供给侧改革持续深化
头部企业有望受益
——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 06 月 09 日

行业：医药生物

分析师： 魏赟

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号：S0870513090001

研究助理： 黄施齐

Tel: 021-53686139

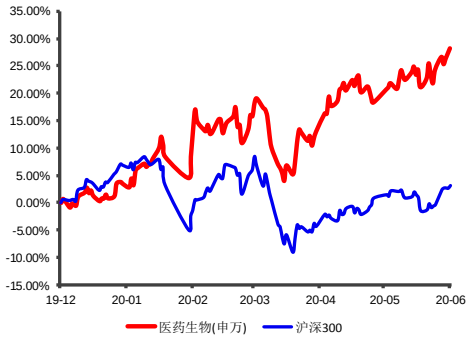
E-mail: huangshiqi@shzq.com

SAC 证书编号：S0870119030007

行业数据（Y20M04）

累计产品销售收入（亿元）	6,943.50
累计产品销售收入同比增长	-5.6%
累计利润总额（亿元）	893.60
累计利润总额同比增长	-7.40%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



■ 主要观点

行业要闻：

1）九部委发布通知打击医药贿赂，并进一步深化药械集采；2）2020 版《中国药典》正式发布；3）第二批医用耗材代码发布。

上市公司公告：

1）恒瑞医药：吉非替尼片已收到《药品注册批件》；2）英科医疗：完善人才激励计划；3）百济神州：泽布替尼正式获批；4）博腾股份：完善人才激励计划；5）普利制药：左氧氟沙星片在荷兰获批技术评审。

最新观点：

上周医药生物行业指数上涨 3.15%，跑输沪深 300 指数 0.32 个百分点，较上周末绝对估值有所上升，估值溢价率下降，细分板块中，涨幅最大的是化学制剂板块，涨幅最小的是医药商业板块。近日，医保局等九部委联合印发《纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》，其中对药械集采提出了要求。通知提到将推动各地开展非过评药品带量采购，并推动开展高值医用耗材带量采购。我们认为，对于非过评品种的覆盖意味着带量采购的品种范围进一步扩展，行业供给侧改革不留死角，集中度持续提升。建议关注具备成本优势的原料药制剂一体化企业，以及所处赛道格局相对较好的企业，包括科伦药业、健友股份等。此外，伴随一致性评价的持续推进，原辅料包企业的行业地位持续利好，利好相关原料药企业业绩。未来随着医用耗材全国带量采购的推进，行业集中度进一步提升，建议关注具备较丰富产品线的龙头企业，包括大博医疗等。此外，此次文件提到了将完善疫苗集中采购政策。受政策推动，我们认为疫苗行业景气度仍将持续提升，集中度也将提升，利好相关龙头企业，包括智飞生物等。

■ 风险提示

政策推进不及预期风险；药品质量风险；疫情加剧风险等。

■ 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
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
康龙化成	300759	77.29	0.69	0.89	1.20	112.21	86.57	64.68	20.50	增持
爱尔眼科	300015	40.50	0.34	0.44	0.59	118.28	92.54	69.09	25.30	增持
健友股份	603707	61.00	0.83	1.15	1.52	73.79	53.22	40.14	15.63	谨慎增持
迈瑞医疗	300760	273.83	3.85	4.68	5.63	71.12	58.55	48.66	18.91	谨慎增持
智飞生物	300122	86.96	1.48	2.09	2.65	58.80	41.56	32.87	27.05	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 6 月 05 日

一、行业观点

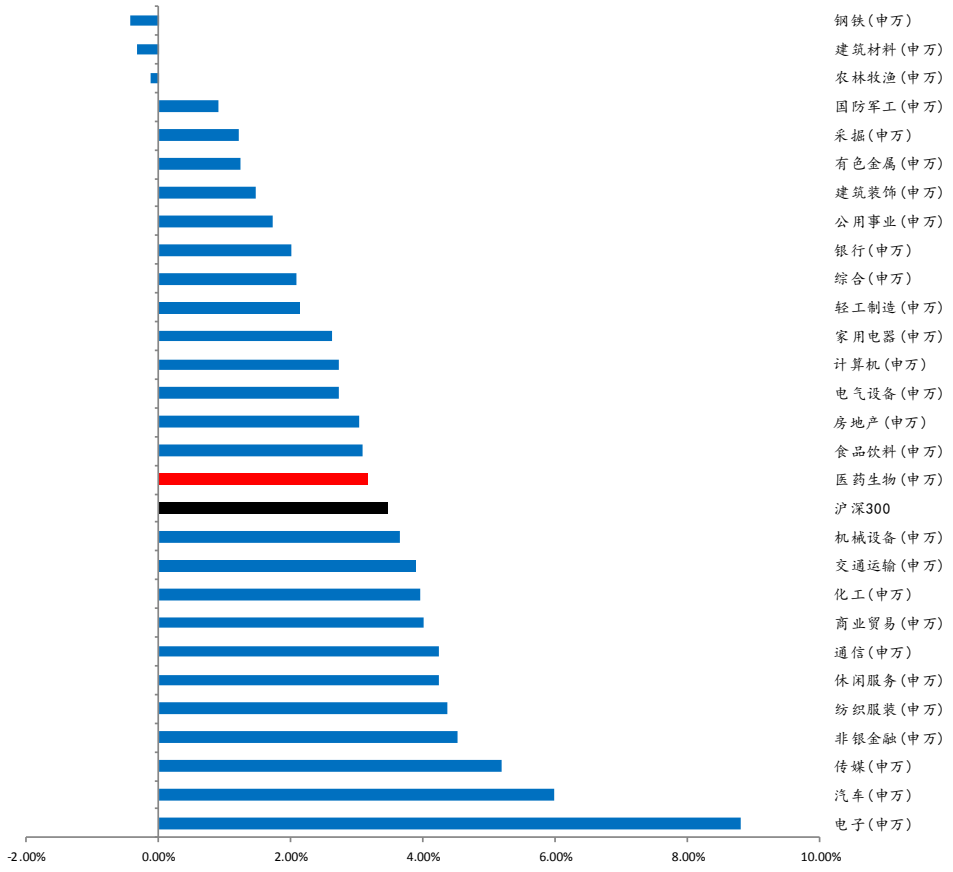
上周医药生物行业指数上涨 3.15%，跑输沪深 300 指数 0.32 个百分点，较上周末绝对估值有所上升，估值溢价率下降，但仍处于历史高位，细分板块中，涨幅最大的是化学制剂板块（+4.34%），涨幅最小的是医药商业板块（+0.19%）。近日，国家卫健委和国家医保局等九部委联合印发《关于印发 2020 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》。通知提到将严厉打击医药贿赂行为，进一步提高产业规范性。在药品集采方面，通知提到将推动各地开展非过评药品带量采购，进一步深入推进药品耗材集中带量采购和保供稳价工作。我们认为，对于非过评品种的覆盖意味着带量采购的品种范围进一步扩展，也意味着行业供给侧改革不留死角、持续深化。伴随带量采购的持续覆盖，仿制药原有的营销模式走向终结，其价格体系被重塑，未来比拼的是成本控制、精细化管理、品种的临床价值和技术壁垒，行业集中度持续提升。建议关注具备成本优势的原料药制剂一体化企业，以及所处赛道格局相对较好的企业，包括科伦药业、健友股份等。此外，伴随带量采购和一致性评价的持续推动，原辅料包企业的行业地位也进一步提高，议价能力提升，利好相关高质量原料药企业，包括美诺华、富祥股份等。耗材集采方面，此次通知提到要推动各地开展高值医用耗材带量采购试点。我们认为，尽管医用耗材非标化程度较高，但目前情况来看，带量采购依然能够换来较大的降幅，尤其是国产化程度较高的品种，目前耗材带量采购中受到挤压的主要是中间环节。在全国层面，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，头部企业受益，同时也有利于推动进口替代，建议关注具备较丰富产品线的龙头企业，包括大博医疗等。疫苗方面，此次文件还提到了将进一步完善疫苗集中采购政策，保障小品种药（短缺药）和流感疫苗供应，鼓励集团化发展，提高产业集中度。我们认为，受政策推动，疫苗行业的整体规范度和景气度仍将持续提升，行业也将进一步向头部企业集中，利好相关龙头企业，包括智飞生物、康泰生物等。从整体趋势来看，目前医药行业仍然在推进产业升级，进一步压缩仿制药和耗材利润空间，从而为创新药械腾挪发展空间，因此，创新仍将是医药长期投资主线，建议关注具备研发能力的创新药械企业，及其研发产业链，包括恒瑞医药、迈瑞医疗、康龙化成等。

二、一周行情回顾

板块行情

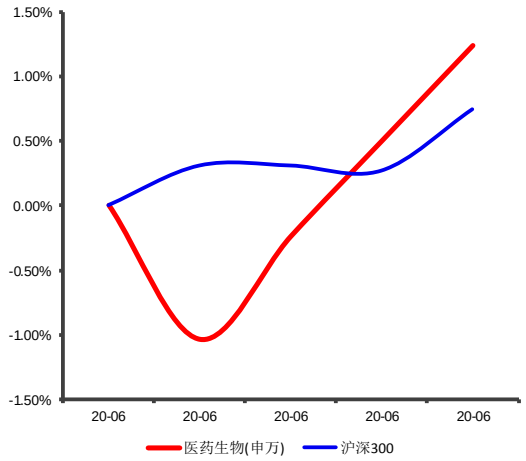
上周医药生物行业指数上涨 3.15%，跑输沪深 300 指数 0.32 个百分点。各子行业中，化学制剂上涨 4.34%，化学原料药上涨 4.19%，医疗服务上涨 4.16%，生物制品上涨 3.24%，中药上涨 2.27%，医疗器械上涨 1.83%，医药商业上涨 0.19%，从市场资金流向来看，5 个板块呈资金净流入，22 个板块呈资金净流出，其中资金净流入较大的有电子、非银金融和银行等板块，资金净流出较大的有计算机、农林牧渔和有色金属等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



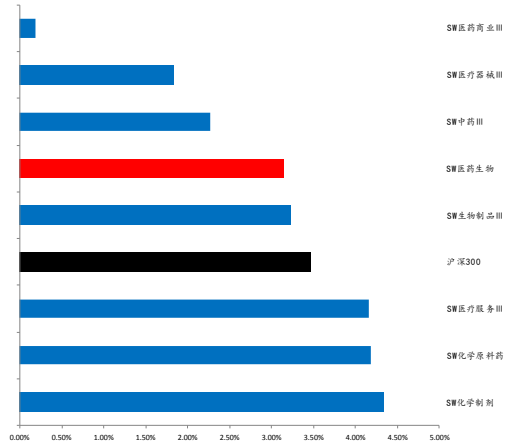
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

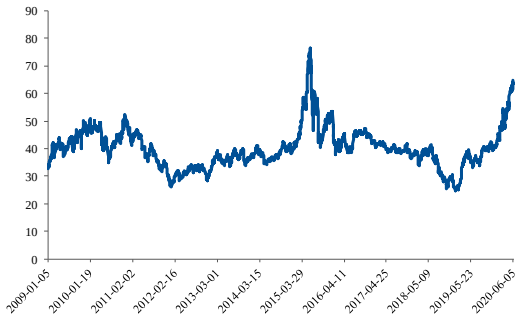
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

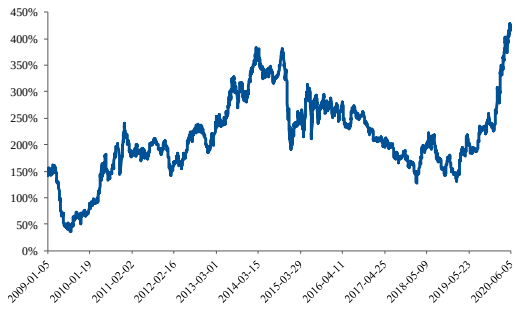
上周医药生物绝对估值为 64.65 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 424.47%，较上周末绝对估值有所上升，而估值溢价率下降，估值溢价率处于近十年的历史高位水平。

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

上周医药生物板块有 246 只股票上涨，53 只股票下跌。涨幅较大的有振德医疗、西藏药业和华北制药等，跌幅较大的有 ST 金华、英科医疗和广誉远等。

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（%）
ST 金花	-9.84	振德医疗	38.10
英科医疗	-6.69	西藏药业	24.29
广誉远	-5.67	华北制药	22.58
览海医疗	-5.23	迪安诊断	18.76

威尔药业	-4.89	天宇股份	17.98
康泰生物	-4.38	正川股份	17.96
双成药业	-4.11	溢多利	17.08
誉衡药业	-4.08	奥翔药业	16.91
一心堂	-4.05	华海药业	16.88
老百姓	-3.64	*ST 华塑	16.82

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：

九部委发布通知打击医药贿赂，并进一步深化药械集采

6 月 05 日，国家卫生健康委员会、国家医疗保障局等九部委联合印发《关于印发 2020 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》，公布 2020 年纠风工作要点。

- 打击医药贿赂

文件中提到，将严厉打击医药企业与合同营销组织（CSO）企业串通，虚构费用套现以支付非法营销费用的违法行为。加大对商业贿赂、虚假宣传、违法广告等行为的查处力度。

- 持续深化药械带量采购

除严打医药贿赂外，文件中还提到，要推动各地开展非过评药品带量采购，进一步深入推进药品耗材集中带量采购和保供稳价工作。并且推动各地开展非过评药品带量采购和高值医用耗材带量采购试点。完善医保支付与招标采购价格联动机制。我们认为，第三批药品带量采购有望在年内开展，而对于非过评品种的覆盖意味着带量采购的品种范围进一步扩展，也意味着行业供给侧改革不留死角、持续深化。从模式来看，我们认为未来带量采购可能将会分成两类：1）对于通过一致性评的品种，纳入国家集采范围内实行国家集采；2）未开展或无法开展一致性评价的品种可能会放在省地市甚至医联体等层面操作。伴随带量采购的持续覆盖，仿制药原有的营销模式走向终结，其价格体系被重塑，未来比拼的是成本控制、精细化管理、品种的临床价值和技术壁垒。仿制药行业将持续向头部集中，强者恒强的趋势将得到强化。耗材方面，尽管医用耗材非标化程度较高，但目前情况来看，带量采购依然能够换来较大的降

幅，尤其是国产化程度较高的品种。在全国层面，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，头部企业受益，同时也有利于推动进口替代。此外，伴随带量采购和一致性评价的持续推动，原辅料包的行业地位也进一步提高，议价能力提升，利好相关高质量原料药企业。

- 完善疫苗集中采购政策

此次文件还提到了将进一步完善疫苗集中采购政策，保障小品种药（短缺药）和流感疫苗供应，鼓励集团化发展，提高产业集中度。我们认为，伴随疫苗进入集采，行业整体规范度和景气度将会持续提升，行业也将进一步向头部企业集中，利好相关龙头企业。

2020 版《中国药典》正式发布

近日，2020 版《中国药典》已正式发布，其中新增品种 319 种，修订 3177 种，不再收载 10 种，品种调整合并 4 种，共收载品种 5911 种。中药方面，新版药典要求有效控制外源性污染物的影响，并有效控制内源性有毒成分对中药安全性产生的影响。此外，《药典》要求强化标准的专属性和整体性，重点开展了基于中医临床疗效的生物评价和测定方法研究。化药方面，要求进一步完善杂质和有关物质的分析方法，推广先进检测技术的应用，重点强化了对有毒有害杂质(特别是基因毒性杂质)的控制，加强了对药品安全性相关控制项目和限度标准的研究制定。此外，要求将药品质量和疗效一致性评价的成果体现在相关制剂的质量标准提高中，进一步完善了常规固体制剂溶出及释放度检测方法，且在整体质量控制方面进一步借鉴国际要求。生物药方面，《药典》进一步完善生物制品全过程质量控制的要求，补充完善生物检测技术、方法以及相关技术指南，完善品种收载类别，加快我国近年来批准上市的、成熟的疫苗及治疗性生物药的收载。

第二批医用耗材代码发布

6 月 04 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二批医用耗材信息的通知》，公示第二批医用耗材信息。国家医保局指出，该动向是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”。我们认为，统一编码的发布有望消除了原先在耗材招标采购环节因不同地区产品信息差带来的问题，进一步推动全国价格联动，加速全国范围内耗材集采政策的落地。伴随未来医用耗材集采的持续推进，行业集中度有望持续提高，淘汰

落后企业，市场份额进一步向龙头集中。

行业公司公告：

恒瑞医药：吉非替尼片已收到《药品注册批件》

6 月 04 日，公司发布公告，宣布其吉非替尼片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》。吉非替尼是一种选择性表皮生长因子受体（EGFR）酪氨酸激酶抑制剂。单药适用于表皮生长因子受体（EGFR）基因具有敏感突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）患者的一线治疗，以及既往接受过化学治疗的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）。吉非替尼片由阿斯利康开发，于 2004 年首次在中国获批上市。截至目前，除原研厂家外，国内已有齐鲁、正大天晴、湖南科伦获批上市，另有江苏天士力等 6 家申报生产。经查询 EvaluatePharma 数据库，2019 年原研厂家该产品全球销售额约为 4.23 亿美元。

百济神州：泽布替尼正式获批

6 月 03 日，药监局官网显示，百济神州 1 类创新药泽布替尼（商品名：百悦泽）正式在国内获批上市，适应症为用于既往至少接受过一种治疗的成人套细胞淋巴瘤（MCL）患者和既往至少接受过一种治疗的成人慢性淋巴细胞白血病(CLL)/小淋巴细胞淋巴瘤(SLL)患者。泽布替尼是一款口服布鲁顿氏酪氨酸激酶（BTK）小分子抑制剂。此前已通过 FDA 批准在美上市，成为中国首个在美上市的中国本土创新药。此次泽布替尼在国内提交的用于治疗 MCL 患者的上市申请主要基于一项中国 R/R MCL 患者的单臂关键性临床 II 期试验。结果显示，86 名有效评价患者在接受泽布替尼治疗后，总缓解率（ORR）为 84%，完全缓解率（CR）为 59%。此前，国内只有强生/艾伯维的伊布替尼上市。伊布替尼属于第一代 BTK 抑制剂，2019 年全球销售额 80.8 亿美元。伴随泽布替尼在国内上市，我们认为公司业绩有望得到进一步增厚

英科医疗：完善人才激励计划

6 月 04 日，公司发布公告，宣布计划授予 297 名核心骨干人员 150 万股限制性股票，授予价格为每股 29.20 元。其解除限售的业绩考核要求为：1）第一个解除限售期条件为，以 2019 年净利润为基准，2020 年净利润增长率不低于 100%；以 2019 年营业收入为基准，2020 年营业收入增长率不低于 100%；2）第二个解除限售期条件为，以 2019 年净利润为基准，2021 年净利润增长率不低于 150%；以 2019 年营业收入为基准，2021 年营业收入增长率不低于 150%；

3）第三个解除限售期条件为，以 2019 年净利润为基准，2022 年净利润增长率不低于 220%；以 2019 年营业收入为基准，2022 年营业收入增长率不低于 220%。

博腾股份：完善人才激励计划

6 月 04 日，公司发布公告，宣布计划向 24 名核心人才授予总计不超过 123.9 万股限制性股票，授予价格为 13.04 元/股。根据草案，本次发布的激励计划首次授予的限制性股票解除限售考核年度为 2020-2022 年三个会计年度，每年度公司层面业绩考核目标为：1）2020 年公司营业收入不低于 17 亿元；2）2021 年公司营业收入不低于 20.5 亿元；3）2022 年公司营业收入不低于 25 亿元。我们认为，公司对于人才激励政策的进一步完善，有望推动人才和公司共同成长，稳定核心人员，利好企业业绩成长。

普利制药：左氧氟沙星片在荷兰获批技术评审

6 月 06 日，公司发布公告，宣布已收到荷兰药物评价委员会（CBG）批准左氧氟沙星片的技术评审通知，适应症为治疗成年人（≥18 岁）由下列细菌的敏感菌株所引起的下列轻、中、重度感染：医院获得性肺炎；医院获得性肺炎；急性细菌性鼻窦炎；慢性支气管炎的急性细菌性发作；复杂性皮肤及皮肤结构感染；非复杂性皮肤及皮肤软组织感染；慢性细菌性前列腺炎；复杂性尿路感染急性肾盂肾炎；非复杂性尿路感染；吸入性炭疽（暴露后）。

左氧氟沙星片是抗感染类药物，为减少耐药菌的产生，保证左氧氟沙星及其他抗菌药物的有效性，左氧氟沙星只用于治疗或预防已证明或高度怀疑由敏感细菌引起的感染。公司于 2018 年开始研发左氧氟沙星片，分别递交了欧盟和中国（均为仿制药申请），属共线生产产品，左氧氟沙星片中国已进入优先审评序列，目前正在审评中。近日，公司收到荷兰药物评价委员会的上市批准，目前进入荷兰和德国国家阶段的产品特性概要，说明书和标签的审核和批件发放阶段。未来，伴随产品在荷兰、德国市场进行上市销售，公司业绩有望进一步增厚，全球市场竞争力持续提升。

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）审评审批制度进一步优化、药品注册管理法修订、仿制药一致性评价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。在带量采购、医保支付结构调整推动下的支付端改革，推动行业集中度迅速提升，龙头企业强者恒强，更加健康的产业环境能够推动医药行业长期向好发展；3）受疫情影响，大部分的医疗需求延期释放，但并不会消除。疫情同时提升了医药行业的关注度，对高端医疗设备的研发将加速。对医疗卫生系统补短板的医疗新基建投资，也将促进医疗软、硬件设备的增长。维持医药行业“增持”评级。下半年，我们从确定性出发，建议重点关注三条投资主线：1）疫情防控相关主线；2）创新及创新产业链；3）原料药产业链。

上周医药生物行业指数上涨 3.15%，跑输沪深 300 指数 0.32 个百分点，较上周末绝对估值有所上升，估值溢价率下降，但仍处于历史高位，细分板块中，涨幅最大的是化学制剂板块（+4.34%），涨幅最小的是医药商业板块（+0.19%）。近日，国家卫健委和国家医保局等九部委联合印发《关于印发 2020 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》。通知提到将严厉打击医药贿赂行为，进一步提高产业规范性。在药品集采方面，通知提到将推动各地开展非过评药品带量采购，进一步深入推进药品耗材集中带量采购和保供稳价工作。我们认为，对于非过评品种的覆盖意味着带量采购的品种范围进一步扩展，也意味着行业供给侧改革不留死角、持续深化。伴随带量采购的持续覆盖，仿制药原有的营销模式走向终结，其价格体系被重塑，未来比拼的是成本控制、精细化管理、品种的临床价值和技术壁垒，行业集中度持续提升。建议关注具备成本优势的原料药制剂一体化企业，以及所处赛道格局相对较好的企业，包括科伦药业、健友股份等。此外，伴随带量采购和一致性评价的持续推动，原辅料包企业的行业地位也进一步提高，议价能力提升，利好相关高质量原料药企业，包括美诺华、富祥股份等。耗材集采方面，此次通知提到要推动各地开展高值医用耗材带量采购试点。我们认为，尽管医用耗材非标化程度较高，但目前情况来看，带量采购依然能够换来较大的降幅，尤其是国产化程度较高的品种，目前耗材带量采购中受到挤压的主要是中间环节。在全国层面，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，头部企业受益，同时也有利于推动进口替代，建议关注具备较丰富产品线的龙头企业，包括大博医疗等。疫苗方面，此次文件还提到了将进一步完善疫苗集中采购政策，保障小品种药（短缺药）和流感疫苗供应，鼓励集团化发展，提高产业集中度。我们认为，受政策推动，疫苗行业的整体规范度和景气

度仍将持续提升，行业也将进一步向头部企业集中，利好相关龙头企业，包括智飞生物、康泰生物等。从整体趋势来看，目前医药行业仍然在推进产业升级，进一步压缩仿制药和耗材利润空间，从而为创新药械腾挪发展空间，因此，创新仍将是医药长期投资主线，建议关注具备研发能力的创新药械企业，及其研发产业链，包括恒瑞医药、迈瑞医疗、康龙化成等。

分析师声明

魏赟 黄施齐

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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±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±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

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。