显，3家以内过评的品种可以围标，降价有限；超过3家过评的品种，价格竞争仍然惨烈。我们认为带量采购通过上海地区的数年试点，到4+7城市试点，再到全国扩面，标志着仿制药未来价格形成机制的确立，仿制药高毛利时代正式结束，仿制药进入拼产品梯队、拼成本控制能力的时代，行业供给侧改革进程加快，市场向龙头企业快速集中。**我们持续看好医药板块行情，继续拥抱核心资产，坚持创新、消费和器械主线。**具体投资策略如下：**1) 创新为战略性投资方向，重点推荐：**恒瑞医药（600276）、中国生物制药（1177.HK）、科伦药业（002422）、药明康德（603259）、泰格医药（300347）和药石科技（300725）等；**2) 不受政策影响，且业绩持续高增长的消费和医疗服务板块，重点推荐：**长春高新（000661）、智飞生物（300122）、康泰生物（300601）、爱尔眼科（300015）和美年健康（002044）；**3) 器械受益分级诊疗扩容和产品技术迭代升级，重点推荐：**迈瑞医疗（300760）、鱼跃医疗（002223）、南微医学（688029）、迈克生物（300463）、万孚生物（300482）和九强生物（300406）。**4) 融资压力缓解、集中度继续提升、现金流部分改善，重点关注医药商业板块：**重药控股（000950）、国药股份（600511）、上海医药（601067）和鹭燕医药（002788）。
- **九月投资组合：**恒瑞医药（600276）、中国生物制药（1177.HK）、药明康德（603259）、长春高新（000661）、智飞生物（300122）、康泰生物（300601）、华兰生物（002007）、鱼跃医疗（002223）。小市值进攻组合：九强生物（300406）、凯利泰（300326）和药石科技（300725），建议关注正海生物（300653）。
- **风险提示：**行业政策变化或超预期，新产品上市进入或低于预期，产品放量或低于预期的风险。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
600276	恒瑞医药	78.6	买入	1.10	1.22	1.60	71.45	64.43	49.12
603259	药明康德	80.64	买入	2.23	1.54	1.98	36.16	52.36	40.73
000661	长春高新	365.47	买入	5.92	8.10	10.92	61.73	45.12	33.47
300601	康泰生物	71.56	买入	0.70	0.86	1.17	102.23	83.21	61.16
300122	智飞生物	51.63	买入	0.91	1.63	2.46	56.92	31.67	20.99

数据来源：聚源数据，西南证券

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

分析师：朱国广

执业证号：S1250513110001

电话：021-58351962

邮箱：zhugg@swsc.com.cn

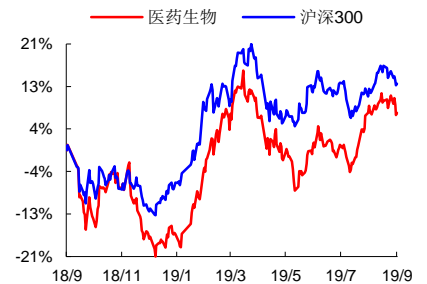
分析师：陈铁林

执业证号：S1250516100001

电话：023-67909731

邮箱：ctl@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	304
行业总市值(亿元)	41,573.96
流通市值(亿元)	40,391.27
行业市盈率TTM	33.49
沪深300市盈率TTM	12.0

相关研究

1. 医药行业周报（9.16-9.22）：创新药盛会相继召开，坚守医药创新核心资产（2019-09-22）
2. 医药行业周报（9.9-9.15）：市场风险偏好提升，关注中小市值进攻组合（2019-09-15）
3. 医药行业病理诊断之免疫组化行业专题报告：病理诊断为被市场忽略的“小化学发光”，拥有超百亿市场空间（2019-09-12）
4. 医药行业周报（9.2-9.8）：病理诊断为被市场遗忘的“小化学发光”（2019-09-08）

目 录

1 投资策略及重点个股	1
1.1 当前行业投资策略	1
1.2 中长期策略：坚持三大主线	2
1.3 九月重点组合表现	2
1.4 九月组合	3
2 医药行业二级市场表现	4
2.1 行业及个股涨跌情况	4
2.2 资金流向及大宗交易	4
2.3 期间融资融券情况	6
3 最近行业政策回顾	7
4 风险提示	11

表 目 录

表 1: 西南医药 2019 年 9 月月度组合表现情况	2
表 2: 西南医药 2019 年 9 月月度组合表现情况（小市值）	3
表 3: 2019/9/23-9/27 医药行业及个股涨跌幅变化情况	4
表 4: 陆港通 2019/9/23-9/27 医药行业持股比例变化分析	5
表 5: 2019/9/23-9/27 医药行业大宗交易情况	6
表 6: 2019/9/23-9/27 医药行业融资买入额及融券卖出额前五位变化	6

1 投资策略及重点个股

1.1 当前行业投资策略

上周，医药生物指数下跌 3.1%，跑输沪深 300 指数约 1 个百分点。三级子行业均下跌，其中医疗服务跌幅最小为-0.5%，中药跌幅最大为-4.8%。上周第一批“4+7”带量采购品种扩面，各企业报价和中标信息公布，整体 25 个品种与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅 25%。但不同竞争格局的品种降价结果分化明显，3 家以内过评的品种可以围标，降价有限；超过 3 家过评的品种，价格竞争仍然惨烈。重点品种中标情况：1) 乐普医疗：阿托伐他汀降价 43% 中标，氯吡格雷降价 6% 中标；2) 华海药业：7 个品种全部中标，价格微降；3) 中国生物制药：恩替卡韦落标；4) 京新药业：瑞舒伐他汀落标；5) 齐鲁制药：5 个产品成功中标，几乎都是最低价；6) 信立泰：氯吡格雷落标；7) 德展健康：阿托伐他汀落标；8) 赛诺菲：氯吡格雷中标，降幅 20%，厄贝沙坦氢氯噻嗪中标，降幅 0%；9) 印度 Dr.Reddy：奥氮平中标，降幅 36%。

我们认为带量采购通过上海地区的数年试点，到 4+7 城市试点，再到全国扩面，标志着仿制药未来价格形成机制的确立，仿制药高毛利时代正式结束，仿制药进入拼产品梯队、拼成本控制能力的时代，行业供给侧改革进程加快，市场向龙头企业快速集中。我们战略性持续重点推荐科伦药业+乐普医疗。同时我们要看到 2018 年医保支出 1.8 万亿，其中职工医保支出同比 13.1%，每年持续增加，简单测算医保支出每年可新增 2000 亿，同时通过带量采购和医保目录调整带来医保支出节省预计可达 3000 亿，合计 5000 亿，通过腾笼换鸟支持创新药发展，我们认为创新药仍为未来 10 年最大的投资方向。创新药战略性重点推荐：恒瑞医药+药明康德+中国生物制药+翰森制药。

我们持续看好医药板块行情，继续拥抱核心资产，坚持创新、消费和器械主线。具体投资策略如下：

- 1) 创新为战略性投资方向，重点推荐：恒瑞医药(600276)、中国生物制药(1177.HK)、科伦药业(002422)、药明康德(603259)、泰格医药(300347)和药石科技(300725)等；
- 2) 不受政策影响，且业绩持续高增长的消费和医疗服务板块，重点推荐：长春高新(000661)、安科生物(300009)、智飞生物(300122)、康泰生物(300601)、爱尔眼科(300015)和美年健康(002044)；
- 3) 器械受益分级诊疗扩容和产品技术迭代升级，重点推荐：迈瑞医疗(300760)、鱼跃医疗(002223)、南微医学(688029)、迈克生物(300463)、万孚生物(300482)和九强生物(300406)。
- 4) 融资压力缓解、集中度继续提升、现金流部分改善，重点关注医药商业板块：重药控股(000950)、国药股份(600511)、上海医药(601067)和鹭燕医药(002788)。

1.2 中长期策略：坚持三大主线

1) 创新：科创板正式推出，创新为战略投资方向：重点推荐：1) 创新制药企业：恒瑞医药（国内创新典范）、中国生物制药（国内创新典范）和科伦药业（受益带量采购且坚定向创新转型的标杆企业）；2) 创新服务产业：药石科技（创新产业最前端，业绩正在爆发）、药明康德（完整布局 CRO 前中后段产业链，龙头强者恒强）、泰格医药（服务+投资，创新药二次方）和药石科技（化药小分子砌块龙头）；

2) 消费：避免政策扰动，坚持业绩为王，攻守兼备：重点推荐：长春高新和安科生物（满足长高需求的生长激素）、康泰生物（重磅自费二类疫苗）、智飞生物（满足女性宫颈癌预防的 HPV 疫苗）、片仔癀（持续快速增长的保肝护肝国家绝密配方品牌中药）、我武生物（提高生活质量的脱敏制剂）、欧普康视（预防近视的角膜塑形镜）、莱美药业（二代伟哥，满足性福需求的“类保健品”）和爱尔眼科（自费项目，提升生活品质的连锁眼科医疗服务龙头）、美年健康（健康意识不断普及，团检和个检均有长久提升潜力，黑天鹅事件不改龙头地位且医质管控再上台阶）；

3) 器械：受益分级诊疗扩容和产品技术迭代升级持续快速增长，医疗设备和体外诊断确定为确定性方向：重点推荐：迈瑞医疗（代表中国制造崛起的产业龙头）、鱼跃医疗（最受益老龄化的家用器械龙头）、南微医学（国产内镜诊疗耗材龙头，业绩正高速增长）、万孚生物（POCT 龙头，亚基持续高增长）、迈克生物（I3000 有望成公司爆款产品）和九强生物（国内生化诊断试剂龙头，产品线和销售渠道或陆续拓展）。

1.3 九月重点组合表现

恒瑞医药（600276）：国内创新绝对龙头，中国创新药典范
 中国生物制药（1177.HK）：肿瘤药条线放量超预期，中国创新药典范
 药明康德（603259）：一体化创新研发赋能平台，国家鼓励创新红利下正快速增长
 长春高新（000661）：生长激素行业龙头，治理结构改善下业绩和估值有望同步提升；
 智飞生物（300122）：研发和销售兼备，国内疫苗行业龙头；
 康泰生物（300601）：疫苗行业中的恒瑞，2019 年为研发突破进展之年；
 华兰生物（002007）：血制品民营龙头，流感或再次驱动公司业绩爆发；
 鱼跃医疗（002223）：国内家用医疗器械龙头，低估值下稳健收益标的。

组合收益简评：上周整体组合下跌 0.8%，跑赢大盘 1.3 个百分点，跑赢医药指数 2.3 个百分点。月初至今组合跑输沪深 300 指数 1.1%，跑赢医药生物指数 0.01%。

表 1：西南医药 2019 年 9 月月度组合表现情况

月度组合	公司名称	8/30 日收盘价	流通股（亿股）	9/27 日收盘价	月初至上周末涨跌幅	上周涨跌幅
000661.SZ	长春高新	351.7	1.7	401.8	14.3%	4.6%
002007.SZ	华兰生物	32.6	12.0	33.8	3.6%	2.4%
002223.SZ	鱼跃医疗	21.7	8.7	21.8	0.5%	-4.5%
1177.HK	中国生物制药	11.7	0	10.0	-13.7%	-6.0%
300122.SZ	智飞生物	47.8	8.8	47.9	0.3%	-7.9%
300601.SZ	康泰生物	76.8	2.6	73.7	-4.0%	2.8%

月度组合	公司名称	8/30 日收盘价	流通股 (亿股)	9/27 日收盘价	月初至上周末涨跌幅	上周涨跌幅
600276.SH	恒瑞医药	80.1	44.0	81.1	1.2%	-0.6%
603259.SH	药明康德	86.7	10.1	87.0	0.4%	3.0%
加权平均涨跌幅					0.3%	-0.8%
000300.SH	沪深 300	3,799.8	-	3852.7	1.4%	-2.1%
跑赢大盘					-1.1%	1.3%
801150.SI	医药生物(申万)	7549.9	-	7573.1	0.3%	-3.1%
跑赢指数					0.01%	2.3%

数据来源: Wind, 西南证券整理。注: 所有个股仓位一样

1.4 九月组合

1) 9月核心组合:

恒瑞医药 (600276): 国内创新绝对龙头, 中国创新药典范;
 中国生物制药 (1177.HK): 肿瘤药条线放量超预期, 中国创新药典范;
 药明康德 (603259): 一体化创新研发赋能平台, 国家鼓励创新红利下正快速增长;
 长春高新 (000661): 生长激素行业龙头, 治理结构改善下业绩和估值有望同步提升;
 智飞生物 (300122): 研发和销售兼备, 国内疫苗行业龙头;
 康泰生物 (300601): 疫苗行业中的恒瑞, 2019 年为研发突破进展之年;
 华兰生物 (002007): 血制品民营龙头, 流感或再次驱动公司业绩爆发;
 鱼跃医疗 (002223): 国内家用医疗器械龙头, 低估值下稳健收益标的;

2) 小市值进攻组合:

凯利泰 (300326): 积极聚焦大骨科, 行业与公司双拐点向上;
 九强生物 (300406): 国内生化诊断试剂龙头, 产品线和销售渠道或将陆续拓展;
 药石科技 (300725): 国内分子砌块龙头, 完成激励后有望加速增长。

组合收益简评: 上周整组合 (小市值) 上涨 5.9%, 跑赢大盘 8.0 个百分点, 跑赢医药指数 9.0 个百分点。月初至今组合跑赢沪深 300 指数 21.0%, 跑赢医药生物指数 22.1%。

表 2: 西南医药 2019 年 9 月月度组合表现情况 (小市值)

月度组合	公司名称	8/30 日收盘价	流通股 (亿股)	9/27 日收盘价	月初至上周末涨跌幅	上周涨跌幅
300406.SZ	九强生物	14.8	3.3	16.3	10.0%	-7.5%
300326.SZ	凯利泰	10.7	7.0	14.9	39.0%	10.5%
300725.SZ	药石科技	69.9	1.0	82.5	18.0%	14.7%
加权平均涨跌幅					22.4%	5.9%
000300.SH	沪深 300	3,799.6	-	3852.7	1.4%	-2.1%
跑赢大盘					21.0%	8.0%
801150.SI	医药生物(申万)	7,549.89	-	7573.1	0.3%	-3.1%
跑赢指数					22.1%	9.0%

数据来源: Wind, 西南证券整理。注: 所有个股仓位一样

3) 建议关注: 正海生物 (300653): 口腔修复膜快速增长, 期待活性生物骨上市。

2 医药行业二级市场表现

2.1 行业及个股涨跌情况

截止9月27日(周五),医药生物指数下跌3.1%,跑输沪深300指数约1个百分点。三级子行业均下跌,其中医疗服务跌幅最小为-0.5%,中药跌幅最大为-4.8%。

涨幅排名前五的个股分别为:药石科技、凯利泰、艾德生物、健友股份、昭衍新药;

跌幅排名前五的个股分别为:华北制药、京新药业、福安药业、信立泰、龙津药业。

表 3: 2019/9/23-9/27 医药行业及个股涨跌幅变化情况

指数	涨幅	子行业	涨幅	子行业	涨幅
医药生物	-3.1%	医药商业III(申万)	-3.7%	医疗器械III(申万)	-2.4%
		化学制剂(申万)	-4.4%	化学原料药(申万)	-1.8%
		医疗服务III(申万)	-0.5%	中药III(申万)	-4.8%
		生物制品III(申万)	-2.3%		
医药行业个股周内涨跌前五位					
代码	公司名称	涨幅	代码	公司名称	涨幅
300725.SZ	药石科技	14.74%	600812.SH	华北制药	-26.61%
300326.SZ	凯利泰	10.51%	002020.SZ	京新药业	-21.94%
300685.SZ	艾德生物	9.07%	300194.SZ	福安药业	-20.78%
603707.SH	健友股份	8.09%	002294.SZ	信立泰	-18.09%
603127.SH	昭衍新药	7.79%	002750.SZ	龙津药业	-17.79%

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.2 资金流向及大宗交易

申万医药行业区间资金净流出约为107.6亿元,其中医药商业净流出最少约0.5亿元,化学制剂净流出最多约42.3亿元。

本周南向资金合计14.4亿元,沪港通累计净买入3.2亿元,深港通累计净买入11.2亿元;北上资金合计45.3亿元,沪港通累计净卖出8.2亿元,深港通累计净买入53.5亿元。按自由流通股占比计算:

- 医药陆股通持仓前五分别为:爱尔眼科、华润三九、一心堂、益丰药房、泰格医药;
- 医药陆股通增持前五分别为:京新药业、浙江医药、海思科、恩华药业、华润三九;
- 医药陆股通减持前五分别为:安图生物、东阿阿胶、马应龙、天士力、爱尔眼科。

表 4: 陆港通 2019/9/23-9/27 医药行业持股比例变化分析

沪深 300 涨跌幅		上证综指涨跌幅		申万医药指数涨跌幅		沪股通累计净买入 (亿元)		深港通累计净买入 (亿元)	
-2.1%		-2.5%		-3.1%		4616.0		3670.3	
代码	名称	期初占比	期末占比	占比变动	期初市值(亿元)	期末市值 (亿元)	市值变动 (亿元)	期间涨跌幅	
陆股通持仓占比前十大									
300015.SZ	爱尔眼科	29.5%	29.1%	-0.4%	84.7	82.5	-2.2	-1.2%	
000999.SZ	华润三九	26.6%	27.3%	0.7%	28.5	28.4	-0.1	-3.3%	
002727.SZ	一心堂	22.8%	22.8%	0.0%	13.0	12.2	-0.8	-5.9%	
603939.SH	益丰药房	22.2%	22.4%	0.2%	23.8	24.3	0.4	2.1%	
300347.SZ	泰格医药	20.1%	20.4%	0.3%	59.5	60.6	1.1	2.0%	
600276.SH	恒瑞医药	19.1%	19.1%	0.0%	415.2	413.5	-1.7	1.1%	
300760.SZ	迈瑞医疗	18.1%	18.1%	0.0%	41.1	41.8	0.7	3.1%	
000538.SZ	云南白药	17.4%	17.6%	0.2%	63.3	63.0	-0.3	-1.2%	
000028.SZ	国药一致	15.1%	15.5%	0.4%	8.7	8.2	-0.5	-8.9%	
603658.SH	安图生物	14.6%	13.5%	-1.1%	9.2	8.3	-0.9	1.0%	
陆股通持仓占比增持前十大									
002020.SZ	京新药业	2.3%	3.5%	1.2%	1.6	1.9	0.3	-19.6%	
600216.SH	浙江医药	2.4%	3.4%	1.0%	1.8	2.3	0.5	-8.4%	
002653.SZ	海思科	1.8%	2.7%	0.9%	0.6	0.8	0.2	-5.0%	
002262.SZ	恩华药业	2.1%	2.9%	0.8%	1.3	1.5	0.2	-14.6%	
000999.SZ	华润三九	26.6%	27.3%	0.7%	28.5	28.4	-0.1	-3.3%	
300122.SZ	智飞生物	12.4%	13.1%	0.7%	30.5	29.6	-0.8	-8.1%	
300298.SZ	三诺生物	8.6%	9.3%	0.6%	3.3	3.5	0.2	0.4%	
600511.SH	国药股份	2.6%	3.2%	0.6%	2.0	2.4	0.4	-5.2%	
000150.SZ	宜华健康	1.2%	1.8%	0.6%	0.3	0.4	0.1	-10.2%	
002603.SZ	以岭药业	0.6%	1.1%	0.6%	0.3	0.6	0.3	-6.5%	
陆股通持仓占比减持前十大									
603658.SH	安图生物	14.6%	13.5%	-1.1%	9.2	8.3	-0.9	1.0%	
000423.SZ	东阿阿胶	6.3%	5.6%	-0.6%	8.9	7.6	-1.3	-3.4%	
600993.SH	马应龙	1.7%	1.2%	-0.6%	0.8	0.5	-0.3	-2.7%	
600535.SH	天士力	4.9%	4.3%	-0.6%	6.6	5.3	-1.3	-8.4%	
300015.SZ	爱尔眼科	29.5%	29.1%	-0.4%	84.7	82.5	-2.2	-1.2%	
603259.SH	药明康德	8.2%	7.8%	-0.4%	40.7	40.1	-0.7	5.6%	
603883.SH	老百姓	4.9%	4.6%	-0.3%	3.4	3.3	-0.1	3.3%	
000710.SZ	贝瑞基因	1.0%	0.6%	-0.3%	0.5	0.3	-0.2	-6.0%	
603387.SH	基蛋生物	0.9%	0.6%	-0.3%	0.2	0.1	-0.1	-3.2%	
600521.SH	华海药业	2.0%	1.7%	-0.3%	2.0	1.6	-0.3	-2.6%	

数据来源: Wind, 西南证券整理

本周医药生物行业中共有 22 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 12.3 亿元, 成交额前三位分别为延安必康、安图生物、誉衡药业。

表 5: 2019/9/23-9/27 医药行业大宗交易情况

代码	公司名称	成交额 (百万元)
002411.SZ	延安必康	348.6
603658.SH	安图生物	127.3
002437.SZ	誉衡药业	126.9
002773.SZ	康弘药业	116.0
300326.SZ	凯利泰	100.1
002332.SZ	仙琚制药	64.5
601607.SH	上海医药	59.0
002349.SZ	精华制药	46.2
002826.SZ	易明医药	37.6
600329.SH	中新药业	32.8
600513.SH	联环药业	31.9
603520.SH	司太立	31.7
600216.SH	浙江医药	23.1
603259.SH	药明康德	16.5
000710.SZ	贝瑞基因	14.6
603590.SH	康辰药业	12.9
600276.SH	恒瑞医药	9.7
300254.SZ	仟源医药	8.3
002433.SZ	太安堂	6.1
002422.SZ	科伦药业	4.8
603387.SH	基蛋生物	4.5
600645.SH	中源协和	2.7
合计		1225.7

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.3 期间融资融券情况

上周融资买入标的前五名中, 通化东宝以 6.5 亿元排列首位, 其余依次为恒瑞医药、华北制药、复星医药、乐普医疗;

上周融券卖出标的前五名中, 迈瑞医疗以 0.3 元排首位, 其余依次为大参林、恒瑞医药、微芯生物、华东医药。

表 6: 2019/9/23-9/27 医药行业融资买入额及融券卖出额前五位变化

证券代码	证券简称	区间融资买入额 (百万元)	证券代码	证券简称	区间融券卖出额 (百万元)
600867.SH	通化东宝	653.8	300760.SZ	迈瑞医疗	31.1
600276.SH	恒瑞医药	452.7	603233.SH	大参林	19.3
600812.SH	华北制药	437.8	600276.SH	恒瑞医药	17.8
600196.SH	复星医药	411.6	688321.SH	微芯生物	16.4
300003.SZ	乐普医疗	321.8	000963.SZ	华东医药	6.7

数据来源: Wind, 西南证券整理

3 最近行业政策回顾

联盟地区药品集中采购拟中选结果公布，较 4+7 再降底价！

9月24日，4+7 扩围联盟地区药品集中采购在上海开标，25 个“4+7”试点药品扩围采购全部成功，价格都降低到不高于“4+7”试点中选价格的水平，本次参加联盟采购的企业共计有 77 家企业，其中 45 家企业拟中选成功，拟中选产品有 60 个，与联盟地区 2018 年最低采购价相比，拟中选价平均降幅 59%；与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅 25%。

具体分企业来看有以下几个亮点：

1、杀价最厉害企业——齐鲁制药：在一些具体的品种上，降幅最大的为阿托伐他汀（10mg*14 片），齐鲁制药（海南）在 4+7 中标价的基础上降价 78.18%，以 1.68 元/盒中标。而同入选的乐普制药在该品种中选价格为 4.41 元/盒。在另一款重磅的抗癌药上，降价趋势同样继续。以吉非替尼为例，同样为 0.25g*10 片的规格，齐鲁制药则直接降低到 257 元。其它入选的正天晴、阿斯利康给出的价格分别是 450 元、547 元。

2、降价“如愿以偿”外企——礼来：首批带量采购中，四川汇宇注射用培美曲塞二钠以 810 元/支（100mg）和 2776.97 元/支（500mg）中标。此后，礼来注射用培美曲塞二钠就立马宣布降价。该品种（0.5g、0.1g）由原来的 10450.00 元/盒、3060.00 元/盒，分别调整为 7315.00 元/盒、2142.00 元/盒。平均降幅达 30%。

3、囊获品种最多——华海药业：华海药业厄贝沙坦片、厄贝沙坦氢氯噻嗪片、赖诺普利片、利培酮片、氯沙坦钾片、盐酸帕罗西汀片、福辛普利钠片等 7 个品种拟中标本次集中采购。其中福辛普利钠片是此次新入选品种。

华海药业公告称，公司拟中标的 7 个产品，2018 年度国内销售收入合计约为 71854.81 万元，约占公司 2018 年度销售收入合计的 14.10%。华海药业表示，后续签订采购合同并实施后，将有利于进一步扩大相关产品的销售，提高市场占有率，促进公司国内市场的开拓，提升公司的品牌影响力，对公司的未来经营业绩产生积极的影响。

在一些企业在股市走低时，仅 24 日报价当天，截止下午收盘，华海药业股价每股上升 2.98%，收于每股 15.54 元，总市值为 205.5 亿元。可见中选品种多，优势还是很明显的。

4、供应省区最多——华海药业、扬子江

第二轮带量采购，取消了首轮集采中的“单一品种中标”规则，而代之以按照报价从低到高，轮次选独占省份规则，此次 25 个省份和新疆生产建设兵团参与扩围，新浪医药通过观察发现，44 个品规供应省区数量在 8~9 个左右，16 个品规供应省区数量在 12~13 个左右。

仅 4 个品种供应省区数量在 25 个左右，这四个品种分别是华海药业的赖诺普利片（10mg*28 片）和氯沙坦钾片（50mg*14 片），以及扬子江药业的马来酸依那普利片（10mg*16 片）和盐酸右美托咪定注射液（2ml:0.2mg*4 支）。

面对如此降幅，行业为之哗然。目前国家在大力鼓励企业开展一致性评价，如今带量采购只取三家，其它响应号召的过评但落标的企业该怎么办？如何活？集采范围扩大，中选药企又如何保证供应量？中选药企与落选药企有各自的心事。

1, 贴身肉搏, 价格再降 25%! 中选药企也有“烦恼”。

在首轮 4+7 带量采购平均降幅 52% 的基础上, 这次又降了 25%。这个价格是否太过于惨烈? 上海市卫生和健康发展研究中心主任金春林表示单从价格来说确实很低, 但是 4+7 扩面后有全国的采购量保证, 所以这个降幅还是比较合理的。现在的突出问题是, 全国 50% 的市场给到企业, 企业的产能是否能赶上是一个最为突出的问题。例如之前需要带量采购 100 万支, 现在提高到 1000 万支, 对产量有极大的要求。

在这方面, 中选药企中如果有充足的原料药供应, 优势很明显。而这一点也反映在这次贴身肉搏战中, 拥有原料药的企业多胜出。另外中选后, 庞大的采购量也需要有充裕的原料来支撑, 一旦原料买不到, 或者是原料涨价, 对于中选企业来说, 不买的话, 量上不去; 买的话, 价格又上不去, 如何保证供应是第二轮带量采购给企业的真正考验。

2, 落标企业还剩下 30%~50% 的市场。

根据目前流传出来的现场报价来看, 25 个品种三家中标的不在少数, 三家中标的企业中, 氨氯地平 5mg、替诺福韦二吡呋酯 300mg、蒙脱石散 3g 过评企业数量都超过 10 家, 属于过评较热品种。

众所周知, 目前国家在大力鼓励企业开展一致性评价, 仅 4+7 中选品种里超 3 家过评的就不在少数, 甚至十几家过评, 有些还在审评审批当中。企业做一致性评价所要花费的成本动辄千万, 少则数百万, 如此之大的成本投入, 如今带量采购只取三家, 其它响应号召的过评但是落标的企业该怎么办? 又如何活?

从 9 月 1 日联采办公布《联盟地区药品采购集中文件》的采购规则来看, 25 个中选品种首年的约定采购量, 是按照 50%、60%、70% 的比例显示具体的数量, 即是独家中标获得 50% 份额、2 家获得 60%、3 家获得 70% 份额。理想来看, 落标的企业还可以争夺剩下的 30%~50% 的市场。不过如何这个市场都保不住了, 那对企业而言无疑是致命的。

3, 一致性评价: “不做等死, 做了还有机会活”

纵观如今行业态势, 药企不再是通过一致性评价就有市场可以存活了, 以前靠带金销售的模式将会被一举攻破。据中国产业信息网数据显示, 当前我国总体仿制药市场规模达到 5000 亿元左右, 占总药品消费市场的约 40%。然而我国现有的 18.9 万个药品批文中, 95% 是仿制药批文, 制药企业几乎以仿制药为主。而且现在我国药品市场上存在大量低水平的重复建设, 同质化竞争严重, 在 3244 个化学药物品种中, 262 个品种占据了注册文号总量的 70%。医药产品产能利用率非常低。

随着 4+7 的开展, 以及未来可能扩大到更多的品种。仿制药企业可能需要花更多心思考虑自身的生存策略。例如品种市场小, 竞争对手多, 就不需要去做一致性评价了, 甚至考虑停产转产。如果市场规模大, 过评的企业很少, 自身又有优势, 就可以早做准备提前入局。

行业人士纷纷表示, 4+7 会加速仿制药市场格局变化, 如今扩面政策已下达, 不出意外仿制药市场洗牌加剧, 头部企业优势明显会胜出, 或出现新的超级巨头。小的仿制药企将会被合并, 亦是被淘汰掉了。

复宏汉霖港交所上市，生物药产品线强劲！

2019年9月25日，复宏汉霖在港股敲钟上市。复宏汉霖本次上市发行定价49.6港元/股，总计发行6469.54万股，募集资金约32亿港元，折合人民币约29亿元；25日当日开盘价47.45港元。

1, 复宏汉霖简介

复宏汉霖，产品集中于肿瘤、自身免疫性疾病等领域。自2010年成立以来，公司以全球联动、整合创新为产品开发理念，在中国上海、台北和美国加州均设有研发中心，具备了两岸三地协同增效的突出优势。

复宏汉霖主要的产品开发策略是仿创结合，从生物类似药起步，逐步开发创新型单抗产品，结合自主开发的抗PD-1和PD-L1单抗，在国内率先推出免疫联合疗法，前瞻性布局了一个多元化、创新单抗及肿瘤免疫联合疗法管线，打造出研究、开发、商业化生产的综合性生物医药全产业链平台。

2, 产品线梯度分明

目前，复宏汉霖已有1个产品成功上市，2个产品获得新药上市申请受理，14个产品、6个联合治疗方案在全球范围内开展20多项临床试验。

公司首款重磅产品汉利康®（利妥昔单抗生物类似药）于2019年2月获国家药监局新药上市注册批准，成为中国首个获批上市的生物类似药。HLX03（阿达木单抗生物类似药）与HLX02（曲妥珠单抗生物类似药）已获国家药监局新药上市申请受理，现已纳入优先审评程序。HLX02相继在中国大陆、乌克兰、欧盟波兰和菲律宾全面启动国际多中心3期临床试验，成为国内首个开展国际多中心3期临床研究的生物类似药，并于2019年6月获欧洲药品管理局上市申请受理。

3, 三大生物类似药~市场竞争格局分析

(1) 利妥昔单抗

利妥昔单抗，原研公司罗氏&百健，靶点为CD20，适应症为非霍奇金淋巴瘤、慢性淋巴细胞白血病、类风湿性关节炎等，近5年全球销售额年均>70亿美元；除原研外，全球针对该品种的生物类似药，已有超过15家的产品获批上市；原研在我国注册申报企业为罗氏，于2008年获批，除原研外仅有复宏汉霖的品种汉利康®获批上市，极具竞争力！国内该品种潜在竞争企业三生国健、正大天晴、石药集团、华兰基因。

(2) 阿达木单抗

阿达木单抗，原研公司艾伯维，靶点为TNF α ，适应症为类风湿性关节炎、幼年特发性关节炎、银屑病性关节炎等，为近年来全球连续夺冠的“药王”，2018年全球销售额近200亿美元；除原研外，全球针对该品种的生物类似药，已有近10家的产品获批上市；原研在我国注册申报企业为艾伯维，于2010年获批，除原研外当前尚无企业品种在我国获批，国内市场仅原研1家产品，市场空间巨大！国内潜在竞争企业浙江海正、信达生物。

(3) 曲妥珠单抗

曲妥珠单抗，原研公司罗氏（基因泰克），靶点为 HER2，适应症为乳腺癌患、胃癌等，近 5 年全球销售额年均近于 70 亿美元；除原研外，全球针对该品种的生物类似药，已超过 10 家产品获批上市；原研在我国注册申报企业为罗氏，于 2002 年获批，除原研外当前尚无企业品种在我国获批，国内市场仅原研 1 家产品，市场空间巨大！国内潜在竞争企业三生国健、安科生物、嘉和生物。

4、生物创新药——梯度分明

从靶点来看，复宏汉霖目前涉猎的靶点有 CD20、VEGF、EGFR、VEGFR2、PD-1、PD-L1、HER2、cMET、DR、CTLA-4、CD73、CD47、CD27、OX40 等；其中，PD-1、PD-L1、CTLA-4 为当下极为火热的靶点，而 CD47 更是明星靶点（国外有以此靶点命名的公司），不过大部分仍处于临床前开发阶段。

联合疗法这块，主要是 VEGF/PD-1、EGFR/PD-1、以及 PD-1 联合化疗药物，不难看出联合疗法是以 PD-1 为核心，而复宏汉霖的 PD-1 单抗 HLX-10 已进入到临床 III 期；不过，当前国产 PD-1 单抗已拼杀火热（信达、君实、恒瑞），市场空间虽大，但竞争难度更大，适应症的扩展能力将成为重点！

综上，从复宏汉霖公司成长来看，不到 10 年时间，1 个上市+2 个 BLA 品种，初步探明了生物药的开发方式；在此基础上，对生物药的创新加大投入力度，不仅有火热的 PD-1/PD-L1 品种，还有对 CD47 这样明星靶点的投入，足见其对生物药领域开发的全面。虽当前国内生物制剂市场已进入到火热状态，多家制药公司的品种也已开始发力，但整体来看，复宏汉霖产品线针对范围较广，其未来发展，还是值得关注的。

国家药监局：贯彻学习药品管理法，首次明确取消 GMP 认证和 GSP 认证。

《中华人民共和国药品管理法》于 2019 年 8 月 26 日经第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议审议通过，自 2019 年 12 月 1 日起施行。药监局指出：

1、深刻领会立法目的和立法精神，充分认识宣传贯彻《药品管理法》的重要意义。

药品安全事关广大人民群众切身利益，事关经济社会发展大局。党中央、国务院高度重视药品安全工作，习近平总书记、李克强总理多次作出重要指示批示，要求加快完善疫苗药品监管长效机制，完善法律法规和制度规则。《药品管理法》的修订，全面落实中央决策部署和“四个最严”要求，以立法助推改革，以法治保障民生，以加强药品管理，保证药品质量，保障公众用药安全和合法权益，保护和促进公众健康为立法目的，在保障公众用药权益、激励产业创新发展方面必将发挥极其重要的作用。

2、把握基本原则和重点内容，确保各项新制度有效落实

《药品管理法》明确药品管理应当以人民健康为中心，坚持风险管理、全程管控、社会共治原则，围绕鼓励创新、全生命周期管理要求，作出药品上市许可持有人、药品追溯、药物警戒、药品安全信息统一公布、处罚到人等多项重大制度创新，对药品研制、注册、生产、经营、使用、上市后管理以及药品价格和广告、储备和供应、监督管理、法律责任等作出全面规定。强化动态监管，取消药品生产质量管理规范（GMP）认证和药品经营质量管理规范（GSP）认证，药品监督管理部门随时对 GMP、GSP 等执行情况进行检查。完善药品安全责任制，加强事中事后监管，重典治乱，严惩重处违法行为。

3、夯实监管基础，推动监管体系和监管能力现代化

《药品管理法》明确了审评、检验、核查、监测与评价等技术机构的地位，要求加强审评审批能力建设，建立职业化、专业化检查员队伍。

4、加快配套规章制修订，建立科学严格的监管制度

《药品管理法》要求建立科学、严格的监督管理制度，对药品监督管理部门配套规章、规范性文件和技术指南制修订提出紧迫要求。国家药监局对配套规章和文件制修订工作进行专题研究，作出明确部署。正在按照 2020 年 12 月 1 日前实施的目标倒排时间表，抓紧开展药品注册管理办法、药品上市后监督管理办法等规章制修订和相关规范性文件、技术指南的起草和制修订工作。各地要大力配合国家药监局相关规章和规范性文件制修订，积极研究提出修改意见建议。

5、创新普法方式方法，营造新法实施良好氛围

国家药监局将组建《药品管理法》宣讲团，开展系列宣讲和巡回宣讲等活动，并组织对地方宣讲骨干专题培训，加强地方培训师力量建设。高研院要发挥国家药监局教育培训主渠道作用，整合教育培训资源，举办培训示范班、专题培训班和网络培训等系列活动。新闻中心、中国健康传媒集团、南方医药经济研究所要发挥媒体宣传优势，创新宣传形式和手段，深入解读《药品管理法》重要内容。

4 风险提示

行业政策变化或超预期，新产品上市进入或低于预期，产品放量或低于预期的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn