

DRGs 标准出炉，中医药或将迎来转型升级

医药生物行业

投资建议： 优异

上次建议： 优异

投资要点：

► 行业动态跟踪

医保局发布DRGs标准，接下来国家DRGs试点工作将快速推进，而对于药企而言，产品能否进入DRG付费组成为关键，未来控费趋势将更为严格，药品和器械企业机遇和挑战并存。国务院正式发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》，中药的重要作用进一步明确的同时，中医药行业标准提升，行业中短期或将面临转型升级阵痛期，长期看有利于优质中药企业发展。

► 本周原料药价格跟踪

抗感染药类价格方面，6-APA最新报价145元/kg，比上周下滑5元/kg。其他品种维持9月份报价，即为青霉素工业盐价格为60元/BOU；阿莫西林最新报价195元/kg；头孢曲松钠报价为610元/kg。维生素方面，VA、VE价格下降，其他产品价格与上周持平。截止到2019年10月25日，VA报价317.5元/kg，比上周下降7.5元/kg；VE报价41元/kg，比上周下降2.5元/kg。而泛酸钙报价为360元/kg，VC报价为26元/kg，均与上周持平。

► 本周医药行业估值跟踪

截止到2019年10月25日我们采用一年滚动市盈率（TTM，整体法），剔除负值影响，医药生物整体市盈率处在32.85倍，较上周有所下滑，低于历史估值均值（39.62倍）。截止到2019年10月25日，医药行业相对于全部A股的溢价比例为2.24倍，较上周下滑。本周所有子板块市盈率均出现不同程度下滑，其中化学原料药和医疗器械板块跌幅较大，建议长期关注优质蓝筹和成长性好市盈率低等两类医药上市公司的投资价值。

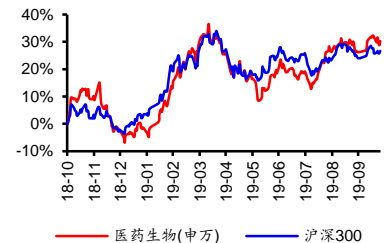
► 周策略建议

本周大盘窄幅震荡，医药板块整体表现低迷，部分前期涨幅较大个股出现回调。本周进入到三季报密集披露期，短期内建议关注有业绩支撑的富祥股份（300497.SZ）和安图生物（603658.SH）。中长期我们继续推荐降价压力影响较小的细分行业龙头，如欧普康视（300595.SZ）和药石科技（300725.SZ）等；另外创新价值凸显，恒瑞医药（600276.SH）、安科生物（300009.SZ）等值得长期关注。

► 风险提示

行业政策变化和突发事件风险以及市场系统性风险。

一年内行业相对大盘走势



汪太森 分析师

执业证书编号：S0590517110002

电话：0510-85182970

邮箱：wangts@glsc.com.cn

肖永胜 研究助理

电话：0510-82832787

邮箱：xiaoy@s@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《药监局发布注射剂一致性评价相关文件》
《医药生物》
- 2、《医疗器械行业深度之影像篇：好风凭借力，扬帆正当时》
- 3、《鼓励仿制药目录发布，关注三季报行情》
《医药生物》

正文目录

1	行业动态跟踪	3
1.1	医保局发布 DRGs 标准	3
1.2	国务院正式发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》	4
2	上市公司公告	7
2.1	迪安诊断 发布三季报.....	7
2.2	富祥股份 发布三季报.....	7
2.3	恒瑞医药 发布三季报.....	8
2.4	安科生物 发布三季报.....	8
2.5	欧普康视 发布三季报.....	8
2.6	乐普医疗 发布三季报.....	9
2.7	恩华药业 发布三季报.....	9
3	原料药价格跟踪	11
3.1	抗感染药价格跟踪	11
3.2	维生素类价格跟踪	12
4	医药行业估值跟踪	13
5	周策略建议	15
6	风险提示	16

1 行业动态跟踪

1.1 医保局发布 DRGs 标准

为贯彻落实医保支付方式改革任务，切实做好疾病诊断相关分组(DRG)付费国家试点工作，我局组织制订了《国家医疗保障 DRG 分组与付费技术规范》(以下简称《技术规范》)和《国家医疗保障 DRG (CHS-DRG) 分组方案》(以下简称《分组方案》)。现印发给你们，并就有关事项通知如下：

一、坚持统分结合，逐步形成有中国特色的 DRG 付费体系

各试点城市应遵循《技术规范》确定的 DRG 分组基本原理、适用范围、名词定义，以及数据要求、数据质控、标准化上传规范、分组策略与原则、权重和费率确定等要求开展有关工作。要严格执行《分组方案》，确保 26 个主要诊断分类 (MDC) 和 376 个核心 DRG 分组 (ADRG) 全国一致，并按照统一的分组操作指南，结合各地实际情况，制定本地的细分 DRG 分组 (DRGs)。各试点城市不得随意更改 MDC 和 ADRG 组别。

二、贯彻落实标准，做好基础数据质量控制

各试点城市要按照《国家医疗保障局关于印发医疗保障标准化工作指导意见的通知》(医保发〔2019〕39号)和《国家医疗保障局关于印发医疗保障定点医疗机构等信息业务编码规则和方法的通知》(医保发〔2019〕55号)要求，统一使用医保疾病诊断和手术操作、医疗服务项目、药品、医用耗材、医保结算清单等 5 项信息业务编码标准。试点城市医保经办机构应建立信息业务编码标准维护团队，开展医保信息系统数据库动态维护、编码映射和有关接口改造等工作，推进信息业务编码标准落地应用，在全国使用“通用语言”。通过医保结算清单采集医疗机构有关数据。各试点城市要加快推进与 DRG 付费国家试点有关的信息系统改造工作，完善方案设计、招标、采购、部署等重点环节的实施和监督，提高数据管理能力。

三、组建专家队伍，提供技术支撑

国家医疗保障局成立 DRG 付费国家试点工作技术指导组(以下简称“技术指导组”)，设在北京市医疗保障局。试点城市和所在省(区)也要相应组建本地专家队伍，包括医保管理、信息技术、统计分析、病案管理、临床医学等各方面的专家，打造专业化的管理队伍，提高管理水平，保障试点工作顺利实施和推进。技术指导组将组织 DRG 付费国家试点专家组对省级、试点城市医保部门的骨干人员和核心专家进行培训。有关省(区、市)和试点城市负责对相关部门其他人员、医疗机构人员、地方有关专家的培训，切实做到参加 DRG 付费国家试点工作的所有人员都培训到位。

信息来源：国家医保局

点评：5 月份全国 30 个城市开始试点执行“疾病诊断相关分组 (DRG) 付费”，而此次《技术规范》的出台意味着后续全国 DRG 付费试点将具有统一的技术规范和指导标准；《分组方案》的出台，则意味着各个试点城市在接下来实际落实“DRG

付费组”的过程中，以该方案为基本原则制定本地的细分 DRG 分组 (DRGs)。接下来国家 DRGs 试点工作将快速推进，后续将根据试点城市的运行情况，有望逐步在全国范围内推开。而对于药企而言，产品能否进入 DRG 付费组成为关键，未来控费趋势将更为严格，药品和器械企业机遇和挑战并存。

1.2 国务院正式发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》

中医学是中华民族的伟大创造，是中国古代科学的瑰宝，也是打开中华文明宝库的钥匙，为中华民族繁衍生息作出了巨大贡献，对世界文明进步产生了积极影响。党和政府高度重视中医药工作，特别是党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央把中医药工作摆在更加突出的位置，中医药改革发展取得显著成绩。同时也要看到，中西医并重方针仍需全面落实，遵循中医药规律的治理体系亟待健全，中医药发展基础和人才建设还比较薄弱，中药材质量良莠不齐，中医药传承不足、创新不够、作用发挥不充分，迫切需要深入实施中医药法，采取有效措施解决以上问题，切实把中医药这一祖先留给我们的宝贵财富继承好、发展好、利用好。

传承创新发展中医药是新时代中国特色社会主义事业的重要内容，是中华民族伟大复兴的大事，对于坚持中西医并重、打造中医药和西医药相互补充协调发展的中国特色卫生健康发展模式，发挥中医药原创优势、推动我国生命科学实现创新突破，弘扬中华优秀传统文化、增强民族自信和文化自信，促进文明互鉴和民心相通、推动构建人类命运共同体具有重要意义。为深入贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九大精神，认真落实习近平总书记关于中医药工作的重要论述，促进中医药传承创新发展，现提出如下意见。

一、健全中医药服务体系

(一) 加强中医药服务机构建设。发挥中医药整体医学和健康医学优势，建成以国家中医医学中心、区域中医医疗中心为龙头，各级各类中医医疗机构和其他医疗机构中医科室为骨干，基层医疗卫生机构为基础，融预防保健、疾病治疗和康复于一体的中医药服务体系，提供覆盖全民和全生命周期的中医药服务。

(二) 筑牢基层中医药服务阵地。扩大农村订单定向免费培养中医专业医学生规模，在全科医生特设岗位计划中积极招收中医医师，鼓励实行中医药人员“县管乡用”，鼓励退休中医医师到基层提供服务，放宽长期服务基层的中医医师职称晋升条件。

(三) 以信息化支撑服务体系建设。实施“互联网+中医药健康服务”行动，建立以中医电子病历、电子处方等为重点的基础数据库，鼓励依托医疗机构发展互联网中医医院，开发中医智能辅助诊疗系统，推动开展线上线下一体化服务和远程医疗服务。

二、发挥中医药在维护和促进人民健康中的独特作用

(四) 彰显中医药在疾病治疗中的优势。加强中医优势专科建设，做优做强骨伤、肛肠、儿科、皮科、妇科、针灸、推拿以及心脑血管病、肾病、周围血管病等专科专

病，及时总结形成诊疗方案，巩固扩大优势，带动特色发展。

(五) 强化中医药在疾病预防中的作用。结合实施健康中国行动，促进中医治未病健康工程升级。在国家基本公共卫生服务项目中丰富中医治未病内容，鼓励家庭医生提供中医治未病签约服务，到 2022 年在重点人群和慢性病患者中推广 20 个中医治未病干预方案。

(六) 提升中医药特色康复能力。促进中医药、中华传统体育与现代康复技术融合，发展中国特色康复医学。

三、大力推动中药质量提升和产业高质量发展

(七) 加强中药材质量控制。强化中药材道地产区环境保护，修订中药材生产质量管理规范，推行中药材生态种植、野生抚育和仿生栽培。加强珍稀濒危野生药用动植物保护，支持珍稀濒危中药材替代品的研究和开发利用。

(八) 促进中药饮片和中成药质量提升。加快修订《中华人民共和国药典》中药标准（一部），由国务院药品监督管理部门会同中医药主管部门组织专家承担有关工作，建立最严谨标准。

(九) 改革完善中药注册管理。建立健全符合中医药特点的中药安全、疗效评价方法和技术标准。及时完善中药注册分类，制定中药审评审批管理规定，实施基于临床价值的优先审评审批制度。

(十) 加强中药质量安全监管。以中药饮片监管为抓手，向上下游延伸，落实中药生产企业主体责任，建立多部门协同监管机制，探索建立中药材、中药饮片、中成药生产流通使用全过程追溯体系，用 5 年左右时间，逐步实现中药重点品种来源可查、去向可追、责任可究。

四、加强中医药人才队伍建设

(十一) 改革人才培养模式。强化中医思维培养，改革中医药院校教育，调整优化学科专业结构，强化中医药专业主体地位，提高中医类专业经典课程比重，开展中医药经典能力等级考试，建立早跟师、早临床学习制度。加大省部局共建中医药院校投入力度。

(十二) 优化人才成长途径。通过学科专科建设、重大科研平台建设和重大项目实施等，培养造就一批高水平中医临床人才和多学科交叉的中医药创新型领军人才，支持组建一批高层次创新团队。支持中医药院校与其他高等学校联合培养高层次复合型中医药人才。

(十三) 健全人才评价激励机制。落实允许医疗卫生机构突破现行事业单位工资调控水平、允许医疗服务收入扣除成本并按规定提取各项基金后主要用于人员奖励的要求，完善公立中医医疗机构薪酬制度。

五、促进中医药传承与开放创新发展

(十四) 挖掘和传承中医药宝库中的精华精髓。加强典籍研究利用，编撰中华医藏，制定中医药典籍、技术和方药名录，建立国家中医药古籍和传统知识数字图书馆，

研究制定中医药传统知识保护条例。

(十五)加快推进中医药科研和创新。围绕国家战略需求及中医药重大科学问题,建立多学科融合的科研平台。在中医药重点领域建设国家重点实验室,建立一批国家临床医学研究中心、国家工程研究中心和技术创新中心。

(十六)推动中医药开放发展。将中医药纳入构建人类命运共同体和“一带一路”国际合作重要内容,实施中医药国际合作专项。推动中医中药国际标准制定,积极参与国际传统医学相关规则制定。推动中医药文化海外传播。大力发展中医药服务贸易。

六、改革完善中医药管理体制机制

(十七)完善中医药价格和医保政策。以临床价值为导向,以中医优势服务、特色服务为重点,加大政策支持力度,完善医疗服务价格形成机制。

(十八)完善投入保障机制。建立持续稳定的中医药发展多元投入机制,在卫生健康投入中统筹安排中医药事业发展经费并加大支持力度。

(十九)健全中医药管理体制。完善中医药工作跨部门协调机制,强化国务院中医药工作部际联席会议办公室统筹职能,协调做好中药发展规划、标准制定、质量管理等工作,促进中医中药协调发展。

(二十)加强组织实施。地方各级党委和政府要结合实际制定落实举措,将本意见实施情况纳入党委和政府绩效考核。围绕以较低费用取得较大健康收益目标,规划建设一批国家中医药综合改革示范区,鼓励在服务模式、产业发展、质量监管等方面先行先试。

进一步加强军队中医药工作,大力开展新时代军事卫勤新型中医诊疗装备研发和新药物、新疗法挖掘创新工作,持续深化基层部队中医药服务能力提升工程,提高军队中医药整体保障水平。少数民族医药是中医药的重要组成部分,有关地方可根据本意见,制定和完善促进本地区少数民族医药发展的相关政策举措。

资料来源:新华社

点评:根据《意见》的内容,中医治未病,基层、慢病治疗、康复训练等领域都有重要作用,将中医的地位提到了新高度。对于中药,在享受新药优先审评的同时,对产品的质量和溯源性提出了更高的要求,行业标准将进一步提升。短期来看,行业将经历转型升级的镇痛期,长期而言有利于优质、规范型中药企业的发展,建议关注中药经典名方及偏消费的中药企业。

2 上市公司公告

2.1 迪安诊断 发布三季报

公司发布 2019 年三季报，前三季度销售收入为 62.10 亿元，同比增长 27.1%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比增长 20.47%，业绩符合预期。

盈利水平提升，经营现金流明显好转。公司业绩稳健增长，Q3 单季度收入及归母净利润为 22.16 亿元和 1.04 亿元，同比增速为 14.76%和 18.04%。收入增速放缓主要是去年同期新增青岛智颖并表，以及主动放弃了部分低盈利水平的共建业务，从内生增长而言，公司扣非净利润增速逐季提升，业绩有明显改善。我们预计公司第三方检验业务维持 20%以上增长，随着检验产品和服务进一步协同，运营和管理水平的逐步提升，有效缩短了实验室盈利周期，预计截止三季度末，超过 20 家实验室实现盈利。值得注意的是，报告期内公司实现经营净现金流 1.33 亿元，相较去年同期 -9544 万元改善明显，应收账款增速也有所放缓。

实验室盈利趋势渐好，多个业务协同发展。公司共有 39 家检测中心，2016 前建立的实验室已基本全部进入盈利期，预计到 2021 年有望实现所有实验室盈利，检验服务的收入和净利率水平进一步提升。渠道方面则利用平台优势，积极推进“服务+产品”一体化，重新赋能渠道，利用其资源优势，持续布局新业务模式和新产品推广，促进区域市场的精耕细作。此外，公司特检平台逐步完善，NGS 及生物质谱稳步推进，服务水平及盈利能力有望进一步提升。

考虑到耗材集采后续影响，略微下调盈利预期，预计 2019-2021 年 EPS 为 0.79/0.96/1.13 元，对应最新收盘价 PE 为 30/25/21 倍，维持“推荐”评级。

2.2 富祥股份 发布三季报

公司发布 2019 年三季报，实现收入 9.67 亿元，同比增长 8.36%；实现归母净利润 2.16 亿元，同比增长 25.09%；实现扣非归母净利润 1.03 亿元，同比增长 22.48%；每股收益 0.81 元，业绩符合预期。

得益于主要产品的量价齐升，Q3 单季度营收和归母净利润为 3.75 亿元和 1.02 亿元，同比增长 38.49%和 150.24%。分产品来看：1) 预计舒巴坦酸销量约 280 吨，贡献收入 1.8 亿元，另销售了近 40 吨托西酸舒他西林等下游产品；2) 他唑巴坦酸预计销售约 68 吨，贡献收入 3.3 亿元；3) 培南板块主要得益于重要中间体 4AA 涨价，预计前三季度销量超过 100 吨，贡献收入 1.6 亿元。得益于多个品种销售价格的提升，公司毛利率同比提升 2.6 个百分点，其中 Q3 单季度毛利率已提升至 46.58%，环比仍有 2.26%的提升。

公司依托大连子公司建立了制剂平台，逐步向酶抑制剂下游产业链延伸，可转债募投项目哌拉西林钠他唑巴坦（8:1）混粉有望于 2021 年起贡献业绩。此外新型酶抑制剂阿维巴坦研究进入中试阶段，而 AAI101 开始正常供应于客户三期临床研究，

我们认为公司下游的布局有利于长期可持续发展。

得益于主要产品的量价齐升，公司迎来业绩拐点，业绩高增长有望延续到 2020 年上半年，预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.17、1.61 和 1.79 元，对应当前股价，PE 为 15、11、10 倍。维持“推荐”评级。

2.3 恒瑞医药 发布三季报

公司实现营收 169 亿元 (+36.01%)，归母净利润 37 亿元 (28.26%)，业绩增长逐季加速，其中 Q3 利润增速超过 30%。值得注意的是，公司研发投入同比大增 67%，前三季度研发费用高达 29 亿元。分析恒瑞的研发管线发现，未来两年公司有近 30 个品种获批，大多为仿制药，其中创新药主要是甲苯磺酸瑞马唑仑和 PD-1 单抗的新适应症，而仿制药方面则大多为创新剂型或是首仿。此外，据 Insight 数据库统计，公司有 22 个品种处于 III 期临床的研究，其中卵巢癌新药氟唑帕利、糖尿病新药脯氨酸恒格列净和磷酸瑞格列汀片有望明年报产。恒瑞仿制药陆续获批为公司带来持续的现金流，而创新药也逐步进入收获期，业绩有望持续快速增长，维持推荐评级。

2.4 安科生物 发布三季报

公司前三季度实现收入 11.63 亿元，同比+14.24%；归母净利润 2.57 亿元，同比+10.95%；扣非归母净利润 2.48 亿元，同比+11.83%；净经营性现金流 1.34 亿元，同比-18.30%；EPS0.25 元。

2.5 欧普康视 发布三季报

公司发布 2019 年三季报，实现收入 4.85 亿元，同比增长 46.9%；实现归母净利润 2.29 亿元，同比增长 38.6%；每股收益 0.58 元，业绩符合市场预期。

公司业绩持续快速增长，其中第三季度营收 2.23 亿元 (42.25%)，归母净利润 1.13 亿元 (37.43%)，单季度净利率超过 50%，业绩在高基数基础上仍实现高增长。我们预计公司主力产品角膜塑形镜收入约 3.2 亿元，同比增长约 45%。主要原因是一方面销量增速维持在 25%左右；另一方面高端产品 DV 型销售占比提升，加上终端掌控增强带动直销占比的提升，预计角膜塑形镜平均单价提升 15%以上，毛利率约提升 2 个百分点。因职工薪酬、新设公司所需费用等方面的增加，公司销售费用和管理费用同比分别增加 93.17%和 56.68%。

半年报数据显示，公司上半年增加了数十家合作医院和零售机构，预计全年公司角膜塑形镜终端客户数量有望达到 900-1000 家，累计验配 90-100 万例。角膜塑形镜具有较强的客户粘性，公司是国内市场最早宣传经营角膜塑形镜的企业，具有较为深厚的品牌和客户基础，先发优势显著。公司逐步向终端拓展，并向眼科及五官科医院延伸，目前，公司拥有眼科门诊部、诊所、视光中心、社区眼健康中心等视光服务

终端近百家，平台效应初显。

预计公司 19-21 年 EPS 为 0.73/0.96/1.24 元，对应当前股价，PE56/43/33 倍，在渠道和新产品的双轮驱动下，业绩有望延续高增长，维持“推荐”评级。

2.6 乐普医疗 发布三季报

公司发布 2019 年三季报，实现营收、归母净利润及扣非净利润 58.80、16.12 和 13.29 亿元，同比分别增长 28.25%、40.99%和 35.55%，业绩符合预期。

公司业绩延续高增长，Q3 单季度营收和增速分别为 20.17%和 36.91%，分业务来看：1) 医疗器械业务收入 9.07 亿元(+31.67%)，前三季度累计实现营业收入 26.53 亿元，同比增长 27.24%；2) 制剂业务第三季度实现营收 8.3 亿元，同比增长 12.56%，其中氯吡格雷销售数量仍有增长，但由于在医疗机构中终端销售价格显著降低，导致营销收入较去年同期降低；阿托伐他汀钙在第三季度医疗机构和 OTC 市场均维持较高速增长。3) 原料药业务国内外需求旺盛，报告期内实现营收 5.46 亿元，同比增长 46.01%；Q3 单季度收入 1.41 亿元，同比下降 6.93%，主要由于个别客户货物延迟交付导致。

受集采政策影响，公司氯吡格雷收入下滑，而阿托伐他汀钙通过非集采区和 OTC 渠道仍实现较快增长，此外，公司这两个品种在此次集采扩围中拟中标，后续市场份额有望扩大。公司研发储备丰富，预计 NeoVas 支架前三季度销量超过 1 万支，带动器械板块实现快速发展，后续药物球囊、封堵器、起搏器、化学发光等创新器械的获批将为公司发展带来新动力。制剂方面未来老品种过评后的放量及新产品的上市值得期待。

预计 2019-2021 年 EPS 为 0.98 元、1.19 元、1.48 元，对应最新收盘价，PE 为 27/22/18 倍，公司业绩持续快速增长，维持“推荐”评级。

2.7 恩华药业 发布三季报

公司 2019 年 1-9 月实现收入 31.98 亿元，同比增长 10.68%；归母净利润为 5.21 亿元，同比增长 23.34%；每股 EPS 为 0.52 元。预计 2019 年全年归母净利润同比增长 15%-35%。

收入环比增速略有下滑，盈利能力持续提高。2019 年 Q3 实现收入 11 亿元，同比增长 7.52%，相较 Q1 (13.31%) 和 Q2 (11.53%) 略有下滑，一部分与 18 年三季度基数有关，另一部分可能与商业有关，而母公司 Q3 实现收入 6.93 亿元，同比增长 21.15%，体现了核心业务稳定增长势头。2019 年 1-9 月归母净利润同比增长 23.34%，明显高于收入增速，主要是毛利率进一步提高所致。2019 年 1-9 月整体毛利率为 60.53%，同比和环比提高 6.22 和 1.41 个百分点；单季度来看，2019 年 Q1-Q3 分别为 57.29%、60.96%和 63.23%，逐季提高态势明显。认为毛利率提高的主要原

因是高毛利的工业占比持续上升所致。期间费用率方面，2019年1-9月为39.78%，环比变化不大，同比主要是销售费用率出现较大上升，2019年1-9月为31.93%，同比提高了4.05个百分点。

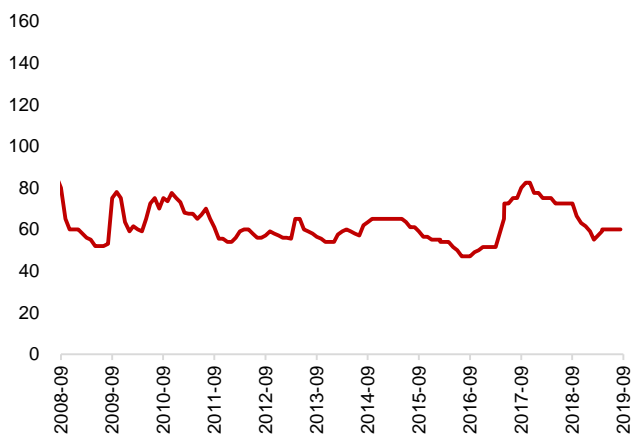
短期未中标可能影响增速，后续新产品陆续推出贡献持续增长点。公司产品中目前只有利培酮通过一致性评价，相较竞争企业进展较慢，短期内可能影响销量增速，不过公司主要产品多为麻精类产品，有些品种并不参加招标，有望随着需求增长持续扩大销量。再加上公司后续仿制药产品和创新产品的陆续推出，认为公司业绩有望持续稳定增长。

级预计2019-2021年EPS分别为0.63元、0.77元和0.96元，考虑到公司业绩增长确定性和中枢神经领域广阔的空间，维持“推荐”评级。

3 原料药价格跟踪

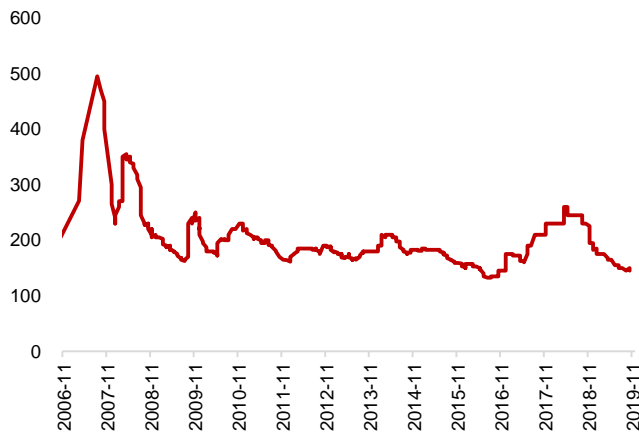
3.1 抗感染药价格跟踪

图表 1: 青霉素工业盐价格走势 (元/BOU)



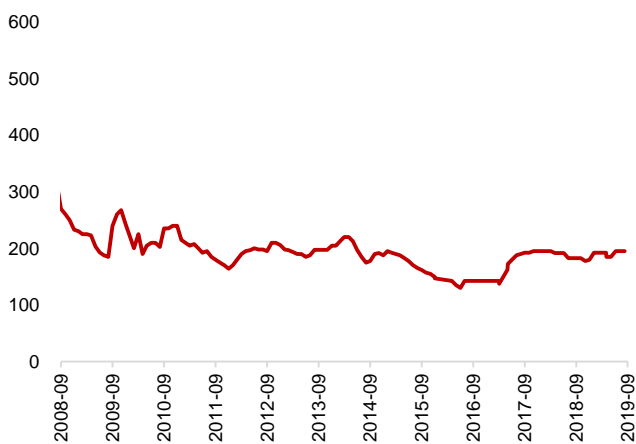
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 6-APA 国内价格走势 (元/kg)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 阿莫西林国内价格走势 (元/kg)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 头孢曲松钠国内价格走势 (元/kg)

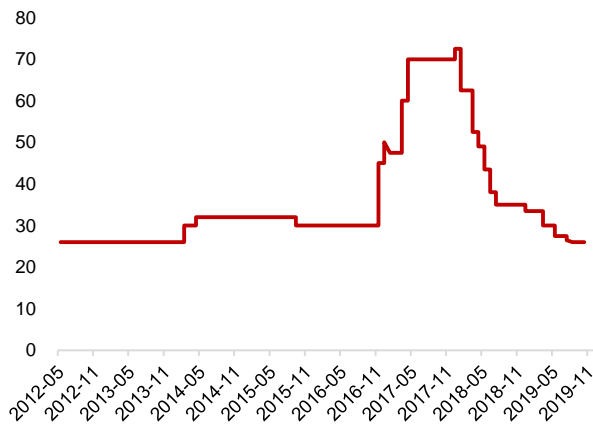


来源: Wind, 国联证券研究所

抗感染药类价格方面, 6-APA 最新报价 145 元/kg, 比上周下滑 5 元/kg。其他品种维持 9 月份报价, 即为青霉素工业盐价格为 60 元/BOU; 阿莫西林最新报价 195 元/kg; 头孢曲松钠报价为 610 元/kg。

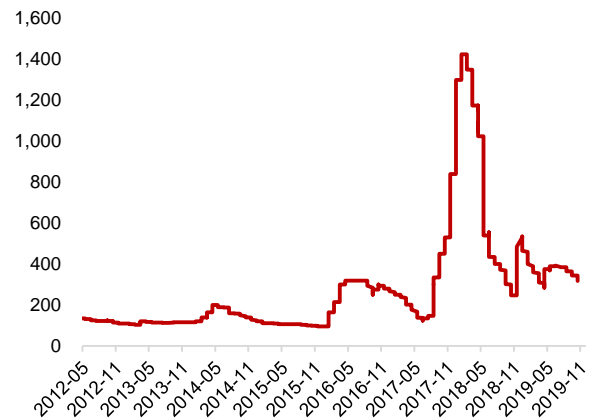
3.2 维生素类价格跟踪

图表 5: 维生素 C 国内价格走势 (元/kg)



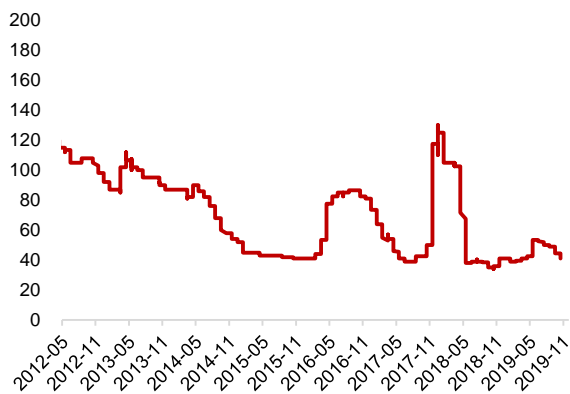
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 维生素 A 国内价格走势 (元/kg)



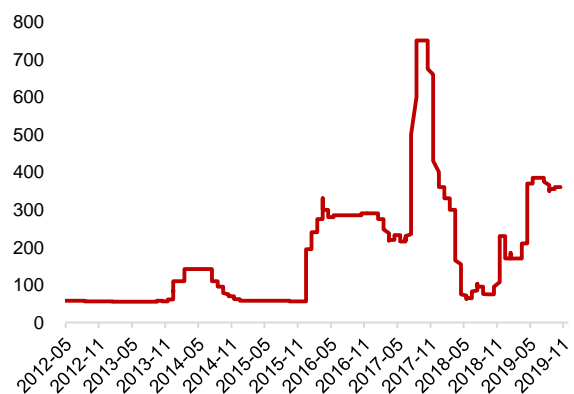
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 7: 维生素 E 国内价格走势 (元/kg)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 8: 泛酸钙 (鑫富/新发) 国内价格走势 (元/kg)



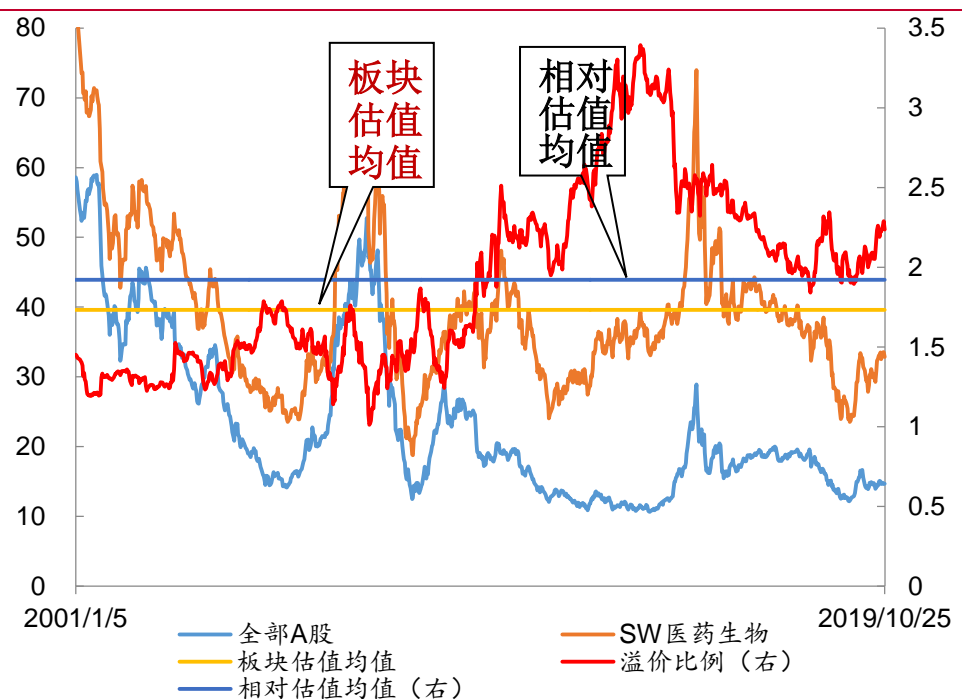
来源: Wind, 国联证券研究所

维生素方面, VA、VE 价格下降, 其他产品价格与上周持平。截止到 2019 年 10 月 25 日, VA 报价 317.5 元/kg, 比上周下降 7.5 元/kg; VE 报价 41 元/kg, 比上周下降 2.5 元/kg。而泛酸钙报价为 360 元/kg, VC 报价为 26 元/kg, 均与上周持平。

4 医药行业估值跟踪

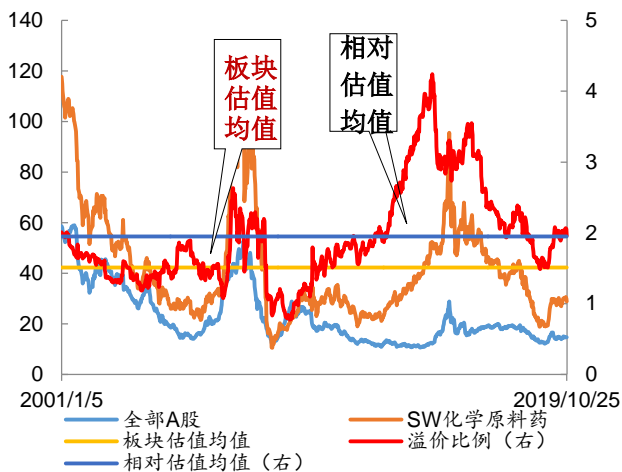
截止到2019年10月25日我们采用一年滚动市盈率（TTM，整体法），剔除负值影响，医药生物整体市盈率处在32.85倍，较上周有所下滑，低于历史估值均值（39.62倍）。截止到2019年10月25日，医药行业相对于全部A股的溢价比例为2.24倍，较上周下滑。本周所有子板块市盈率均出现不同程度下滑，其中化学原料药和医疗器械板块跌幅较大，建议长期关注优质蓝筹和成长性好市盈率低等两类医药上市公司的投资价值。

图表9：医药行业历史估值比较图



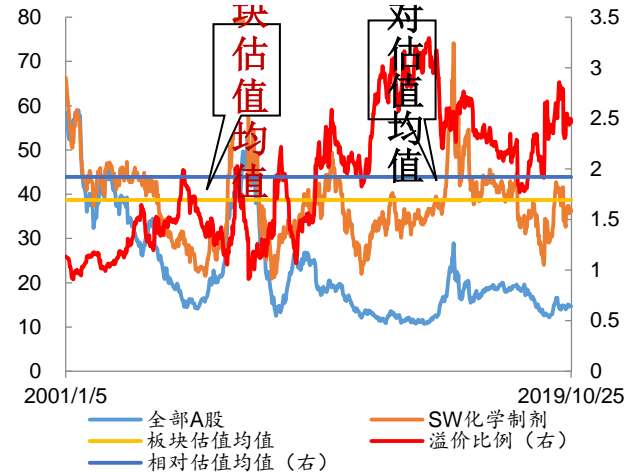
来源：Wind，国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



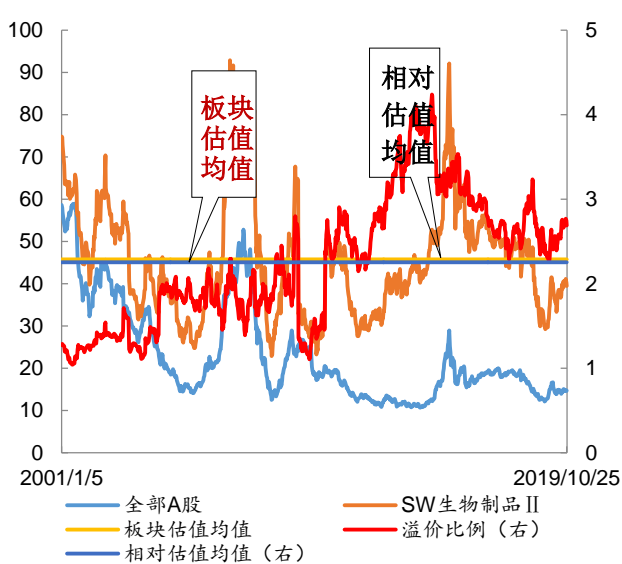
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



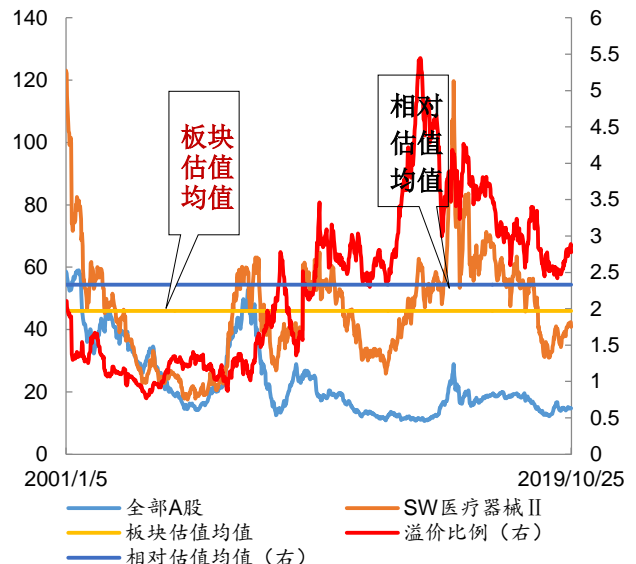
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



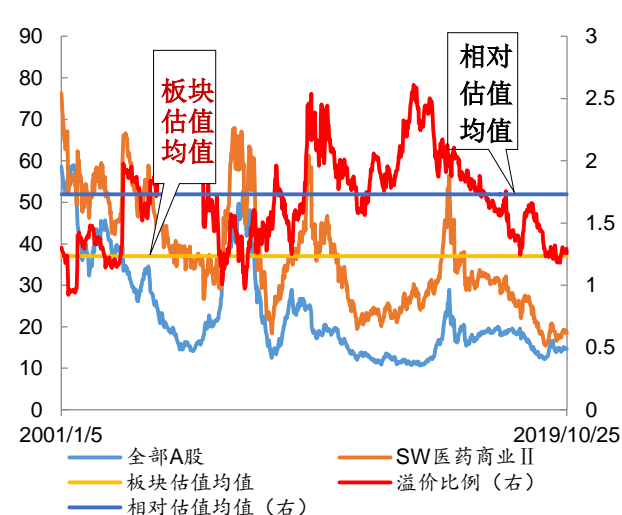
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



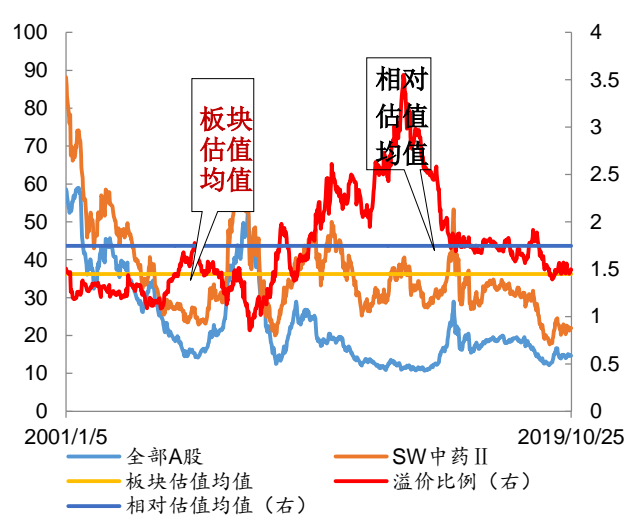
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 14: 医药商业行业市盈率变化趋势图



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 15: 中药行业市盈率变化趋势图



来源: Wind, 国联证券研究所

5 周策略建议

上证综指较上周上涨 0.57%。从个股表现来看，本周吉药控股、景峰医药涨幅前列；而迪安诊断、凯利泰表现较差，位列行业周跌幅前列。

图表 21：本周个股涨跌幅前十

证券代码	证券简称	涨幅前10	证券代码	证券简称	跌幅前10
300108.SZ	吉药控股	25.72	300244.SZ	迪安诊断	-16.90
000908.SZ	景峰医药	20.42	300326.SZ	凯利泰	-15.90
000153.SZ	丰原药业	15.83	002901.SZ	大博医疗	-14.78
300534.SZ	陇神戎发	13.17	603127.SH	昭衍新药	-14.38
688321.SH	微芯生物	10.94	002524.SZ	光正集团	-14.13
603456.SH	九洲药业	10.31	300363.SZ	博腾股份	-14.06
603222.SH	济民制药	8.93	002932.SZ	明德生物	-12.77
002900.SZ	哈三联	8.54	300381.SZ	溢多利	-12.73
300289.SZ	利德曼	8.40	603882.SH	金城医学	-12.43
300318.SZ	博晖创新	8.06	300759.SZ	康龙化成	-11.81

来源：Wind，国联证券研究所

本周大盘窄幅震荡，医药板块整体表现低迷，部分前期涨幅较大个股出现回调。本周进入到三季报密集披露期，短期内建议关注有业绩支撑的富祥股份(300497.SZ)和安图生物(603658.SH)。中长期我们继续推荐降价压力影响较小的细分行业龙头，如欧普康视(300595.SZ)和药石科技(300725.SZ)等；另外创新价值凸显，恒瑞医药(600276.SH)、安科生物(300009.SZ)等值得长期关注。

图表 22：国联证券医药重点跟踪股票池

证券简称	证券代码	19 年 EPS (元)	19 年 PE	长期看好理由
新华制药	000756.SZ	0.49	15.27	制剂业务快速发展，国企改革在即
仙琚制药	002332.SZ	0.43	16.26	国内激素类龙头，国企改革步伐加快
千金药业	600479.SH	0.72	14.19	主业稳健增长，抢滩医疗健康
安图生物	603658.SH	1.72	37.10	化学发光龙头，质谱及生化免疫值得期待
恒瑞医药	600276.SH	1.14	56.25	处方药销售实力强劲，仿制药研发一流
华兰生物	002007.SZ	1.53	27.67	采浆量快速增长、业绩进入加速释放期
华东医药	000963.SZ	1.90	19.05	工业品种出色，历史问题已解决
华海药业	600521.SH	0.69	20.78	出口收获期，高端仿制药迎发展契机
迈克生物	300463.SZ	0.99	21.69	化学发光持续放量，渠道布局效果显现
翰宇药业	300199.SZ	0.28	36.61	化学合成多肽龙头，多肽原料药放量在即
康缘药业	600557.SH	0.77	17.74	热毒宁加大科室推广，二线产品快速增长
一心堂	002727.SZ	1.16	25.84	西南区布局成型，重点市场步入盈利期
济川药业	600566.SH	2.50	13.52	高成长的中药白马，营销实力强
通策医疗	600763.SH	1.39	55.25	口腔+辅助生殖双主业，标的稀缺
中国医药	600056.SH	1.31	10.75	商业扩张、工业协同，国企改革
羚锐制药	600285.SH	0.53	16.62	贴膏剂龙头，高增长延续
国药股份	600511.SH	1.94	11.95	北京地区商业龙头，全国精麻药分销龙头
恩华药业	002262.SZ	0.63	17.89	中枢神经系统龙头，行业空间广阔

京新药业	002020.SZ	0.64	19.31	一致性评价助力公司发展
国药一致	000028.SZ	3.19	13.71	连锁药店龙头引入战投，盈利能力将提升
欧普康视	300595.SZ	1.31	43.35	角膜塑形镜行业“独角兽”，行业空间大
药石科技	300725.SZ	1.45	45.62	CRO 行业高景气，业绩高增长

来源：Wind，国联证券研究所

6 风险提示

行业政策变化和突发事件风险以及市场系统性风险

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210