

**投资评级:中性(维持)**
**“药”倾听市场的声音第一零四期**
**新一轮集采箭在弦上, 预计压力有所加大**
**最近一年行业指数走势**

**联系信息**
**沈瑞**

 SAC 证书编号: S0160517040001  
 shenr@ctsec.com

**张文录**

 SAC 证书编号: S0160517100001  
 zhangwenlu@ctsec.com

**分析师**

021-68592283

**分析师**
**相关报告**

- 《降价纳保力促处方药外流, 药店基层服务属性凸显: 广东医保药店慢病供药纳入统筹点评》 2019-12-10
- 《2019 医药谈判结束, 国内药企压力逐渐显现: “药”倾听市场的声音第一零三期》 2019-12-05
- 《医保谈判利创新, 三明推广控费严: “药”倾听市场的声音第 102 期》 2019-11-22

**投资要点:**
**● 市场上周最为关注新一轮集采, 整体谨慎乐观**

上周市场最为关注的是新一轮带量采购, 预计涉及新的 35 个品种, 市场普遍认为本轮集采由于市场已经经过一年的适应学习, 且中标家数有所增加, 对新政的反应会比较缓和。市场认为长期依旧看好, 特别是相对不受集采影响的创新药和服务等。

**● 变严的地方较多, 降价竞争压力增大**

根据网传座谈会纪要, 总体来看, 这次变严格的地方有。1、直接推倒全国, 不再 4+7 试点; 主要是之前已经有了第一轮集采的经验, 而且 4+7 城市价格较其他城市集采后价格也容易形成价差, 造成市场套利的空间, 直接全国也反映了医保局希望加快进度的决心。2、对于非医保品种也被纳入, 当然医保局招标职能本来就包括非医保品种; 种类扩容对于非医保品种价格可能有冲击, 也反映了医保局降价扩面的决心。3、对于三家过评企业, 4+7 扩容是可中选三家, 这次仅可以中选两家。竞争有所激烈。4、设置了最低价 1.8 倍出局的要求, 这增强了鲶鱼效应, “光脚者”拉低整体价格的可能性大增, 竞争明显激烈, 也使得低成本供应商能够挤掉竞争对手。5、最低价第一次可以先选 2-3 个省份市场份额, 提高了报最低价的积极性。

**● 增加中标家数是利好, 主要为了保障供应**

宽松的地方有: 1、过评三家以上(含原研)才纳入; 第一轮集采中, 过评数量较少的往往降价幅度很低, 因此可能医保局觉得纳入意义也不是太大。2、对于三家以上过评企业, 4+7 扩容是选三家, 这次是选 n-1 家, 最多 6 家, 竞争压力显著变小, 由于是供应全国用量, 需要保证产能足够。相对而言做 BE 的动力也增加。

总体而言, 我们认为第二轮集采从速度广度幅度三个方面压力有所加大, 反映了医保局更熟练地运用多种手段促进降价。我们一直认为控费降价的幅度可能会超过市场预期。

**风险提示:** 金融市场系统性风险; 带量采购加速的风险

**表 1: 重点公司投资评级**

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (12.10)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
300003	乐普医疗	583.85	32.77	0.68	0.95	1.16	48.19	34.49	28.25	增持
002675	东诚药业	126.83	15.81	0.35	0.49	0.63	45.17	32.27	25.10	买入
002044	美年健康	565.25	14.42	0.22	0.24	0.32	65.55	60.08	45.06	买入
603259	药明康德	1,480.75	90.39	1.38	1.51	2.06	65.50	59.86	43.88	买入
300233	金城医药	76.66	19.50	0.67	1.54	1.48	29.10	12.66	13.18	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财, 财通天下

## 内容目录

1、“药”倾听市场的声音第一百零四期	3
1.1 市场上周最为关注新一轮集采，整体谨慎乐观	3
1.2 变严的地方较多，降价竞争压力增大	3
1.3 增加中标家数是利好，主要为了保障供应	3
2、本周市场回顾	4
2.1 医药生物行业一周表现	4
2.2 子行业及个股一周表现	5
2.3 行业估值变化	6
3、周新闻资讯	7
4、风险提示	8

## 图表目录

图 1：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较	4
图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）	5
图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）	6
图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）	7

## 1、“药”倾听市场的声音第一百零四期

改版的医药生物漫谈更名为《“药”倾听市场的声音》。除了之前常规的行情周分析、重点报告和行业新闻资讯等板块，在周观点中增加来自市场的观点和意见，同时也融合我们对行业和个股等的看法，在每周周中推出。

### 1.1 市场上周最为关注新一轮集采，整体谨慎乐观

上周市场最为关注的是新一轮带量采购，预计涉及新的 35 个品种，市场普遍认为本轮集采由于市场已经经过一年的适应学习，且中标家数有所增加，对新政的反应会比较缓和。市场认为长期依旧看好，特别是相对不受集采影响的创新药和服务等。

### 1.2 变严的地方较多，降价竞争压力增大

根据网传座谈会纪要，总体来看，这次变严格的地方有。1、直接推到全国，不再 4+7 试点；主要是之前已经有了第一轮集采的经验，而且 4+7 城市价格较其他城市集采后价格也容易形成价差，造成市场套利的空间，直接全国也反映了医保局希望加快进度的决心。2、对于非医保品种也被纳入，当然医保局招标职能本来就包括非医保品种；种类扩容对于非医保品种价格可能有冲击，也反映了医保局降价扩面的决心。3、对于三家过评企业，4+7 扩容是可中选三家，这次仅可以中选两家。竞争有所激烈。4、设置了最低价 1.8 倍出局的要求，这增强了鲶鱼效应，“光脚者”拉低整体价格的可能性大增，竞争明显激烈，也使得低成本供应商能够挤掉竞争对手。5、最低价第一次可以先选 2-3 个省份市场份额，提高了报最低价的积极性。

### 1.3 增加中标家数是利好，主要为了保障供应

宽松的地方有：1、过评三家以上（含原研）才纳入；第一轮集采中，过评数量较少的往往降价幅度很低，因此可能医保局觉得纳入意义也不是太大。2、对于三家以上过评企业，4+7 扩容是选三家，这次是选  $n-1$  家，最多 6 家，竞争压力显著变小，由于是供应全国用量，需要保证产能足够。相对而言做 BE 的动力也增加。

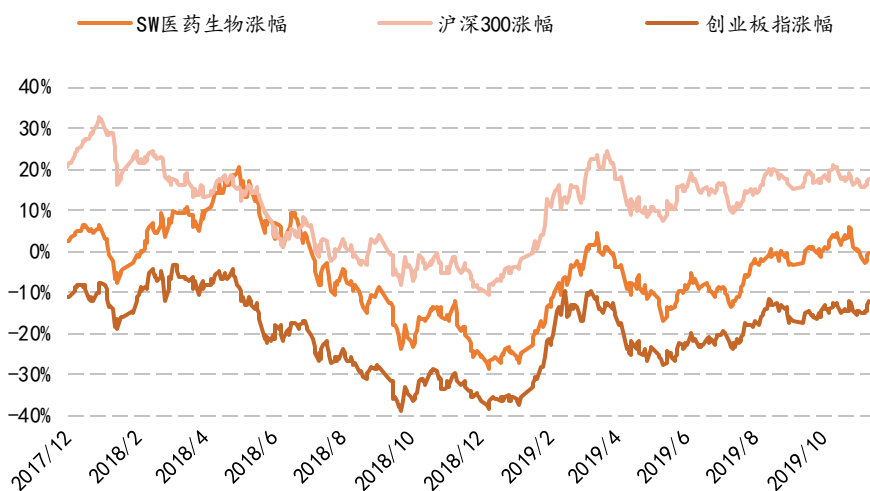
总体而言，我们认为第二轮集采从速度广度幅度三个方面压力有所加大，反映了医保局更熟练地运用多种手段促进降价。我们从宏观角度分析，一直认为控费降价的幅度可能会超过市场预期。省级层面的河北、江西对非过评品种展开。以武汉市为代表的市级层面带量采购，全面开花、全面推进、分进合击，也印证着我们的判断。

## 2、本周市场回顾

### 2.1 医药生物行业一周表现

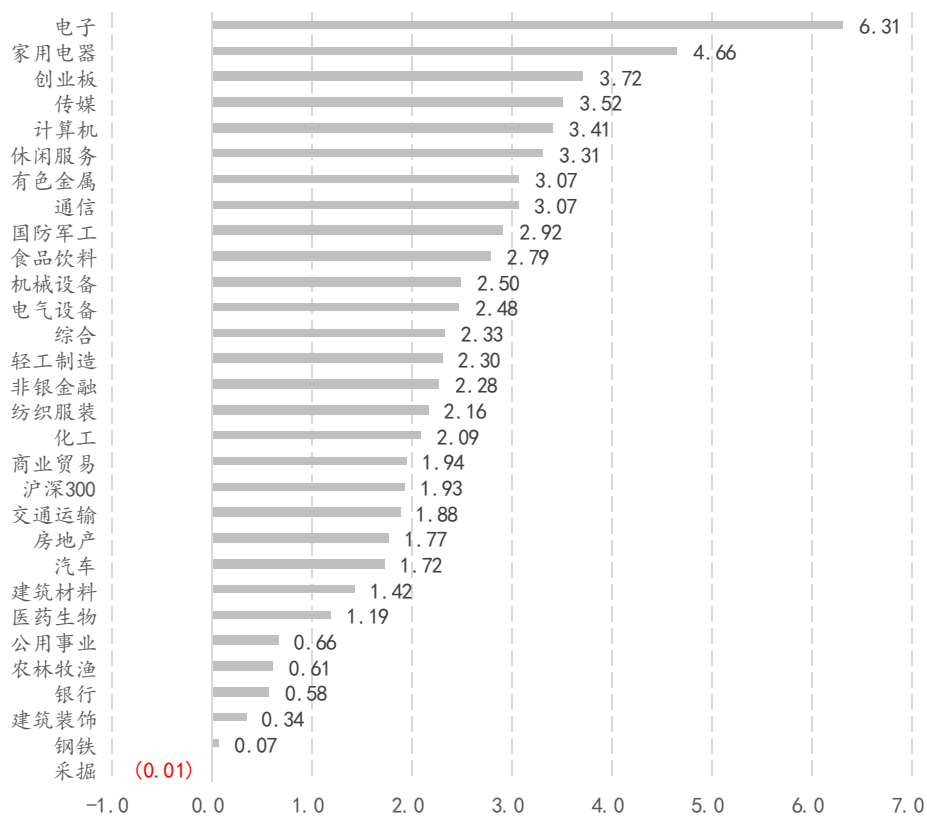
本周沪深 300 指数上涨 1.93%、创业板指数上涨 3.72%。行业板块普遍上涨，除采掘（-0.01%）下跌外，其余板块均有不同程度上涨。电子（6.31%），家用电器（4.66%），传媒（3.52%）涨幅居前。

图 1：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较



数据来源：wind，财通证券研究所

图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）

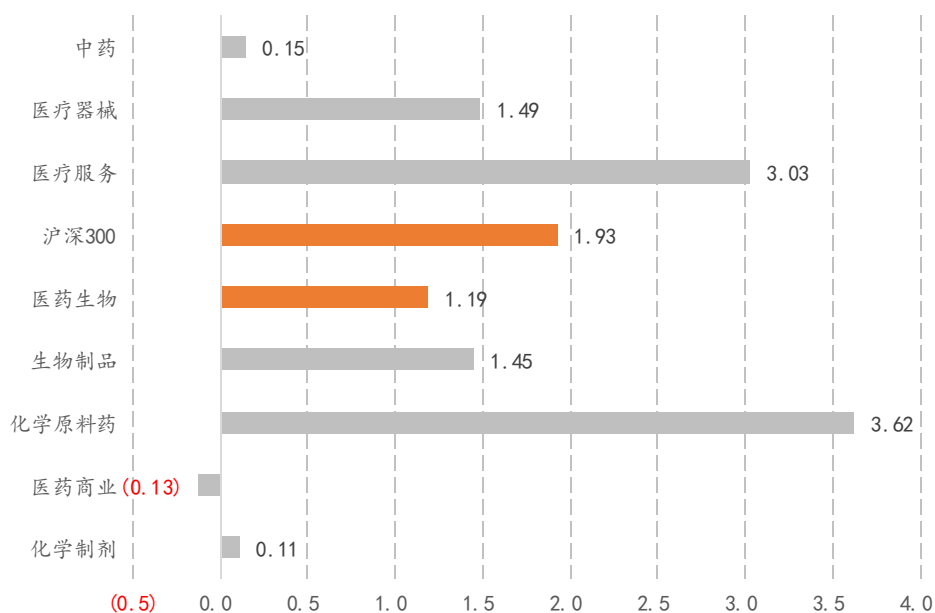


数据来源：wind，财通证券研究所

## 2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业普遍上涨。除医药商业(-0.13%)下跌外，化学原料药(3.62%)、医疗服务(3.03%)、医疗器械(1.49%)、生物制品(1.45%)、中药(0.15%)、化学制剂(0.11%)均有不同程度上涨。

图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，财通证券研究所

个股方面，华森制药（+23.96%）、同和药业（+19.22%）、奥翔药业（+15.85%）涨幅居前；通化东宝（-7.23%）、科伦药业（-5.77%）、华海药业（-5.75%）相对表现不佳。

表 2：本周个股涨幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002907.SZ	华森制药	23.96166134
300636.SZ	同和药业	19.22290389
603229.SH	奥翔药业	15.84699454
603079.SH	圣达生物	13.93162393
002873.SZ	新天药业	12.34735414
603707.SH	健友股份	11.55378486
300633.SZ	开立医疗	11.19081779
300363.SZ	博腾股份	10.05631537
300723.SZ	一品红	8.959446715
603309.SH	维力医疗	8.897637795

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
600867.SH	通化东宝	-7.234363225
002422.SZ	科伦药业	-5.770887166
600521.SH	华海药业	-5.750798722
000963.SZ	华东医药	-5.691056911
300630.SZ	普利制药	-5.486324648
002653.SZ	海思科	-5.480093677
002437.SZ	誉衡药业	-5.128205128
300573.SZ	兴齐眼药	-4.481132075
300653.SZ	正海生物	-4.14021164
603858.SH	步长制药	-3.980582524

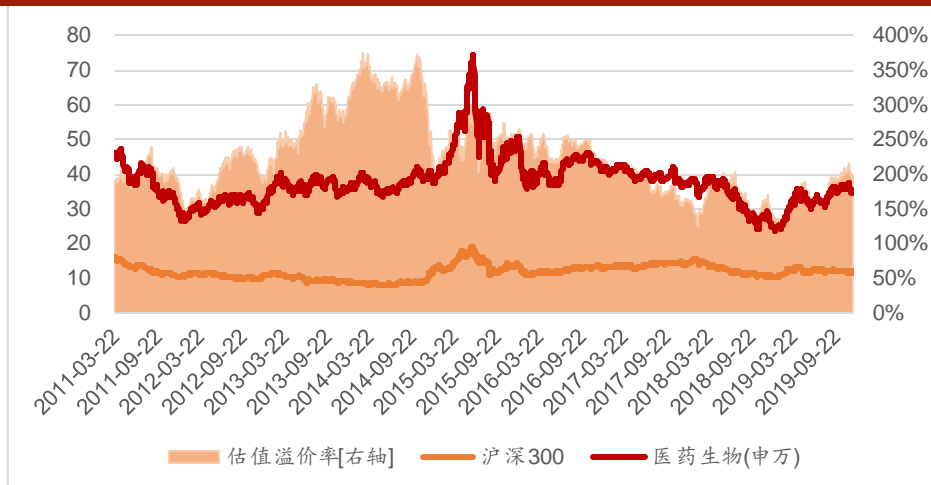
数据来源：Wind，财通证券研究所

### 2.3 行业估值变化

上周医药生物板块估值为 34.71，低于 2011 年至今估值均值 37.86。相对沪深

300 估值溢价率为 198%。

图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）



数据来源：Wind,财通证券研究所

### 3、周新闻资讯

12月1日，国务院印发了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。文件指出，鼓励县级医院与医疗卫生机构组建县域医疗服务共同体。这意味着，在未来，随着政策的落地，长三角县域医共体的落地将对医疗器械企业的招采、供应、配送、监管等关节带来全新的变化。

12月2日，天津医疗保障局发布《关于印发天津市推进医疗保障定点医药机构药品网上采购工作实施方案的通知》（津药集采发〔2019〕2号），将推进医疗保障定点医药机构药品网上采购工作。通知明确了药品采购范围，同时药品将实施药品分类采购（限价挂网采购、短缺药品采购、基准价挂网采购、监控挂网采购），此外对于在医保支付也做出了明确规定。

12月2日，上海阳光医药采购网发布关于开通2019年新增医保谈判药品直接挂网绿色通道的工作提示，为刚刚才过去的进入2019年谈判医保目录的97个谈判成功药品带来了采购便捷通道，一是保证谈判药品通过降价，公立医院市场销量瞬间打开；二是迅速推进政策的实施，药企与患者双双获利，百姓能够用的起好药，用得起亲民的“贵族药”。

12月3日，山东省威海市医保局发布消息称，近期青岛、淄博、烟台、潍坊、

威海五市采购联盟组织开展了耗材集中带量采购工作，对输液器、留置针、预冲式导管冲洗器三大类 19 个品规普通医用耗材进行谈判议价。最终平均降价幅度达 60.93%，单品最高降幅 86.5%，最低降幅 37.31%，多品种创下全国范围内地市级联合采购最低价。以往价格居高不下的进口产品，整体降价幅度超过 50%。

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》，表示将在国内开展高值耗材带量采购试点工作。文件表示，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。

#### 4、风险提示

市场剧烈波动风险；新药上市不确定性风险



**信息披露****分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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并进行证券或期权交易，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。