



医保谈判，消费型医药个股更受青睐

投资要点

- **行情回顾：**本周医药生物指数下跌 0.84%，跑赢沪深 300 指数约 1.5 个百分点，医药抗跌属性明显，医药板块市值达 4.5 万亿，占全 A 占比 7.6%，占比逐步上升、已成为实业中最大子行业；从子行业看，医疗服务、生物药及器械等较优，医药商业及中药表现较弱；个股方面，本周恒瑞医药、药明康德、长春高新等龙头股价创新高，另外羚锐制药、康弘药业、我武生物、贝达药业等二线龙头表现出色；受医保谈判影响，本周消费型个股表现更为强势，长春高新、欧普康视、爱尔眼科等表现靓丽。
- **行业政策：1) 降幅不一，谈判消息存疑，该如何正确理解医保谈判？** 2019 年 11 月 13 日国家医保谈判工作即将结束，意味着 2019 版国家医保目录最终完成。2) **百济神州泽布替尼 FDA 获批，国内即将同步上市？** 11 月 15 日，首款 FDA 批准的中国本土原研抗癌药诞生了！百济神州 BTK 抑制剂泽布替尼（zanubrutinib）以“突破性疗法”的身份，“优先审评”获美国 FDA 批准上市，用于治疗经治的成年套细胞淋巴瘤（MCL）患者。3) **中国抗体港交所上市。** 11 月 13 日，海南海药参股公司中国抗体制药与 2019 年 11 月 12 日在港交所上市。
- **投资策略：**三季报业绩披露完毕，2019M1-9，249 家上市公司收入总额增速为 15.2%、归母净利润总额增速为 19.8%；2019Q1-Q3 营业收入总额增速分别为 18.5%、12.5%和 14.4%，净利润总额增速分别为 27.1%、14.1%和 19.8%，医药收入增速稳健、上市公司业绩较优、利润增速有加速迹象；从子行业看，生物药（尤其是疫苗）、创新药及其产业链、器械、药店、医疗服务等景气度持续高涨，长期投资价值显著。西南医药团队观点：其一对于头部标的，没有出现杀业绩情况下杀估值概率极小，放心持有；其二寻找昔日的白马能够成为 20 年白马，重点推荐美年健康、乐普医疗等；其三寻找科创板“最美”的股票，追求高弹性的投资者可重点关注华熙生物、南微医学等。具体投资策略：1) 骨科为老龄化前周期、景气度高，重点推荐凯利泰（300326）、大博医疗（002901）、羚锐制药（600285）、东诚药业（002675）等；2) 创新为战略性投资方向，重点推荐：恒瑞医药（600276）、药明康德（603259）、中国生物制药（1177）、泰格医药（300347）和药石科技（300725）等；3) 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）等；4) 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）、乐普医疗（300003）和九强生物（300406）等。
- **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	92.70	买入	1.10	1.22	1.60	84.27	75.98	57.94
603259	药明康德	97.13	买入	2.23	1.54	1.98	43.56	63.07	49.06
000661	长春高新	485.9	买入	5.92	8.10	10.92	82.08	59.99	44.50
300601	康泰生物	88.00	买入	0.70	0.92	1.23	125.71	95.65	71.54
300122	智飞生物	46.80	买入	0.91	1.54	2.12	51.59	30.39	22.08

数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

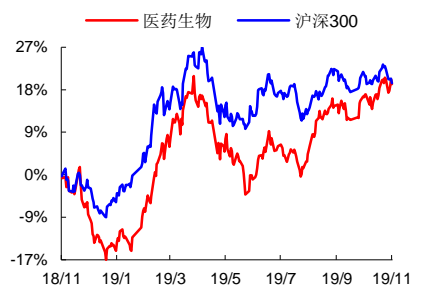
分析师：朱国广

执业证号：S1250513110001

电话：021-58351962

邮箱：zhugg@swsc.com.cn

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)	43,911.20
流通市值(亿元)	41,094.53
行业市盈率 TTM	34.92
沪深 300 市盈率 TTM	11.7

相关研究

1. 医药行业周报（11.4-11.10）：重点推荐 A 股最美个股，华熙生物（2019-11-10）
2. 医药行业 2019 年 11 月投资策略：创新药产业链、骨科等领域三季报连续高速增长，景气度高（2019-11-06）
3. 医药行业 2019 年三季报总结：疫苗、创新服务产业链、药店等景气度高涨（2019-11-03）
4. 医药行业周报（10.28-11.3）：创新药产业链、骨科等领域三季报连续高速增长，景气度高（2019-11-03）
5. 医药行业周报（10.21-10.27）：创新药产业链三季报表现靓丽（2019-10-27）
6. 医药行业周报（10.14-10.20）：把握三季报绩优行情，关注注射剂一致性评价（2019-10-20）

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	1
1.3 十一月重点组合表现	2
1.4 重点推荐小市值标的：羚锐制药	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	9

表 目 录

表 1: 西南医药 2019 年 11 月月度组合表现情况	2
表 2: 西南医药 2019 年 11 月月度组合表现情况（中小市值）	3
表 3: 2019/11/10-11/15 医药行业及个股涨跌幅变化情况	4
表 4: 陆港通 2019/11/10-11/15 医药行业持股比例变化分析	5
表 5: 2019/11/10-11/15 医药行业大宗交易情况	6
表 6: 2019/11/10-11/15 医药行业融资买入额及融券卖出额前五位变化	7

1 投资策略及重点个股

1.1 当前行业投资策略

本周医药生物指数下跌 0.84%，跑赢沪深 300 指数约 1.5 个百分点，医药抗跌属性明显，医药板块市值达 4.5 万亿，占全 A 占比 7.6%，占比逐步上升、已成为实业中最大子行业；从子行业看，医疗服务、生物药及器械等较优，医药商业及中药表现较弱；个股方面，本周恒瑞医药、药明康德、长春高新等龙头股价创新新高，另外羚锐制药、康弘药业、我武生物、贝达药业等二线龙头表现出色；受医保谈判影响，本周消费型个股表现更为强势，长春高新、欧普康视、爱尔眼科等表现靓丽。

三季报业绩披露完毕，2019M1-9，249 家上市公司收入总额增速为 15.2%、归母净利润总额增速为 19.8%；2019Q1-Q3 营业收入总额增速分别为 18.5%、12.5%和 14.4%，净利润总额增速分别为 27.1%、14.1%和 19.8%，医药收入增速稳健、上市公司业绩较优、利润增速有加速迹象；从子行业看，生物药（尤其是疫苗）、创新药及其产业链、器械、药店、医疗服务等景气度持续高涨，长期投资价值显著。西南医药团队观点：其一对于头部标的，没有出现杀业绩情况下杀估值概率极小，放心持有；其二寻找昔日的白马能够成为 20 年白马，重点推荐美年健康、乐普医疗等；其三寻找科创板“最美”的股票，追求高弹性的投资者可重点关注华熙生物、南微医学等。

具体投资策略：

- 1) 骨科为老龄化前周期、景气度高，重点推荐凯利泰(300326)、大博医疗(002901)、羚锐制药(600285)、东诚药业(002675)等；
 - 2) 创新为战略性投资方向，重点推荐：恒瑞医药(600276)、药明康德(603259)、中国生物制药(1177)、泰格医药(300347)和药石科技(300725)等；
 - 3) 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)等；
 - 4) 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)、乐普医疗(300003)和九强生物(300406)等。
- 11 月重点推荐稳健组合：恒瑞医药(600276)、药明康德(603259)、泰格医药(300347)、长春高新(000661)、智飞生物(300122)、康泰生物(300601)、乐普医疗(300003)、美年健康(002044)；进攻性中小市值组合：羚锐制药(600285)、凯利泰(300326)、东诚药业(002675)、药石科技(300725)。

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）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 十一月重点组合表现

1) 11 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:）：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；
 美年健康（002044）：国内健康体检龙头，三季度业绩拐点明确。

组合收益简评：本周，整体组合上涨 0.2%，跑赢大盘 2.6 个百分点，跑赢医药指数 1.0 个百分点。月初至今组合跑赢沪深 300 指数 1.8%，跑输医药生物指数 0.4%。

表 1：西南医药 2019 年 11 月月度组合表现情况

月度组合	公司名称	10/31 日收盘价	流通股 (亿股)	11/15 日收盘价	月初至上周末涨跌幅	上周涨跌幅
000661.SZ	长春高新	455.2	1.7	485.9	6.7%	2.0%
002007.SZ	华兰生物	36.1	12.0	36.73	1.9%	2.3%
002044.SZ	美年健康	14.91	33.9	15.69	5.2%	-4.3%
1177.HK	中国生物制药	11.7	125.9	11.2	-4.4%	-5.1%
300122.SZ	智飞生物	48.6	8.8	46.8	-3.7%	-3.7%
300601.SZ	康泰生物	86.6	2.6	88	1.6%	3.5%
600276.SH	恒瑞医药	90.9	44.0	92.7	2.0%	1.5%
603259.SH	药明康德	94.1	10.1	97.13	3.3%	2.6%
加权平均涨跌幅					1.6%	0.2%
000300.SH	沪深 300	3886.8	-	3877.1	-0.2%	-2.4%
跑赢大盘					1.8%	2.6%
801150.SI	医药生物(申万)	7892.2	-	8046.4	2.0%	-0.8%
跑赢指数					-0.4%	1.0%

数据来源：Wind，西南证券整理。注：所有个股仓位一样

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。

羚锐制药 (600285): 主营贴膏剂, 受益人口老龄化+切入运动医学发挥消费属性。

组合收益简评: 本周, 整组合 (小市值) 上涨 0.1%, 跑输大盘 1.2 个百分点, 跑输医药指数 2.8 个百分点。月初至今组合跑赢沪深 300 指数 0.3%, 跑输医药生物指数 1.9%。

表 2: 西南医药 2019 年 11 月月度组合表现情况 (中小市值)

月度组合	公司名称	10/31 日收盘价	流通股 (亿股)	11/15 日收盘价	月初至上周末涨跌幅	上周涨跌幅
300406.SZ	九强生物	16.4	3.3	16.8	2.5%	0.5%
300326.SZ	凯利泰	14.7	7.0	14.3	-2.8%	-9.0%
300725.SZ	药石科技	73.8	1.0	66.4	-10.1%	-8.5%
600285.SH	羚锐制药	9.5	5.7	10.7	13.2%	2.8%
加权平均涨跌幅					0.1%	-3.6%
000300.SH	沪深 300	3886.8	-	3877.1	-0.2%	-2.4%
跑赢大盘					0.3%	-1.2%
801150.SI	医药生物(申万)	7892.2	-	8046.4	2.0%	-0.8%
跑赢指数					-1.9%	-2.8%

数据来源: Wind, 西南证券整理。注: 所有个股仓位一样

1.4 重点推荐小市值标的: 羚锐制药

公司 2019 年前三季度总营收 16.9 亿元(同比+6.0%), 归母净利润 2.6 亿元(同比+23.0%), 扣非后归母净利润 2.5 亿(同比+17.0%), 经营性现金流 3.6 亿元。2019Q3 单季, 公司总营收 5.2 亿元(同比+6.4%), 归母净利润 0.8 亿元(同比+18.5%), 扣非后归母净利润 0.8 亿(同比+20.7%), 经营性现金流 0.9 亿元。

Q3 收入质量持续提高, 现金流充裕。公司今年收入、利润增速双升, Q3 扣非后归母净利润同比增速超 20%, 增速为今年单季最高。Q3 单季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别较上年同期下降 0.3pp、1.3pp、0.5pp, 19 年 Q3 毛利率比 Q2 提升 2.07pp, 成本控制能力加强、高毛利率产品在营收中占比提高, 为公司收入质量提高的主要原因。公司现金流表现优异, 2019 年前三季度经营性现金流金额 3.6 亿, 远超净利润 2.6 亿; 19 年前三季度账面货币资金 7.3 亿, 资产可盘活度较高, 充裕的现金流为外延式业务扩张提供十足资本支撑。

公司贴膏剂为老龄化疾病谱前周期产品, 产品多为非医保, 受医保控费影响小。公司主营贴膏剂, 是老龄化人口率先受益的骨科前周期产品。我国 62 年-72 年婴儿潮出生婴儿约 2500 万, 为前期 1300 万的两倍, 55 岁后骨科疾病高发时期, 目前 62 年生人已经 57 岁。关节僵硬、屈伸不利等骨科疾病在老年病中发病周期靠前, 公司通络祛痛膏、壮骨麝香止痛膏等多个活血化瘀类贴膏剂可用于治疗此类疾病, 刚需较强、受医保影响较小, 有望率先享受老年化医疗市场红利。

切入运动医学发挥消费属性，芬太尼镇痛空间较大。公司今年下半年加大在运动人群中的宣传，结合已有产品通络祛痛膏、活血消痛酊在缓解肌肉关节酸痛的疗效优势，通过赞助马拉松、越野、自行车赛事深化品牌形象，拓展产品在运动损伤高发人群中的应用，营销改革之下，拓展产品消费属性。公司另一大产品芬太尼透皮贴，为外用镇痛产品，最早由美国强生开发，1991年上市，用于肿瘤病人中度到重度慢性疼痛的治疗，镇痛效力为吗啡的80倍。芬太尼贴剂在美国销售额超过10亿美金，公司今年销售额估计3000-5000万，空间巨大。

盈利预测与评级：公司估值尚低，结合公司产品在骨科中的消费属性，成长空间大，预计2019-2021年EPS分别为0.53/0.66/0.83元，参考可比公司，给予公司2020年21倍估值，对应目标价13.86元，给予“买入”评级。

2 医药行业二级市场表现

2.1 行业及个股涨跌情况

本周，医药生物指数下跌0.8%，跑赢沪深300指数约1.6个百分点。三级子行业除医疗服务外均下跌，其中医疗服务涨幅最大为2.3%，中药跌幅最大为-4.4%。

涨幅排名前五的个股分别为：光正集团、康弘药业、贝达药业、正川股份、微芯生物；

跌幅排名前五的个股分别为：美迪西、康缘药业、普门科技、贵州百灵、太极集团。

表 3：2019/11/10-11/15 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	-0.8%	医药商业Ⅲ(申万)	-3.2%	医疗器械Ⅲ(申万)	-0.2%
		化学制剂(申万)	-0.2%	化学原料药(申万)	-0.9%
		医疗服务Ⅲ(申万)	2.3%	中药Ⅲ(申万)	-4.4%
		生物制品Ⅲ(申万)	-0.9%		
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
002524.SZ	光正集团	20.4%	688202.SH	美迪西	-18.5%
002773.SZ	康弘药业	13.0%	600557.SH	康缘药业	-15.5%
300558.SZ	贝达药业	12.8%	688389.SH	普门科技	-14.6%
603976.SH	正川股份	11.8%	002424.SZ	贵州百灵	-13.9%
688321.SH	微芯生物	11.4%	600129.SH	太极集团	-13.2%

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88.4亿元，其中医药商业净流出最少约1.7亿元，中药净流出最多约21.6亿元。

本周南向资金合计 85.4 亿元，沪港通累计净买入 49.2 亿元，深港通累计净买入 36.2 亿元；北上资金合计 17.9 亿元，沪港通累计净买入-10.9 亿元，深港通累计净买入 28.8 亿元。按自由流通股占比计算：

- 医药陆股通持仓前五分别为：华润三九、益丰药房、一心堂、泰格医药、云南白药；
- 医药陆股通增持前五分别为：大参林、健友股份、安图生物、金域医学、欧普康视；
- 医药陆股通减持前五分别为：仙琚制药、江中药业、迈瑞医疗、大博医疗、紫鑫药业。

表 4：陆港通 2019/11/10-11/15 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		沪港通累计净买入 (亿元)		深港通累计净买入 (亿元)	
-2.4%		-2.5%		-0.8%		4807.2		4021.2	
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									
000999.SZ	华润三九	28.8%	28.5%	-0.2%	30.8	28.8	-2.0	-6.2%	
603939.SH	益丰药房	26.5%	27.0%	0.5%	31.7	33.2	1.5	-1.7%	
002727.SZ	一心堂	25.0%	25.0%	0.1%	14.4	13.6	-0.8	-6.5%	
300347.SZ	泰格医药	20.9%	20.7%	-0.1%	67.1	66.9	-0.2	-2.2%	
000538.SZ	云南白药	20.3%	20.5%	0.2%	83.8	83.7	-0.1	-2.0%	
300015.SZ	爱尔眼科	19.4%	19.2%	-0.1%	96.4	104.5	8.1	9.0%	
600276.SH	恒瑞医药	19.0%	18.8%	-0.2%	464.3	466.7	2.4	2.3%	
000028.SZ	国药一致	17.4%	17.3%	-0.1%	9.6	9.3	-0.3	-4.7%	
300244.SZ	迪安诊断	14.8%	15.4%	0.5%	10.8	11.4	0.6	0.2%	
603658.SH	安图生物	12.9%	13.6%	0.7%	10.3	10.6	0.3	-2.1%	
陆港通持仓占比增持前十大									
603233.SH	大参林	9.2%	10.0%	0.8%	4.0	4.2	0.2	-8.8%	
603707.SH	健友股份	1.9%	2.7%	0.7%	1.4	2.0	0.5	-0.4%	
603658.SH	安图生物	12.9%	13.6%	0.7%	10.3	10.6	0.3	-2.1%	
603882.SH	金域医学	4.9%	5.6%	0.7%	4.7	5.4	0.7	-0.7%	
300595.SZ	欧普康视	5.5%	6.1%	0.6%	4.7	5.6	0.9	7.3%	
300244.SZ	迪安诊断	14.8%	15.4%	0.5%	10.8	11.4	0.6	0.2%	
600867.SH	通化东宝	8.0%	8.5%	0.5%	15.4	15.5	0.1	-7.9%	
603939.SH	益丰药房	26.5%	27.0%	0.5%	31.7	33.2	1.5	-1.7%	
002773.SZ	康弘药业	1.8%	2.3%	0.5%	1.4	2.0	0.6	14.1%	
002424.SZ	贵州百灵	1.6%	2.0%	0.4%	0.8	0.9	0.1	-14.6%	
陆港通持仓占比减持前十大									
002332.SZ	仙琚制药	1.6%	0.7%	-0.9%	1.1	0.5	-0.6	2.4%	
600750.SH	江中药业	2.6%	2.1%	-0.5%	1.0	0.8	-0.3	-11.3%	
300760.SZ	迈瑞医疗	9.1%	8.6%	-0.5%	54.9	52.0	-3.0	-0.5%	
002901.SZ	大博医疗	7.8%	7.3%	-0.4%	1.8	1.8	0.0	3.8%	
002118.SZ	紫鑫药业	0.7%	0.3%	-0.4%	0.3	0.1	-0.2	-7.5%	

300003.SZ	乐普医疗	6.3%	5.9%	-0.4%	21.4	21.5	0.1	7.7%
000513.SZ	丽珠集团	5.3%	4.9%	-0.4%	5.9	5.8	-0.2	3.2%
000150.SZ	宜华健康	1.4%	1.0%	-0.4%	0.3	0.2	-0.1	8.0%
300142.SZ	沃森生物	5.6%	5.2%	-0.3%	21.1	19.2	-2.0	0.2%
300558.SZ	贝达药业	4.1%	3.9%	-0.2%	4.4	4.7	0.3	13.9%

数据来源: Wind, 西南证券整理

本周医药生物行业中共有 17 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 10.4 亿元, 成交额前三位分别为迈瑞医疗、万孚生物、贝达药业。

表 5: 2019/11/10-11/15 医药行业大宗交易情况

代码	公司名称	成交额 (百万元)
300760.SZ	迈瑞医疗	440.9
300482.SZ	万孚生物	149.3
300558.SZ	贝达药业	64.4
002728.SZ	特一药业	62.7
600867.SH	通化东宝	59.4
600529.SH	山东药玻	51.2
603658.SH	安图生物	50.0
000710.SZ	贝瑞基因	41.2
300194.SZ	福安药业	33.4
000509.SZ	华塑控股	33.0
002411.SZ	延安必康	21.5
002550.SZ	千红制药	12.3
603590.SH	康辰药业	8.2
300583.SZ	赛托生物	5.9
300436.SZ	广生堂	5.8
600276.SH	恒瑞医药	3.5
002680.SZ	长生退	1.1
合计		1043.9

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.3 期间融资融券情况

本周融资买入标的前五名中, 恒瑞医药以 5.9 亿元排列首位, 其余依次为康恩贝、沃森生物、长春高新、药明康德;

本周融券卖出标的前五名中, 恒瑞医药以 0.3 亿元排首位, 其余依次为新和成、心脉医疗、康恩贝、紫鑫药业。

表 6: 2019/11/10-11/15 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)
600276.SH	恒瑞医药	593.4	600276.SH	恒瑞医药	32.6
600572.SH	康恩贝	542.2	002001.SZ	新和成	8.9
300142.SZ	沃森生物	487.6	688016.SH	心脉医疗	8.2
000661.SZ	长春高新	477.6	600572.SH	康恩贝	7.7
603259.SH	药明康德	431.2	002118.SZ	紫鑫药业	7.3

数据来源: Wind, 西南证券整理

3 最近行业政策回顾

降幅不一, 谈判消息存疑, 该如何正确理解医保谈判?

2019年11月13日国家医保谈判工作即将结束, 意味着2019版国家医保目录最终完成, 是全面建成中国特色医疗保障体系、推进中国医保高质量发展时期的重要节点。正因为新医保目录的重要性, 使得医保及医保谈判成为本周甚至相当长一段时期医疗行业最热的话题, 因为这不仅是中国特色领先的新医保制度建立, 更关系数千万患者的治疗选择。

医保方与企业方开展现场谈判, 离场确定谈判结果, 分若干组进行, 谈判组随机选定谈判品种, 原则上竞品在一组进行谈判, 每个品种30分钟, 2次报价机会。

1. 谈判时长

从2019年11月11日至11月13日, 这对医保局和谈判专家组都是一个巨大的考验, 需要严密、有序地完成长达三天的医保谈判。

2. 谈判涉及专家范围较大

由于此次医保谈判品种较多, 且处在新医保制度的实施节点, 因此对于医保专家层次和范围都增加。此次除了临床、药学、药物经济学专家外, 还有测算专家和地方医保谈判人员, 促进医保论证的科学性。

3. 流程相对严格

从组织流程看, 结合以往多次组织经验, 医保局对这次谈判组织流程也相对严谨、保密; 诸多媒体在医保谈判当天甚至未获悉医保谈判已经启动。

存疑信息的解读

这场谈判不仅仅牵动医疗行业从业人员的心弦, 也吸引中国亿万老百姓的关注, 在如今信息量爆炸的时代, 我们遇到诸多信息, 也产生了一些疑问, 让我们从相对客观的角度解读:

1. 有的降5%, 有的降50%, 各方降价尺度不一

这次医保谈判存在品种分类, 续谈和新签约品种。首先, 续谈品种主要为上一轮医保谈判已经降价品种, 在此次谈判中如果希望进入新医保目录, 则需要进一步确定意向支付价格, 由于这些产品经历过一次价格大降幅, 此次降价比例相对较低。其次, 新签约品种属于具有临床价值和价格较高品种, 此次价格降幅会比较大, 同时也要参考周边国家价格和全球最低价, 作为极具潜力的医药市场, 我们希望中国获得最低价待遇。

2.某企业谈判品种，生产厂家有数个

2019年8月20日国家医保局在吹风会上表示，在拟纳入谈判部分品种为对于临床价值高但价格昂贵或基金影响较大的专利独家品种。其中强调谈判准入门槛之一就是独家或专利品种，这也就表示所有谈判品种都应该为独家品种。媒体报道中某品种存在数个生产厂家，值得读者考量。即使医保局纳入非独家品种，在执行和招标准入方面也存在巨大挑战，我们拭目以待医保局公布官方结果。

3.品种增至 150 个

有媒体报道目前品种增加至 150 个，从最近一次官方发布信息来看，谈判数量为 128 个，中间有 22 个之差。据医药经济报发布，2017-2018 年按通用名计算，共计 128 个新药上市，10 个已于 2018 年专项抗癌药谈判准入，18 个新增 2019 年常规目录，70 个新药进入此轮谈判，30 个无缘准入。在此期间，医保局官方尚未更新对外发布谈判品种数量，亦有可能并非真实信息，亦有可能专家组临时增加创新药准入谈判。那么问题来了，新增品种的准入标准和遴选原则是怎样的？

4.天津某家企业中药注射剂降幅 28%左右

同样媒体报道了企业的具体降价幅度和金额，按照医保局签署保密协议流程，只有医保局公布官方信息后企业才可以对外发布，如果提前发布将取消医保准入资格。这个信息如何而来，值得深思。

专利药企业准入之道

拨开乌云见青天，进入医疗保险报销目录在各国对制药企业都是重中之重战略，遴选具有临床价值的好品种才是企业准入之道，而促使临床急需品种准入报销目录需要多因素集成。

1.增加准入团队的价值

随着准入战略重要性提升，企业需要从架构方面加强准入战略的布局，尤其对于专利药企业，数个专利药品即将上市，研究规则、策略和方法至关重要。例如某家跨国药企，准入战略副总裁下设准入策略部、准入客户部、中央准入部，地方准入部以及价格团队，系统架构将支撑企业准入战略的长期成功。

2.品种的长期准入准备

我们需要优先处理重要而不紧急的事件，这一点在战略层面也适用。如果能够提前对产品准入布局优先排序，基于疗效、安全、经济和适用原则的证据准备，可增加产品的准入胜算。我们看到太多企业拥有好产品，却没有足够的挖掘。

在医保目录调整进入尾声的阶段，我们再回顾一下胡静林局长在 2019 年 7 月 26 日在《学习时报》发表文章“在新的历史起点推进医疗保障改革发展”，我国医疗保障事业实现长足发展，推动新时代医疗保障事业攻坚克难、开拓创新，不辱使命，打造忠诚干净担当的高素质队伍，这必将中国医疗保障事业推向一个新的高度。

百济神州泽布替尼 FDA 获批，国内即将同步上市？

11 月 15 日，首款 FDA 批准的中国本土原研抗癌药诞生了！

一早，百济神州 BTK 抑制剂泽布替尼 (zanubrutinib) 以“突破性疗法”的身份，“优先审评”获美国 FDA 批准上市消息刷屏！用于治疗经治的成年套细胞淋巴瘤 (MCL) 患者。是唯一一款由 FDA 批准、能够在外周血细胞中达到中位数为 100% 占有率的 BTK 抑制剂；也是唯一一款可选择一日一次或两次服用的 BTK 抑制剂。同时这是中国本土研发的抗癌疗法首次获得 FDA 批准，实现了“零的突破”。

zanubrutinib 获得 FDA 批准是基于两项临床试验的有效性数据，数据显示 BRUKINSA 在参与两项临床试验的患者中均产生高达 84% 的总缓解率 (完全缓解和部分缓解综合; ORR)。BRUKINSA 是一款由百济神州科学家自主开发的布鲁顿氏酪氨酸激酶 (BTK) 小分子抑制剂，目前正在全球进行广泛的关键性临床试验项目，作为单药和与其他疗法进行联合用药治疗多种 B 细胞恶性肿瘤。

中国抗体港交所上市

11 月 13 日，海南海药发布公告《关于参股公司中国抗体制药有限公司在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市的公告》，称海南海药参股公司中国抗体制药与 2019 年 11 月 12 日在港交所上市，并持有中国抗体 152,040,200 股股份，占中国抗体本次全球发售完成后总股本的 15.11%。

中国抗体制药有限公司 (英文全称: SinoMab BioScience Limited, 简称“中国抗体”) 创立于 2001 年，是一家致力于研究、开发、生产及商业化针对自身免疫疾病治疗的抗体等生物制剂的香港生物医药企业，主要研制以单克隆抗体为基础的生物药，专注于包括类风湿性关节炎、系统性红斑狼疮、天疱疮、哮喘等在内的免疫疾病的治疗。

中国抗体总股本 10.06 亿，总市值大 54.44 亿。2013 年 1 月 28 日，海南海药以自有资金收购 Good Catch Investments Limited 持有的中国抗体制药有限公司 250,564 股普通股和 Creator Investment Limited 持有的中国抗体制药有限公司 871,382 股 A 轮优先股，每股收购价格为 8.8245 美元，总收购金额为 9,900,612 美元。交易完成后，海南海药持有中国抗体 40% 股权。2015 年 10 月 8 日，海南海药持有的中国抗体 871,382 股 A 轮优先股转为普通股。

2018 年 5 月 19 日，海南海药发布公告称，其拟以每一股 276.44 元人民币转让中国抗体已发行的 361,745 股普通股，股权占比 10%，价款总额为 100,000,787.80 元人民币，受让方拟为松乐生物技术 (上海) 有限公司，转让完成后公司持有中国抗体 21.01% 股权，本次交易预计海南海药获取处置收益 9379.59 万元，将会对 2018 年业绩产生积极影响。

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
北京	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@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
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	高梦悦	销售经理	18682149415	18682149415	gaomy@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn