

医保目录准入谈判促创新专利药品上量，建议兼顾估值精选个股

分析师：唐爱金

电话 020-88836115

邮箱 tangaij@gzgzhs.com.cn

执业编号 A1310516100001

研究助理：冯俊曦

020-88836115

fengjx@gzgzhs.com.cn

广证恒生医药唐爱金团队

2019年11月17日

彰显前瞻 追随趋势

1.周观点策略



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

最近一周医药板块相对沪深300收益率为**1.58%**，在28个行业指数中排名第**3**位，处于**上游**位置；其中医疗服务涨幅最大（**涨幅为2.32%**），中药涨幅最小（**涨幅为-4.40%**）。医药板块PE为**36.43**倍。

本周医保目录谈判受行业和投资者高度关注，医保部门体现了专业性和医药经济性，近期有望公布谈判结果，建议密切关注相关有望受益品种。

药品终端增速持续下降，公立医疗机构现金流和控费压力较重，药品注册改革近年卓有成效，过去盈利好的仿制药成微利品种、腾空间调结构利好创新药，重塑行业格局。在2019年优质资产估值普遍翻倍，医药板块动态适应力从年初的24倍到近期的36倍，部分个股达到100X市盈率，我们认为消耗了2020年持续大涨的空间，对医药板块2020年行情整体谨慎，2020年医保板块的投资将比2019年难度加大，建议细挖细分市场个股。

相关投资主线：

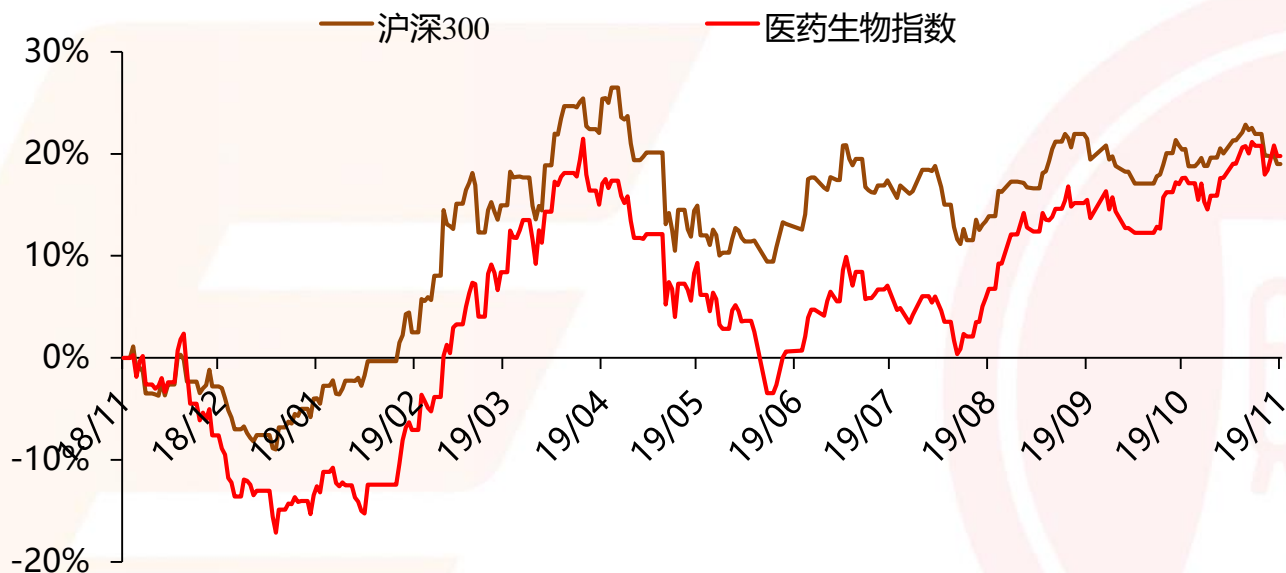
- (1) 中药板块细分领域龙头性价比突出，看好口服中药龙头天士力（600535）、配方颗粒龙头中国中药（0570.hk）、以岭药业（002603），羚锐制药（600285）、白云山（600332/0874hk）。
- (2) 兼顾创新和仿制品种渐入收获期：看好联邦制药（3933.hk）胰岛素系列未来3-5年放量，麻醉制剂龙头人福医药（600079）、海普瑞（002399）创新药布局渐入收获期；健康元（600380）吸入制剂渐入收获期、丽珠集团（000513）二线产品高增长&新进入医保目录。
- (3) 医疗器械进口替代+基层扩容：凯普生物（300639）、迈瑞医疗（300760）。
- (4) 其他：三星医疗（601567）智能电表进入规模更换周期+医疗服务板块稳健增长；

2.医药板块走势



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

医药生物指数走势



(资料来源: WIND, 广证恒生)

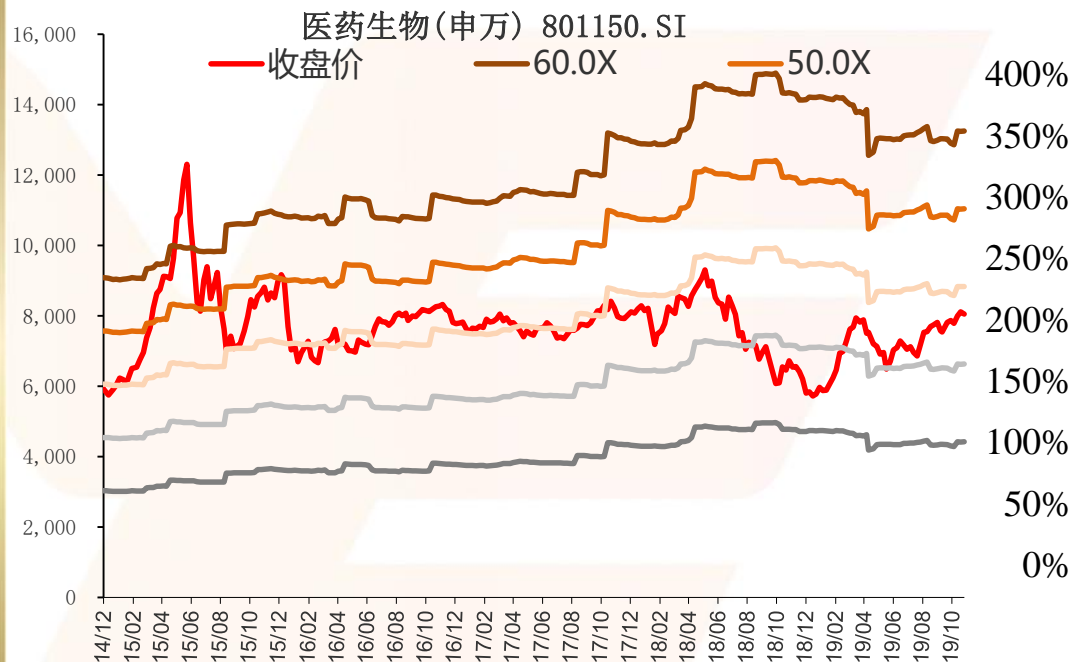
指数表现:

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	2.35	13.16	12.83
相对表现	3.85	8.20	6.58

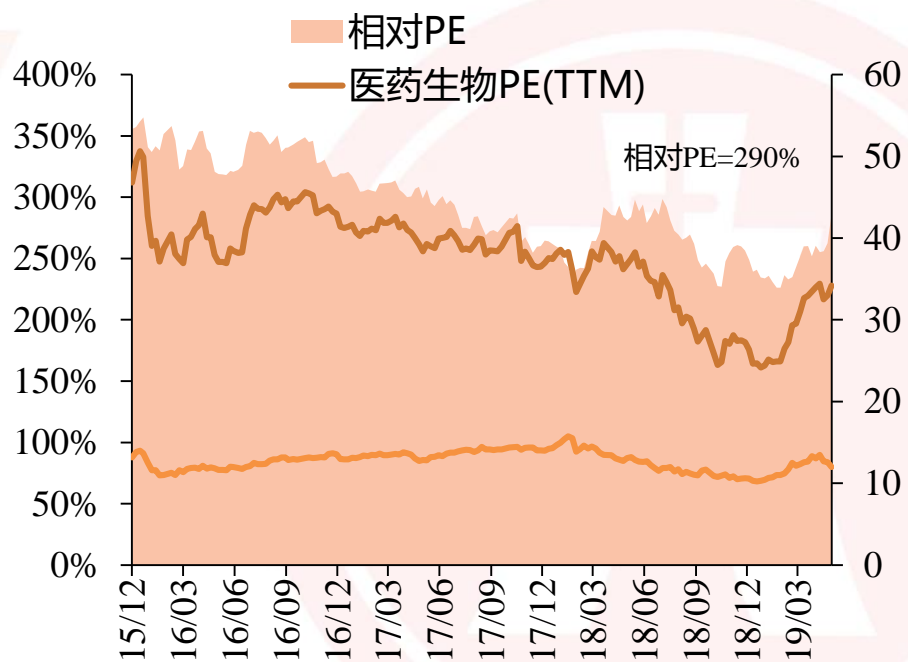
(资料来源: WIND, 广证恒生)

2.医药板块估值

医药生物指数估值



医药生物相对PE



当前PE	36.43
平均PE	38.73
历史最高	74.37
历史最低	24.15

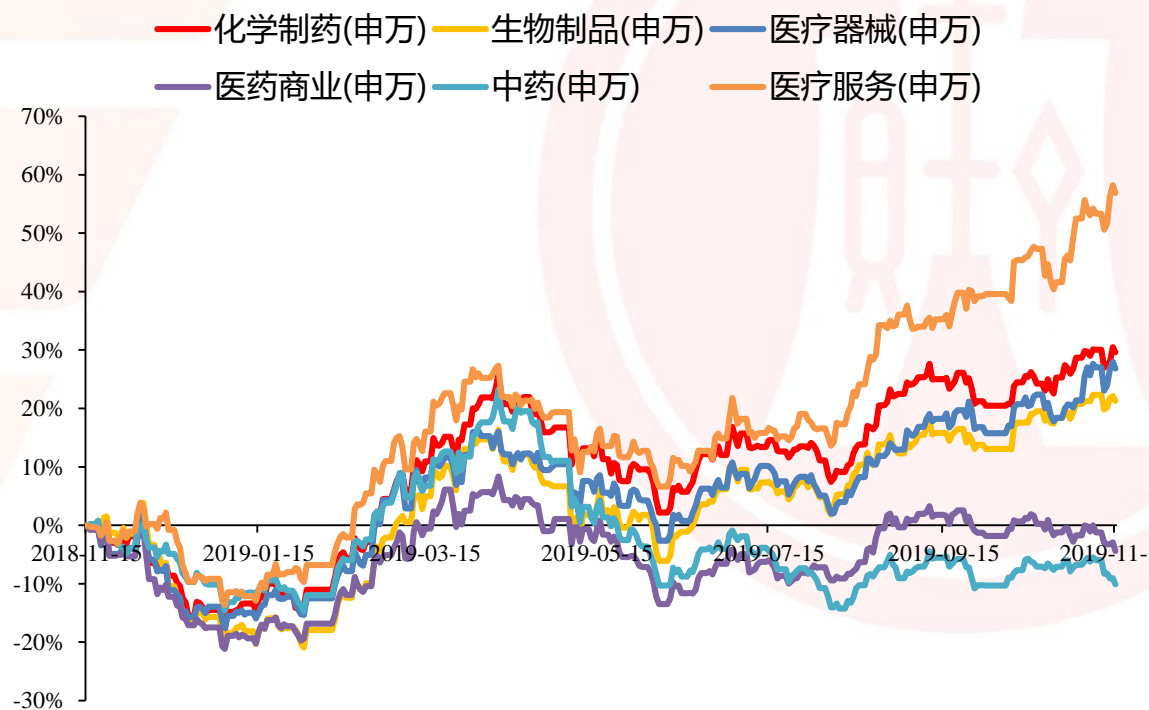
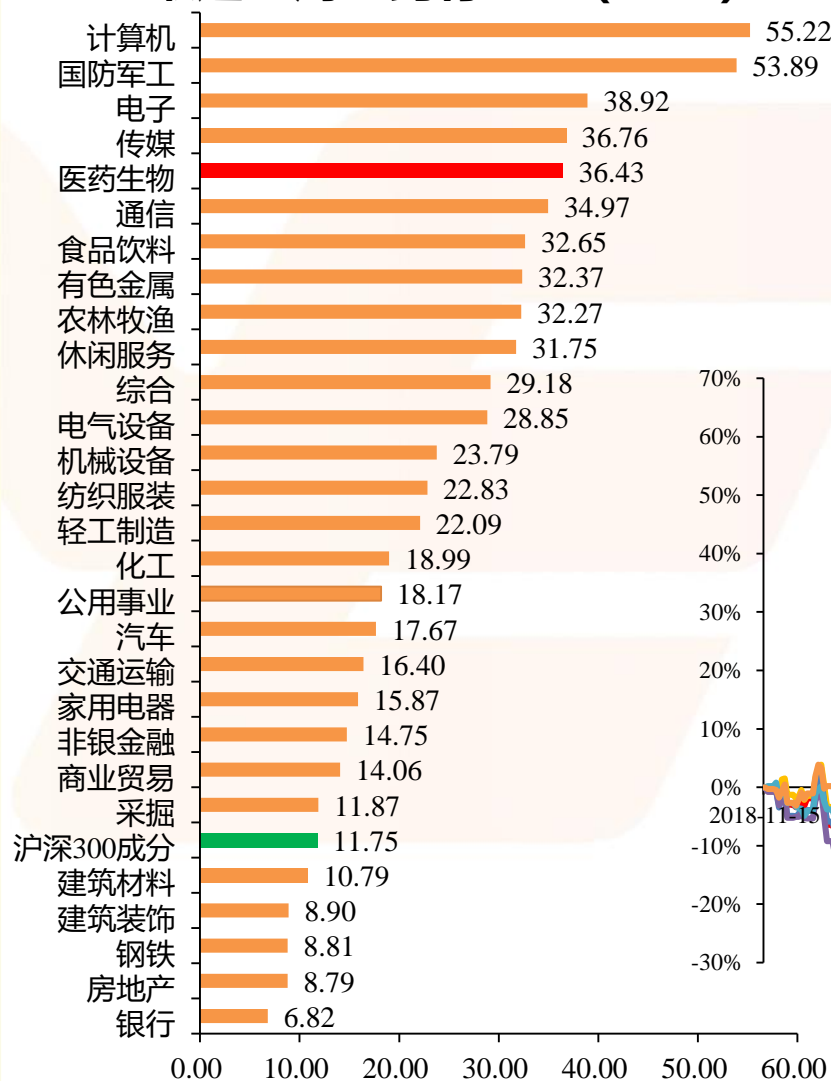
(资料来源: WIND, 广证恒生)

3.行情跟踪-行业相对估值



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 最近一周医药行业PE(TTM) 36.43，申万一级行业中排名第4



(资料来源: WIND, 广证恒生)

4. 2019年Q4投资组合



代码	上市公司	主营/催化因素
300639	凯普生物	<p><核心产品稳健增长, 产品线持续丰富>: 1) 核心产品HPV检测维持17%稳健增长。公司产品为国产龙头占30-40%份额, 大幅高于其他产生, 目前两癌筛查市场渗透率不到5%, 医院端检测渗透率不足1/4; 2) 出生缺陷和生殖健康系列产品如地贫基因、耳聋易感基因、STD等检测产品超高速增长, 2019h1收入0.48亿元, 同比增长38.42%, 占营收比重持续上升。其中公司性传染病STD的十联检四季度获批上市, 优势突出, 有望享60亿大市场。</p> <p><第三方分子特检服务渐入收获期>公司近3年持续布局第三方高端检测服务, 以香港分子检验中心 (HK-MPDC) 为标杆, 已建设布局20家分子检验所, 服务网络建设阶段性完成, 2019年上半年营收3,478.9万 (+113.71%), 减亏至-1189.7万, 预计2020年有望盈亏平衡。</p> <p><公司聚焦核酸PCR分子诊断, 行业前景广阔高速成长> 战略定位核酸99, 注重研发开发新品, 每年新增研发立项20个, 引入M-IPD研发管理体系, 计划对核酸检测领域的病原体、遗传病、肿瘤早期诊断和个体户用药全面覆盖。分子诊断是体外诊断增速最快的领域, 全球增速达14%, 国内分子诊断行业约30%增速。</p> <p>【盈利预测与估值】根据目前经营情况, 我们测算公司19-21年EPS为0.67、0.87、1.12元 (分别同比增28.3%、30.1%、29.0%), 目前股价18.67元, 对应27、21、16倍PE, 维持“强烈推荐”评级。</p>
601567	三星医疗	<p>1) 受益于国网智能电表招标量回暖, 国网新标准可能在明年初出台, 规模轮换周期有望到来, 在下一轮智能电表轮换的周期中, 公司作为优势企业的份额有望获得提升电表业务业绩明显回升。</p> <p>2) 医疗服务板块持续稳健增长, 明州医院运营数据持续向好。</p>
0570.hk	中国中药	<p>1) 公司为中药配方颗粒龙头, 配方颗粒业务营收72亿, 有望超20%稳健增长; 公司饮片及中成药业务有望维持10-15%增长, 预计2019-2020年公司业绩有望持续20%左右增长。</p> <p>2) 市场对公司管理层调整预期过于悲观, 目前市值超跌, 我们看好随着公司业绩稳健增长, 证明公司经营的稳定性。预计19-20年业绩, 17%, 20%增速, 分别达16.8亿, 20.2亿; 公司目前市值191亿港元=166亿人民币, 对应19-20年估值9.8倍, 8.22倍。</p>
3933.hk	联邦制药	<p>公司有以下市场预期差, 导致估值极低, 但我们看好未来3-5年公司胰岛素放量成长, 强烈推荐:</p> <p>1) 市场担心中间体6-APA降价: 目前6-APA价格为约140元/公斤, 接近成本区域, 预计企稳并维持低位运行。公司通过向下游的原料药&制剂转移 (壁垒较高), 降低中间体降价对公司利润影响, 原料药上半年业绩同比增长58%。</p> <p>2) 市场认为公司销售能力弱: 公司2019H1新换营销负责人, 显著加大销售团队建设和学术营销, 上半年扩编576人, 组织24期学术培训活动 (每期覆盖450多名医生)。二代胰岛素维持高于同行2倍的增速; 甘精胰岛素持续翻番增长 (上半年188%高速增长)。</p> <p>3) 市场质疑公司负债太高: 2019上半年出售成都地块回笼10亿现金, 助力降低负债率。</p> <p>4) 市场担忧公司长期前景: 公司2019年研发费用2.4-2.5亿, 聚焦糖尿病生物药研发, 有门冬、德谷、利拉鲁肽、多个混合和智能胰岛素等产品1-5年陆续上市, 乙肝、眼科研发产品线前景广阔。</p>

5. 广证恒生重点研究成果-欢迎交流



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

项目	投研活动/内容	时间
调研纪要	凯普生物 (300630) -草稿调研-20191115	1115
调研纪要	健康元 (600380) -调研纪要-20191113	1113
深度报告	联邦制药(3933.HK)-深度报告-胰岛素渐成规模迎收获期提升盈利能力, 中间体原料药板块经营性净现金流回笼降低负债率	1107
调研纪要	金城医学 (603882) -三季度投资沟通-交流纪要-20191108	1108
调研纪要	联邦制药(3933.HK)-深度报告-胰岛素渐成规模迎收获期提升盈利能力, 中间体原料药板块经营性净现金流回笼降低负债率-20191106	1106
调研纪要	三星医疗 (601567) -调研纪要-20191031	1031
调研纪要	美诺华 (603538) -调研纪要-20191030	1030
调研纪要	东阳光药 (01558.hk) -调研纪要-20191029	1029
业绩点评	金城医学 (603882) -点评报告-2019前三季度业绩同比增长94%超预期, 超市场预期 -20191022	1024
业绩点评	凯普生物 (300639) -季报点评-2019年前三季度扣非利润38%增长, 增长超预期且环比提速-2019.10.24	1024
调研纪要	凯普生物-调研纪要-广州-2019.10.22	1022
调研纪要	一品红 (300723) -调研纪要-20191018	1018
调研纪要	联邦制药 (393hk) -内蒙基地实地调研-纪要反馈-20191019	1018
深度报告	凯普生物 (300639.SZ) -业绩点评-2019年前三季度扣非后利润33%-44%增长, 业绩增长超预期且环比提速	1010
调研纪要	天士力 (600535) -调研纪要-20190924	0927
深度报告	凯普生物 (300639.SZ) -深度报告-聚焦核酸分子检测持续高成长, 重磅独家STD “十联检” 亟待上市	0917
调研纪要	爱朋医疗 (300753) -调研纪要-20190919	0917
调研纪要	凯普生物 (300639) -调研纪要-20190911	0906
调研纪要	万孚生物 (300482) -投资者说明会-20190910	0904
调研纪要	大参林 (603233) -调研纪要-20190906	0906
调研纪要	白云山 (600332) -中期业绩投资者说明沟通会-20190904	0904
公司点评	老百姓 (603883) -中报点评-“自建+并购+加盟” 全国持续扩张, 2019年H1利润实现22%增长-2019.8.28	0828
调研纪要	联邦制药中期业绩说明会纪要-香港-20190826	0826
公司点评	以岭药业 (002603) -点评报告-2019H1营收同比增长10.51%, 核心创新中成药持续稳健增长 -20190827	0827
公司点评	开立医疗 (300633) -点评报告-市场推广和研发投入加码拖累当期业绩, 亟待高端彩超放量-2019.8.26	0826

6.行情跟踪-行业周涨跌幅

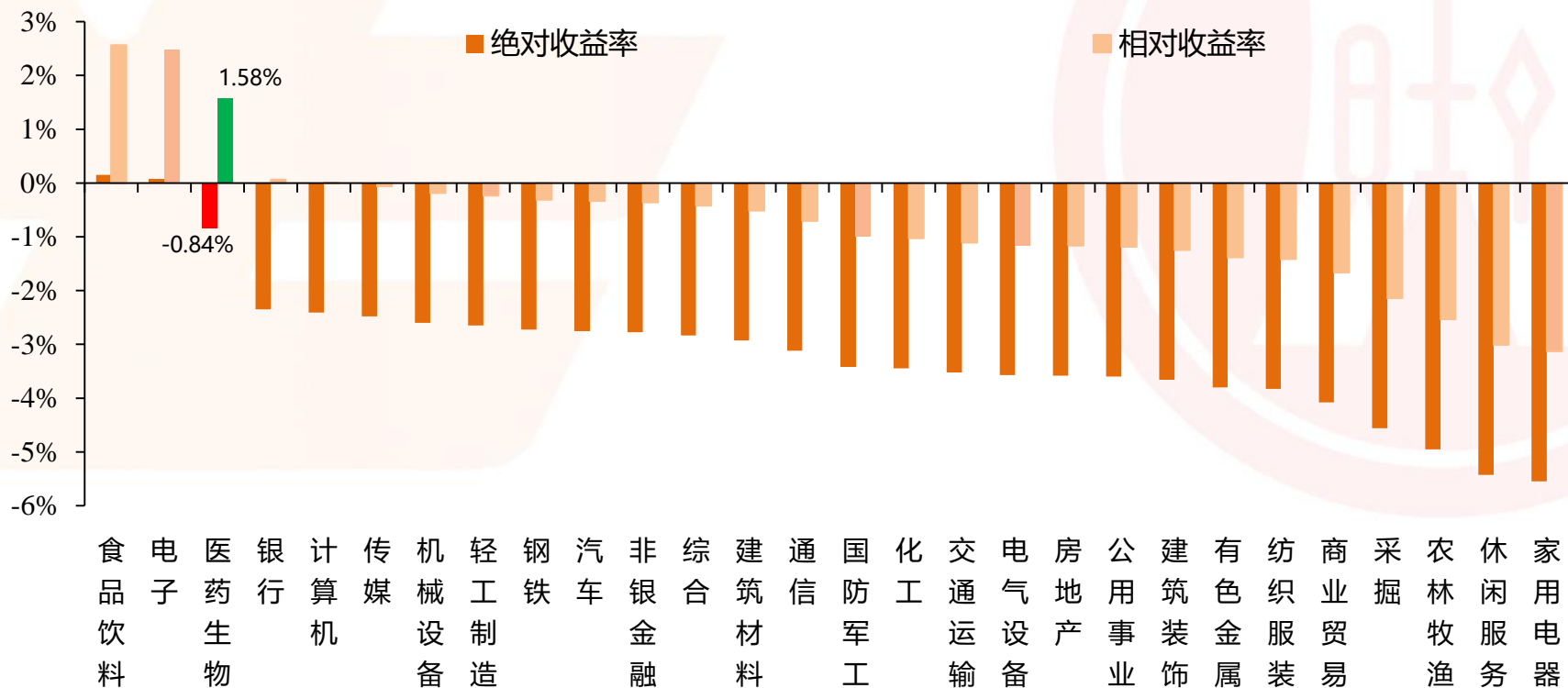


廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 医药行业本周涨幅为-0.84%，相对沪深300而言收益率为1.58%

医药生物行业指数本周(2019/11/11-2019/11/15)涨幅为-0.84%，相对沪深300而言收益率为1.58%；在申万28个一级行业指数中，生物医药行业指数最近一周涨跌幅排名第3位，处于上游。

各板块本周涨幅



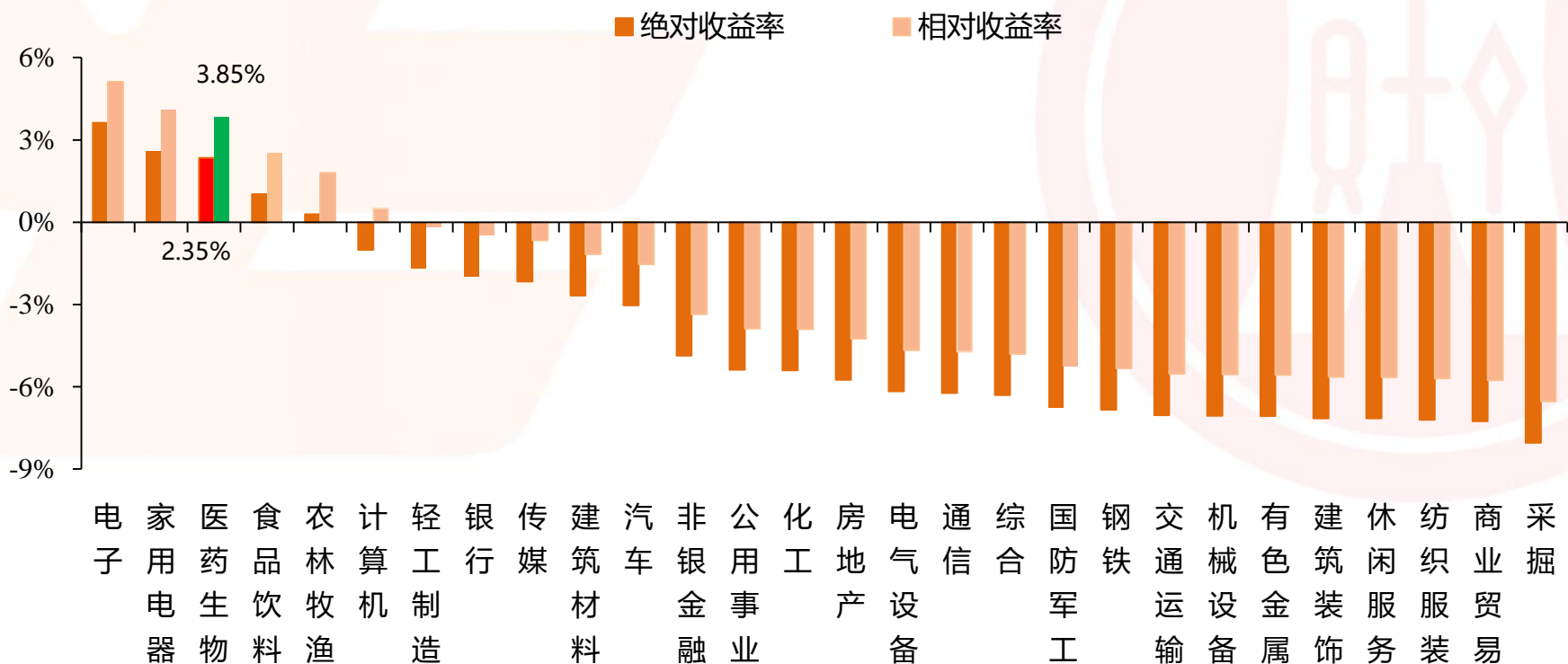
(资料来源: WIND, 广证恒生)

6.行情跟踪-行业月度涨跌幅

● 医药行业近一个月涨幅为2.35%，相对沪深300而言收益率为3.85%

生物医药行业指数最近一月(2019/10/15-2019/11/15) 涨幅为2.35%，相对沪深300指数收益率为3.85%；在申万28个一级行业指数中，医药指数最近一月超额收益排名第3位，位于上游。

各板块近一月涨幅



(资料来源: WIND, 广证恒生)

6.行情跟踪-子行业涨跌幅



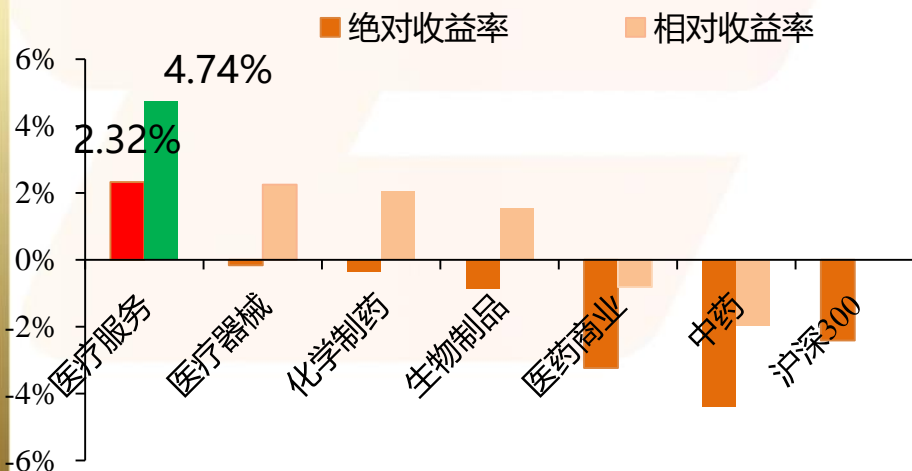
廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 周涨幅最大的行业为**医疗服务**，月涨幅最大的行业为**医疗服务**

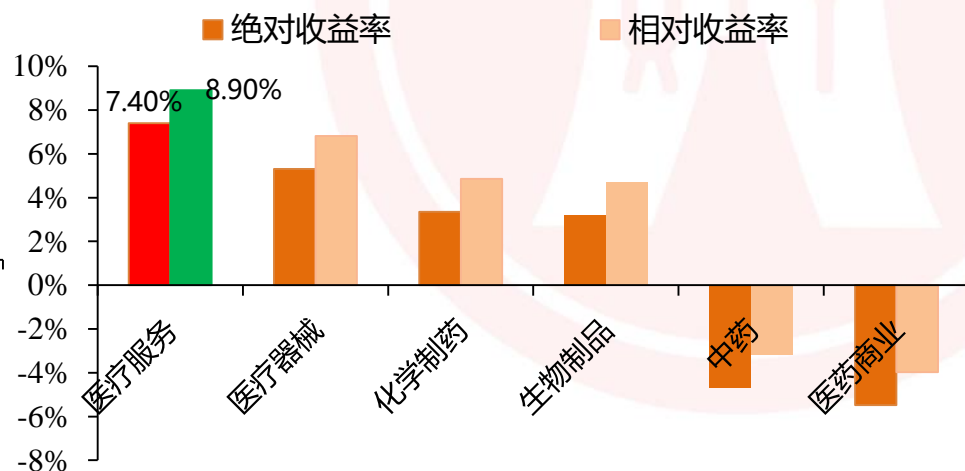
最近一周涨幅最大的子板块为医疗服务2.32%(相对沪深300: 4.74%)，涨幅最小的为中药-4.40%(相对沪深300: -1.99%)。

最近一个月涨幅最大的子板块为医疗服务7.40% (相对沪深300: 8.90%)，涨幅最小的为医药商业-5.48%(相对沪深300: -3.98%)。

子行业周涨跌幅



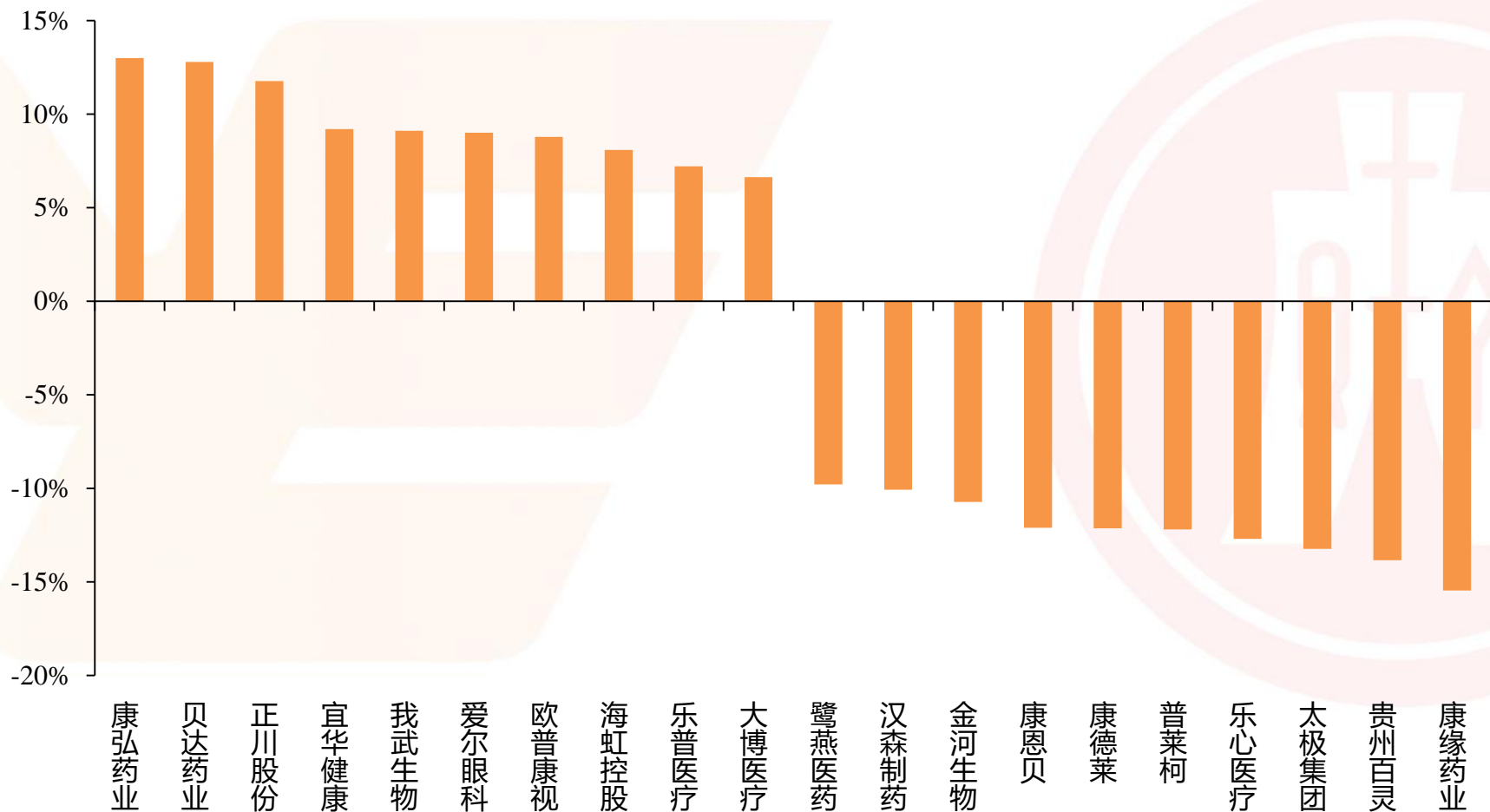
子行业月涨跌幅



6.行情跟踪-医药板块个股周涨跌幅



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG



(资料来源: WIND, 广证恒生)

7.覆盖跟踪-股票池-最近一周涨幅排序



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

股票代码	股票名称	本周涨跌幅(%)	本月涨幅(%)	PE(TTM)	PB(LR)	PS(TTM)	总市值(亿元)	相比10月中
300357	我武生物	9.11	22.98	96.01	28.73	45.38	278.55	52.44
300015	爱尔眼科	9.01	21.32	103.94	24.56	14.79	1398.04	34.00
300482	万孚生物	4.59	0.06	47.40	9.20	9.28	177.96	15.61
300246	宝莱特	3.41	7.74	31.76	3.94	2.71	22.18	16.23
002022	科华生物	2.78	12.25	27.40	2.71	2.64	58.99	16.60
000661	长春高新	1.99	23.01	58.69	15.61	12.58	826.58	38.04
600276	恒瑞医药	1.53	8.74	83.87	20.78	19.05	4099.95	18.12
603882	金域医学	0.78	-8.69	64.10	13.05	4.83	248.72	13.28
300639	凯普生物	0.52	9.27	39.21	5.70	8.12	55.11	53.54
300529	健帆生物	0.20	5.98	64.58	19.54	25.68	331.92	10.03
801150.SI	医药生物(申万)	-0.84	2.35	36.43	4.35	2.62	25520.05	5.24
600521	华海药业	-0.92	24.23	70.06	6.26	4.92	254.95	10.93
002422	科伦药业	-1.79	-6.32	31.50	2.72	2.05	347.71	-15.47
300404	博济医药	-1.98	-10.93	349.36	5.82	11.94	24.03	-36.77
002551	尚荣医疗	-3.06	-8.66	59.36	1.35	2.20	31.27	-11.04
300122	智飞生物	-3.74	-5.26	35.19	17.91	8.07	748.80	-8.58
002737	葵花药业	-3.85	-3.26	14.08	2.54	1.88	83.22	-5.57
601567	三星医疗	-3.93	-11.67	9.86	1.18	1.36	88.19	-1.55
600998	九州通	-4.09	-8.12	15.52	1.61	0.26	246.35	-2.74
000078	海王生物	-4.12	-6.32	25.85	1.51	0.22	90.06	-7.65
603233	大参林	-4.15	-15.38	39.05	8.66	2.59	263.13	-14.06
000915	山大华特	-4.84	-15.61	31.38	2.77	2.83	44.22	-17.56
600351	亚宝药业	-4.85	-7.11	14.76	1.46	1.43	42.27	-9.70
300363	博腾股份	-5.29	-11.48	44.81	2.53	5.13	72.84	-8.08
002262	恩华药业	-5.42	2.77	18.84	3.97	2.86	117.43	-11.52
002399	海普瑞	-5.47	-8.10	22.66	3.12	4.17	189.57	2.00
603368	柳药股份	-5.60	-7.80	12.88	2.29	0.64	88.21	-8.64
600867	通化东宝	-5.62	-16.18	35.41	6.29	11.10	297.17	-20.34
300199	翰宇药业	-6.51	-18.51	-7.01	1.48	5.55	50.06	-33.33
600587	新华医疗	-6.80	-14.85	8.29	1.68	0.60	55.68	-16.92
002223	鱼跃医疗	-7.45	-6.91	25.45	3.78	4.65	206.61	-7.58
002653	海思科	-7.45	12.58	58.96	12.02	5.82	243.64	6.19
600566	济川药业	-7.63	-17.88	10.96	3.45	2.67	184.58	-23.97

(资料来源: WIND,) 证恒士)

8.本周一致性评价进展



● 本周进入审评审批和受理的一致性评价品种：

受理号	产品名称	承办日期	申报企业	办理状态	状态日期
CYHB1950777	注射用醋酸卡泊芬净	2019/11/11	江苏恒瑞医药股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/08
CYHB1950757	苯磺酸氨氯地平片	2019/11/12	广州白云山医药集团股份有限 公司白云山制药总厂	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/11
CYHB1950768	丙泊酚乳状注射液	2019/11/12	广东嘉博制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/11
CYHB1950779	罗红霉素分散片	2019/11/12	江苏神龙药业股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/11
CYHB1950767	注射用盐酸吉西他滨	2019/11/13	海南锦瑞制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/12
CYHB1950782	酒石酸美托洛尔片	2019/11/13	常州四药制药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/12
CYHB1950771	盐酸二甲双胍缓释片	2019/11/13	山东齐都药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/12
CYHB1950801	醋酸钠林格注射液	2019/11/14	石家庄四药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/13
CYHB1950770	非布司他片	2019/11/15	杭州朱养心药业有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/13
CYHB1950774	注射用头孢米诺钠	2019/11/15	四川合信药业有限责任公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/14

8.本周一致性评价进展



● 本周进入审评审批和受理的一致性评价品种：

受理号	产品名称	承办日期	申报企业	办理状态	状态日期
CYHB1950778	匹伐他汀钙片	2019/11/15	华润双鹤药业股份有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/13
CYHB1950790	氯化钾注射液	2019/11/15	石家庄四药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/13
CYHB1950791	盐酸氨溴索氯化钠注射液	2019/11/15	石家庄四药有限公司	在审评审批中 (在药审中心)	2019/11/13

● 近期重要行业政策梳理：

发布日期	文件\会议	颁布单位	主要内容
11月15日	《国务院深化医药卫生体制改革领导小组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》	卫健委	明确了推广福建省和三明市医改经验的7个方面24项重点任务：扩大集采范围，抓住开展药品耗材集中采购、取消医用耗材加成等改革期，及时相应调整医疗服务价格；加大医院薪酬制度改革；推进医保精细化管理；严格医疗机构绩效考核和药品耗材使用监管。
11月15日	YY/T 0464-2019《一次性使用血液灌流器》等21项医疗器械行业标准和1项修改单公告	药监局	YY/T 0464-2019《一次性使用血液灌流器》等21项医疗器械行业标准和YY/T 0953-2015《医用羧甲基壳聚糖》医疗器械行业标准第1号修改单已经审定通过，现予公布。
11月15日	肢体加压理疗设备等13项注册技术审查指导原则	药监局	为加强医疗器械产品注册工作的监督和指导，进一步提高注册审查质量，国家药监局组织制定了肢体加压理疗设备等13项注册技术审查指导原则。

● 近期重要行业新闻一览：

重要行业动态

时间	概要
11月11日	国家医保局医保目录准入价格谈判正式启动
11月11日	国内首个阿达木单抗生物类似药获批上市
11月15日	我国首个重大新药创制科技重大专项成果泽布替尼美国获批上市

重要技术动态

时间	概要
11月13日	Science子刊：阻断多巴胺受体有望逆转肝硬化和肺纤维化
11月13日	Science子刊：抑制DHODH有望治疗小细胞肺癌
11月14日	iScience：“RNA感应”增强免疫系统杀伤结核杆菌的能力

10. 公司动态



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 周重要上市公司公告一览:

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
11月13日	600521	华海药业	公司经营	获得草酸艾司西酞普兰片药品注册批件
11月14日	002923.SZ	润都股份	公司经营	通过美国FDA的cGMP现场检查, 主要涉及原料药产品缬沙坦、缬沙坦钠、沙库巴曲钠的生产制造, 范围涵盖了质量体系、生产体系等
11月15日	300676	华大基因	公司经营	子公司华大生物科技取得遗传性耳聋基因分析软件及染色体非整倍体分析软件医疗器械注册证
11月16日	002422	科伦药业	公司经营	化学药品阿哌沙班片、肝素钠封管注射液获得药品注册批件
11月16日	600812	华北制药	公司经营	药品环孢素软胶囊通过仿制药一致性评价
11月16日	300642	透景生命	公司经营	取得“一种诊断Y染色体微缺失的试剂盒”发明专利证书

10.下周股东大会及财报披露提示



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

● 下周股东大会提示：

时间	代码	公司名称
11月18日	300122.SZ	智飞生物
11月18日	600267.SH	海正药业
11月19日	300108.SZ	吉药控股
11月19日	600085.SH	同仁堂
11月20日	300529.SZ	健帆生物
11月20日	603233.SH	大参林
11月21日	002219.SZ	恒康医疗
11月22日	300558.SZ	贝达药业



分析师简介：

唐爱金：医药行业首席分析师。浙江大学化学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验。5年证券分析从业经验，团队曾经获得“天眼”中国最佳分析师评选2016年医药行业第一名。

冯俊曦：美国Syracuse University金融硕士，拥有出色的海外研究能力和研究体系，专注于药品制剂、医药商业、医疗服务等领域，2017年加入广证恒生。

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

鸣谢：对杨颖洁提供的相关报告数据支持。

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心04楼
电话：020-88836132，020-88836133
邮编：510623



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。