

日期：2019年11月26日
行业：医药生物

带量采购扩品种渐行渐近 腾笼换鸟持续推进

——医药生物行业周报



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

主要观点

行业要闻：

上海市医药集中招标采购事务管理所发布了《关于“限药店药品全面挂网公开议价”等有关事项的工作提示》；国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，提出扩大集中采购和使用药品品种范围

上市公司公告：

恒瑞医药：LAG-3 单抗药物获药监局批准临床试验；艾德生物：与日本卫材就胆管癌靶向药物达成合作

最新观点：

本周医药生物行业指数下跌 1.98%，跑输沪深 300 指数 1.29 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中，涨幅最大的是中药板块（+0.04%），跌幅最大的是医药服务板块（-4.52%）。近期，上海市医药集中招标采购事务管理所发布了《关于“限药店药品全面挂网公开议价”等有关事项的工作提示》，指出自 11 月 25 日起，各医保定点药店所销售的药品均需由医保定点药店与药品生产企业自行议定零售价，并需与医保结算价格保持一致。此外，国务院总理李克强在国务院常务会议上提出将进一步推进药品集中采购和使用，一方面要扩大集中采购和使用药品品种范围，另一方面是确保集中采购药品稳定供应和质量安全。我们认为，伴随院内院外药品价格的同步下调以及带量采购的持续推进，仿制药强者恒强的局面将进一步显现，而腾笼换鸟的资金有望进一步推动国内创新药械的发展。因此，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。

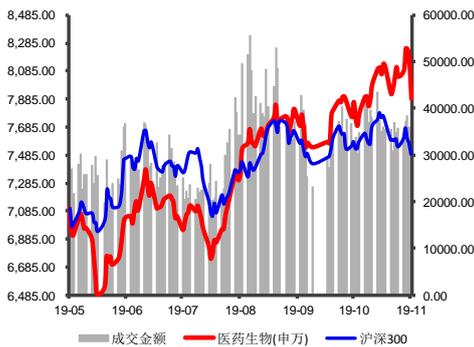
风险提示

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



■ 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	54.64	0.52	0.70	0.95	105.08	78.06	57.52	16.20	增持
爱尔眼科	300015	45.60	0.33	0.44	0.57	140.01	104.24	79.32	25.28	增持
健友股份	603707	41.95	0.59	0.82	1.08	70.99	51.07	38.79	12.98	谨慎增持
柳药股份	603368	33.87	2.04	2.52	3.06	16.61	13.44	11.06	2.33	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年11月18日

一、行业观点

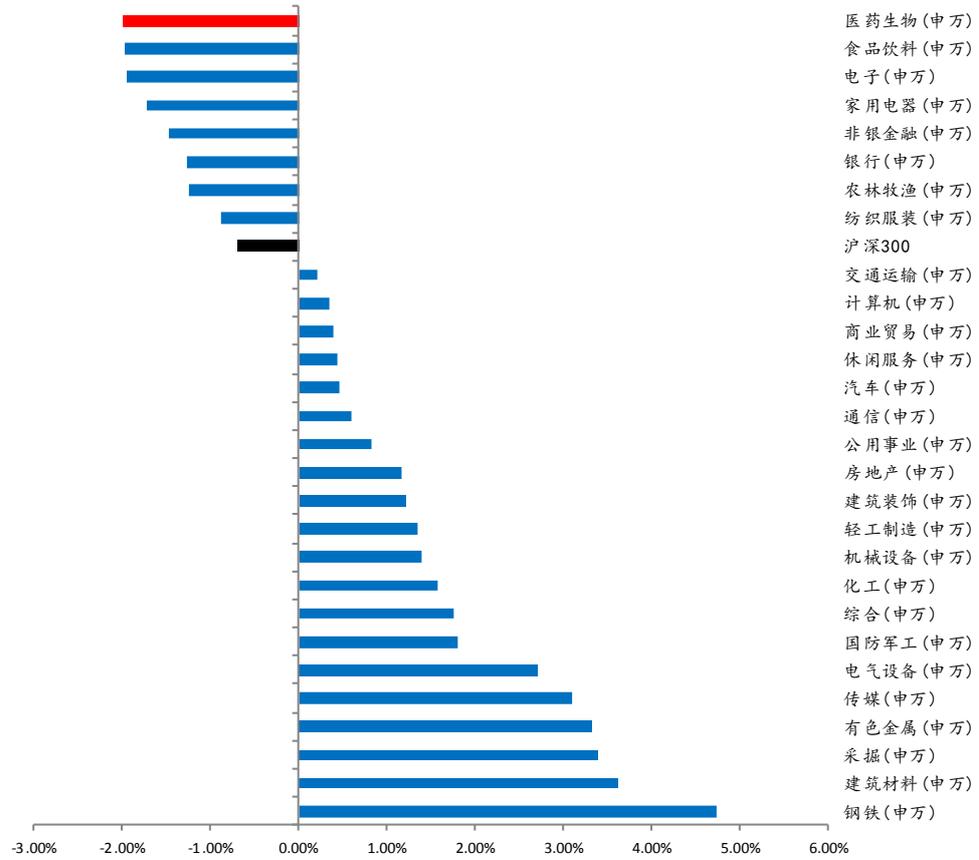
本周医药生物行业指数下跌 1.98%，跑输沪深 300 指数 1.29 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中，涨幅最大的是中药板块(+0.04%)，跌幅最大的是医药服务板块(4.52%)。近期，上海市医药集中采购事务管理所发布了《关于“限药店药品全面挂网公开议价”等有关事项的工作提示》，指出自 11 月 25 日起，各医保定点药店所销售的药品均需由医保定点药店与药品生产企业自行议定零售价，并需与医保结算价格保持一致。此外，国务院总理李克强在国务院常务会议上提出将进一步推进药品集中采购和使用，一方面要扩大集中采购和使用药品品种范围，另一方面是确保集中采购药品稳定供应和质量安全。我们认为，伴随院内院外药品价格的同步下调以及带量采购的持续推进，仿制药强者恒强的局面将进一步显现，而腾笼换鸟的资金有望进一步推动国内创新药械的发展。因此，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

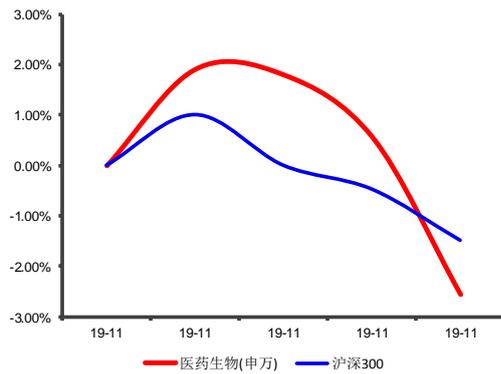
本周医药生物行业指数下跌 1.98%，跑输沪深 300 指数 1.29 个百分点。各子行业中，医疗服务下跌 4.52%，化学制剂下跌 1.95%，医疗器械下跌 1.85%，医药商业下跌 1.61%，化学原料药下跌 0.65%，生物制品下跌 2.44%，中药上涨 0.04%。从市场资金流向来看，6 个板块呈资金净流入，22 个板块均呈资金净流出，其中资金净流入较大的是有色金属、钢铁、建筑材料等板块，资金净流出较大的有计算机、医药生物、电子等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



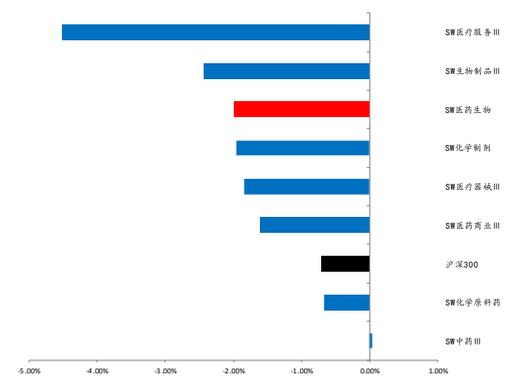
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

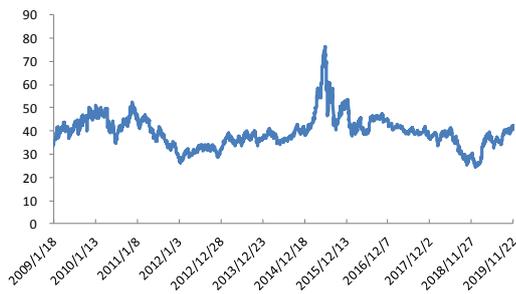
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

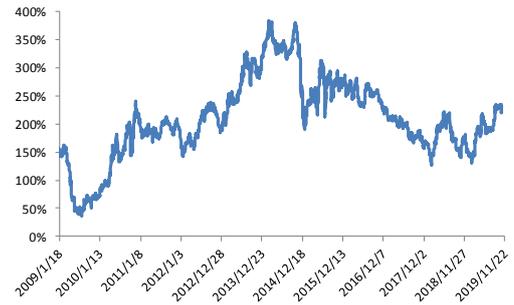
本周末医药生物绝对估值为 40.53 倍 (历史 TTM_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 246.98%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降。

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 157 只股票上涨, 136 只股票下跌。涨幅较大的有奥翔药业、正川股份、圣济堂等, 跌幅较大的有德展健康、圣达生物、益丰药房等。

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 (%)
德展健康	-17.57	奥翔药业	18.22
圣达生物	-17.29	正川股份	17.81
益丰药房	-8.98	圣济堂	12.08
山东药玻	-8.65	海普瑞	10.79
泰格医药	-7.38	华塑控股	8.85
方盛制药	-7.21	迪瑞医疗	8.55
爱尔眼科	-6.96	莱美药业	7.62
康龙化成	-6.80	*ST 天圣	7.40
长春高新	-6.59	昂利康	6.32
万孚生物	-6.59	奥翔药业	18.22

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:

上海市医药集中采购事务管理所发布了《关于“限药店药品全面挂网公开议价”等有关事项的工作提示》

11 月 21 日, 上海市医药集中采购事务管理所发布了《关于“限药店药品全面挂网公开议价”等有关事项的工作提示》, 指出自 11 月 25 日起, 各医保定点药店所销售的药品均需由医保定点药店与

药品生产企业自行议定零售价，该议价格将在阳光平台公开，并需与医保结算价格保持一致。第一批限药店药品共涉及 701 个品种。伴随带量采购的逐步落地，部分院内药品的价格已大幅降低，减少医保支出，但药店价格仍然高于医院。此次限药店药品全面挂网公开议价政策的推出，将有望同步下调院内院外的药品价格，进一步实现医保控费，统一药品价格体系。

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，提出扩大集中采购和使用药品品种范围

11 月 20 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，提出进一步推进药品集中采购和使用，深化医药卫生体制改革，更好服务群众看病就医。一方面要扩大集中采购和使用药品品种范围，优先将原研药与仿制药价差较大的品种，及通过仿制药质量和疗效一致性评价的基本药物等纳入集中采购，以带量采购促进药价实质性降低。另一方面是确保集中采购药品稳定供应和质量安全。建立中标生产企业应急储备、库存和产能报告制度，加强中标药品抽检，实行市场清退制度。建设药品追溯系统，明年底前率先实现疫苗和国家集中采购使用药品“一物一码”，并可由公众自主查验。此外，还指出要制定实施国家用药管理办法，推动医疗机构首先使用国家基本药物和医保目录药品。加强医院药事管理，依法查处不合理用药行为。建立健全药品价格常态化监管机制。在总体不增加患者负担的前提下，稳妥有序试点探索医疗服务价格的优化。

上市公司公告：

恒瑞医药：LAG-3 单抗药物获药监局批准临床试验

公司于 11 月 22 日发布公告，其研发的注射用 SHR-1802 产品已收到国家药品监督管理局核准签发的《临床试验通知书》。

注射用 SHR-1802 为公司自主研发和生产的 LAG-3 人源化单克隆抗体，可通过激活和促进抗肿瘤 T 细胞应答，发挥抗肿瘤作用，用于标准治疗失败的晚期恶性肿瘤。目前，国内外现无同类产品上市销售，亦无销售数据。在研的同类产品中，国外有 MGD-013、relatlimab 等产品处于临床试验阶段，国内有 IBI-110、LBL-007 等产品处于临床试验阶段。该产品项目已投入研发费用约为 1,666 万元人民币。

艾德生物：与日本卫材就胆管癌靶向药物达成合作

公司于 11 月 23 日发布公告，宣布与 EISAI CO., LTD.（日本卫材）签署了合作协议。公司自主研发的伴随诊断产品将与日本卫材公司在研胆管癌靶向药物中国、日本临床上展开合作。

在肿瘤伴随诊断领域，公司严守国家法律和行业规范，构建了完善的、基于多技术平台的基因检测整体解决方案。此前，公司 ROS1 基因融合检测试剂盒助力辉瑞公司靶向药物克唑替尼（Xalkori）用于一线治疗 ROS1 融合基因阳性患者的亚太临床研究取得成功，获得日本、韩国、中国台湾医疗器械注册证，并进入日本、韩国医保。公司“艾惠健”和“维惠健”产品正作为伴随诊断助力 LOXO ONCOLOGY, INC. 靶向药物 LOXO-292 亚洲临床研究达成靶向药物临床研究合作的公告》。日本卫材公司是研发型制药企业，总部设于日本。致力于提供填补临床需求空白的创新产品以实现“关心人类健康”理念，尤其聚焦神经病学及肿瘤学领域。此次公司与日本卫材公司在其新兴靶点的靶向药物中国、日本临床上达成合作，是对公司品牌和产品的信任和肯定，有利于进一步增强公司在亚洲市场的竞争力，对公司未来的发展将产生积极影响。

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 1.98%，跑输沪深 300 指数 1.29 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中，涨幅最大的是中药板块(+0.04%)，跌幅最大的是医药服务板块(4.52%)。近期，上海市医药集中招标采购事务管理所发布了《关于“限药店药品全面挂网公开议价”等有关事项的工作提示》，指出自 11 月 25 日起，各医保定点药店所销售的药品均需由医保定点药店与药品生产企业自行议定零售价，并需与医保结算价格保持一致。此外，国务院总理李克强在国务院常务会议上提出将进一步推进药品集中采购和使

用，一方面要扩大集中采购和使用药品品种范围，另一方面是确保集中采购药品稳定供应和质量安全。我们认为，伴随院内院外药品价格的同步下调以及带量采购的持续推进，仿制药强者恒强的局面将进一步显现，而腾笼换鸟的资金有望进一步推动国内创新药械的发展。因此，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。