



## 医药生物

### 【联讯医药行业周报】国家药价谈判进行时，重申医药优势赛道投资策略

2019年11月25日

#### 投资要点

**增持(维持)**

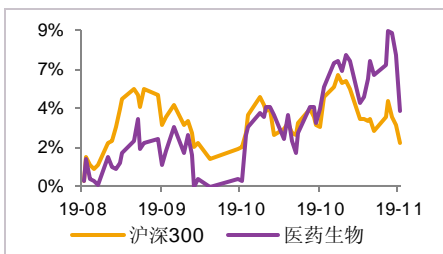
分析师：李志新

执业编号：S0300518010002

电话：010-66235703

邮箱：lizhixin@lxsec.com

#### 最近一季度行业相对走势



资料来源：聚源

#### 相关研究

《医药生物行业报告\_【联讯医药行业事件点评】从突发疫病报告看我国传染病防控体系》2019-11-13

《医药生物行业报告\_【联讯医药行业事件点评】：评国务院医药深改组进一步推广福建三明医改经验通知：定调未来工作重点任务，集采扩围政策明朗》2019-11-16

《医药生物行业报告\_【联讯医药行业周报】国务院医药深改组进一步推广三明医改经验，释放明年集采政策预期》2019-11-16

#### ◇ 周观点：国家药价谈判进行时，重申医药优势赛道投资策略。

从 11 月 11 日起，第四轮国家药价谈判正在紧张进行，由于本次谈判涉及 150 个品种、70 多家参与企业，预计耗时较长。截止到目前我国已经成功举行三轮国家药价谈判，共计 56 种药品通过药价谈判纳入国家医保乙类目录，分别是 2016 年卫计委主导的首次医保谈判，最终 3 种药品平均降价 58.6% 成功入围；2017 年人社部主导的第二轮医保谈判，36 种药品平均降价 44% 入围；2018 年医保局主导的第三轮谈判，17 种药品平均降价 56.7% 入围。

我们认为药价长期下降趋势不容改变，不论是带量采购还是国家药价谈判，目的都是为了降低药价。带量采购主要针对仿制药品种，目的是实现医保基金“腾笼换鸟”，国家药价谈判主要针对独家或专利期保护的价高品种，包括近几年获批的重大创新药，目的是通过国家医保局支付方强大议价能力，让国内医保患者用好药，增加药品可及性，同时入围药企也可以实现药品医保渠道全国快速放量，以量补价。

我们静待新一轮国家药价谈判结果落地，投资上我们重申继续聚焦医药优势赛道投资。药领域主要集中在生物制品和创新药，血制品渠道去库存接近尾声，推荐华兰生物（002007）；疫苗正处于业绩爆发期，未来几年有重磅疫苗上市，重点关注沃森生物（300142）、智飞生物（300122）；创新药受益政策全流程鼓励，长期强者恒强。非药领域服务建议关注医药外包服务（CRO/CMO），受益多重政策利好，国内低成本吸引国际产业转移，处于景气周期，推荐关注行业头部公司药明康德（603259）、泰格医药（300347）；医疗器械政策友好，配置证放开和县域医院升级配置需求提升，进口替代利好国内器械行业，建议关注迈瑞医疗（300760）、鱼跃医疗（002223）。这些细分医药行业受政策方面的扰动较小，部分头部企业股价迭创历史新高；同时，我们建议适当关注估值水平，优势赛道基本逻辑不变下，优选有估值优势的公司。

#### ◇ 一周市场回顾

本周上证综指争夺 2900 点大关，最终收于 2885 点，跌-0.21%；医药生物和食品饮料等大消费概念板块上周领跌，其中医药生物周跌幅-1.98%，排 28 个行业跌幅榜第 1 位。

28 个 SW 一级行业涨多跌少，钢铁、建筑建材、采掘等周期股表现强势，而前期涨幅较大的医药生物、食品饮料和电子等大消费概念子行业跌幅居前。钢铁板块周涨幅第一（+4.75%），涨幅排名第二、三位置的为建筑建材和采掘，涨幅分别为 3.62% 和 3.40%；医药生物、食品饮料和电子为下跌前三的行业指数。医药生物细分子行业除中药板块外全线普跌，中药微涨，



周涨幅 0.04%，医疗服务板块表现最弱，部分龙头个股由于今年以来涨幅较大，上周回调幅度较大，板块周跌幅-4.52%。

医药生物行业个股涨跌幅榜中（剔除新股），表现前五的为：长生退（37.25%）、奥翔药业(18.22%)、正川股份(17.81%)、海普瑞(10.79%)和奥佳华(10.41%)。

上周跌幅靠前的公司集中在生物制品、零售药店、医疗器械和医疗服务等前期涨幅较大的优势赛道，跌幅前五为：益丰药房(-8.98%)、山东药玻(-8.65%)、泰格医药(-7.38%)、方盛制药(-7.21%)和爱尔眼科(-6.96%)。

**估值：**截止周五（11月22日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）约 36.0 倍，PB（LF）3.4 倍。

#### ✧ 重要行业政策和公司公告

**行业：**第四轮国家药价谈判正在进行时。

**事件：**由国家医保局主导的第四轮国家药价谈判正在进行时，本轮涉及药品多达 150 种，涉及企业超过 70 家，预计谈判耗时较长，降价幅度参考前三轮平均降价幅度。

#### ✧ 风险提示

政策风险，药械招标降价超预期风险，宏观经济风险。



## 目 录

一、一周市场回顾：沪指反复争夺 2900 点，医药和食品饮料大消费领跌.....	4
（一）整体：沪指反复争夺 2900 大关，医药和食品饮料大消费领跌.....	4
（二）医药生物二级子行业：中药板块微张，医疗服务板块大跌.....	4
（三）个股涨跌幅榜.....	5
（四）医药生物估值比较：估值仍处于历史分位低估区间.....	6
二、重要行业政策和动态、公司公告.....	7
（一）行业重要政策、新闻.....	7
三、联讯医药周观点.....	7
近期观点：国家药价谈判进行时，重申医药优势赛道投资策略。.....	7
四、风险提示.....	8

## 图表目录

图表 1： SW 一级行业指数一周市场表现（11 月 18 日-11 月 24 日）.....	4
图表 2： 医药生物子行业上周市场表现.....	5
图表 3： 今年以来医药生物子行业涨跌幅.....	5
图表 4： 个股周涨幅榜前十.....	5
图表 5： 个股周跌幅榜前五.....	5
图表 6： 医药生物 SW 十年长周期 PE（TTM）历史估值一览.....	6
图表 7： 历史估值点位对应未来 1 年收益率统计.....	6
图表 8： PE 估值频率分布直方图.....	6
图表 9： 历次国家药价谈判主导部门及谈判结果.....	8



## 一、一周市场回顾：沪指反复争夺 2900 点，医药和食品饮料大消费领跌

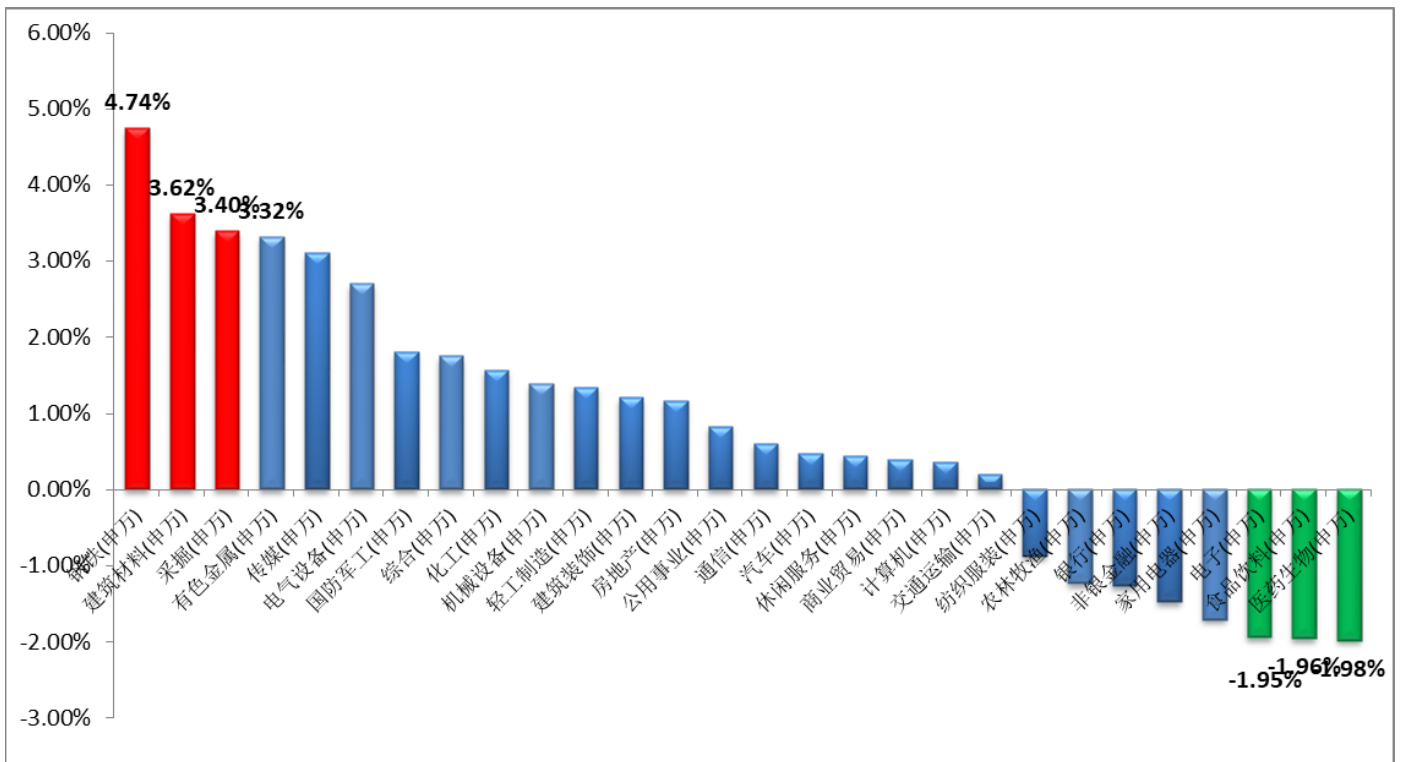
### （一）整体：沪指反复争夺 2900 大关，医药和食品饮料大消费领跌

上周上证综指反复争夺 2900 点大关，最终收于 2885 点，跌-0.21%；医药生物和食品饮料等大消费概念板块上周领跌，其中医药生物周跌幅-1.98%，排 28 个行业跌幅榜第 1 位。

上周 28 个 SW 一级行业涨多跌少，钢铁、建筑建材、采掘等周期股表现强势，而前期涨幅较大的医药生物、食品饮料和电子等大消费概念子行业跌幅居前。钢铁板块涨幅第一（+4.75%），涨幅排名第二、三位置的为建筑建材和采掘，涨幅分别为 3.62% 和 3.40%；医药生物、食品饮料和电子为下跌前三的行业指数。具体涨跌幅见表一。

今年以来，上证上涨 15.90%，医药生物上涨 35.03%，排全部 SW 一级行业第 6 位，跑赢上证综指约 19.pct。

图表1： SW 一级行业指数一周市场表现（11 月 18 日-11 月 24 日）



资料来源：Wind ,联讯证券研究院

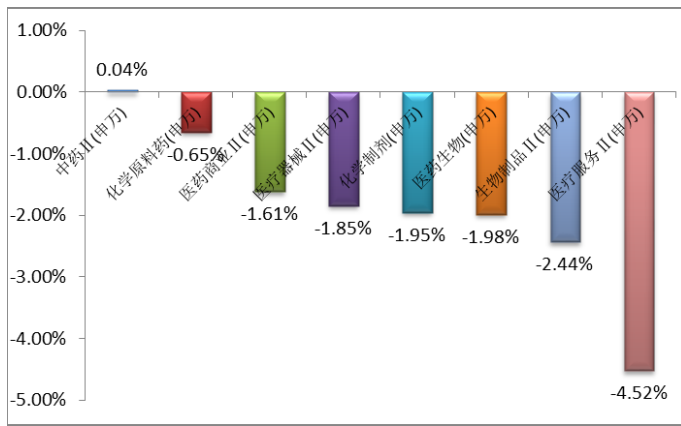
### （二）医药生物二级子行业：中药板块微涨，医疗服务板块大跌

医药生物细分子行业除中药板块外全线普跌，中药微涨，周涨幅 0.04%，医疗服务板块表现最弱，部分龙头个股由于今年以来涨幅较大，上周回调幅度较大，板块周跌幅-4.52%。

今年以来，医疗服务涨幅暂居前（+64.85%），爱尔眼科、通策医疗等医院医疗服务和医药外包服务行业公司股价迭创历史新高；中药和医药商业年涨幅落后，涨幅分别为 0.06%和 13.99%；其余几个子行业年涨幅在 35%-51%之间。

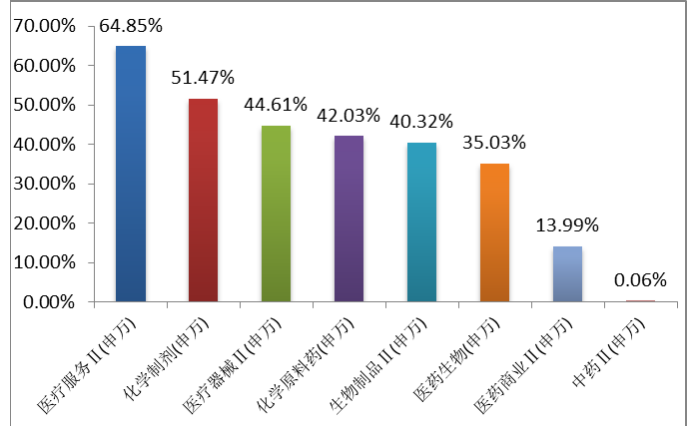


图表2: 医药生物子行业上周市场表现



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表3: 今年以来医药生物子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

### (三) 个股涨跌幅榜

医药生物行业个股涨跌幅榜中(剔除新股),表现前五的为:长生退(37.25%)、奥翔药业(18.22%)、正川股份(17.81%)、海普瑞(10.79%)和奥佳华(10.41%)。

上周跌幅靠前的公司集中在生物制品、零售药店、医疗器械和医疗服务等前期涨幅较大的优势赛道,跌幅前五为:益丰药房(-8.98%)、山东药玻(-8.65%)、泰格医药(-7.38%)、方盛制药(-7.21%)和爱尔眼科(-6.96%)。

图表4: 个股周涨幅榜前十

公司代码	公司名称	所属二级行业	周涨跌幅	年初至今	PE (TTM)	PB (LF)
002680	长生退	生物制品II	37.25%	-82.23%	1.2	0.2
603229	奥翔药业	化学制药	18.22%	54.89%	45.7	4.4
603976	正川股份	医疗器械II	17.81%	83.59%	71.0	4.4
002399	海普瑞	化学制药	10.79%	-26.57%	25.1	3.1
002614	奥佳华	白色家电	10.41%	-35.80%	17.0	1.8
300396	迪瑞医疗	医疗器械II	8.55%	54.28%	21.7	3.4
300006	莱美药业	化学制药	7.62%	54.54%	60.5	2.6
002872	*ST天圣	医药商业II	7.40%	-44.04%	-15.5	0.5
002940	昂利康	化学制药	6.32%	-18.29%	25.8	2.7
300206	理邦仪器	医疗器械II	6.28%	26.88%	36.3	3.3

资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表5: 个股周跌幅榜前五

公司代码	公司名称	所属二级行业	周涨跌幅	年初至今	PE (TTM)	PB (LF)
603939	益丰药房	医药商业II	-8.98%	91.58%	57.3	6.8
600529	山东药玻	医疗器械II	-8.65%	73.71%	31.8	3.7
300347	泰格医药	医疗服务II	-7.38%	121.85%	69.2	12.2
603998	方盛制药	中药II	-7.21%	71.65%	42.2	3.2
300015	爱尔眼科	医疗服务II	-6.96%	108.66%	96.7	20.2

资料来源: Wind, 联讯证券研究院





#### （四）医药生物估值比较：估值仍处于历史分位低估区间

截止周五（11月22日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）约 36.0 倍，PB（LF）3.4 倍。从十年长周期历史估值来看，无论是 PE 还是 PB，医药行业估值都处于波动区间中位数下方。2008 年-2019 年十年长周期，医药生物 SW（801150）PE（TTM）之前有三个低点，分别是 24.44 倍（2008.11.7）、26.68 倍（2012.1.6）和 24.15 倍（2019.1.4），中位数是 38.25 倍。

从行业特性看，医药行业属于弱周期行业，需求刚性明显，且主要内需为主，基本不受经济周期波动和国际贸易博弈影响，另外随着我国老龄化加深，医疗保健需求将持续上升。虽然上周以医疗服务、生物制品和医疗器械等优势赛道为代表的龙头公司跌幅较大，但属于前期涨幅较大的正常修正，我们建议继续聚焦景气赛道，精选龙头白马中线布局。

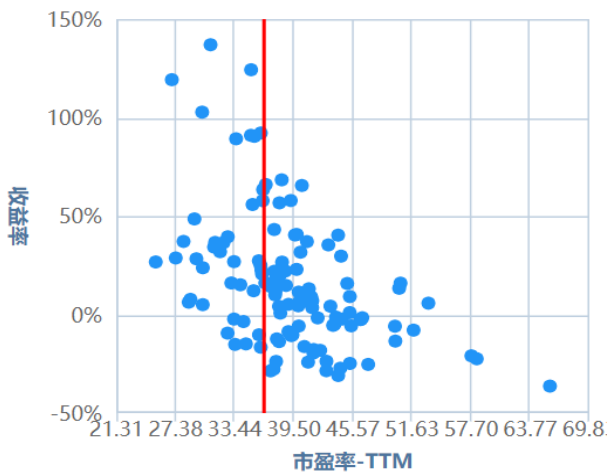
图表6：医药生物 SW 十年长周期 PE（TTM）历史估值一览



资料来源：Wind，联讯证券研究院

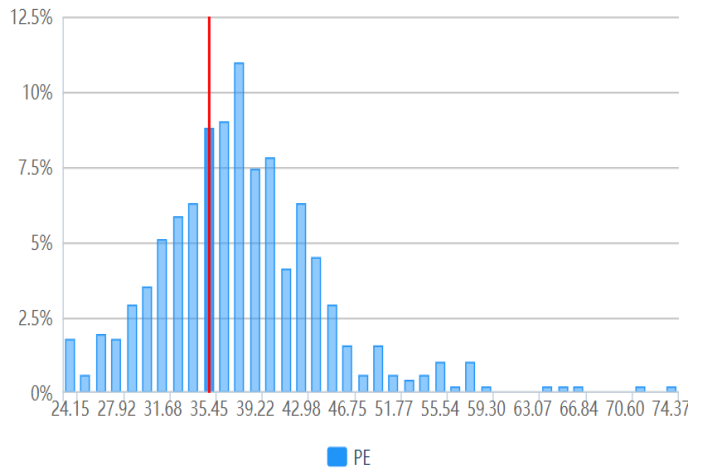
另外，从历史估值对应未来一年收益率统计来看，当前估值点位配置医药行业，未来一年收益率正值概率较大，历史经验显示风险较小。PE（TTM）频率分布直方图显示在合理偏低区间。

图表7：历史估值点位对应未来 1 年收益率统计



资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表8：PE 估值频率分布直方图



资料来源：Wind，联讯证券研究院



## 二、重要行业政策和动态、公司公告

### （一）行业重要政策、新闻

#### 1、第四轮国家药价谈判正在进行时。

**事件：**由国家医保局主导的第四轮国家药价谈判正在进行时，本轮涉及药品多达 150 种，涉及企业超过 70 家，预计谈判耗时较长，降价幅度参考前三轮平均降价幅度。

**点评：**截止到目前我国已经成功举行三轮国家药价谈判，共计 56 种药品通过药价谈判纳入国家医保乙类目录，分别是 2016 年卫计委主导的首次医保谈判，最终 3 种药品平均降价 58.6%成功入围；2017 年人社部主导的第二轮医保谈判，36 种药品平均降价 44%入围；2018 年医保局主导的第三轮谈判，17 种药品平均降价 56.7%入围。

我们认为药价长期下降趋势不容改变，不论是带量采购还是国家药价谈判，目的都是为了降低药价。带量采购主要针对仿制药品种，目的是实现医保基金“腾笼换鸟”，国家药价谈判主要针对独家或专利期保护的价高品种，包括近几年获批的重大创新药，目的是通过国家医保局支付方强大议价能力，让国内医保患者用好药，增加药品可及性，同时入围药企也可以实现药品医保渠道全国快速放量，以量补价。

## 三、联讯医药周观点

### 近期观点：国家药价谈判进行时，重申医药优势赛道投资策略。

从 11 月 11 日起，第四轮国家药价谈判正在紧张进行，由于本次谈判涉及 150 个品种、70 多家参与企业，预计耗时较长。截止到目前我国已经成功举行三轮国家药价谈判，共计 56 种药品通过药价谈判纳入国家医保乙类目录，分别是 2016 年卫计委主导的首次医保谈判，最终 3 种药品平均降价 58.6%成功入围；2017 年人社部主导的第二轮医保谈判，36 种药品平均降价 44%入围；2018 年医保局主导的第三轮谈判，17 种药品平均降价 56.7%入围。

我们认为药价长期下降趋势不容改变，不论是带量采购还是国家药价谈判，目的都是为了降低药价。带量采购主要针对仿制药品种，目的是实现医保基金“腾笼换鸟”，国家药价谈判主要针对独家或专利期保护的价高品种，包括近几年获批的重大创新药，目的是通过国家医保局支付方强大议价能力，让国内医保患者用好药，增加药品可及性，同时入围药企也可以实现药品医保渠道全国快速放量，以量补价。

我们静待新一轮国家药价谈判结果落地，投资上我们重申继续聚焦医药优势赛道投资。药领域主要集中在生物制品和创新药，血制品渠道去库存接近尾声，推荐华兰生物（002007）；疫苗正处于业绩爆发期，未来几年有重磅疫苗上市，重点关注沃森生物（300142）、智飞生物（300122）；创新药受益政策全流程鼓励，长期强者恒强。非药领域服务建议关注医药外包服务（CRO/CMO），受益多重政策利好，国内低成本吸引国际产业转移，处于景气周期，推荐关注行业头部公司药明康德（603259）、泰格医药（300347）；医疗器械政策友好，配置证放开和县域医院升级配置需求提升，进口替代利好国内器械行业，建议关注迈瑞医疗（300760）、鱼跃医疗（002223）。这些细分医药行业受政策方面的扰动较小，部分头部企业股价迭创历史新高；同时，我们建议适当关注估值水平，优势赛道基本逻辑不变下，优选有估值优势的公司。



图表9： 历次国家药价谈判主导部门及谈判结果

谈判轮次	年度	主导部门	最终谈判成功药品数量（个）	平均降价幅度
首轮	2016 年	卫计委	3	58.6%
第二轮	2017 年	人社部	36	44.0%
第三轮	2018 年	医保局	17	56.7%
第四轮	2019 年	医保局	涉及 150 个	-

资料来源：Wind，联讯证券研究院

#### 四、风险提示

政策风险，药械招标降价超预期风险，宏观经济风险。





## 分析师简介

李志新，中国科学院生物化学与分子生物学博士。2015年11月加入联讯证券，现任研究院医药行业分析师，证书编号：S0300518010002。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，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，本报告清晰准确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，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于10%；
- 增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)