

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年11月18日

行业：医药生物



分析师：魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513090001

研究助理：黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

SAC 证书编号: S0870119030007

全面推广三明模式 明确医疗改革方向

——医药生物行业周报

主要观点

行业要闻：

医保准入谈判于上周完成，药物降价进入有望实现迅速放量；国务院深化医药卫生体制改革领导小组发布《关于进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验的通知》

上市公司公告：

恒瑞医药：依托泊苷软胶囊生产车间获得 GMP 认证；华海药业：草酸艾司西酞普兰片获得《药品注册批件》。

最新观点：

本周医药生物行业指数下跌 0.84%，跑赢沪深 300 指数 1.58 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块中，涨幅最大的是医疗服务板块（+2.32%），跌幅最大的是医药商业板块（-3.23%）。近期，国务院深化医药卫生体制改革领导小组发布了《关于进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验的通知》，其中提到 2020 年将开展带量采购扩品种、高值耗材集采、推进以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式改革等，明确了后续医疗体制改革的具体方向，将进一步推进医保控费，实现腾笼换鸟。我们认为产业结构调整将持续利好医药创新企业的发展，伴随医药板块的供给侧结构性改革的深化，医药上市公司的业绩表现可能持续分化，建议布局高景气度的细分领域龙头和行业龙头，包括创新药企以及 CRO/CDMO/CDMO 等服务商。

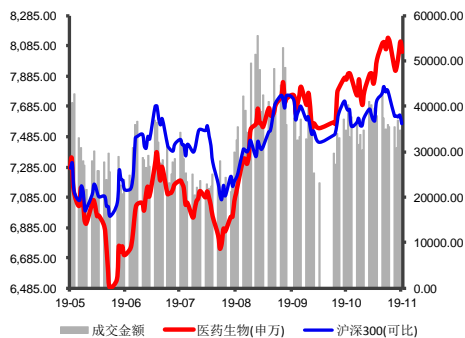
风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险；商誉减值风险；中美贸易摩擦加剧风险等。

行业数据 (Y19M9)

累计产品销售收入 (亿元)	18,184.2
累计产品销售收入同比增长	8.4%
累计利润总额 (亿元)	2,390.3
累计利润总额同比增长	10.0%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

■ 数据预测与估值

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
康龙化成	300759	49.55	0.52	0.70	0.95	95.29	70.79	52.16	14.69	增持
爱尔眼科	300015	41.64	0.33	0.44	0.57	127.85	95.19	72.44	23.08	增持
健友股份	603707	41.50	0.59	0.82	1.08	70.23	50.52	38.37	12.84	谨慎增持
柳药股份	603368	35.60	2.04	2.52	3.06	17.46	14.13	11.63	2.45	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年11月11日

一、行业观点

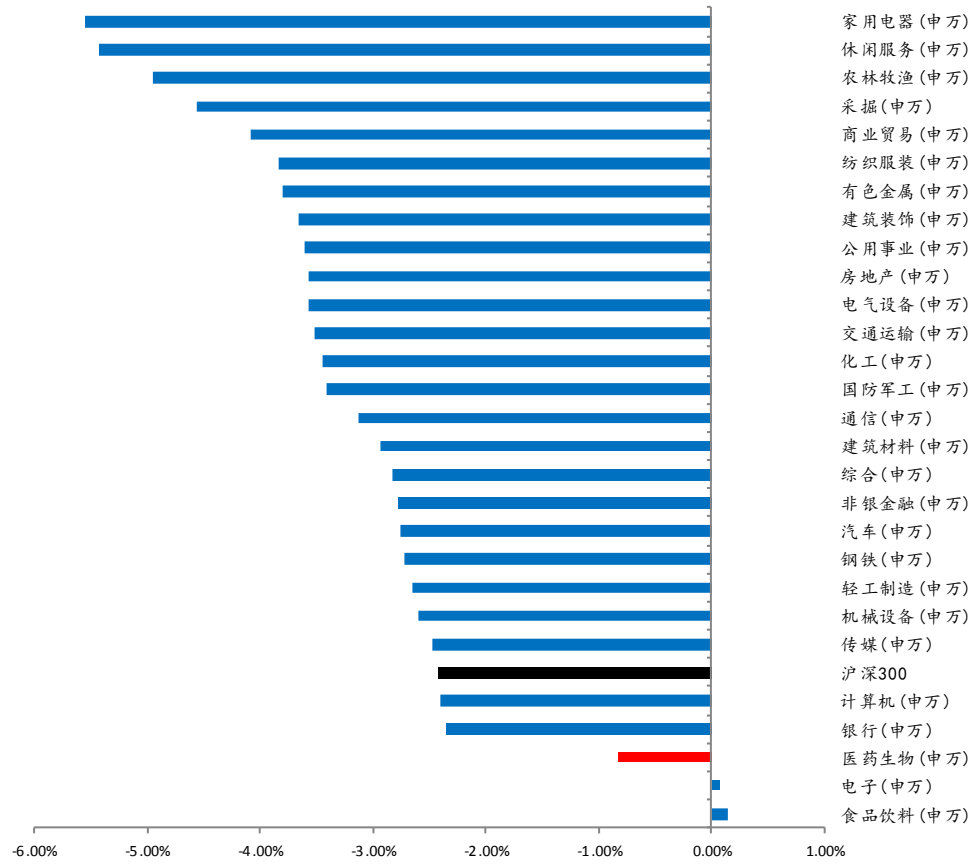
本周医药生物行业指数下跌 0.84%，跑赢沪深 300 指数 1.58 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块中，涨幅最大的是医疗服务板块（+2.32%），跌幅最大的是医药商业板块（-3.23%）。近期，国务院深化医药卫生体制改革领导小组发布了《关于进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验的通知》，其中提到 2020 年将开展带量采购扩品种、高值耗材集采、推进以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式改革等，明确了后续医疗体制改革的具体方向，将进一步推进医保控费，实现腾笼换鸟。我们认为产业结构调整将持续利好医药创新企业的发展，伴随医药板块的供给侧结构性改革的深化，医药上市公司的业绩表现可能持续分化，建议布局高景气度的细分领域龙头和行业龙头，包括创新药企以及 CRO/CDMO/CDMO 等服务商。

二、一周行情回顾

板块行情

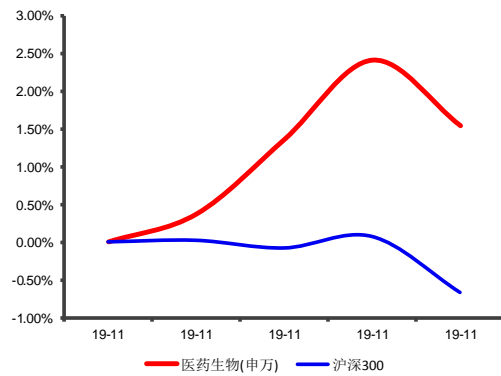
本周医药生物行业指数下跌 0.84%，跑赢沪深 300 指数 1.58 个百分点。各子行业中，医疗服务上涨 2.32%，化学制剂下跌 0.22%，医疗器械下跌 0.17%，医药商业下跌 3.23%，化学原料药下跌 0.89%，生物制品下跌 0.88%，中药下跌 4.40%。从市场资金流向来看，28 个板块均呈资金净流出，其中资金净流出较大的是计算机、化工、非银金融等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



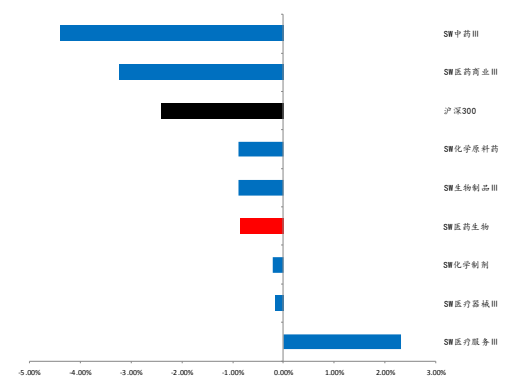
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

本周末医药生物绝对估值为 41.36 倍 (历史 TTM_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 252.0%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

个股行情

本周医药生物板块有 63 只股票上涨，235 只股票下跌。涨幅较大的有康缘药业、贵州百灵、太极集团等，跌幅较大的有光正集团、康弘药业、贝达药业等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅 (%)	涨幅榜	5 日涨跌幅 (%)
康缘药业	-15.46	光正集团	20.40
贵州百灵	-13.85	康弘药业	13.00
太极集团	-13.24	贝达药业	12.79
乐心医疗	-12.70	正川股份	11.76
康德莱	-12.15	爱朋医疗	10.08
康恩贝	-12.11	宜华健康	9.20
汉森制药	-10.07	我武生物	9.11
鹭燕医药	-9.79	爱尔眼科	9.01
中新药业	-9.67	欧普康视	8.78
黄山胶囊	-9.59	国新健康	8.09

数据来源：Wind 上海证券研究所

*剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻：

医保准入谈判于上周完成，药物降价进入有望实现迅速放量

国家医保局于上周已完成新一轮医保药品目录的准入谈判。此次医保谈判的品种数量 150 个左右，包括 119 个左右的新品种和 31 个左右的续约品种，涉及超过 70 家企业。本次谈判方式的将采用竞标性谈判与比价谈判相结合。竞标性谈判不设定最低价，让企业各自报

价，报价最低的品种入选。此次进入谈判的品种大多是创新药，具备临床价值高、但价格昂贵的特性，或对医保基金影响比较大的专利独家产品，治疗领域主要涉及癌症、罕见病等重大疾病，如丙肝、乙肝以及高血压、糖尿病等。从过往经验来看，由于市场需求长期得不到满足，以往创新药降价进医保之后，获得了快速放量，部分品种通过放量弥补了降价。例如，美罗华（100mg）、赫赛汀、安维汀、诺和力、泰瑞沙在 2017 年的国家谈判中降价幅度分别为 29%、65%、62%、43%、70%。2018 年，以上 5 种药物的销售量增长分别为 48%、259%、205%、208%、205%。由此，5 种药物的销售额增长分别为 13%、48%、74%、120%、116%。

国务院深化医药卫生体制改革领导小组发布《关于进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验的通知》

11 月 15 日，国务院深化医药卫生体制改革领导小组发布了《关于进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验的通知》。对福建省和三明市的医药卫生体制改革成果表示肯定，提出将福建省和三明市医改经验进一步推广至全国，并明确了几个重要时间点：1) 2019 年 12 月底前，各省份要全面执行国家组织药品集中采购和使用改革试点 25 种药品的采购和使用政策。2020 年，按照国家统一部署，扩大国家组织集中采购和使用药品品种范围；2) 2020 年 9 月底前，试点省份要率先针对临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、多家企业生产的高值医用耗材，按类别探索集中采购；3) 2020 年，各省份要开展二级及以下公立医疗机构绩效考核；4) 2019 年 12 月底前，各省份要制定出台省级重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）并公布，2020 年 12 月底前全面建立重点药品监控机制；5) 2020—2022 年，各地要每年进行调价评估，达到启动条件的要及时调整医疗服务价格，加大动态调整力度，与“三医”联动改革紧密衔接；5) 推进以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式改革；6) 2020 年，试点省份要选择有条件的地方开展紧密型医疗集团和县域医疗共同体试点；7) 2020 年，综合医改试点省份要率先完善慢性病等重点疾病分级分类管理制度并组织实施。

上市公司公告：

恒瑞医药：依托泊苷软胶囊生产车间获得 GMP 认证

公司于 11 月 15 日发布公告，已获得江苏省药品监督管理局颁发的《药品 GMP 证书》。

此次认证的生产车间为 2203 车间，设计年产能 3000 万粒，代表产品为依托泊苷软胶囊。依托泊苷为细胞周期特异性抗肿瘤药物，作

用于 DNA 拓扑异构酶 II，形成药物-酶-DNA 稳定的可逆性复合物，阻碍 DNA 修复。本品主要用于治疗小细胞肺癌，恶性淋巴瘤，恶性生殖细胞瘤，白血病，对神经母细胞瘤，横纹肌肉瘤，卵巢癌，非小细胞肺癌，胃癌和食管癌等有一定疗效。

依托泊苷软胶囊（商品名 Vepesid）由百时美施贵宝公司开发，随后该品种被 Cheplapharm 公司收购。百时美施贵宝公司开发的依托泊苷软胶囊 1981 年 7 月在英国获批，后相继在美国、日本获批。1987 年 3 月日本化药株式会社的依托泊苷软胶囊在日本获批，商品名 Lastet；2001 年 9 月迈兰制药依托泊苷软胶囊在美国获批。2002 年，日本化药株式会社的依托泊苷软胶囊在中国获批，商品名拉司太特，规格 25mg。国内已有两家企业的依托泊苷软胶囊获批上市，分别为恒瑞医药、青岛正大海尔制药。IMS 数据库显示，2018 年依托泊苷软胶囊全球总销售额约为 2,623 万美元，国内销售额约为 262 万美元。此次生产车间获得认证，将扩大公司产能，满足更大的市场需求。

华海药业：草酸艾司西酞普兰片获得《药品注册批件》

公司于 11 月 13 日发布公告，其草酸艾司西酞普兰片已收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册批件》，规格包括 5mg 和 10mg。

草酸艾司西酞普兰片主要用于治疗忧郁症。草酸艾司西酞普兰片由 H.Lundbeck A/S 和 Allergan 联合开发，2002 年 8 月该药品获得美国 FDA 批准上市销售。美国境内，草酸艾司西酞普兰片生产厂商主要有 Lupin, Torrent, Cipla 等。2006 年该产品在中国批准上市，国内生产厂商主要有四川科伦药业股份有限公司、山东京卫制药有限公司等。据统计，2018 年草酸艾司西酞普兰片国内市场的销售额约人民币 13.32 亿元。截至目前，公司在草酸艾司西酞普兰片研发项目上已投入研发费用约人民币 1616 万元。

公司草酸艾司西酞普兰片获得国家药监局的《药品注册批件》，标志着公司具备了在国内市场销售该药品的资格，进一步丰富了公司的产品线，有助于提升公司产品的市场竞争力。根据国家相关政策，公司草酸艾司西酞普兰片按新 4 类批准生产可视同通过一致性评价，并在医保支付方面予以适当支持，医疗机构应优先采购并在临床中优先选用，有利于扩大产品的市场销售，对公司的经营业绩产生积极的影响，截至目前，包括公司在内已有四家企业的草酸艾司西酞普兰片通过了一致性评价。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 医药消费具有刚需性质，国内老龄化加速，带动医药行业的需求持续旺盛。医保局成立之后对医保资金的统筹安排、4+7 带量采购带来医保资金的腾笼换鸟，都必然提高优质医疗资源、优质医疗服务的可及性；2) 创新带来了更多优质的药品、医疗器械，不断满足人们未被满足的各种医疗、康复和保健需求，同时经济的发展、可支付能力的提高使人们对高端产品和服务的需求持续增加；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、带量采购等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行，行业集中度不断提升，龙头企业强者恒强，创新药上市和仿制药进口替代的速度有望加快。未来几年，制药、器械、疫苗等各个领域的自主研发创新产品将进入密集的上市期，研发型药企以及优质制造型企业有望持续享受政策红利，医药板块仍然能够寻得良好的结构机会。

本周医药生物行业指数下跌 0.84%，跑赢沪深 300 指数 1.58 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块中，涨幅最大的是医疗服务板块（+2.32%），跌幅最大的是医药商业板块（-3.23%）。近期，国务院深化医药卫生体制改革领导小组发布了《关于进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验的通知》，其中提到 2020 年将开展带量采购扩品种、高值耗材集采、推进以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式改革等，明确了后续医疗体制改革的具体方向，将进一步推进医保控费，实现腾笼换鸟。我们认为产业结构调整将持续利好医药创新企业的发展，伴随医药板块的供给侧结构性改革的深化，医药上市公司的业绩表现可能持续分化，建议布局高景气度的细分领域龙头和行业龙头，包括创新药企以及 CRO/CDMO/CDMO 等服务商。

2019 年秋季，医药板块的投资将继续集中于结构性行情中的行业龙头和细分领域龙头。这是因为：

1) 强者恒强的格局不断强化。因此我们需要关注龙头企业，包括行业龙头（例如创新药研发龙头恒瑞医药、医疗器械龙头迈瑞医疗、CRO 龙头药明康德等）和细分领域龙头（例如伴随诊断细分龙头艾德生物、肝素原料制剂一体化龙头健友股份、零售行业龙头一心堂、益丰药房等）。

2) 医药板块总体以结构性机会为主。当前我们认为结构性机会仍然集中于非药板块（例如医疗器械、医疗服务、商业零售等）和药板块中的创新药产业链（例如 CRO/CMO/CDMO 和研发型企业）。同时我们需要战略性地关注高品质药品制造领域。

分析师承诺

魏贇 黄施齐

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。