

日期：2019年12月16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

耗材集采渐行渐近 龙头效应持续强化

——医药生物行业周报

主要观点

行业要闻：

1) 国家药监局综合司、国家卫生健康委办公厅联合发布了《关于做好疫苗信息化追溯体系建设工作的通知》；2) 国家医疗保障局：将开启全国高值耗材带量采购的试点工作，同时建立全国价格共享平台；3) 医保局发布《关于公示医保医用耗材分类与代码数据库第一批医用耗材信息的通知》

上市公司公告：

1) 健友股份：依诺肝素钠注射液 USP 收到美国食品药品监督管理局 (FDA) 签发的 ANDA 批准通知；2) 恒瑞医药：塞来昔布胶囊获得药监局批发的药品注册批件；3) 安科生物：CD19 CAR-T 产品收到国家药品监督管理局的《临床试验通知书》

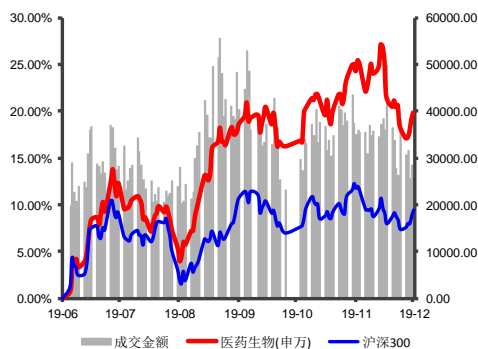
最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 0.46%，跑输沪深 300 指数 1.23 个百分点，较上周末绝对估值有所上升，估值溢价率有所下降，细分板块中，涨幅最大的是医疗器械板块（1.45%），跌幅最大的是医药商业板块（-0.72%）。近期，国家医保局发布多项文件通知，成功推出统一的医用耗材编码标准，并提到将在国内范围内选取重点品种开展高值耗材的带量采购试点工作，建立全国价格共享平台，实现全国范围内省级药品、耗材集中采购信息共享，健全医保支付价与招标价格联动机制。我们认为，随着医用耗材标准的统一，将实现全国范围内、医疗器械全生命周期内信息可交换，有助于加强产品全过程管理，提升监管效率，此外，编码的推出将助力医用耗材集采的实现，从而推动行业集中度的进一步提升。短期内产品降价对企业业绩构成压制，但从长远来看，最终仍然是行业规范化、集中化趋势加强，头部企业受益。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，药品和耗材的带量采购将持续驱动医保基金的腾笼换鸟，在这个过程中，一方面具有规模成本效应以及技术优势的仿制药和医用耗材龙头企业能够在市场快速集中的过程中生存下去，甚至有望获得更多份额，另一方面政策将倒逼具备研发能力的企业做出创新转型，推动国内创新药械产业链的发展，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

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



重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

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	49.97	0.51	0.75	1.03	97.98	66.63	48.51	17.43	增持
爱尔眼科	300015	40.83	0.33	0.44	0.57	125.36	93.34	71.03	22.63	增持
健友股份	603707	42.20	0.59	0.82	1.08	71.42	51.38	39.02	13.06	谨慎增持
迈瑞医疗	300760	185.30	3.06	3.81	4.66	60.56	48.64	39.76	26.26	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年12月13日

一、行业观点

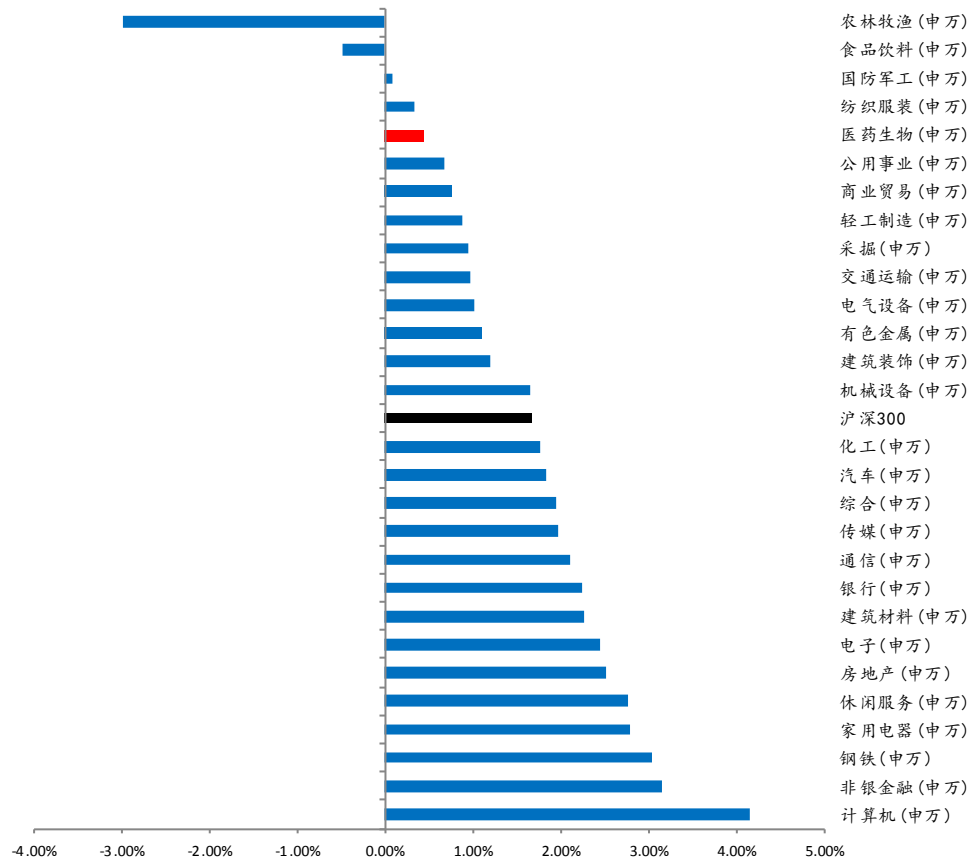
本周医药生物行业指数上涨 0.46%，跑输沪深 300 指数 1.23 个百分点，较上周末绝对估值有所上升，估值溢价率有所下降，细分板块中，涨幅最大的是医疗器械板块（1.45%），跌幅最大的是医药商业板块（-0.72%）。近期，国家医保局发布多项文件通知，成功推出统一的医用耗材编码标准，并提到将在国内范围内选取重点品种开展高值耗材的带量采购试点工作，建立全国价格共享平台，实现全国范围内省级药品、耗材集中采购信息共享，健全医保支付价与招标价格联动机制。我们认为，随着医用耗材标准的统一，将实现全国范围内、医疗器械全生命周期内信息可交换，有助于加强产品全过程管理，提升监管效率，此外，编码的推出将助力医用耗材集采的实现，从而推动行业集中度的进一步提升。短期内产品降价对企业业绩构成压制，但从长远来看，最终仍然是行业规范化、集中化趋势加强，头部企业受益。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，药品和耗材的带量采购将持续驱动医保基金的腾笼换鸟，在这个过程中，一方面具有规模成本效应以及技术优势的仿制药和医用耗材龙头企业能够在市场快速集中的过程中生存下去，甚至有望获得更多份额，另一方面政策将倒逼具备研发能力的企业做出创新转型，推动国内创新药械产业链的发展，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

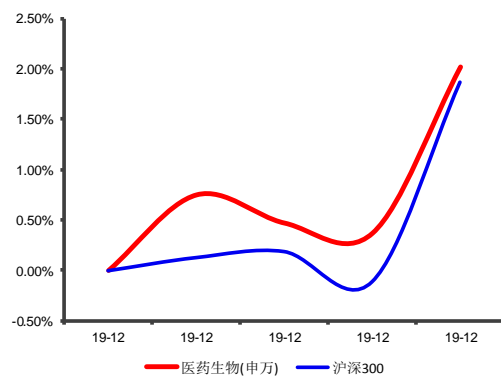
本周医药生物行业指数上涨 0.46%，跑输沪深 300 指数 1.23 个百分点。各子行业中，医疗器械上涨 1.45%，生物制品上涨 1.34%，化学原料药上涨 0.80%，医疗服务上涨 0.12%，化学制剂上涨 0.07%，中药下跌 0.20%，医药商业下跌 0.72%。从市场资金流向来看，8 个板块呈资金净流入，14 个板块均呈资金净流出，其中资金净流入较大的是非银金融、房地产、钢铁等板块，资金净流出较大的有医药生物、电子、农林牧渔等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



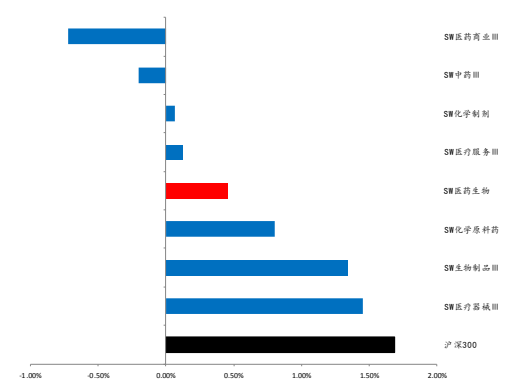
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

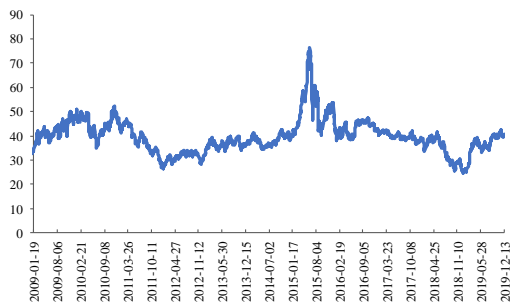
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

本周末医药生物绝对估值为 40.58 倍 (历史 TTM_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 237.84%, 较上周末绝对估值有所上升, 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 140 只股票上涨，146 只股票下跌。涨幅较大的有华北制药、莎普爱思、乐心医疗等，跌幅较大的有奥翔药业、尔康制药、海正药业等。

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 (%)
奥翔药业	-13.46	华北制药	16.67
尔康制药	-11.74	莎普爱思	12.63
海正药业	-8.43	乐心医疗	11.75
国农科技	-6.66	浙江医药	9.43
国新健康	-6.11	光正集团	9.27
同和药业	-5.42	智飞生物	8.76
华森制药	-5.41	盈康生命	8.71
圣达生物	-4.95	康泰生物	8.56
汉森制药	-4.93	三诺生物	8.03
九强生物	-4.93	山大华特	7.25

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：

国家药监局综合司、国家卫生健康委办公厅联合发布了《关于做好疫苗信息化追溯体系建设工作的通知》

12 月 12 日，国家药监局综合司、国家卫生健康委办公厅联合发布了《关于做好疫苗信息化追溯体系建设工作的通知》。文件中提到，将北京、天津、内蒙古、上海、江苏、海南、重庆先行试点，建立疫

苗全程电子追溯制度的决策部署，积极推动建立覆盖疫苗生产、流通和预防接种全过程的信息化追溯体系，实现全部疫苗全过程可追溯，做到来源可查、去向可追、责任可究，提高疫苗监管工作水平和效率，切实保障疫苗质量安全。此外，文件对工作进度安排了明确的时间表，要求于2019年12月31日前完成与协同平台的衔接，2020年1月31日前按规定向协同平台提供本省（区、市）内疫苗生产、流通和预防接种全过程追溯信息，达到疫苗追溯要求。鼓励其他有条件的地区参与试点。未参与试点的地区，应当按照本通知要求加快推进追溯体系建设。2020年3月31日前，全国各地应当建成疫苗信息化追溯体系，实现所有上市疫苗全过程可追溯，确保疫苗最小包装单位可追溯、可核查。因此，我们认为，疫苗信息化追溯体系的建立将进一步推动疫苗行业的规范性提高。

国家医疗保障局：将开启全国高值耗材带量采购的试点工作，同时建立全国价格共享平台

近日，国家医保局在对十三届全国人大二次会议第1209号建议的答复中指出，将在国内选取重点品种实施开展高值耗材带量采购试点工作，并建立医保经办机构与医疗机构间“结余留用、合理超支分担”的激励和风险分担机制，推动医疗机构使用中选价格适宜的医用耗材，降低公立医疗机构运行成本，该答复意味着国家医保局将开启全国高值耗材带量采购的试点工作。此外，国家医保局在第2583号建议的答复中提到，将建立全国价格共享平台，实现全国范围内省级药品、耗材集中采购信息共享，以及建立健全医保支付价与招标价格联动机制。我们认为，未来随着医用耗材全国带量采购的推进，耗材及医疗器械行业集中度进一步提升。降价对企业业绩短期构成压制，但从长远来看，最终仍然是行业规范化、集中化趋势加强，头部企业受益。

医保局发布《关于公示医保医用耗材分类与代码数据库第一批医用耗材信息的通知》

近日，国家医保局发布《关于公示医保医用耗材分类与代码数据库第一批医用耗材信息的通知》，文件提到，为加快推进统一的医保信息业务编码标准，形成全国“通用语言”，根据相关文件要求，国家医保局组织开展了医保医用耗材信息维护和审核工作，现公示第一批医用耗材信息，经公示无异议后，第一批医用耗材信息将纳入国家医保医用耗材分类与代码数据库，供各地医疗保障部门使用。根据通知，此次发布的医保医用耗材代码涉及3万种。实现医保医用耗材全国统一编码后，医用耗材相当于在全国有了一张“身份证”，打通从

生产企业内部到流通、使用所有环节的编码、数据接口、电子数据交换等相关信息的接口，实现全国范围内、医疗器械全生命周期内信息可交换，有助于加强产品全过程管理，提升监管效率。

上市公司公告：

健友股份：依诺肝素钠注射液 USP 收到美国食品药品监督管理局（FDA）签发的 ANDA 批准通知

公司于近日发布公告，宣布收到美国食品药品监督管理局（FDA）签发的依诺肝素钠注射液 USP ANDA 批准通知。

依诺肝素钠注射液 USP 主要用于预防静脉血栓栓塞性疾病（预防静脉内血栓形成），特别是与骨科或普外手术有关的血栓形成。治疗已形成的深静脉血栓，伴或不伴有肺栓塞，临床症状不严重，不包括需要外科手术或溶栓剂治疗的肺栓塞。治疗不稳定性心绞痛及非 Q 波心肌梗死，与阿司匹林合用。用于血液透析体外循环中，防止血栓形成。此次获批标志着公司已具备在美国市场销售该药品资格，将有望扩大公司全球市场，提升整体竞争实力，增厚公司业绩表现。

恒瑞医药：塞来昔布胶囊获得药监局批发的药品注册批件

公司发布公告，宣布其塞来昔布胶囊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》。

塞来昔布是一种选择性抑制 COX-2 的非甾体抗炎药，主要用于缓解骨关节炎、成人类风湿关节炎和强直性脊柱炎的症状和体征，以及治疗成人急性疼痛。塞来昔布胶囊原研药由 GD Searle 和辉瑞开发，于 1998 年在美国获批上市，商品名为 CELEBREX，截止目前，本品已在欧盟多个国家获批上市。2012 年，中国药监局批准原研药在中国上市，商品名为西乐葆。仿制药方面，目前国内已有包括齐鲁、石药欧意多家申报生产，但公司是国内首家获批仿制塞来昔布胶囊的企业。经查询，2018 年塞来昔布胶囊的全球销售额约为 6.78 亿美元，中国销售额约为 8,633 万美元。此次产品获批将有望为公司业绩提升带来贡献。

安科生物：CD19 CAR-T 产品收到国家药品监督管理局的《临床试验通知书》

公司近日发布公告，宣布其参股公司博生吉安科细胞技术有限公司研发的靶向 CD19 自体嵌合抗原受体 T 细胞输注剂（CD19 CAR-T）已收到国家药品监督管理局的《临床试验通知书》。

CAR-T 是代表肿瘤治疗最新发展趋势的新型免疫疗法。这种技术是将靶向识别肿瘤抗原的单链抗体基因以及激活 T 细胞活性和促

进 T 细胞生存的信号分子,通过基因修饰的策略表达在患者的外周 T 淋巴细胞上,从而将患者的 T 淋巴细胞改造成成为特异性杀伤肿瘤的药物。在国际和国内的相关临床试验中,已表现出对特定肿瘤类型的巨大杀伤力和临床疗效。公司此次获批临床的 CAR-T 药品,是靶向 CD19 分子的针对 B 细胞急性淋巴细胞白血病的疗法,同时也是国内首个按照全自动工艺生产要求申报的 CAR-T 药品,适应症为 18-70 岁复发或难治性 B 细胞急性淋巴细胞白血病。该药在前期的临床验证研究中,已表现出优越的临床缓解率,若能成功上市将有望为公司带来新的盈利增长点。

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上涨 0.46%,跑输沪深 300 指数 1.23 个百分点,较上周末绝对估值有所上升,估值溢价率有所下降,细分板块中,涨幅最大的是医疗器械板块(1.45%),跌幅最大的是医药商业板块(-0.72%)。近期,国家医保局发布多项文件通知,成功推出统一的医用耗材编码标准,并提到将在国内范围内选取重点品种开展高值耗材的带量采购试点工作,建立全国价格共享平台,实现全国范围内省级药品、耗材集中采购信息共享,健全医保支付价与招标价格联动机制。我们认为,随着医用耗材标准的统一,将实现全国范围内、医疗器械全生命周期内信息可交换,有助于加强产品全过程管理,提升监管效率,此外,编码的推出将助力耗材集采的实现,伴随全国医用耗材带量采购的推进,行业的集中度将进一步提升。短期内产品降价对企业业绩构成压制,但从长远来看,最终仍然是行业规范化、集中化趋势加强,头部企业受益。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,药品和耗材的带量采购将持续

驱动医保基金的腾笼换鸟，在这个过程中，一方面具有规模成本效应以及技术优势的仿制药和医用耗材龙头企业能够在市场快速集中的过程中生存下去，甚至有望获得更多份额，另一方面政策将倒逼具备研发能力的企业做出创新转型，推动国内创新药械产业链的发展，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。