



2019年12月02日

增持(维持)

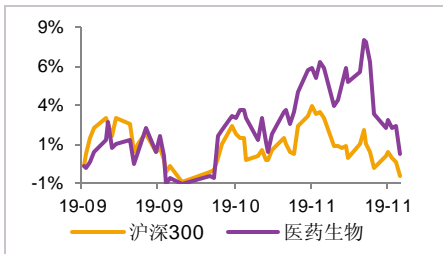
分析师：李志新

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】：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】国家药价谈判进行时，重申医药优势赛道投资策略》2019-11-25

《医药生物行业报告_【联讯医药行业事件点评】国家医保准入药品谈判落地，以价换量求空间》2019-11-28

医药生物

【联讯医药行业周报】医保准入药品谈判落地，耐心等待回调结束

投资要点

◇ 周观点：医保准入药品谈判落地，耐心等待回调结束。

2019 年国家医保准入药品谈判落地，药价长期下降趋势已经形成。11 月 28 日，国家医保局介绍 2019 年国家医保谈判准入药品名单有关情况：谈判共 150 个药品，谈成 97 个，其中 119 个新增药品中有 70 个谈判成功，价格平均降幅为 60.7%；31 个续约药品中有 27 个成功，价格平均降幅为 26.4%。我们认为在以降药价为突破口的新医改下，目前已经形成了带量采购和国家医保准入药品谈判两种药价谈判模式，分别针对过评仿制药和独家中成药、昂贵专利药，两种谈判基本每年举行一次，医保支付价有效期 1-3 年（谈判品种医保支付有效期 2 年），药价长期下降趋势已经形成。

耐心等待回调结束，优势赛道龙头回调为来年腾出上升空间。近期，今年涨幅较大的医药细分优势赛道个股较年内高点短期回调明显，我们认为一部分源于各类抱团资金年末锁定收益，另外是估值短期过高导致的下跌，下跌更多源于市场博弈结果，并非企业基本面发生变化，代表性龙头公司回调为来年腾出上升空间，耐心等待医药优势赛道板块回调结束。

医药行业未来发展的一大明显特点是“分化”：业绩分化，以及随之带来的市场表现分化。政策引导下的药价长期下降趋势已经形成，从中长期投资角度看，我们建议行业和标的选择上，药方面，选择政策影响小同时兼具资源属性的血制品行业如华兰生物（002007）、天坛生物（600161），消费属性的疫苗行业，如沃森生物（300142）、智飞生物（300122），化学药建议聚焦创新药企，新药上市提供利润增长点，医保准入谈判加速创新药产品销售变现。非药领域如民营医院、器械、医药外包服务（CRO、CMO）及零售药店政策受益，仍是较好赛道。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

本周上证综指继续围绕 2900 点反复，最终收于 2871 点，微跌-0.46%；医药生物和食品饮料等大消费概念板块连续两周领跌，医药生物继前一周跌幅-1.98%，上周继续大跌-2.58%，排 28 个行业跌幅榜第 3 位。

医药生物细分子行业全线普跌，医药商业跌幅最小，周跌幅-0.84%，医疗器械板块表现最弱，板块周跌幅-4.33%。医药行业部分龙头个股由于今年以来涨幅较大，上周回调幅度较大，如我武生物、健帆生物等周跌幅都超过 10%。

医药生物行业个股涨跌幅榜中（剔除新股），表现前五的为：天宇股份（21.53%）、司太立（15.99%）、同和药业（14.79%）、康弘药业（14.31%）和奥翔药业（14.05%）。



上周跌幅靠前的公司集中在生物制品、医疗器械等前期涨幅较大的优势赛道，跌幅前五为：正川股份（-18.24%）、我武生物(-11.98%)、莱美药业(-11.25%)、欧普康视 (-11.07%)和安科生物(-10.69%)。

估值：截止周五（11月29日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）约 34.8 倍，PB（LF）3.3 倍。

◇ 重要行业政策和公司公告

行业：2019 年国家医保准入药品谈判结果公布。（国家医保局）

事件：2019 年 11 月 28 日，国家医保局在北京召开新闻发布会，介绍 2019 年国家医保谈判准入药品名单有关情况：谈判共 150 个药品，谈成 97 个，全部纳入目录乙类药品范围。其中，119 个新增药品中有 70 个谈判成功，价格平均降幅为 60.7%；31 个续约药品中有 27 个成功，价格平均降幅为 26.4%。

◇ 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：医药和食品饮料大消费连续两周领跌.....	4
（一）整体：医药和食品饮料大消费连续两周领跌	4
（二）医药生物二级子行业：上周全线普跌，中药板块为今年独跌.....	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.....	8
近期观点：医保准入药品谈判落定，耐心等待回调结束。.....	8
四、风险提示	9

图表目录

图表 1： SW 一级行业指数一周市场表现（11 月 25 日-11 月 30 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：医药和食品饮料大消费连续两周领跌

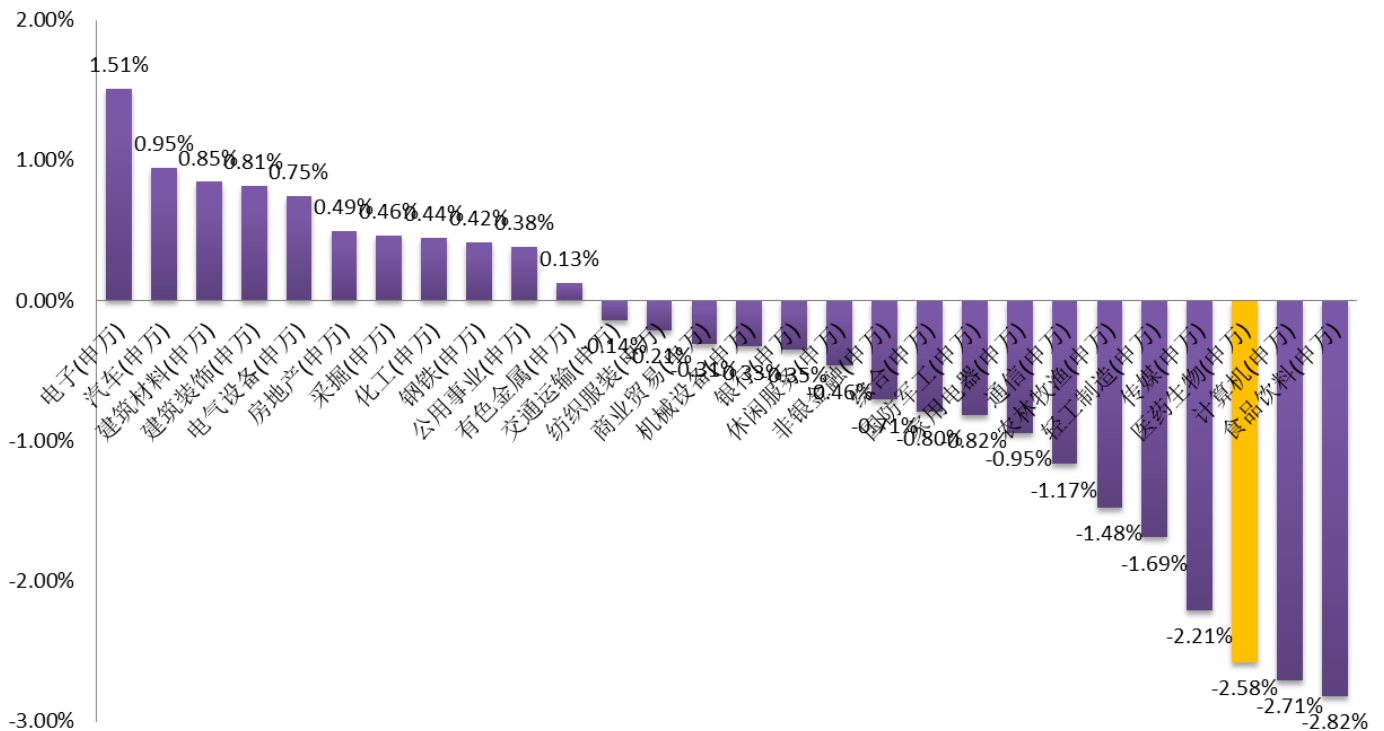
（一）整体：医药和食品饮料大消费连续两周领跌

上周上证综指继续围绕 2900 点反复，最终收于 2871 点，微跌-0.46%；医药生物和食品饮料等大消费概念板块连续两周领跌，医药生物继前一周跌幅-1.98%，上周继续大跌-2.58%，排 28 个行业跌幅榜第 3 位。

上周 28 个 SW 一级行业跌多涨少，电子、汽车和建筑建材等周期行业表现强势，而前期涨幅较大的医药生物、食品饮料等大消费概念子行业继续回调。电子板块周涨幅第一(+1.51%)，涨幅排名第二、三位置的为汽车和建筑建材，涨幅分别为 0.95%和 0.85%；食品饮料、计算机和医药生物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 15.80%，医药生物上涨 31.54%，排全部 SW 一级行业第 8 位，跑赢上证综指约 15.7.pct。

图表1： SW 一级行业指数一周市场表现（11月25日-11月30日）



资料来源：Wind ,联讯证券研究院

（二）医药生物二级子行业：上周全线普跌，中药板块为今年独跌

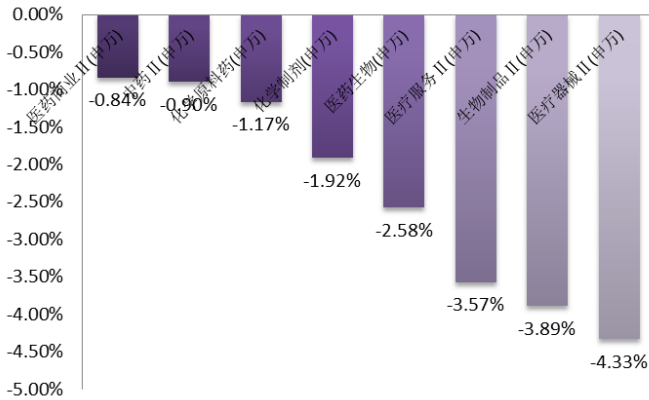
医药生物细分子行业全线普跌，医药商业跌幅最小，周跌幅-0.84%，医疗器械板块表现最弱，板块周跌幅-4.33%。医药行业部分龙头个股由于今年以来涨幅较大，上周回调幅度较大，如我武生物、健帆生物等周跌幅都超过 10%。

今年以来，医疗服务涨幅暂居前 (+58.96%)，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 -0.84%和 13.02%；其余几个子行业年涨幅在 35%-48%之间，中药板块是今年以来唯一下



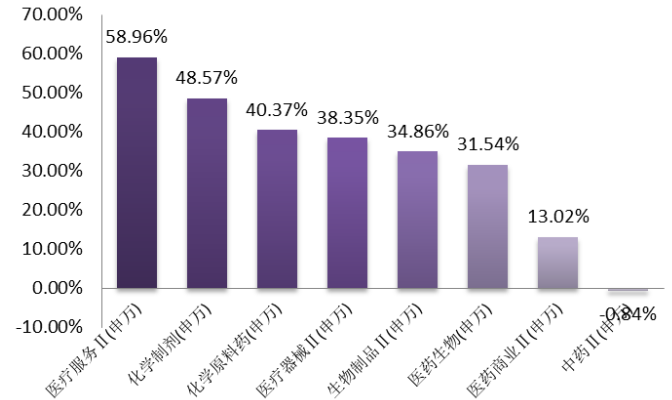
跌的细分板块。

图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:天宇股份(21.53%)、司太立(15.99%)、同和药业(14.79%)、康弘药业(14.31%)和奥翔药业(14.05%)。

上周跌幅靠前的公司集中在生物制品、医疗器械等前期涨幅较大的优势赛道,跌幅前五为:正川股份(-18.24%)、我武生物(-11.98%)、莱美药业(-11.25%)、欧普康视(-11.07%)和安科生物(-10.69%)。

图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)
300702	天宇股份	化学制药	21.53%	130.91%	17.3	4.8
603520	司太立	化学制药	15.99%	140.06%	51.5	7.6
300636	同和药业	化学制药	14.79%	37.37%	49.2	2.8
002773	康弘药业	化学制药	14.31%	52.70%	47.0	7.8
603229	奥翔药业	化学制药	14.05%	76.65%	52.1	5.0
000739	普洛药业	化学制药	10.40%	86.04%	30.5	4.4
600851	海欣股份	化学制药	8.89%	11.70%	73.1	2.4
002907	华森制药	中药II	8.30%	-16.80%	38.5	6.6
300406	九强生物	医疗器械II	7.97%	76.58%	26.7	4.7
000915	山大华特	化学制药	7.81%	41.04%	34.2	2.9

资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图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)
603976	正川股份	医疗器械II	-18.24%	50.10%	58.1	3.6
300357	我武生物	生物制品II	-11.98%	124.60%	82.9	19.7
300006	莱美药业	化学制药	-11.25%	37.15%	53.7	2.3
300595	欧普康视	医疗器械II	-11.07%	126.39%	70.1	15.7
300009	安科生物	生物制品II	-10.69%	13.05%	54.4	5.7

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29日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）约 34.8 倍，PB（LF）3.3 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，我们建议耐心等待回调结束，继续聚焦景气赛道，精选龙头白马中线布局。

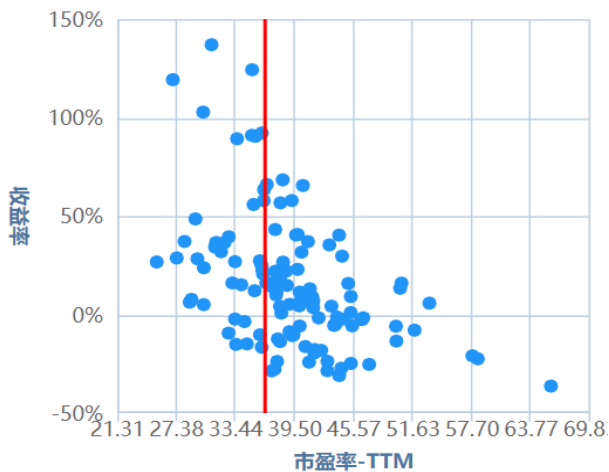
图表6：医药生物 SW 十年长周期 PE（TTM）历史估值一览



资料来源：Wind，联讯证券研究院

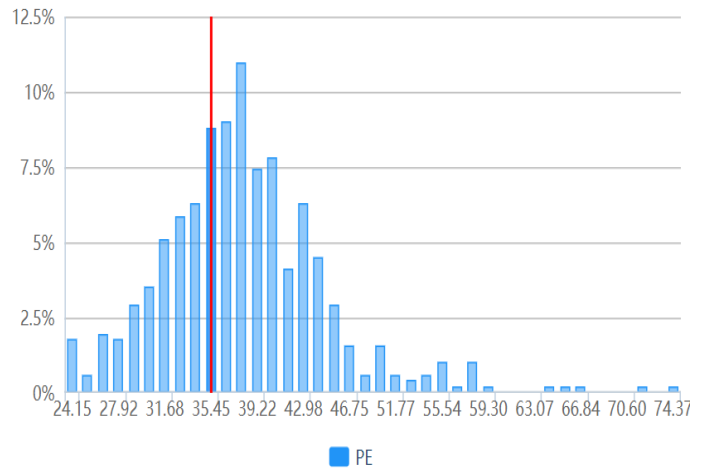
另外，从历史估值对应未来一年收益率统计来看，当前估值点位配置医药行业，未来一年收益率正值概率较大，历史经验显示风险较小。PE（TTM）频率分布直方图显示在合理偏低区间。

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、2019 年国家医保准入药品谈判结果公布。(国家医保局)

事件：2019 年 11 月 28 日，国家医保局在北京召开新闻发布会，介绍 2019 年国家医保谈判准入药品名单有关情况：谈判共 150 个药品，谈成 97 个，全部纳入目录乙类药品范围。其中，119 个新增药品中有 70 个谈判成功，价格平均降幅为 60.7%；31 个续约药品中有 27 个成功，价格平均降幅为 26.4%。

点评：国家医保准入药品谈判主要针对临床价值高，但价格昂贵，或是对医保基金影响比较大的专利独家品种，还包括近几年新上市的一类新药。

此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。

本轮国家医保准入药品谈判是历次谈判参与企业最多、谈判品种最多的一次，共涉及 150 个品种，其中新增加谈判品种 119 个，续约谈判品种 31 个(2017 年第二轮品种)。在总体降价幅度上，谈成 97 个品种平均降价幅度约 51.2%，平均降价幅度基本与前三轮持平，品种治疗领域集中癌症和慢病领域，其中新增品种平均降价幅度本轮最大，达到 60.7%，新增品种谈成率为 58.8%，远低于前两次准入谈判（分别为 81.8% 和 94.4%），续约品种平均降价 26.4%，谈成率 87.1%。

品种上，新增谈成品种 70 个，其中包括中药 18 个，含 3 个中药注射剂，中药品种几乎全是独家品种，部分品种已经纳入多个省市的地方医保目录，本次获纳入国家医保乙类目录后，强制性进入全国各省市的地方医保目录，且不允许调出，有利于谈成品种销售放量；化药和生物药 52 个，绝大部分为价格昂贵的专利新药，少数几个为临床用量较大的仿制药品种，如阿卡波糖；治疗领域主要涉及癌症、罕见病等重特大疾病，丙肝、乙肝、高血压、糖尿病等慢性病；其中 II 型糖尿病谈成品种最多，包括阿卡波糖在内共有 6 个药品谈成，医保市场同台竞争，市场竞争加剧；慢性肝病领域也有 5 个药品谈成，其中吉利德制药旗下代表性的吉二代和吉三代慢性丙肝治疗药品都获纳入本次国家医保目录，默沙东有 1 个药品纳入，其余两个为治疗慢性乙肝药品；肺动脉高压治疗药物谈成 4 个药品，其中有 3 个来自瑞士药企 Actelion Pharmaceuticals Ltd (2017 年被强生制药收购)，为该领域最大受益者。

本轮国家医保准入谈判，独家中药品种历次最多，一方面显示政策层面对传统中药的政策扶持，提供了一条医保渠道放量的通道，另外一方面也是独家中药品种自身突破地方医保增补政策瓶颈需要；昂贵的专利药方面，外国制药巨头参与积极，也是本次国家医保准入谈判的最大赢家，如诺华制药有 5 个品种谈判纳入医保，瑞士药企 Actelion Pharmaceuticals Ltd 有 3 个治疗肺动脉高压产品同时进入医保，吉利德 2 个丙肝治疗药物进入医保（吉二代、吉三代），都形成较强产品线竞争力，抢占国内医保市场。国内制药企业恒瑞医药有 2 个药品谈判纳入，分别是马来酸吡咯替尼片和硫培非格司亭注射液，都是价格较为昂贵的癌症治疗和辅助类药物，未来有望进一步医保放量。

我们认为在以降药价为突破口的新医改下，目前已经形成了带量采购和国家医保准入药品谈判两种药价谈判模式，分别针对过评仿制药和独家中成药、昂贵专利药，两种



谈判基本每年举行一次，医保支付价有效期 1-3 年（谈判品种医保支付有效期 2 年），药价长期下降趋势已经形成。

从中长期投资角度看，我们建议行业和标的选择上，药方面，选择政策影响小同时兼具资源属性的血制品行业如华兰生物、天坛生物，消费属性的疫苗行业，如沃森生物、智飞生物，化学药建议聚焦创新药企，新药上市提供利润增长点，医保准入谈判加速创新药产品销售变现。非药领域如民营医院、器械、医药外包服务（CRO、CMO）及零售药店政策受益，仍是较好优势赛道。

三、联讯医药周观点

近期观点：医保准入药品谈判落地，耐心等待回调结束。

2019 年国家医保准入药品谈判落地，药价长期下降趋势已经形成。11 月 28 日，国家医保局介绍 2019 年国家医保谈判准入药品名单有关情况：谈判共 150 个药品，谈成 97 个，其中 119 个新增药品中有 70 个谈判成功，价格平均降幅为 60.7%；31 个续约药品中有 27 个成功，价格平均降幅为 26.4%。我们认为在以降药价为突破口的新医改下，目前已经形成了带量采购和国家医保准入药品谈判两种药价谈判模式，分别针对仿制药和独家中成药、昂贵专利药，两种谈判基本每年举行一次，医保支付价有效期 1-3 年（谈判品种医保支付有效期 2 年），药价长期下降趋势已经形成。

耐心等待回调结束，优势赛道龙头回调为来年腾出上升空间。近期，今年涨幅较大的医药细分优势赛道个股较年内高点短期回调明显，我们认为一部分源于各类抱团资金年末锁定收益，另外是估值短期过高导致的下跌，下跌更多源于市场博弈结果，并非企业基本面发生变化，代表性龙头公司回调为来年腾出上升空间，耐心等待医药优势赛道板块回调结束。

医药行业未来发展的一大明显特点是“分化”：业绩分化，以及随之带来的市场表现分化。政策引导下的药价长期下降趋势已经形成，从中长期投资角度看，我们建议行业和标的选择上，药方面，选择政策影响小同时兼具资源属性的血制品行业如华兰生物（002007）、天坛生物（600161），消费属性的疫苗行业，如沃森生物（300142）、智飞生物（300122），化学药建议聚焦创新药企，新药上市提供利润增长点，医保准入谈判加速创新药产品销售变现。非药领域如民营医院、器械、医药外包服务（CRO、CMO）及零售药店政策受益，仍是较好赛道。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	97（新增 70 个+续约 27 个）	51.2%（新增 60.7%、续约 26.4%）

资料来源：国家医保局，卫计委、人社部、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