

政策多变、业绩真空，关注长期逻辑

——医药行业周报

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2019年12月25日

证券分析师

徐勇
010-68104602
xuyong@bhqz.com

助理分析师

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

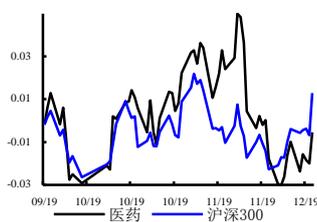
行业评级

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，申万医药生物板块下跌 1.93%，沪深 300 指数下跌 1.21%，医药生物板块整体跑输沪深 300 指数 0.72%，涨跌幅在申万 28 个一级子行业中排名 22 位。六个子板块全部下跌，其中中药板块和医药商业板块跌幅较小，分别下跌 0.44% 和 1.34%，医疗服务和医疗器械板块跌幅较大，分别下跌 3.83% 和 2.48%。截止 2019 年 12 月 24 日，申万医药生物板块剔除负值情况下，整体 TTM 估值为 33.44 倍，相对于剔除银行股后全部 A 股的估值溢价率为 67.58%。个股涨跌方面，佰仁医疗、香雪制药和阳普医疗涨幅居前，正川股份、华北制药和光正集团跌幅居前。

● 行业要闻

12 月 18 日，国家医保局发布《国家医保局国家卫生健康委关于做好 2019 年国家医保谈判药品落地工作的通知》；12 月 19 日，四川非中选药品按梯度降价结果保持价格联动；近日，黑龙江公共资源交易网发布《关于调整高值医用耗材相关信息的公示》；12 月 20 日，甘肃省发布关于做好《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》实施工作的通知，313 种药品将被剔除出甘肃省医保；12 月 24 日，国家药监局发布了《预防用疫苗临床可比性研究技术指导原则》，并进行了起草说明，疫苗一致性评价要来了。

投资策略

本周，医药行业跌幅居行业前列，年底前对医药行业政策多变的担忧和业绩的真空期，使部分投资人降低了对医药行业的关注度。结合当下我们认为依旧关注长期逻辑：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医药核心资产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 国家医保局发布《国家医保局国家卫生健康委关于做好 2019 年国家医保谈判药品落地工作的通知》 | 5 |
| 2.2 四川非中选药品按梯度降价结果保持价格联动..... | 5 |
| 2.3 黑龙江公共资源交易网发布《关于调整高值医用耗材相关信息的公示》..... | 6 |
| 2.4 甘肃省发布关于做好《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》实施工作的通知，313 种药品将被剔除出甘肃省医保..... | 6 |
| 2.5 国家药监局发布了《预防用疫苗临床可比性研究技术指导原则》，并进行了起草说明，疫苗一致性评价要来了..... | 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 |

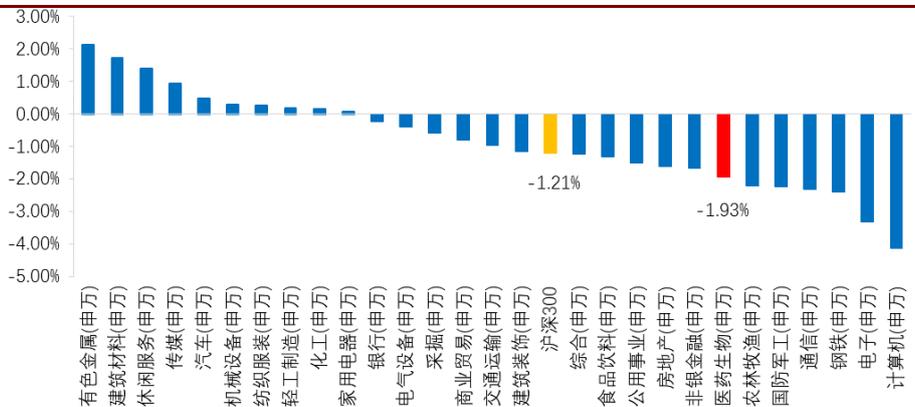
表 目 录

| | |
|------------------------------|---|
| 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

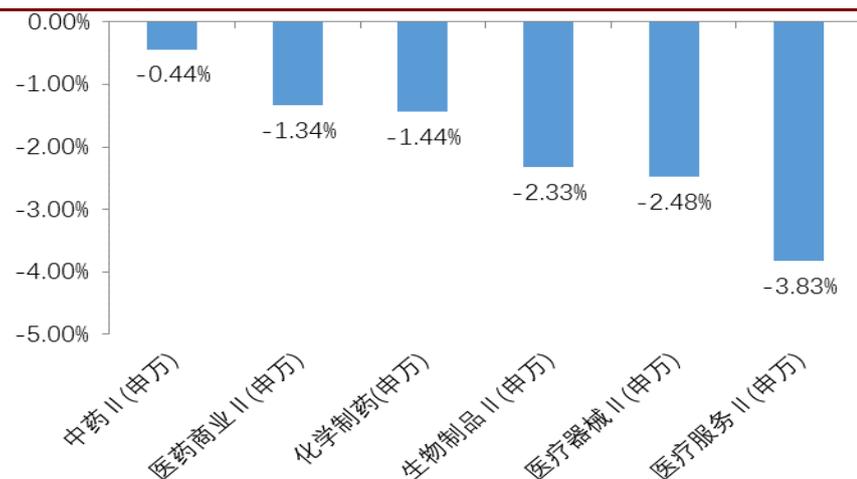
本周，申万医药生物板块下跌 1.93%，沪深 300 指数下跌 1.21%，医药生物板块整体跑输沪深 300 指数 0.72%，涨跌幅在申万 28 个一级子行业中排名 22 位。六个子板块全部下跌，其中中药板块和医药商业板块跌幅较小，分别下跌 0.44% 和 1.34%，医疗服务和医疗器械板块跌幅较大，分别下跌 3.83% 和 2.48%。截止 2019 年 12 月 24 日，申万医药生物板块剔除负值情况下，整体 TTM 估值为 33.44 倍，相对于剔除银行股后全部 A 股的估值溢价率为 67.58%。个股涨跌方面，佰仁医疗、香雪制药和阳普医疗涨幅居前，正川股份、华北制药和光正集团跌幅居前。

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 | |
|----------|--------|----------|---------|
| 佰仁医疗 | 17.05% | 正川股份 | -20.20% |
| 香雪制药 | 16.29% | 华北制药 | -17.15% |
| 阳普医疗 | 12.56% | 光正集团 | -12.24% |
| 永安药业 | 11.97% | 华森制药 | -12.18% |
| 圣济堂 | 11.74% | 兴齐眼药 | -10.33% |
| 宝莱特 | 10.74% | 仙琚制药 | -9.39% |
| 溢多利 | 10.57% | 昭衍新药 | -8.83% |
| 山大华特 | 10.24% | 欧普康视 | -7.60% |
| 楚天科技 | 9.94% | 康弘药业 | -7.43% |
| 国新健康 | 9.85% | 迪安诊断 | -6.91% |

资料来源: wind, 渤海证券研究所

2. 行业要闻

2.1 国家医保局发布《国家医保局国家卫生健康委关于做好 2019 年国家医保谈判药品落地工作的通知》

国家医保局发布《国家医保局国家卫生健康委关于做好 2019 年国家医保谈判药品落地工作的通知》，对 2019 年国家医保谈判药品落地工作提出了部署。《通知》指出，各省级医保部门要优化流程、加快进度，组织企业及时提交相关资料，按照《国家医保局 人力资源社会保障部关于将 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》（医保发〔2019〕65 号）规定的时限将 97 个谈判药品于 2019 年 12 月底前在省级药品集中采购平台上直接挂网。而距离年底规定时限现只剩下不到两周时间了。据不完全统计，截止目前已有北京、上海、辽宁、山东、广东、河南、内蒙古等多地均已发布挂网通知。各地医保、卫生健康等部门要根据职责对谈判药品的配备、使用等方面提出具体要求，指导各定点医疗机构根据功能定位、临床需求和诊疗能力等及时配备、合理使用，不得以医保总额控制、医疗机构用药目录数量限制、药占比等为由影响谈判药品配备、使用。

资料来源: 医药地理

2.2 四川非中选药品按梯度降价结果保持价格联动

12 月 19 日，四川省发布通知，落实国家集采扩围工作，明确要求试点扩围工作

在 2019 年 12 月 30 日前落地见效，对中选药品按照中选价格及时挂网，并及时降低该省非中选药品挂网限价。非中选药品，若挂网价格按差比价规则核算后低于中选药品，继续执行挂网价格。中选药品同厂家的不同细化剂型、规格和包装的过评非中选药品，按中选药品价格差比价确定；其他厂家的与联采办形成的梯度降价结果保持价格联动。未过评的，按中选药品价格进行差比价核算。在医保支付标准方面，通知也进行了明确：1) 同通用名未过评品种，挂网价不高于中选价的，按实际挂网价作为支付标准；挂网价高于中选价的，以中选价为支付标准。2) 同通用名下的原研药、参比制剂、过评品种，挂网价在中选价 2 倍以内（含 2 倍）的，以中选价作为该通用名药品的支付标准；挂网价低于中选价的，以实际挂网价为支付标准。

资料来源：医药云端工作室

2.3 黑龙江公共资源交易网发布《关于调整高值医用耗材相关信息的公示》

近日，黑龙江公共资源交易网发布《关于调整高值医用耗材相关信息的公示》，公布高值医用耗材阳光挂网产品价格联动信息表。据赛柏蓝器械计算统计，共 656 种耗材遭降价，价格降幅不一。其中北京友源德贝医疗器械有限公司的三种口腔耗材价格降幅超过 50%，具体如下：种植体及配件价格从 2800 元降到 1250 元，降幅 55.36%；牙钻价格从 2080 元降到 1000 元，降幅 51.92%；牙科种植体及配件价格从 1840 元降到 900 元，降幅 51.09%。此外，上述械企的种植体配套用基台及配件、基台两种耗材，价格降幅也都在 40%以上，分别降价 41.49%和 48.44%。

资料来源：赛柏蓝器械

2.4 甘肃省发布关于做好《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》实施工作的通知，313 种药品将被剔除出甘肃省医保

12 月 20 日，甘肃省发布关于做好《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》实施工作的通知。通知明确，甘肃自 2020 年 1 月 1 日起执行国家《药品目录》的凡例和全部药品。对原省增调的品种，将优先剔除国家第一批重点监

控药品、调出已进入国家药品目录中本省原目录品种后，归类为“消化期内药品部分”，涉及西药 172 个，中成药 141 个，按照国家医疗保障局的规定在 3 年内逐年消化。首批消化时限为 2020 年 6 月底之前，2022 年 6 月底前全部完成消化。同时，经国家有关部门批准上市的民族药品、有国家或地方标准的中药饮片将按程序纳入甘肃省基金支付范围，涉及 27 个民族药，44 个中药饮片。

资料来源：医药云端工作室

2.5 国家药监局发布了《预防用疫苗临床可比性研究技术指导原则》，并进行了起草说明，疫苗一致性评价要来了

12 月 24 日，国家药监局发布了《预防用疫苗临床可比性研究技术指导原则》，并进行了起草说明。这意味着，疫苗领域的“一致性评价”有了指导原则！为进一步规范和提高疫苗临床研发水平，落实国家关于加强疫苗质量安全监管工作的要求，明确和统一临床技术标准，保证同类疫苗注册上市时具有相似的安全性和有效性，指导非创新性疫苗的临床研发和评价，国家药品监督管理局决定制订相关技术指导原则。该指导原则所述非创新性疫苗是指已有同类疫苗在中国境内上市，其在质量、安全性和有效性方面与已上市同类疫苗具有可比性的疫苗。该指导原则适用于采用免疫原性替代终点进行有效性评价的非创新性疫苗。对涉及处方和生产工艺等变更的疫苗，如需要通过临床可比性研究进一步评价其变更可行性的，也可参考本指导原则。

资料来源：医药云端工作室

3. 公司公告

【ST 天圣】全资子公司取得《药品 GMP 证书》，认证范围：片剂（固体车间）、中药提取（中药前处理提取车间）。

【普利制药】持有公司股份 10,990,616 股（占公司总股本比例 4.00%）的股东，瑞康投资计划在本公告披露日起 15 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价减持不超过 5,495,292 股，不超过公司总股本的 2%；从本公告披露日起 3 个交易日后的 6 个月内通过大宗交易减持不超过 10,990,585 股，不超过公司总股本的 4%。合计拟减持数量不超过 10,990,616 股，即不超过公司总股本的 4.00%；

【奥美医疗】拟与民生股权投资基金管理有限公司共同发起设立大健康产业投资基金。

【健民集团】公司全资子公司健民集团叶开泰国药（随州）有限公司分别与南京恒道医药科技有限公司、北京阜康仁生物制药科技有限公司签订《技术委托开发合同》，分别委托其进行 JMEY001 药品、JMEY002 药品技术开发；公司拟以自有资金投资 500 万元设立全资子公司海南晴川健康科技有限公司。

【达安基因】公司下属控股子公司广州市达瑞生物胎儿染色体非整倍体 21 三体、18 三体和 13 三体检测试剂盒（半导体测序法）获得国家药品监督管理局颁发的医疗器械注册证。

【华海药业】缬沙坦原料药恢复欧洲药典适应性（CEP）证书。

【博腾股份】为进一步提高募集资金使用效率，公司拟对募集资金投资项目进行如下调整：终止原募投项目“东邦药业阿扎那韦等 9 个产品建设项目”，并将该项目募集资金中的 17,267.68 万元用于建设“109 车间 GMP 多功能车间项目”，剩余募集资金（包括累计收到的利息收入净额，截至 2019 年 11 月 30 日余额为 31,651.49 万元，实际金额以资金转出当日专户金额为准）将继续存放于募集资金专户，由保荐机构和银行共同监管，在募集资金投资项目落实前暂不使用。

【华海药业】本次拟减持股份的股东翁震宇先生计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，拟通过集中竞价或大宗交易等法律法规允许的方式减持其所持有的 17,014,244 股股份，占公司股份总数的 1.29%。

【科伦药业】邓旭衡先生因科伦药业子公司伊犁川宁生物独立发展和资本运作的原因辞去公司副总经理职务。邓旭衡先生辞去公司副总经理职务后将继续担任川宁生物的执行董事兼总经理。

【丽珠集团】全资子公司丽珠集团丽珠制药厂注射用盐酸万古霉素获得药品注册批件。

【海特生物】公司参与投资设立产业投资基金。

【舒泰神】STSG-0002 注射液公示药物 I 期临床试验；注射用 STSP-0601 公示药物 I 期临床试验。

【交大昂立】公司通过集中竞价交易方式首次回购公司股份数量为 1,884,000 股，

占公司目前总股本的比例为 0.2415%，成交的最低价格为 4.72 元/股，成交的最高价格为 4.80 元/股，支付的总金额为人民币 8,961,667.42 元（不含印花税、佣金等交易费用）。

【万孚生物】公司回购注销的限制性股票数量为 1 名人员持有的已获授但尚未解锁的 12,960 股限制性股票，就回购前述 12,960 股限制性股票，公司应向前述 1 名人员支付回购价款合计人民币 218,246.40 元。

【北陆药业】董事会同意聘任李海兵先生为公司副总经理。

【金城药业】子公司蒙脱石散获得一致性评价。

【明德生物】公司参与投资设立产业投资基金。

【贝瑞基因】公司拟使用自有资金或自筹资金以不超过 50 元/股（含）的价格回购公司发行的人民币普通股（A 股）股票，本次回购股份数量将不少于 300 万股且不低于 600 万股，本次回购资金总额最高为 30,000 万元。

【海翔药业】东港投资因自身财务安排的需要，通过深圳证券交易所大宗交易系统减持了其持有的公司无限售流通股 1740 万股，占目前公司总股本的 1.07%。

【华仁药业】公司高管、证券事务代表辞职。

【信立泰】公司获得头孢呋辛酯片药品注册批件（规格：0.25g、0.125g）。

【浙江医药】药品重组人源化抗 HER2 单抗-AS269 偶联注射液（ARX788）获得许可进入 II/III 期临床试验

【神奇制药】公司实际控制人张芝庭、文邦英夫妇与本公司股东张娅女士是亲属关系，均为本公司控股股东神奇投资的一致行动人，股东张娅女士拟通过大宗交易方式向文邦英女士转让持股，合计不超过 10,000,000 股，占公司总股本比例为 1.87%。

【海王生物】全资子公司获批建立广东省院士专家（企业）工作站。

【普利制药】注射用比伐芦定获得荷兰药物评价委员会（CBG）上市许可。

【仟源制药】公司董事、高级管理人员俞俊贤先生于 2019 年 12 月 17 日通过大宗交易的方式减持公司股份 34.56 万股，占公司总股本比例 0.165%

【康德莱】控股子公司产品一次性使用指引导管获得三类医疗器械注册证（适用范围：用于在冠状动脉介入手术中为介入器械和诊断器械的导入提供通道）

【迈克生物】实际控制人之一郭雷先生的《关于减持公司股份计划进展情况的告知函》，自本次减持计划可交易日（2019年11月28日）起至本公告日，实际控制人之一郭雷先生合计已减持公司股份数量 6,373,466 股，达到公司总股本的 1%，暨累计减持股份数量已过半。

【博雅生物】收购无锡罗益生物。

【上海医药】控股子公司常州制药厂有限公司收到国家药品监督管理局颁发的关于马来酸依那普利片的《药品补充申请批件》（，该药品通过仿制药一致性评价

【昭衍新药】北京昭衍新药研究中心股份有限公司（下称“公司”或“昭衍新药”）董事顾晓磊先生及其一致行动人顾美芳目前分别持有公司股份 13,813,176 股、9,459,976 股，持股比例分别为 8.54%、5.85%，合计为 14.39%。

【博雅生物】博雅生物制药集团股份有限公司（以下简称“公司”）收到江西省科学技术厅、江西省财政厅、国家税务总局江西省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》。

4.投资策略

本周，医药行业跌幅居行业前列，年底前对医药行业政策多变的担忧和业绩的真空期，使部分投资人降低了对医药行业的关注度。结合当下我们认为依旧关注长期逻辑：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医药核心资产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