

## 投资评级:中性(维持)

## “药”倾听市场的声音第一百零一期

### 加速行业洗牌的政策如山呼海啸而来

#### 最近一年行业指数走势



#### 联系信息

张文录

分析师

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

#### 相关报告

- 1 《三季报热门板块业绩均表现较好:“药”倾听市场的声音第一百期》 2019-11-11
- 2 《国家喊话中医药传承创新或将迎来行业发展转机:“药”倾听市场的声音第九十九期》 2019-10-30
- 3 《注射剂一致性评价将加速行业洗牌:“药”倾听市场的声音第九十八期》 2019-10-27

#### ● 市场认为医保谈判无论降价多少, 都是对创新的极大认可

市场关注上一轮医保谈判基本上所有企业都尝到了甜头, 所以本轮医保谈入的基本都是利好的存在。医药创新是一个哑铃型的结构, 一是有好的商业化项目, 无论引进还是自主研发, 这个关键又不关键, 研发如恒瑞、引进如复星, 都是优质的公司, 这个问题上并无所谓绝对头部公司。按照治疗领域来看, 肿瘤是最大的风口, 目前来看龙头恒瑞当仁不让, 其他领域值得挖掘的很多, 关键有无好的商业化落地的项目。第二, 是营销, 这个可能要比研发更重要, 有钱可以买买买, 营销是任何一个大外资都要自己最深入做的, 这个领域倒是国内头部公司越来越明显, 要综合考虑药品的产品力、医保谈判能力、医生关系、政府关系等多个因素。对于新型 Biotech 是个巨大的挑战。

#### ● 《突破性治疗药物工作程序》和《优先审评审批工作程序》征求意见稿发布, 更加规范审评流程, 让企业有理有据可依

市场认为, 政策的出台是国内新药的审批制度逐步接轨国际, 加速高临床价值和急需药品上市。同时, 医保谈判每年或者两年都在进行, 商业化品种临床放量更快, 更有利于研发加速, 实现企业转型升级。

#### ● 创新是大方向, 《产业结构调整指导目录(2019年本)》的出台是加速仿制药行业洗牌, 仿制药头部也在逐渐诞生

医药工业增速只有 3%, 市场只有思考过创新药替代、存量替换, 是医药工业的未来。没错, 创新替换辅助用药和仿制药是过程最重要的一部分, 但也要思考未来三到五年仿制药公司确确实实也在自己细分领域内做出头部, 给转型留出更多的空间和时间。未来会看到很多仿制药上市公司盈利很好, 小的公司在出清。当中国只有七八百家制药企业的时候, 会发现, 仿制药企业也活得很“滋润”, 越高压, 出清的越快。大的逻辑来看, 医疗行业增速是 1.2-1.5 倍 GDP, 服务增速快, 工业增速慢, 依然是 3-5% 的增速, 那么如果未来三到五年仿制药大洗牌, 那么留下的仿制药公司利润也将大幅上升, 不赚估值赚利润也 ok。更多详见正文。

风险提示: 政策执行进程的不确定性

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (11.12)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
300233	金城医药	79.65	20.26	0.67	1.54	1.48	30.24	13.16	13.69	买入
002044	美年健康	591.73	15.81	0.22	0.24	0.32	71.86	65.88	49.41	买入
000513	丽珠集团	291.65	31.20	1.56	1.83	2.17	20.00	17.05	14.38	增持
300003	乐普医疗	554.27	31.11	0.68	0.95	1.16	45.75	32.75	26.82	增持
002675	东诚药业	125.47	15.64	0.35	0.49	0.63	44.69	31.92	24.83	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

## 内容目录

1、加速行业洗牌的政策如山呼海啸而来.....	3
1.1 市场认为医保谈判无论降价多少，都是对创新的极大认可.....	3
1.2 《突破性治疗药物工作程序》和《优先审评审批工作程序》征求意见稿发布，更加规范审评流程，让企业有理有据可依.....	3
1.3 创新是大方向，《产业结构调整指导目录（2019 年本）》的出台是加速仿制药行业洗牌，仿制药头部也在逐渐诞生.....	3
2、本周市场回顾.....	3
2.1 医药生物行业一周表现.....	3
2.2 子行业及个股一周表现.....	4
2.3 行业估值变化.....	5
3、周新闻资讯.....	6
4、风险提示.....	7

## 图表目录

图 1：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较.....	4
-------------------------------------	---

## 1、加速行业洗牌的政策如山呼海啸而来

### 1.1 市场认为医保谈判无论降价多少，都是对创新的极大认可

市场关注上一轮医保谈判基本上所有企业都尝到了甜头，所以本轮医保谈入的基本都是利好的存在。医药创新是一个哑铃型的结构，一是有好的商业化项目，无论引进还是自主研发，这个关键又不关键，研发如恒瑞、引进如复星，都是优质的公司，这个问题上并无所谓绝对头部公司。按照治疗领域来看，肿瘤是最大的风口，目前来看龙头恒瑞当仁不让，其他领域值得挖掘的很多，关键有无好的商业化落地的项目。第二，是营销，这个可能要比研发更重要，有钱可以买买买，营销是任何一个大外资都要自己最深入做的，这个领域倒是国内头部公司越来越明显，要综合考虑药品的产品力、医保谈判能力、医生关系、政府关系等多个因素。对于新型 Biotech 是个巨大的挑战。

### 1.2 《突破性治疗药物工作程序》和《优先审评审批工作程序》征求意见稿发布，更加规范审评流程，让企业有理有据可依

市场认为，政策的出台是国内新药的审批制度逐步接轨国际，加速高临床价值和急需药品上市。同时，医保谈判每年或者两年都在进行，商业化品种临床放量更快，更有利于研发加速，实现企业转型升级。

### 1.3 创新是大方向，《产业结构调整指导目录（2019 年本）》的出台是加速仿制药行业洗牌，仿制药头部也在逐渐诞生

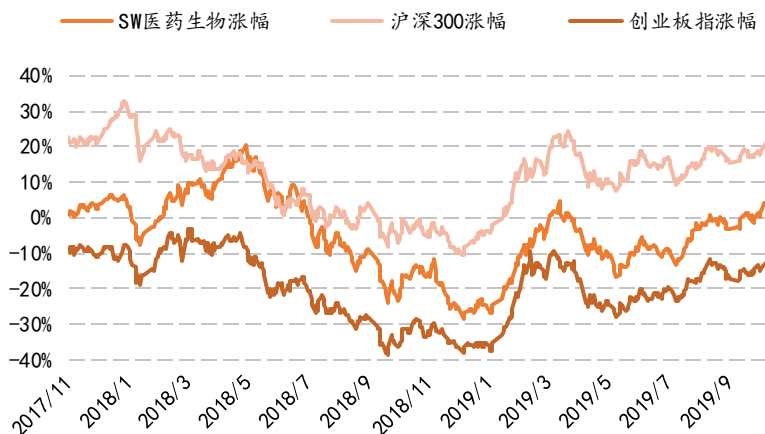
医药工业增速只有 3%，市场只有思考过创新药替代、存量替换，是医药工业的未来。没错，创新替换辅助用药和仿制药是过程最重要的一部分，但也要思考未来三到五年仿制药公司确确实实也在自己细分领域内做出头部，给转型留出更多的空间和时间。一个场景，比如一个仿制药品种目前终端的份额 50:30:10:x，在目前市场环境下医生处方谁的，这个很关键，市场份额很小的 x 和 10%的这两个显然是会被淘汰，医生也存在“站队”的问题。目前的高压下，医生与市场份额很小的 x 和 10%的这个合作是有“信任风险”的，因为你不知道厂家哪天被淘汰，不确定性大，这时 50%的这个公司来营销，将会顺利接棒，即使短期医生受益不大，但这个安全和长期可依赖的。这是一个头部效应的真实写照，所以会看到很多仿制药上市公司盈利很好，小的公司在出清。当中国只有七八百家制药企业的时候，会发现，仿制药企业也活得很“滋润”，越高压，出清的越快。大的逻辑来看，医疗行业增速是 1.2-1.5 倍 GDP，服务增速快，工业增速慢，依然是 3-5%的增速，那么如果未来三到五年仿制药大洗牌，那么留下的仿制药公司利润也将大幅上升，不赚估值赚利润也 ok。

## 2、本周市场回顾

### 2.1 医药生物行业一周表现

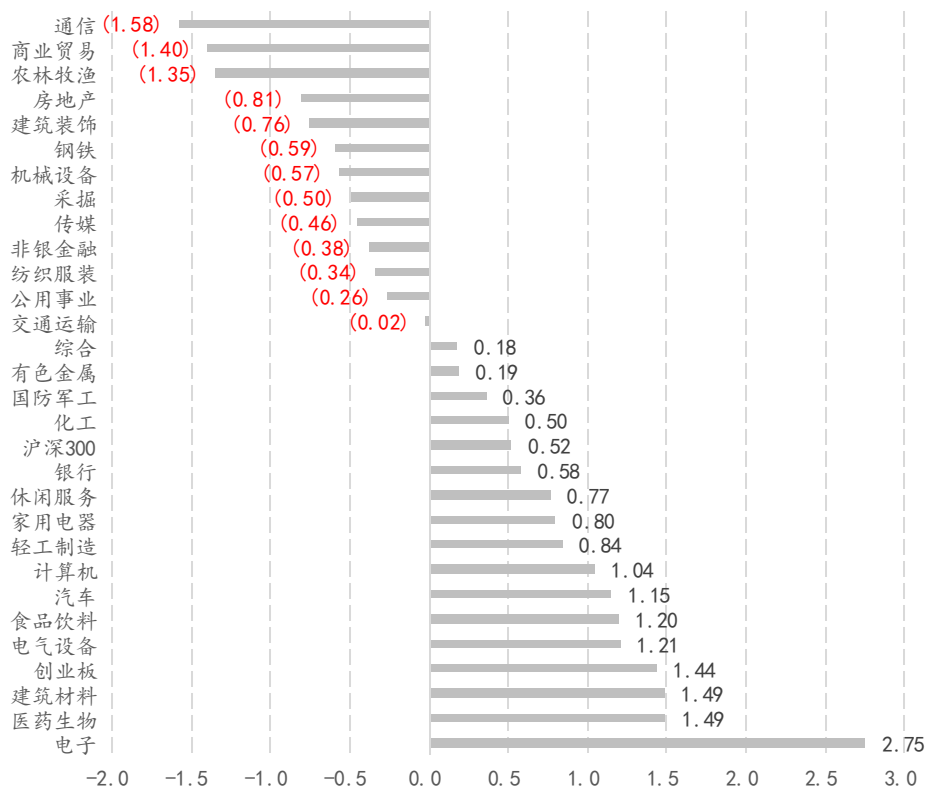
本周沪深 300 指数上升 0.52%、创业板指上升 1.44%。行业板块普遍上涨，电子(+2.75%)、医药生物(+1.49%)、建筑材料(1.48%)涨幅居前，医药生物(+1.49%)涨跌幅在 28 个子行业中排在第 2 位。

图1：一年以来医药生物板块与沪深300和创业板涨幅比较



数据来源：wind，财通证券研究所

图2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）

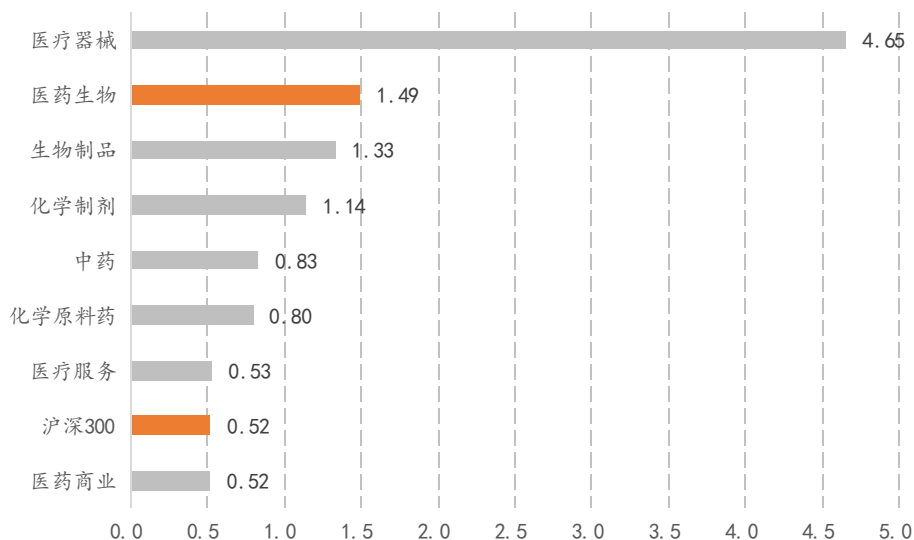


数据来源：wind，财通证券研究所

## 2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块有涨有跌，医疗器械（+4.65%）涨幅最高、医药生物（+1.49%）、生物制品（+1.33%）、化学制剂（+1.14%）、中药（+0.83%）、化学原料药（+0.80%）、医药服务（+0.53%）、医疗商业（+0.52%）涨幅最小。

图3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，财通证券研究所

个股方面，华北制药（+21.55%）、长生退（+20.00%）、仙琚制药（+17.68%）涨幅居前；紫鑫药业（-11.41%）、大参林（-6.86%）、交大昂立（-6.43%）相对表现不佳。

表 2：本周个股涨幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
600812.SH	华北制药	21.55
002680.SZ	长生退	20.00
002332.SZ	仙琚制药	17.68
002653.SZ	海思科	16.28
300529.SZ	健帆生物	12.94
300558.SZ	贝达药业	10.63
002020.SZ	京新药业	10.12
300584.SZ	海辰药业	9.33
002099.SZ	海翔药业	8.13
002675.SZ	东诚药业	8.08

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

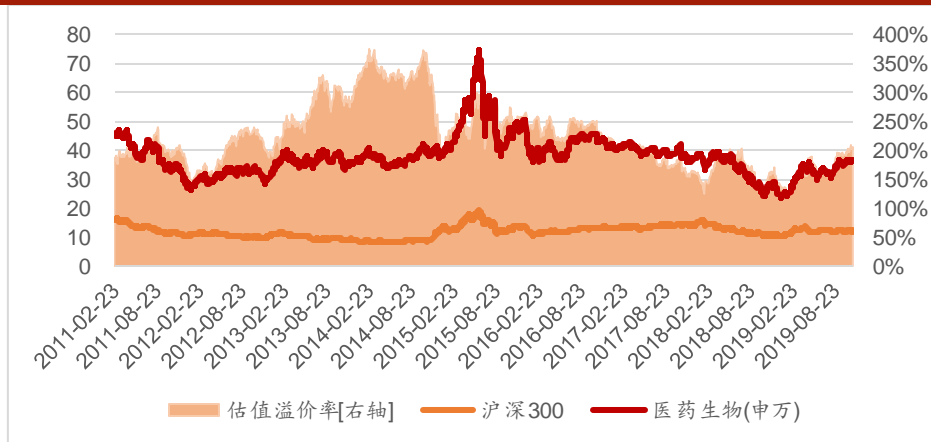
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002118.SZ	紫鑫药业	-11.41
603233.SH	大参林	-6.86
600530.SH	交大昂立	-6.43
600671.SH	天目药业	-6.37
300453.SZ	三鑫医疗	-6.33
002437.SZ	誉衡药业	-6.13
600518.SH	ST康美	-5.74
300108.SZ	吉药控股	-5.31
300562.SZ	乐心医疗	-5.21
002118.SZ	紫鑫药业	-11.41

数据来源：Wind，财通证券研究所

### 2.3 行业估值变化

上周医药生物板块估值为 36.74，低于 2011 年至今估值均值 37.95。相对沪深 300 估值溢价率为 205%。

图 4：2011 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

### 3、周新闻资讯

11 月 4 日，辽宁省医保局、卫健委、药监局等 10 部门联合发布《关于全面推进国家组织药品集中采购和使用工作的意见》。

11 月 5 日/美通社/--Seattle Genetics, Inc. 和百济神州 11 月 5 日宣布双方就一款先进的临床前肿瘤候选药物达成许可协议。该候选药物运用 SeattleGenetics 专利保护的抗体技术，预计将于 2020 年上半年进入临床试验阶段。

11 月 6 日，步长制药发布公告《关于签订临床研究技术服务合同补充协议的公告》，山东丹红制药有限公司（以下简称“山东丹红”）与北京康瑞新华科技开发有限公司（以下简称“北京康瑞新华”）签订了《重组人甲状旁腺素 PTH1-84III 期临床研究技术服务合同补充协议（四）》，对 2014 年 2 月签订的《重组人甲状旁腺素 PTH（1-84） III 期临床试验技术服务合同》进行补充。

11 月 7 日，鲁抗医药发布公告称，近日公司收到国家药品监督管理局颁发的关于阿莫西林胶囊（以下简称“该药品”）的《药品补充申请批件》（批件号：2019B04059、2019B04060），该药品通过仿制药质量和疗效一致性评价。

11 月 7 日福布斯发布“2019 福布斯中国富豪榜”，前三把交椅仍来自阿里马云、腾讯马化腾、恒大许家印，2018 年排名第四的万达王健林（1566.3 亿）今年退居 14 名（883.9 亿），而 2018 年排名 15（717.6 亿）的恒瑞孙飘扬家族今年以 1824.3 亿财富值跻身榜单前四！

#### 4、风险提示

市场剧烈波动风险；新药上市不确定性风险

**信息披露****分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。