

日期：2019年12月02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

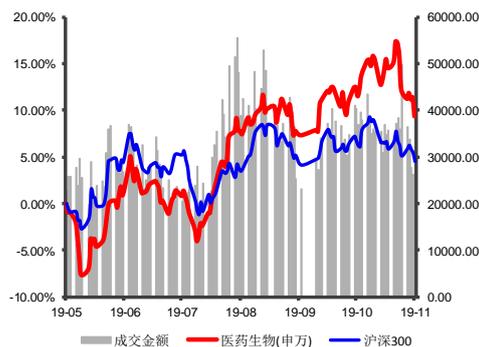
E-mail: huangshiqi@shzq.com

SAC证书编号：S0870119030007

行业数据 (Y19M10)

累计产品销售收入 (亿元)	19,672.6
累计产品销售收入同比增长	9.2%
累计利润总额 (亿元)	2,596.8
累计利润总额同比增长	10.6%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



# 医保谈判尘埃落定 持续关注创新药产业链

——医药生物行业周报

■ 主要观点

行业要闻：

国家医保局发布关于将2019年谈判药品纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》乙类范围的通知；国务院深化医药卫生体制改革领导小组印发《关于以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医药卫生体制改革若干政策措施》；中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于强化知识产权保护的意见》

上市公司公告：

九州通：与浙江华海医药销售有限公司签订《战略合作框架协议》；恒瑞医药：盐酸艾司氯胺酮注射液获得药监局批发的药品注册批件

最新观点：

本周医药生物行业指数下跌2.58%，跑输沪深300指数2.03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，跌幅最小的是中药板块（-0.90%），跌幅最大的是医疗器械板块（-4.33%）。近期，国家医保局发布关于将2019年谈判药品纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》乙类范围的通知，此次医药谈判涉及的150个品种中，共谈成97个品种，其中新增70个药品，续约成功27个药品。价格方面，70个新增药品的平均降价幅度达到60.7%，27个续约药品的平均降价幅度达到26.4%。此次医保谈判的涉及药品数量远超前两轮谈判，时间间隔也相对更短，一方面医保谈判的动态化能够推动药品降价，实现医保控费，提高患者对药物的可及性，另一方面药企通过降价进入医保的形式能够快速实现放量，提升新药研发的兑现速度，利好创新药企。因此，我们认为，伴随医药板块的供给侧结构性改革的深化，从长期来看，医保谈判进一步驱动医保基金的腾笼换鸟，将持续推动国内创新药产业链的发展，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，包括具有较丰富产品线、较强研发能力、处于优质病种赛道的创新药企，以及CRO/CMO/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。

## ■ 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	49.35	0.51	0.75	1.03	96.76	65.80	47.91	17.22	增持
爱尔眼科	300015	41.80	0.33	0.44	0.57	128.34	95.55	72.71	23.17	增持
健友股份	603707	39.40	0.59	0.82	1.08	66.68	47.97	36.43	12.19	谨慎增持
迈瑞医疗	300760	182.50	3.06	3.81	4.66	59.64	47.90	39.16	25.86	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年11月25日

## 一、行业观点

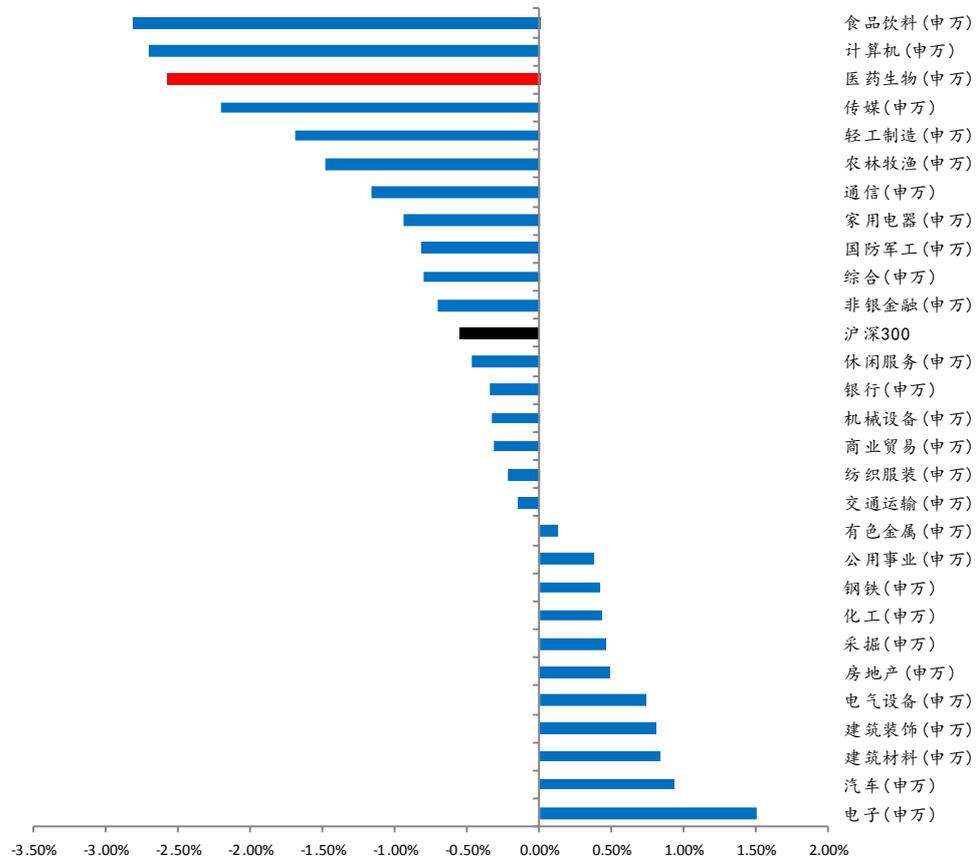
本周医药生物行业指数下跌 2.58%，跑输沪深 300 指数 2.03 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块中，跌幅最小的是中药板块(-0.90%)，跌幅最大的是医疗器械板块(-4.33%)。近期，国家医保局发布关于将 2019 年谈判药品纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》乙类范围的通知，此次医药谈判涉及的 150 个品种中，共谈成 97 个品种，其中新增 70 个药品，续约成功 27 个药品。价格方面，70 个新增药品的平均降价幅度达到 60.7%，27 个续约药品的平均降价幅度达到 26.4%。此次医保谈判的涉及药品数量远超前两轮谈判，时间间隔也相对更短，一方面医保谈判的动态化能够推动药品降价，实现医保控费，提高患者对药物的可及性，另一方面药企通过降价进入医保的形式能够快速实现放量，提升新药研发的兑现速度，利好创新药企。因此，我们认为，伴随医药板块的供给侧结构性改革的深化，从长期来看，医保谈判进一步驱动医保基金的腾笼换鸟，将持续推动国内创新药产业链的发展，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，包括具有较丰富产品线、较强研发能力、处于优质病种赛道的创新药企，以及 CRO/CMO/CDMO 等服务商。

## 二、一周行情回顾

### 板块行情

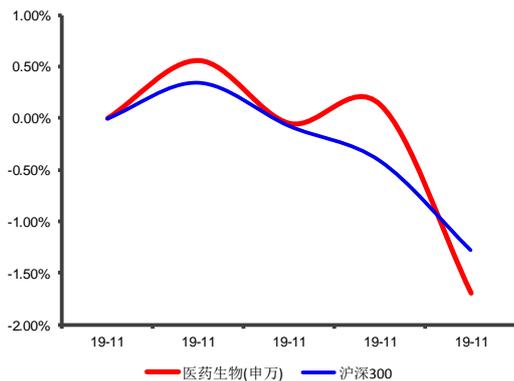
本周医药生物行业指数下跌 2.58%，跑输沪深 300 指数 2.03 个百分点。各子行业中，医疗服务下跌 3.57%，化学制剂下跌 1.92%，医疗器械下跌 4.33%，医药商业下跌 0.84%，化学原料药下跌 1.17%，生物制品下跌 3.89%，中药下跌 0.90%。从市场资金流向来看，4 个板块呈资金净流入，24 个板块均呈资金净流出，其中资金净流入较大的是电子、房地产、建筑装饰等板块，资金净流出较大的有计算机、医药生物、传媒等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



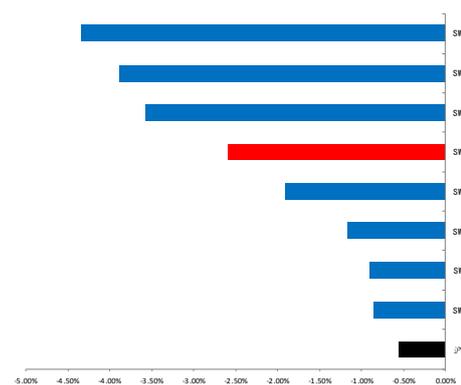
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

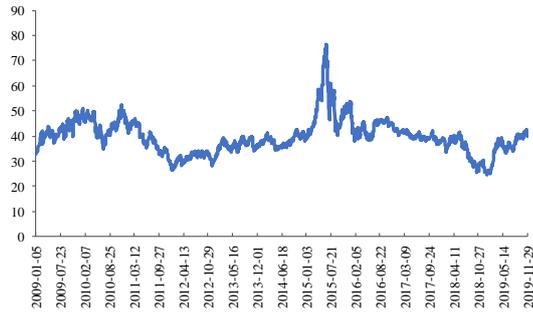
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

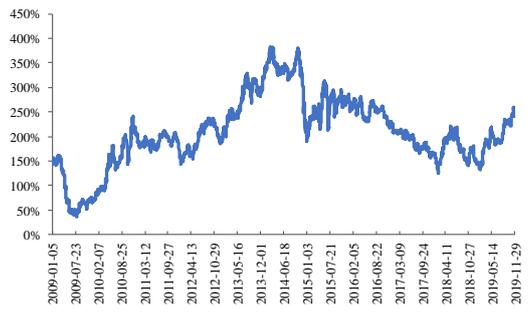
本周末医药生物绝对估值为 39.79 倍 (历史 TTM\_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 242.02%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降。

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。涨幅较大的有天宇股份、司太立、同和药业等，跌幅较大的有正川股份、我武生物、莱美药业等。

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 (%)
正川股份	-18.24	天宇股份	21.53
我武生物	-11.98	司太立	15.99
莱美药业	-11.25	同和药业	14.79
欧普康视	-11.07	康弘药业	14.31
安科生物	-10.69	奥翔药业	14.05
健帆生物	-10.59	普洛药业	10.40
通化金马	-10.03	海欣股份	8.89
爱朋医疗	-9.82	华森制药	8.30
海辰药业	-9.66	九强生物	7.97
通化东宝	-9.60	山大华特	7.81

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：

国家医保局发布关于将 2019 年谈判药品纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》乙类范围的通知

11 月 28 日，国家医保局发布关于将 2019 年谈判药品纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》乙类范围的通知，此次涉及的 150 个品种中，共谈成 97 个品种，其中新增 70 个药品，

续约成功 27 个药品，续约未成功 4 个药品。价格方面，70 个新增药品的平均降价幅度达到 60.7%，27 个续约药品的平均降价幅度达到 26.4%。分病种来看，三种丙肝治疗用药降幅达到 85%，肿瘤和糖尿病药的降幅达到 65%。至此，2019 年医保目录共收录药品 2709 个，将于 2020 年 1 月 1 日开始实施，协议有效期截至 2021 年 12 月 31 日。此次医保谈判的涉及药品数量远超前两轮谈判，时间间隔也相对更短，一方面医保谈判的动态化能够推动药品降价，实现医保控费，提高患者对药物的可及性，另一方面药企通过降价进入医保的形式能够快速实现放量，提升新药研发的兑现速度，利好创新药企。我们认为，从长期来看，医保谈判进一步驱动医保基金的腾笼换鸟，将持续推动国内创新药产业链的发展，利好具有较丰富产品线、较强研发能力、处于优质病种赛道的创新药企，以及 CRO/CMO/CDMO 企业。

#### 国务院深化医药卫生体制改革领导小组印发《关于以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医药卫生体制改革若干政策措施》

11 月 29 日，国务院深化医药卫生体制改革领导小组印发《关于以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医药卫生体制改革若干政策措施》的通知，主要从药品、医疗、医保改革和行业监管四个方面提出了 15 项改革举措：1) 在药品领域改革方面，提到要全面深化药品集中采购和使用改革，并构建全国药品公共采购市场和多方联动的采购格局，此外将打破医药产品市场分割、地方保，推动药品生产与流通企业跨地区、跨所有制兼并重组，培育一批具有国际竞争力的大型企业集团，构建全国统一开放的药品生产流通市场格局；2) 在医疗领域改革方面，将推进医疗服务价格动态调整等联动改革，在总体不增加群众负担的前提下，稳妥有序试点探索医疗服务价格优化；3) 在医保领域改革方面，要推动实施药品医保支付标准，按通用名制定药品医保支付标准，并建立动态调整机制，并且将深化医保支付方式改革，加快建立多元复合的医保支付方式，扩大开展按疾病诊断相关分组付费国家试点范围。我们认为，药品生产与流通企业跨地区、跨所有制的兼并重组将有望驱动我国“一票制”的落地，该模式下，生产企业变成了“整体服务提供商”。随着集采品种的扩围和全国实施，留给中间环节的利润也极度压缩，商业公司的生存空间也真正地减少，商业公司在两票制下暂时寻觅到的转圜余地，未来可能仍将再次面临新一轮冲击。

#### 中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于强化知识产权保护的意见》

11 月 24 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于强化

知识产权保护的意见》。文件指出，将加大侵权假冒行为惩戒力度，研究制定知识产权基础性法律的必要性和可行性，加快专利法、商标法、著作权法等修改完善。并且将完善新业态新领域保护制度，针对新业态新领域发展现状，研究加强专利、商标、著作权、植物新品种和集成电路布图设计等的保护，探索建立药品专利链接制度、药品专利期限补偿制度，研究制定传统文化、传统知识等领域保护办法，加强中医药知识产权保护。我们认为，伴随创新药和中药知识产权制度的逐步完善，将有望改善国内创新药企的研发环境，推动新药研发。

#### 上市公司公告：

##### 九州通：与浙江华海医药销售有限公司签订《战略合作框架协议》

公司于11月22日发布公告，宣布与浙江华海医药销售有限公司签订《战略合作框架协议》。根据协议，华海医药将其在国家组织带量采购试点扩围中的中标品种“厄贝沙坦片”在除4+7带量采购城市及福建、河北医院之外的全渠道销售，全部委托给九州通，因此，九州通将负责“厄贝沙坦片”在该渠道的销售推广及在联盟采购中选省份的医疗配送保障。本次合作的销售目标为9亿片（该中标品种在“4+7”城市药品集中采购拟中标数量为1.37亿片），协议有效期为2019年11月1日至2020年12月31日。本次战略框架协议的签署，是九州通在“4+7”带量采购政策及扩围背景下的全渠道代理模式的尝试，该模式有望能充分发挥九州通在全渠道的配送资源优势及市场推广能力，对其医疗渠道的拓展具有积极意义，未来也将有望推动公司继续拓展其他品牌供应商中标品种及其他非中标品种在医疗机构及零售药店等全渠道的销售，提升公司业绩表现。

##### 恒瑞医药：盐酸艾司氯胺酮注射液获得药监局批发的药品注册批件

公司于2019年11月29日发布公告，宣布其盐酸艾司氯胺酮注射液近日已收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册批件》。

盐酸艾司氯胺酮是具有镇痛和增加剂量引起麻醉作用的手性环己酮衍生物，主要通过阻滞N-甲基-D-天冬氨酸(NMDA)受体来发挥镇痛作用。适用于与安眠药联用诱导和实施全身麻醉，作为局部麻醉的补充，儿童麻醉，以及在急救护理中用于麻醉和镇痛。盐酸氯胺酮由Parke Davis公司研发，在辉瑞制药收购该公司后，继续开发了氯胺酮的右旋拆分体，即艾司氯胺酮，盐酸艾司氯胺酮目前已分别在澳大利亚、德国、荷兰等国家上市。目前，国内已批准恒瑞医药、山西太原药业、山东方明药业等多家企业生产氯胺酮原料及注射液，尚无其他企业申报或生产艾司氯胺酮注射液。2018年盐酸艾司氯胺酮注

注射液全球销售额约为 0.13 亿美元，伴随该药获批，公司业绩有望进一步增厚。

#### 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) 国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求仍然旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2) 医药上市公司 2019 年前三季度维持较快业绩增速，增速高于同期医药制造业整体。医药行业仍然是有确定性增长的行业；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、“两票制”和“一票制”、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，创新呈现繁荣景象，产业环境越来越好。我们继续维持医药行业“增持”评级，建议重点关注药品、生物药及医疗器械领域创新及创新产业链、医疗服务和药品零售等子版块。

本周医药生物行业指数下跌 2.58%，跑输沪深 300 指数 2.03 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，跌幅最小的是中药板块(-0.90%)，跌幅最大的是医疗器械板块(-4.33%)。近期，国家医保局发布关于将 2019 年谈判药品纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》乙类范围的通知，此次医药谈判涉及的 150 个品种中，共谈成 97 个品种，其中新增 70 个药品，续约成功 27 个药品。价格方面，70 个新增药品的平均降价幅度达到 60.7%，27 个续约药品的平均降价幅度达到 26.4%。此次医保谈判的涉及药品数量远超前两轮谈判，时间间隔也相对更短，一方面医保谈判的动态化能够推动药品降价，实现医保控费，提高患者对药物的可及性，另一方面药企通过降价进入医保的形式能够快速实现放量，提升新药研发的兑现速度，利好创新药企。因此，我们认为，伴随医药板块的供给侧结构性改革的深化，从长期来看，医保谈判进一步驱动医保基金的腾笼换鸟，将持续推动国内创新药产业链的发展，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，包括具有较丰富产品线、较强研发能力、处于优质病种赛道的创新药企，以及 CRO/CMO/CDMO 等服务商。

## 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。