

医药估值已到历史中位水平，建议逢低配置

——医药行业周报

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2019年12月11日

证券分析师

徐勇
010-68104602
xuyong@bhzq.com

助理分析师

甘英健
SAC No: S1150118020008
ganyingjian@bhzq.com
陈晨
SAC No: S1150118080007
chenchen@bhzq.com
张山峰
SAC No: S1150119080020
zhangsf@bhzq.com

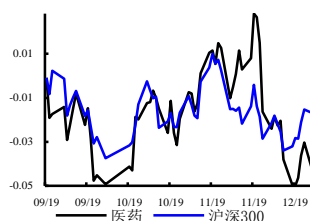
行业评级

医药 中性

重点品种推荐

凯莱英	增持
泰格医药	增持
健友股份	增持
安图生物	增持
乐普医药	增持
恒瑞医药	增持
安科生物	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 本周行情

本周，申万医药生物板块上涨 1.50%，沪深 300 指数上涨 1.28%，医药生物板块整体跑赢沪深 300 指数 0.22%，涨跌幅在申万 28 个一级子行业中排名 17 位。六个子板块全部上涨，医疗器械板块和生物制品板块涨幅居前，分别上涨 2.52% 和 2.37%，医药商业板块和中药板块涨幅落后，分别上涨 0.59% 和 0.71%。截止 2019 年 12 月 10 日，申万医药生物板块剔除负值情况下，整体 TTM 估值为 33.14 倍，相对于剔除银行股后全部 A 股的估值溢价率为 70.30%。个股涨跌方面，一品红、乐心医疗和开立医疗涨幅居前，祥生医疗、九强生物和司太立跌幅居前。

● 行业要闻

12 月 3 日，黑龙江省医疗保障局发布《关于印发落实国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围配套措施的通知》，医院欠款超 30 天将被惩罚；12 月 5 日，国家医保局发布《国家医疗保障局对十三届全国人大二次会议第 1209 号建议的答复》，国家拟开展耗材谈判带量采购；12 月 6 日，国家医保局发布《关于做好当前药品价格管理工作的意见》；12 月 7 日，全球首个可溶性双胰岛素诺和佳中国正式上市；12 月 9 日，武汉公布 2019 年第一批药品集中带量采购目录。

● 投资策略

本周，医药行业涨幅居中下游，医保谈判降价叠加年末收益兑现需求，市场避险情绪浓厚。我们认为，当下仿制药行情已经较为充分的呈现了市场预期，大浪淘沙下具备产品集群效应以及成本控制能力的企业或将出现价值洼地，建议投资者逢低配置，中长期来看，顺应政策走势且具有基本面支撑的优质个股依然是市场追逐的热点，建议投资者继续关注以创新药为主的专科制药龙头恒瑞医药（600276）、健友股份（603707）以及产业链外溢的外包领域优质企业凯莱英（002821）、泰格医药（300347），同时看好进口替代下的优质国产高端器械龙头安图生物（603658）、乐普医疗（300003）以及不受医保约束的消费类服务商安科生物（300009）。

风险提示：药品降价幅度超预期；创新药热潮消退；医疗器械进口替代缓慢。

目 录

1.本周市场行情回顾.....	4
2.行业要闻.....	5
2.1 黑龙江省医疗保障局发布《关于印发落实国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围配套措施的通知》，医院欠款超 30 天将被惩罚.....	5
2.2 国家医保局发布《国家医疗保障局对十三届全国人大二次会议第 1209 号建议的答复》，国家拟开展耗材谈判带量采购年谈判药品准入结果正式公布.....	5
2.3 国家医保局发布《关于做好当前药品价格管理工作的意见》.....	6
2.4 全球首个可溶性双胰岛素诺和佳中国正式上市.....	6
2.5 武汉公布 2019 年第一批药品集中带量采购目录.....	7
3.公司公告.....	7
4.投资策略.....	10

图 目 录

图 1: 本周申万一级行业涨跌情况	4
图 2: 本周申万医药生物子板块涨跌情况	4

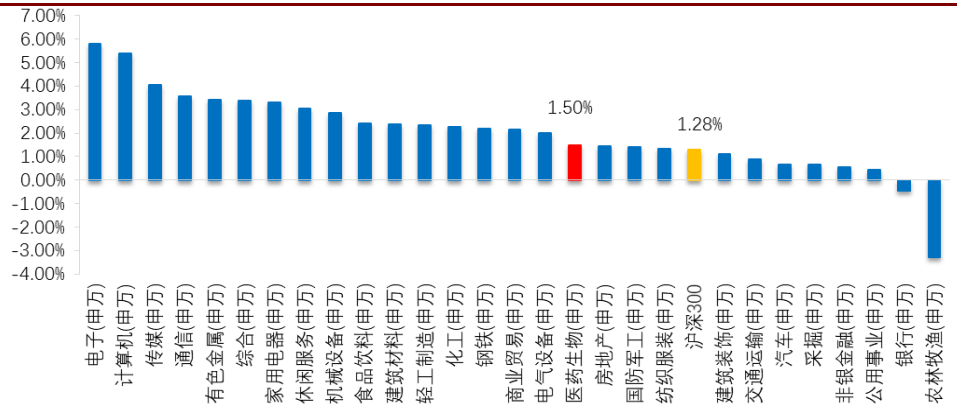
表 目 录

表 1: 本周申万医药生物板块个股涨跌幅排名	5
------------------------------	---

1.本周市场行情回顾

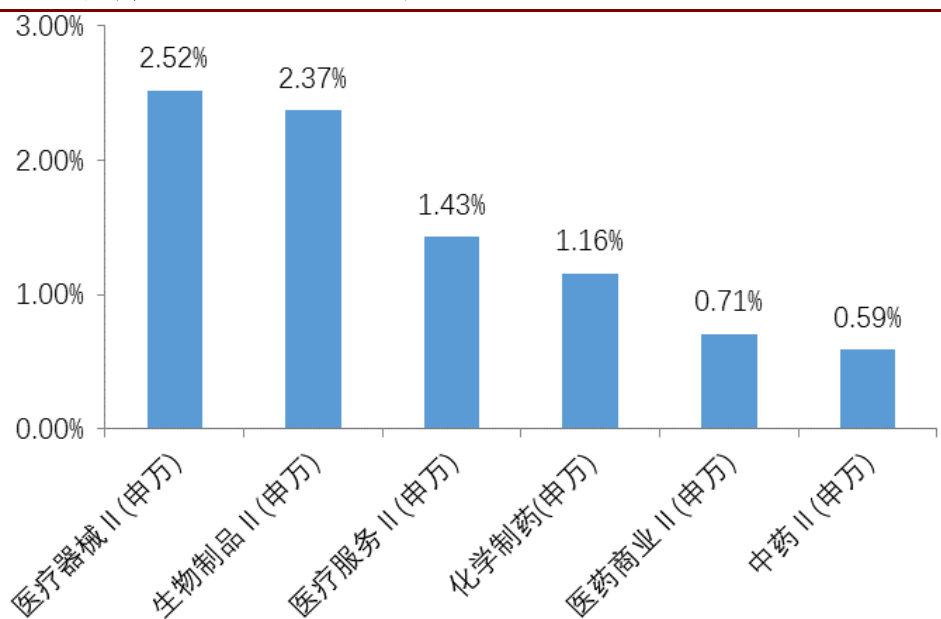
本周，申万医药生物板块上涨 1.50%，沪深 300 指数上涨 1.28%，医药生物板块整体跑赢沪深 300 指数 0.22%，涨跌幅在申万 28 个一级子行业中排名 17 位。六个子板块全部上涨，医疗器械板块和生物制品板块涨幅居前，分别上涨 2.52% 和 2.37%，医药商业板块和中药板块涨幅落后，分别上涨 0.59% 和 0.71%。截止 2019 年 12 月 10 日，申万医药生物板块剔除负值情况下，整体 TTM 估值为 33.14 倍，相对于剔除银行股后全部 A 股的估值溢价率为 70.30%。个股涨跌方面，一品红、乐心医疗和开立医疗涨幅居前，祥生医疗、九强生物和司太立跌幅居前。

图 1：本周申万一级行业涨跌情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

图 2：本周申万医药生物子板块涨跌情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

表 1: 本周申万医药生物板块个股涨跌幅排名

涨幅前 10 名		跌幅前 10 名	
一品红	19.02%	祥生医疗	-10.20%
乐心医疗	18.08%	九强生物	-5.33%
开立医疗	16.89%	司太立	-5.23%
山东药玻	15.29%	精华制药	-3.96%
天宇股份	13.58%	正川股份	-3.94%
圣达生物	12.98%	仙琚制药	-3.74%
佰仁医疗	12.55%	大博医疗	-3.40%
九安医疗	11.30%	爱朋医疗	-3.19%
博瑞医药	11.12%	普洛药业	-3.05%
微芯生物	10.71%	华塑控股	-2.73%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

2. 行业要闻

2.1 黑龙江省医疗保障局发布《关于印发落实国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围配套措施的通知》，医院欠款超 30 天将被惩罚

12月3日，黑龙江省医疗保障局发布《关于印发落实国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围配套措施的通知》。文件从带量采购医保支付、保障使用等多个环节都预设了详细的配套措施，值得注意的是，黑龙江医保局对回款提出了明确的要求。首先认定医疗机构是药款结算的第一责任人，按合同从收货验收合格到付款不得超过 30 天。逾期不回款给预警，此后 5 个工作日依然不回款，用停医保作为惩戒。并且对于不按合同回款的医疗机构，要调整结余自留的比例，以此作为规范回款的措施。此前国家文件要求医保经办机构与药企或流通企业结算，黑龙江给提出了企业与医院或医保两种结算方式。此前 4+7 带量采购上海曾出过补充性的文件，要求协议签订 5 个工作日内付一半货款，此次黑龙江医保局对于保障回款的力度更大，为带量采购的顺利实施创造出有利的条件。甚至有望解决部分地区医院回款周期长，这一困扰行业已久的问题。

资料来源: 赛柏蓝

2.2 国家医保局发布《国家医疗保障局对十三届全国人大二次会议第 1209 号建议的答复》，国家拟开展耗材谈判

带量采购年谈判药品准入结果正式公布

12月5日,国家医保局发布《国家医疗保障局对十三届全国人大二次会议第1209号建议的答复》(下称《1209号答复》)表示,将在国内开展高值耗材带量采购试点工作。在“关于重点高值耗材国家集中采购的建议”部分,国家医保局表示:下一步,国家医疗保障局将选取重点品种实施“带量采购”的试点工作,降低高值医用耗材的价格,惠及百姓。本次将是国家医保局行动,选取重点高值耗材品种进行带量谈判,并非各省独自选取品种谈判。同时国家医保局还表示,与药品相比,医用耗材的复杂程度更高,具体有三个方面:一是医用耗材没有通用名;二是医用耗材品种规格繁多,市场分散;三是绝大部分医用耗材只能在医疗机构使用,使用人员水平直接影响医疗效果。

资料来源:图外诊断网

2.3 国家医保局发布《关于做好当前药品价格管理工作的意见》

12月6日,国家医保局发布《关于做好当前药品价格管理工作的意见》(以下简称《意见》),《意见》提出发挥医保对药品价格的引导作用,促使药品价格回归合理水平。国家医保局指出,为贯彻落实党中央、国务院关于药品保供稳价工作的决策部署,依据《中华人民共和国价格法》《中华人民共和国药品管理法》,进一步完善药品价格形成机制,现就做好当前药品价格管理工作提出以下意见。据赛柏蓝查询,最新版《中华人民共和国药品管理法》第八章药品价格和广告规定,国家完善药品采购管理制度,对药品价格进行监测,开展成本价格调查,加强药品价格监督检查,依法查处价格垄断、哄抬价格等药品价格违法行为,维护药品价格秩序。

资料来源:赛柏蓝

2.4 全球首个可溶性双胰岛素诺和佳中国正式上市

12月7日,诺和诺德又一款创新糖尿病药物德谷门冬双胰岛素注射液(诺和佳)正式在中国上市,用于治疗成人2型糖尿病,这也是全球首个用于糖尿病治疗的双胰岛素,截至目前,诺和佳已在全球29个国家与地区上市。作为首个可溶性双胰岛素制剂,诺和佳®由70%的德谷胰岛素和30%的门冬胰岛素组成,有效兼

顾空腹血糖和餐后血糖控制。“70%德谷胰岛素可以满足 24 小时的基础胰岛素控制需求，30%的餐时胰岛素可以非常有效控制主餐餐后血糖，两种组分在结构上互不干扰，独立发挥德谷胰岛素长效平稳无峰降糖优势，以及门冬胰岛素快速降糖作用，兼顾空腹血糖与餐后血糖控制，实现优势互补，所以 70%的德谷胰岛素+30%的门冬胰岛素是最佳配比。”

资料来源：医谷

2.5 武汉公布 2019 年第一批药品集中带量采购目录

12 月 9 日，武汉公布 2019 年第一批药品集中带量采购目录，作为一周前公布的最新带量采购方案的进展，本次药品在国家、省组织谈判、集中带量采购药品以外的药品中遴选确定，此前 11 月国家医保局局长胡静林在武汉调研时曾对其探索非过评药品集中采购给予充分肯定。值得关注的是，本次涉及 45 种药品，主要集中在质子泵抑制剂(PPI)、抗菌药、胰岛素三大类。具体而言，本次 PPI 主要包括雷贝拉唑、兰索拉唑、艾司奥美拉唑、奥美拉唑、泮托拉唑 5 种药品。PPI 是目前治疗消化性溃疡的主流药物，占据该适应证 80%以上的市场份额。

资料来源：E 药经理人

3. 公司公告

【海思科】公司全资子公司辽宁海思科近日收到辽宁省药品监督管理局颁发的《药品 GMP 证书》。

【司太立】公司收到控股子公司浙江台州海神制药的通知，海神制药于近日收到台州市生态环境局出具的《责令停产整治告知书》，责令海神制药就其前期调查发现的环境违法行为进行停产整治。

【奥翔药业】公司收到浙江省药品监督管理局颁发的《药品 GMP 证书》。

【贝达药业】BPI-27336 药品临床试验申请获得受理。

【浙江震元】公司及子公司获得《药品经营许可证》和《药品 GSP 证书》。

【景峰医药】子公司大连金港获得药品 GMP 证书。

【振东医药】公司预披露控股股东减持公司股份，振东集团与公司董事长李安平先生为一致行动人，共计持本公司股份 416,658,198 股（占本公司总股本比例 40.33%），计划减持期间内拟减持不超过公司总股本 6%的股份，即 61,983,279 股。

【重药控股】公司董事会同意公司及控股子公司重庆医药使用自有资金，在任一时点用于证券投资的金额折合人民币合计不得超过 5000 万元，在额度范围内，用于证券投资的资金可循环使用。投资期限为自董事会决议通过之日起两年内有效。

【安科生物】靶向 CD19 自体嵌合抗原受体 T 细胞输注剂获得药物临床试验通知书。

【乐普医疗】公司调整回购股份方案，本次用于回购的资金总额不低于人民币 3 亿元，且不超过人民币 5 亿元，具体回购股份的金额以回购期满时实际回购的金额为准。

【科伦药业】公司回购公司股份方案，确定本次回购资金总额为不低于人民币 1 亿元，不超过 2 亿元，预计回购股份数量约为 800 万股，约占公司当前总股本的 0.56%。

【以岭药业】公司获得河北省药品监督管理局同意中药配方颗粒有关事项批复。

【中恒国际】公司控股股东增持股份计划，公司股股东广西投资集团计划自 2019 年 12 月 9 日起 12 个月内通过上海证券交易所集中竞价、大宗交易等方式增持公司股份，增持数量不低于公司总股本的 2%，不高于总股本的 4.38%。

【恒瑞医药】公司马来酸吡咯替尼片获得临床试验通知书（受理号：CXHL1900299、CXHL1900300）；公司塞来昔布胶囊获得药品注册批件（规格：0.2g）；公司 SHR-1316 注射液获得临床试验通知书（规格：12 ml:0.6 g）；公司 SHR6390 获得临床试验通知书（规格：50mg、125mg、150mg（按 C25H30N6O2 计））；因个人资金需求，高级管理人员孙辉、刘疆、孙绪根、陶维康在 2019 年 12 月 30 日至 2020 年 6 月 26 日期间以集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过 626,000 股（占公司股份总数的 0.0142%）。

【山河药辅】公司预披露持股 5%以上股东减持股份计划，持有公司股份 17,498,900 股（占本公司总股本比例 12.57%）的复星医药产业拟自本公告之日起

15 个交易日之后 6 个月内以集中竞价交易方式和/或大宗交易方式减持公司股份合计不超过 6,960,000 股（占本公司总股本比例 5%）。

【海利生物】公司被认定为农业产业化上海市重点龙头企业。

【东宝生物】公司 2017 年创业板非公开发行股票募投项目之“年产 3,500 吨明胶扩建至年产 7,000 吨明胶项目”已经建成，已具备投产条件，现正式投产运行。

【东宝生物】公司拟以自有资金人民币 71,514,159.28 元受让新博洋物资持有标的公司 16,866,547 股，占标的公司 0.63% 股权。

【迦南科技】控股股东迦南科技集团拟自本公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内，通过大宗交易方式减持本公司股份不超过 271.639 万股（约占公司总股本的 1.05%）；非自然人股东南京比逊拟自本公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内，通过大宗交易方式减持本公司股份不超过 245 万股（约占公司总股本的 0.95%）。

【香雪制药】子公司收购化州市宝鼎化橘红产业发展有限公司 40% 出资额。

【信立泰】药品“重组全人源抗 PCSK9 单克隆抗体注射液”获得临床试验默示许可。

【中新药业】公司 2019 年 A 股限制性股票计划激励对象首次授予限制性股票，限制性股票首次授予数量：3,930,000 股，限制性股票首次授予价格：7.20 元/股。

【富祥股份】公司股东景德镇市富祥投资有计划自本公告发布之日起 3 个交易日后的 6 个月内，以大宗交易的方式减持不超过公司总股本的 3%。

【楚天科技】增资参股子公司楚天资管收购 ROMACO 剩余 24.9% 股权暨关联交易；公司发布筹划发行股份、可转换债券及支付现金购买资产并募集配套资金事项的停牌公告。

【仙琚制药】对全资子公司增资并投资建设杭州研发基地项目。

【复星医药】控股子公司收到国家药品监督管理局、关于同意重组抗 PD-1 人源化单克隆抗体注射液（以下简称“HLX10”）联合重组抗 EGFR 人源化单克隆抗体注射液（以下简称“HLX07”）用于复发或转移性头颈部鳞状细胞癌的治疗方案开展临床试验的通知书。

【北陆药业】公司拟以自有资金 1,800 万元受让张颖颖持有的浙江海昌药业 150 万股股份。

【康泰生物】13 价肺炎球菌结合疫苗申请新药生产注册获得受理。

【恒瑞医药】氟唑帕利胶囊拟纳入优先审评程序。

【金城医药】子公司获得注射用头孢他啶一致性评价受理通知书。

【凯莱英】限制性股票回购注销涉及 4 名激励对象共 27,800 股，占凯莱英医药集团（天津）股份有限公司（以下简称“公司”）回购注销前总股本 231,409,962 股的 0.0120%。

【广生堂】乙肝治疗全球创新药 HBsAg 抑制剂 GST-HG131 临床试验申请获得国家药监局受理。

【博雅生物】高特佳集团将 2017 年 12 月 8 日质押给华泰证券（上海）资产管理有限公司的无限售条件流通股 800,000 股（占公司总股本的 0.19%，总股本扣减公司回购专户中的股份数量，下同）办理解除质押。

【上海莱士】拟发行股份购买 Grifols S.A.持有的 Grifols Diagnostic Solutions Inc.（简称“GDS”）已发行在外的 40 股 A 系列普通股。

4.投资策略

本周，医药行业涨幅居中下游，医保谈判降价叠加年末收益兑现需求，市场避险情绪浓厚。我们认为，当下仿制药行情已经较为充分的呈现了市场预期，大浪淘沙下具备产品集群效应以及成本控制能力的企业或将出现价值洼地，建议投资者逢低配置，中长期来看，顺应政策走势且具有基本面支撑的优质个股依然是市场追逐的热点，建议投资者继续关注以创新药为主的专科制药龙头恒瑞医药（600276）、健友股份（603707）以及产业链外溢的外包领域优质企业凯莱英（002821）、泰格医药（300347），同时看好进口替代下的优质国产高端器械龙头安图生物（603658）、乐普医疗（300003）以及不受医保约束的消费类服务商安科生物（300009）。

风险提示：药品降价幅度超预期；创新药热潮消退；医疗器械进口替代缓慢。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：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和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
 +86 22 2845 1975
 张源
 +86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

 杨旭
 +86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062
 张山峰
 +86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 滕飞
 +86 10 6810 4686

非银金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 王磊
 +86 22 2845 1802

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

机械行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 张婧怡
 +86 22 2383 9130

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 马丽娜
 +86 22 2386 9129

金融工程研究

 宋旻
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn