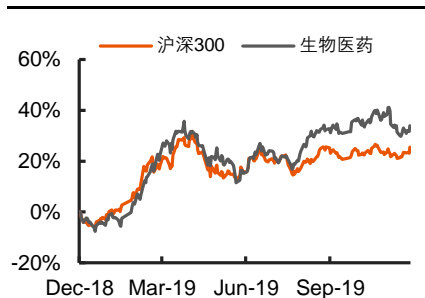


行业周报

估值切换期，建议关注高成长公司

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*生物医药*估值切换期，建议关注回调的优质标的》
2019-12-09

《行业年度策略报告*生物医药*寻找风雨中的“世外桃源”》
2019-12-04

《行业周报*生物医药*医药板块进入震荡期，建议关注回调的优质标的》
2019-12-02

《行业动态跟踪报告*生物医药*疫苗批签发跟踪：金迪克四价流感疫苗上市》
2019-12-01

《行业周报*生物医药*政策导向以控费为主，精选政策免疫标的》
2019-11-25

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

张熙 投资咨询资格编号
S1060519060003
021-20632019
ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ **行业观点：多地医疗耗材降价，耗材产业链进入医改深水区。**上周，山东省进行耗材带量采购，大体上沿用了药品4+7扩面后带量采购的思路。此前，辽宁山东等地进行耗材带量采购，平均价格降幅均在50%以上。除了带量采购以外，各省招标降价的方式压制耗材价格，例如上周贵州黔南州进行骨科高值耗材采购，最高降幅达49%。此外，耗材零加成继续在全省推广，12月10日开始山东公立医院将全面实行耗材零加成，耗材产业链的价格泡沫正在逐步去除中。我们预计耗材的带量采购可能被更多省份借鉴，耗材产业链承压明显。

■ **投资策略：估值切换期，建议关注高成长公司。**医药板块进入震荡期，且处于年报披露前，建议关注估值切换后性价比较高的标的，这一类企业包括高增长的稳健型白马企业，比如爱尔眼科、药明康德，也包括之前被低估的公司，比如一心堂、柳州医药等；此外，挖掘明年业绩提速的公司，比如司太立、海辰药业、东诚药业等。

此外，建议积极关注政策避风港医疗服务类标的，创新药标的，以及业绩增长稳健的细分领域龙头企业。医疗服务类，建议关注通策医疗、爱尔眼科、美年健康；创新产业链标的，推荐药石科技、凯莱英、科伦药业、关注药明康德；以及业绩增长稳健的药店板块。

■ **行业要闻荟萃：**安徽省医保局开始执行国家版医保目录；顺丰开展药品耗材配送业务；山东省进行耗材带量采购；中国内地首个PD-L1获批上市

■ **行情回顾：**上周医药板块上涨0.46%，同期沪深300指数上涨1.69%；申万一级行业中26个板块上涨，2个板块下跌，医药行业在28个行业中排名第24位；医药子行业有涨有跌，其中涨幅最大的是化学原料药，上涨3.62%，跌幅最大的是医药商业，下跌0.13%。

■ **风险提示：**1) 政策风险：降价控费等政策对行业负面影响较大；2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) 系统风险：证券市场发生系统性风险对医药行业的冲击。

一、投资策略

行业观点：多地医疗耗材降价，耗材产业链进入医改深水区。上周，山东省进行耗材带量采购，大体上沿用了药品 4+7 扩面后带量采购的思路。此前，辽宁山东等地进行耗材带量采购，平均价格降幅均在 50%以上。除了带量采购以外，各省招标降价的方式压制耗材价格，例如上周贵州黔南州进行骨科高值耗材采购，最高降幅达 49%。此外，耗材零加成继续在各省推广，12 月 10 日开始山东公立医院将全面实行耗材零加成，耗材产业链的价格泡沫正在逐步去除中。我们预计耗材的带量采购可能被更多省份借鉴，耗材产业链承压明显。

投资策略：估值切换期，建议关注高成长公司。医药板块进入震荡期，且处于年报披露前，建议关注估值切换后性价比比较高的标的，这一类企业包括高增长的稳健型白马企业，比如爱尔眼科、药明康德，也包括之前被低估的公司，比如一心堂、柳州医药等；此外，挖掘明年业绩提速的公司，比如司太立、海辰药业、东诚药业等。

此外，建议积极关注政策避风港医疗服务类标的，创新药标的，以及业绩增长稳健的细分领域龙头企业。医疗服务类，建议关注通策医疗、爱尔眼科、美年健康；创新产业链标的，推荐药石科技、凯莱英、科伦药业、关注药明康德；以及业绩增长稳健的药店板块。

二、行业要闻荟萃

2.1 安徽省医保局开始执行国家版医保目录

12 月 12 日，安徽省医保局发布《安徽省医疗保障局安徽省人力资源和社会保障厅关于执行《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2019 年版）》的通知》，明确今年 12 月 31 日前，在该省现行医保药品目录基础上将 2019 年版国家医保药品目录内的药品全部纳入基本医疗保险、工伤保险和生育保险基金支付范围，非国家医保目录产品分阶段消化。2020 年 1 月 1 日起执行。

点评：该文件列出了消化非国家医保目录品种的具体执行进度，从 2020 年开始，前两年消化 40% 的品种，第三年消化最后 20% 的品种。至此，省级增补目录品种调出医保开始进入执行阶段，建议关注之前位于省级医保目录品种，如遇调出阶段，销量可能下滑。

2.2 顺丰开展药品耗材配送业务

根据顺丰医药官方公众号消息，顺丰医药已能够实现医院内药品、耗材全程可追溯，并且配送费用明显低于药品流通企业。顺丰控股 2019 年半年报显示，上半年顺丰实现营收 500.7 亿元，同比增长 17.7%，其中冷运及医药业务实现营收 23.5 亿，占总营收 4.7%，增速高达 54%。

点评：医药冷链物流需要通过 GSP 认证，对于像顺丰这样的大企业并非难事。不过到医院端的药品配送业务需要同时对接好医院和上游厂家，特别是进院环节具有较高壁垒，需要多年的客户关系铺垫。这或许成为顺丰这样的非医药领域企业进入药品配送的一道门槛。但广阔的第三方药品配送业务是进入壁垒不那么高的成本竞争市场，顺丰在该领域或有优势。

2.3 山东省进行耗材带量采购

12月10日，山东省济南市医保局发布《驻济医疗机构药品和耗材采购联合体耗材联合采购公告》，将对一次性输液器等15种耗材进行带量谈判。本次联合采购的耗材，在医疗机构报送的年度（12个月）总用量基础上，按80%估算约定采购量，并且根据中标企业的数量给出采购量。

点评：药品带量采购给出了一条成功谈判进行带量采购的路径，部分省份也借鉴该路径进行耗材带量采购，济南市的这一举措并不是耗材带量采购的第一个地区。此前，辽宁省的耗材带量采购平均降幅达到57.67%，山东多个市的耗材联合带量采购平均降幅达到60.93%。该举措可能被更多省份借鉴，耗材领域将迎来普遍降价。

2.4 中国内地首个 PD-L1 获批上市

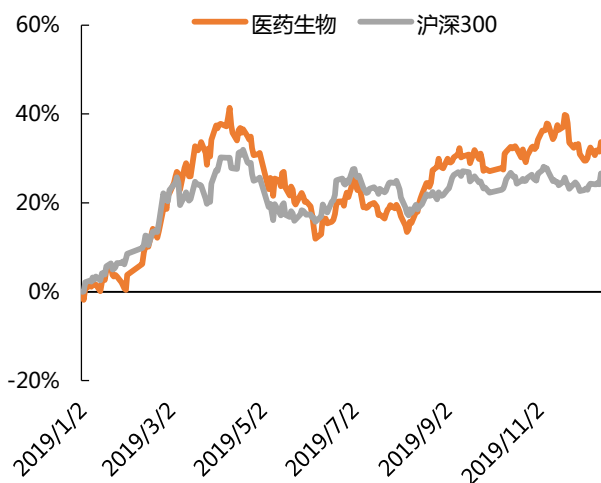
12月9日，阿斯利康 PD-L1 单抗 Imfinzi (durvalumab, 度伐利尤单抗) 的办理状态 (受理号为 JXSS1800040/41), 变更为“审批完毕-待制证”。Imfinzi 此次获批用于治疗同步放化疗后未进展的不可切除 III 期非小细胞肺癌 (NSCLC), 这是国内上市的第 6 个免疫检查点制剂, 也是第 1 个在中国内地上市的 PD-L1 单抗。

点评：PD-1/PD-L1 市场竞争激烈, 但 Imfinzi 选择了一个很精准的适应症 III 期非小细胞肺癌, 在这个细分领域内, 该产品疗效突出, mPFS 相对于对照组延长了 11.6 个月。对于非小细胞肺癌这样的大癌种, 即使只限定 III 期, 仍然有可观的适应人群, 该药可能在国内获得非常不错的销售额。

三、行情回顾

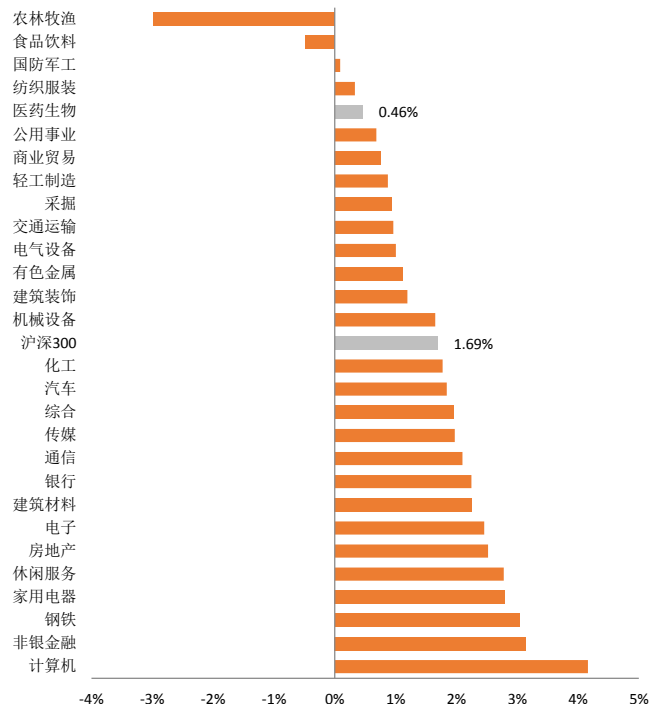
上周医药板块上涨 0.46%, 同期沪深 300 指数上涨 1.69%; 申万一级行业中 26 个板块上涨, 2 个板块下跌, 医药行业在 28 个行业中排名第 24 位; 医药子行业有涨有跌, 其中涨幅最大的是化学原料药, 上涨 3.62%, 跌幅最大的是医药商业, 下跌 0.13%。

图表1 医药行业 2019 年初以来市场表现



资料来源: WIND、平安证券研究所

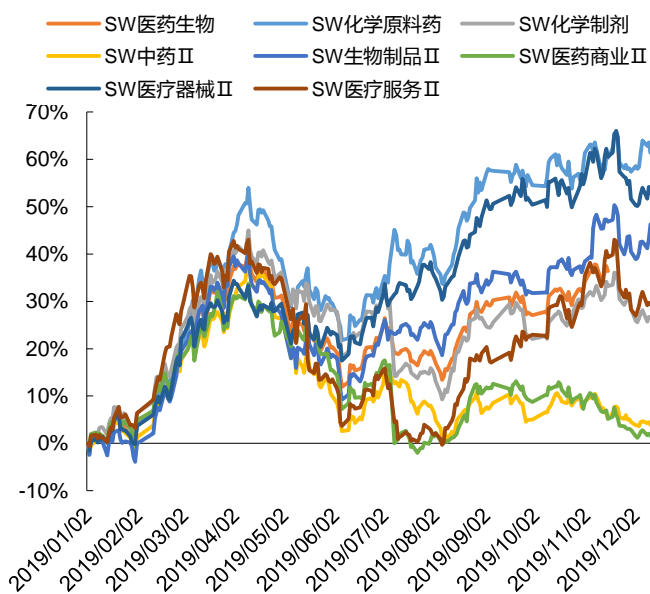
图表2 全市场各行业上周涨跌幅



资料来源: WIND、平安证券研究所

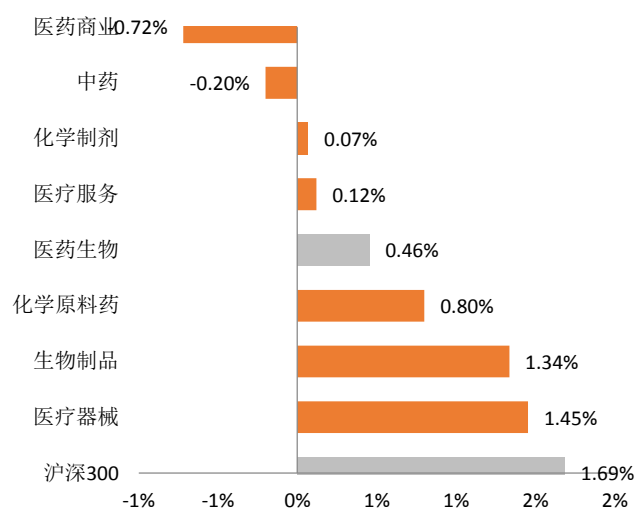
截止 2019 年 12 月 13 日, 医药板块估值为 33.65 倍 (TTM, 整体法剔除负值), 对于全部 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 65.18%, 高于历史均值 55.45%。

图表3 医药板块各子行业 2019 年初以来市场表现



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 医药板块各子行业上周涨跌幅



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 上周医药行业涨跌幅靠前个股

表现最好的 15 只股票				表现最差的 15 只股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	600812.SH	华北制药	16.67	1	603229.SH	奥翔药业	-13.46
2	603168.SH	莎普爱思	12.63	2	300267.SZ	尔康制药	-11.74
3	300562.SZ	乐心医疗	11.75	3	600267.SH	海正药业	-8.43
4	600216.SH	浙江医药	9.43	4	000004.SZ	国农科技	-6.66
5	300122.SZ	智飞生物	8.76	5	000503.SZ	海虹控股	-6.11
6	300601.SZ	康泰生物	8.56	6	300636.SZ	同和药业	-5.42
7	300298.SZ	三诺生物	8.03	7	002907.SZ	华森制药	-5.41
8	000915.SZ	山大华特	7.25	8	603079.SH	圣达生物	-4.95
9	600529.SH	山东药玻	7.17	9	002412.SZ	汉森制药	-4.93
10	300723.SZ	一品红	6.98	10	300406.SZ	九强生物	-4.93
11	300633.SZ	开立医疗	6.62	11	603883.SH	老百姓	-4.92
12	002019.SZ	亿帆医药	6.57	12	600771.SH	广誉远	-4.09
13	300246.SZ	宝莱特	5.66	13	600767.SH	ST 运盛	-3.67
14	300685.SZ	艾德生物	5.20	14	000150.SZ	宜华健康	-3.60
15	002675.SZ	东诚药业	5.07	15	002653.SZ	海思科	-3.42

资料来源：WIND、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编: 100033