

医药生物

拥抱龙头、不畏浮云、紧抓创新

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

联系人：王超

Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

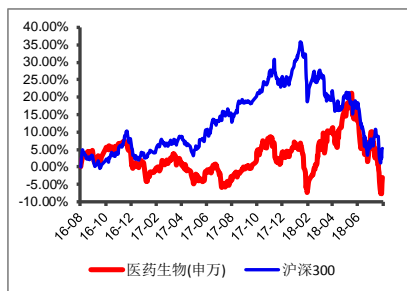
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评 级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
恒瑞医药	66.15	0.87	1.08	1.43	1.83	75.73	61.06	46.21	36.06	2.03	买入
复星医药	29.20	1.22	1.49	1.76	2.07	23.95	19.62	16.58	14.14	1.10	买入
华东医药	44.98	1.22	1.53	1.92	2.41	36.86	29.32	23.38	18.65	1.15	买入
乐普医疗	31.45	0.50	0.71	0.95	1.24	62.32	44.20	33.25	25.35	1.38	买入
上海医药	21.27	1.24	1.42	1.64	1.89	17.17	14.98	12.99	11.25	0.97	买入
科伦药业	28.14	0.52	0.91	1.12	1.46	54.13	31.08	25.18	19.29	1.15	买入
华兰生物	34.07	0.88	1.32	1.64	2.14	38.61	25.72	20.74	15.96	0.95	买入
中国医药	16.85	1.22	1.52	1.91	2.40	13.86	11.07	8.81	7.03	0.43	买入

备注：截止 2018.08.31

基本状况

上市公司数	281
行业总市值(百万元)	4083745.11
行业流通市值(百万元)	3067625.67

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 2018 中报季已经结束，2018H1 医药上市公司收入增速 20.3%，利润总额增速 21.6%，高出行业水平。国家统计局公布的医药制造业 2018 年至 6 月主营业务收入、利润总额的增长分别为 13.5%、14.4%。医药上市公司的业绩增速显著好于行业增速，医药上市公司以行业龙头居多，行业正逐步分化、龙头公司强者恒强。看各子板块，原料板块的增速最高为 80.2%，生物制品利润增速最高达 43%，医疗服务和医疗器械分别为 34.8%和 20.3%，化学制药 21.34%高于 2017 年全年和 2017 年 H1。
- 近期药品集中采购推进、药监人事变化等带来了一些扰动和不确定因素，部分悲观预期已经在市场中体现；我们认为这些事件不改行业中长期向更健康方向发展，更加依赖创新驱动，集中度快速提升的发展趋势。
- 创新药正迎来最好的发展时期，期待重磅品种的后续放量。药监部分的一系列药政改革使得新药的临床开发和审评流程正逐渐被优化和提速，同时近日 18 个抗肿瘤新药被纳入医保谈判目录，这意味着未来创新药的医保谈判将逐渐常态化。本月 28 日，万众瞩目的 PD-1 新药欧狄沃正式上市，首日销售突破 5000 万元，我们预计 PD-1/PD-L1 国内市场有望达 400 亿元以上，国内企业后续有望逐渐实现份额超越；恒瑞医药的吡咯替尼在本月中获批，作为最有潜力的小分子抗 HER2 阳性靶向抗肿瘤物，我们预计未来其国内销售峰值有望突破 30 亿元。
- 行业发展趋势明确，创新药产业链、高品质仿制药、医疗消费升级、流通和零售领域的集中度提升仍是我们推荐的投资主线：一、创新药和研发：恒瑞医药、复星医药、药明康德等；二、高品质仿制药和进口替代：通化东宝、普利制药、恩华药业、仙琚制药等；三、药品和医疗服务消费升级：长春高新、智飞生物、爱尔眼科、美年健康等；五、流通和药店领域：上海医药、瑞康医药、益丰药房、国药一致等；六、其他优质公司包括华东医药、乐普医疗、科伦药业等、安图生物等。
- 9 月重点推荐：恒瑞医药、复星医药、华东医药、乐普医疗、上海医药、科伦药业、华兰生物、中国医药。
- 行业热点聚焦：1) 国家医保局组织召开会议讨论药品集中采购试点 2)

首个 PD-1 单抗欧狄沃正式在国内上市 3) 国家医保局关于发布 2018 年抗癌药医保准入专项谈判药品范围的通告 4) 国务院办公厅关于发布《深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务》的通知 5) CDE 发布《注册分类 4、5.2 类化学仿制药（口服固体制剂）生物等效性研究批次样品批量的一般要求》的通知 6) 国务院会议宣布基药目录增至 685 种。

- **市场动态:** 对 2018 年年初到目前的医药板块进行分析, 医药板块绝对收益率-9.4%, 同期沪深 300 绝对收益率-16.9%, 医药板块跑赢沪深 300 约 7.50%。本月医药生物行业下跌 8.82%, 本月所有子板块均下跌, 其中生物制品子板块跌幅最小, 为-4.64%, 医疗服务子板块跌幅最大, 为-12.49%。以 2018 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 27.92 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 目前市盈率大约为 15.36 倍 PE。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 28 倍 PE, 略低于历史平均水平 (38 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 53%。
- **风险提示:** 行业政策风险, 药品及医疗服务等质量问题

内容目录

<b>9 月行业投资观点</b> .....	<b>- 5 -</b>
行业最新观点.....	- 5 -
行业风险因素分析.....	- 7 -
<b>中泰医药重点推荐组合</b> .....	<b>- 9 -</b>
9 月重点推荐: 恒瑞医药、复星医药、华东医药、乐普医疗、上海医药、科伦药业、华兰生物、中国医药。.....	- 9 -
<b>行业热点聚焦</b> .....	<b>- 10 -</b>
(1) 国家医保局组织召开会议讨论药品集中采购试点.....	- 10 -
(2) 首个 PD-1 单抗欧狄沃正式在国内上市.....	- 10 -
(3) 国家医保局关于发布 2018 年抗癌药医保准入专项谈判药品范围的通告.....	- 10 -
(4) 国务院办公厅关于发布《深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务》的通知.....	- 11 -
(5) CDE 发布《注册分类 4、5.2 类化学仿制药(口服固体制剂)生物等效性研究批次样品批量的一般要求》的通知.....	- 12 -
(6) 国务院会议宣布: 基药目录增至 685 种.....	- 12 -
<b>8 月板块回顾与分析</b> .....	<b>- 13 -</b>
板块收益.....	- 13 -
板块估值.....	- 14 -
个股表现.....	- 15 -
<b>附录</b> .....	<b>- 17 -</b>
中药材价格追踪.....	- 17 -
本期中泰医药小组研究报告汇总.....	- 18 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览.....	- 19 -

图表目录

<b>图表 1: 2018H1 医药板块营收和利润增长情况</b> .....	<b>- 5 -</b>
<b>图表 2: 国家统计局医药制造业营收、利润总额累计同比增长数据</b> .....	<b>- 5 -</b>
<b>图表 3: 医药上市公司营收累计同比增长表</b> .....	<b>- 6 -</b>
<b>图表 4: 医药上市公司扣非净利润累计同比增长表</b> .....	<b>- 6 -</b>
<b>图表 5: 2018H1 上市公司的净利润增速情况</b> .....	<b>- 7 -</b>
<b>图表 6: 中泰医药 9 月推荐组合</b> .....	<b>- 9 -</b>
<b>图表 7: 重点推荐组合 8 月表现</b> .....	<b>- 9 -</b>
<b>图表 8: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率</b> .....	<b>- 13 -</b>
<b>图表 9: 各行业月涨跌幅比较</b> .....	<b>- 13 -</b>
<b>图表 10: 医药子行业月涨跌幅比较</b> .....	<b>- 14 -</b>
<b>图表 11: 医药板块整体估值溢价(2018 盈利预测市盈率)</b> .....	<b>- 14 -</b>
<b>图表 12: 医药板块整体估值溢价(扣除金融板块, 2010 年至今)</b> .....	<b>- 15 -</b>

图表 13: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今) ..... - 15 -

图表 14: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股) ..... - 16 -

图表 15: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股) ..... - 16 -

图表 16: 中国成都中药材价格指数图..... - 17 -

图表 17: 本期中泰医药小组研究报告汇总 ..... - 18 -

图表 18: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览..... - 19 -

## 9月行业投资观点

### 行业最新观点

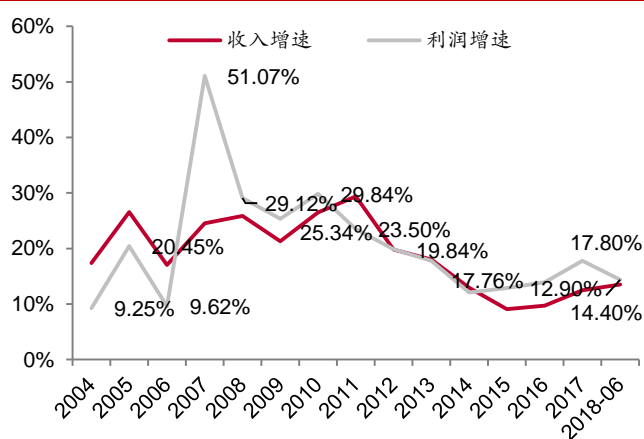
- 2018年上半年医药上市公司收入增速20.32%，利润总额增速21.62%，高出行业水平。**国家统计局公布的医药制造业2018年至6月主营业务收入、利润总额的增长分别为13.50%、14.40%，而医药上市公司收入增速20.32%、利润总额增速21.62%，高出行业增速6个百分点以上；扣除原料药后收入增速19.87%、利润总额增速17.20%，仍高出行业增速3个百分点以上。**医药上市公司的业绩增速显著好于行业增速，医药上市公司以行业龙头居多，行业将逐步分化、龙头公司强者恒强。**其中各子板块收入和利润增速分化明显，收入、扣非净利润增速较快的包括化学原料药、生物制品和医疗服务板块，我们认为增速较快主要有几个原因：1、龙头公司增速快于小公司，行业趋势变化之一；2、原料药产品受环保影响涨价；3、生物制品中疫苗行业增速快，血液制品有所恢复；4、医疗服务板块持续处于高景气状态。

图表 1: 2018H1 医药板块营收和利润增长情况

主要子板块	营业收入		利润总额		扣非净利润	毛利率
	板块同比	行业同比	板块同比	行业同比	板块同比	
医药板块	20.32%	13.50%	21.62%	14.40%	22.06%	33.93%
医药板块 (不含原料药)	19.87%		17.20%		16.81%	33.43%
化学原料药	25.88%		72.03%		80.20%	39.82%
化学制剂	21.34%		21.74%		16.35%	53.52%
中药	17.46%		18.17%		9.98%	49.38%
生物制品	40.47%		-11.43%		43.34%	69.34%
医药商业	17.25%		13.05%		16.41%	12.84%
医疗器械	22.43%		25.53%		20.30%	44.13%
医疗服务	50.52%		70.64%		34.81%	39.07%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 国家统计局医药制造业营收、利润总额累计同比增长数据



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 高景气度板块收入增速、利润总额继续加速，化学制剂等板块增速略有回落。**2016年至2018Q1季度子板块显著加速，Q1受流感因素影响，增速增加显著，2018H1部分板块增速虽环比有所回落，较2017年全年依然加速，行业集中度提升的趋势持续。1、整体医药上市公司2018年H1扣非利润增速22.06%，流感因素消失，较2018Q1的32.46%减速，但比17年的14.16%和17年H1的16.49%均继续大幅加速。2、化学制剂板块增速16.35%，较2018年Q1的23.04%有所回落，比17年的8.67%增速加快，与17H1的16.45%基本持平。中药板块辅助用药继续减速、品牌OTC消费快速增长。生物制品、医疗服务和医疗器械子板块继续保持快速增长。

图表 3: 医药上市公司营收累计同比增长表

	营业收入						
	16A	17Q1	17H	17Q1-Q3	17A	18Q1	18H1
医药板块	15.75%	15.06%	14.85%	15.40%	16.79%	21.90%	20.32%
医药板块 (不含原料药)	15.82%	15.45%	15.14%	15.79%	17.09%	21.06%	19.87%
化学原料药	14.94%	10.84%	11.75%	11.06%	13.44%	31.33%	25.88%
化学制剂	14.00%	15.89%	14.48%	17.39%	18.75%	29.32%	21.34%
中药	10.67%	10.71%	10.92%	11.20%	14.37%	19.93%	17.46%
生物制品	15.58%	11.78%	14.43%	15.48%	20.42%	39.52%	40.47%
医药商业	18.53%	17.03%	16.27%	16.42%	16.61%	18.22%	17.57%
医疗器械	17.49%	22.95%	24.16%	23.72%	22.40%	16.06%	22.43%
医疗服务	44.24%	39.74%	36.42%	40.13%	38.99%	31.13%	50.52%

来源: 中泰证券研究所, Wind

图表 4: 医药上市公司扣非净利润累计同比增长表

	扣非净利润						
	16A	17Q1	17H	17Q1-Q3	17A	18Q1	18H1
医药板块	18.49%	16.59%	16.49%	16.16%	14.16%	32.46%	22.06%
医药板块 (不含原料药)	14.30%	17.66%	18.55%	18.10%	14.15%	20.64%	16.81%
化学原料药	81.15%	5.01%	-1.76%	-0.92%	14.25%	172.87%	80.20%
化学制剂	14.00%	21.10%	16.45%	15.12%	8.67%	23.04%	16.35%
中药	7.20%	12.12%	16.21%	16.37%	14.67%	23.28%	9.98%
生物制品	21.09%	8.74%	14.46%	22.30%	17.71%	18.19%	43.34%
医药商业	35.17%	33.56%	28.25%	24.18%	19.29%	15.58%	16.92%
医疗器械	4.27%	19.28%	18.30%	7.94%	2.06%	10.50%	20.30%
医疗服务	9.87%	28.54%	39.09%	45.92%	32.33%	42.05%	34.81%

来源: 中泰证券研究所, Wind

- 近期药品集中采购推进、药监人事变化(8月17日长生长生疫苗事件问责名单)等带来了一些扰动和不确定因素,部分悲观预期已经在市场中体现;我们认为这些事件不改中长期行业向更加健康方向发展,更加依赖创新驱动,集中度快速提升的发展趋势。

1) 对于药品集中采购: 目前思路为国家组织,以北京、上海、天津、广州等 11 个城市试点新通过一致性评价部分品种的带量采购;目前市场主要担心相关上市公司的产品降价风险;我们认为尽管带量采购品种存在较大降幅的可能性,但实际过专利期仿制药的主要份额一般仍由原研占据,例如氯吡格雷、阿托伐他汀、阿卡波糖等品种仍有 50 亿以上市场空间,即使降价后国产品种仍有广阔替代空间,同时带量采购后的销售费用大幅下降,实际对部分公司反而可能会有较大的正贡献;而对于低价药品种,一致性评价后的产品竞争格局更好,按规定有一定提价的空间。综合以上,未来仿制药的价格将通过更加市场化的方式形成,中长期具有规模化优势和拥有高壁垒仿制药开发能力的企业将逐渐胜出。

2) 对于药监人事变动: 投资者担心后续的药政执行可能会有所打折,创新药等的评审速度可能放缓;2015 年之后,药监为首领导进行了一系列的药政改革,总体思路为向发达国家接轨,提高仿制药质量,鼓励创新,解决审评和审批的挤压问题。改革可以说是人心所向,政策催化下这两年国内创新药相关产业正蓬勃发展。我们认为,整个药政改革已经上升到了国家高度,国务院《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》已经给药政改革奠定了纲领性文件,且目前主要法规基本都已落地,在飞检制度、临床核查的制度下,国内药物研发质量也有了大幅提高,尽管短期可能受到人事变动影响,但政策的延续性是可以预期的,药政改革大方向不会发生变化。

- 创新药正迎来最好的发展时期,期待重磅品种的后续放量。关于创新药的临床开发和审评审批,临床申请已由等待审批制改为 2 个月的到期默认批准制,各临床中心过伦理可认可牵头单位意见,优先审评和加速审评等制度已良好运行,新药的临床开发和审评流程正逐渐被优化和提速。我们能看到抗癌“神药”欧狄沃申报上市 7 个月即获得批准,国内 HER2

阳性乳腺癌新药吡咯替尼以 II 期临床数据申请上市，同样获得批准。中国加入 ICH，国内临床数据将逐渐得到海外认可，内资优秀企业走出去的步伐有望加快。过去市场准入和医保支持一直是创新药放量的掣肘，而最近医保局将 18 个抗肿瘤新药纳入谈判目录，包括奥希替尼、安罗替尼等重磅新药获批不久即进入谈判目录，我们认为未来新药获批后经过价格谈判快速进入医保目录将成为常态化。本月 28 日，PD-1 单抗欧狄沃上市首日销售超过 5000 万，参考我们此前预测，国内 PD-1/PD-L1 国内市场有望超过 400 亿元，国产厂家紧跟海外厂商，后续市场份额有望实现超越；国内创新药龙头恒瑞医药的抗 HER2 乳腺癌治疗药物吡咯替尼月中获得批准，我们预计其未来国内市场销售有望突破 30 亿的销售峰值。

- **行业发展趋势明确，创新药产业链、高品质仿制药、医疗消费升级、流通和零售的集中度提升仍是我们推荐的投资主线：**一、创新药和研发，恒瑞医药、复星医药、药明康德等；二、高品质仿制药和进口替代：华通化东宝、普利制药、恩华药业、仙琚制药等；三、药品和医疗服务消费升级：长春高新、智飞生物、爱尔眼科、美年健康等；五、流通和药店领域：上海医药、瑞康医药、益丰药房、国药一致等；六、其他优质公司包括华东医药、乐普医疗、科伦药业等、安图生物等。

图表 5：2018H1 上市公司的净利润增速情况

2018年中报	数量
业绩披露(归母净利润增速)	
>100%	34
50%-100%	37
20%-50%	83
0-20%	74
<0	90

来源：Wind，中泰证券研究所

### 行业风险因素分析

- **政策风险：**行业处在政策密集落地期，一致性评价、两票制推进、创新

等对行业的影响有不确定性。

- **药品质量问题：**药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。
- **医疗服务质量问题：**医疗事故和没有遵守医疗服务 SOP 的事件发生。



## 中泰医药重点推荐组合

**9月重点推荐：恒瑞医药、复星医药、华东医药、乐普医疗、上海医药、科伦药业、华兰生物、中国医药。**

**图表 6：中泰医药 9 月推荐组合**

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
恒瑞医药	1. 创新药龙头企业，研发实力强，研发产品线储备丰富。 2. 现已拥有4个创新药分子，新获批的吡咯替尼、19K有望和阿帕替尼、艾瑞昔布一起销售放量。 3. 研发管线中，抗PD-1单抗是公司最重磅的品种之一，未来联合用药，市场空间有望不断扩大。 4. 现有品种有望受益于医药工业生产企业去产能，市场份额进一步提高。 5. 制剂出口品种不断增多、创新药海外授权不断突破。	对海外新的商业授权；白蛋白紫杉醇获批上市；抗PD-1单抗获批上市；肿瘤药采购利好超预期。	积极配置
复星医药	1. 公司目前制药、器械、服务三大板块已经成型并快速增长，协同效应将进一步显现。我们认为，公司在大健康全产业链的布局，有望在中国复制强生的成功模式。 2. 公司在各细分领域布局均对标最优质的龙头（控股子公司的生物药研发管线属于国内第一梯队、和国际最顶尖的Intuitive Surgical、KITE合作；控股Gland等）。 3. 公司的尖端布局具备极高的技术壁垒，奠定了中长期核心竞争力，为公司未来在其他领域继续拓展打下了良好的基础。作为一家集多种医药行业最优质资源于一身的企业，公司估值便宜、各分部价值和协同价值均被市场低估。	利妥昔单抗类似物国内获批；KITE细胞治疗国内获批临床试验。	积极配置
华东医药	1. 主力品种、二线品种带动医药工业快速增长。 2. 众多潜力品种有望进入快速增长期。 3. 研发投入增加、产品引进提速，产品管线持续补强。	存在外延并购和产品引进可能	积极配置
乐普医疗	1. 公司已打造成一个心血管全病程管理的平台型企业，器械、药品、服务板块均处于快速上升通道，不考虑可降解支架获批带来的收益，现有业务有望保持公司未来三年业绩持续30%以上增长。 2. 公司创新基因在器械板块得到验证，可降解支架有望于2018年下半年获批，带来较大业绩弹性。 3. 多个品种有望在未来3年内完成BE实验，有望凭借差异化的销售策略抓住行业洗牌机遇。 4. 创新延伸向药品领域，一方面完善糖尿病药物平台布局、另一方面逐渐构建肿瘤生物制药平台。	可降解支架获批；氯吡格雷完成一致性评价	积极配置
上海医药	1. 工业板块经营持续超预期，全年有望实现20%以上增速。 2. 一致性评价进展顺利，大量品种后续有望给工业增长注入充沛动力。 3. 积极向创新型企业转型，研发持续高投入，创新药管线已超2位数。 4. 全国分销网络快速扩张，原康德乐中国部分的经营改善空间大。	工业和商业板块的外延收购；国企改革	积极配置
科伦药业	1. 创新研发步入收获期，未来2-3年大量高端仿制药品种获批，带来业绩弹性，长期看好创新药布局。 2. 川宁环保验收通过，抗生素原料药产能瓶颈破除，已实现稳定满产，2018年带来较大业绩弹性，未来有望凭借环保优势持续获益。 3. 大输液行业触底回升，行业集中度提升趋势明确，价格逐步复苏，龙头企业强者恒强。 4. 2018年三大业务基本面向好带来业绩拐点，未来随着大量高端仿制药及创新药陆续获批销售，公司有望成长为国内仿制药和创新药龙头。	新的仿制药产品获批；	积极配置
华兰生物	1. 血制品行业龙头之一，采浆量和产品线居行业前列。通过销售建设、渠道库存消化，血制品业务有望逐步底部回暖。 2. 四价流感疫苗于2018年正式上市销售，对疫苗业务产生积极贡献。 3. 布局生物类似药、品类齐全，两大单抗产品即将进入临床III期。	四价流感疫苗正式上市销售	积极配置
中国医药	1. 低估值高增长，性价比高。18年PE11倍，复合25%增速。 2. 三大医药央企平台之一，内生外延双轮驱动带来高速增长。集团并购决策有望下放，外延并购有望加快。 3. 工商贸一体化协同布局，央企平台和贸易业务带来融资成本的优势，商业方面抓住“两票制”机遇加快全国布局，并着力打造特色的全国商业推广网络。 4. 二季度业绩拐点已现，工业推广平台正式运营，有望驱动业绩提速。	外延扩张做大医药流通	积极配置

来源：Wind，中泰证券研究所

■ **中泰医药重点推荐 8 月平均涨跌幅-9.61%，跑输医药行业 1.54%。**其中恒瑞医药-3.95%、复星医药-20.23%、乐普医疗-8.87%、瑞康医药-11.3%、通化东宝-20.5%、科伦药业-4.35%、中国医药-8.22%、恩华药业 0.48%。

**图表 7：重点推荐组合 8 月表现**

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
600276.SH	恒瑞医药	66.15	买入	-3.9495	-2.68
600196.SH	复星医药	29.20	买入	-20.2339	-4.48
300003.SZ	乐普医疗	31.45	买入	-8.8670	-7.50
002589.SZ	瑞康医药	11.93	买入	-11.3011	-0.67
600867.SH	通化东宝	17.33	买入	-20.4681	-9.50
002422.SZ	科伦药业	28.14	买入	-4.3508	1.19
600056.SH	中国医药	16.85	买入	-8.2244	3.31
002262.SZ	恩华药业	16.88	买入	0.4762	-2.99
<b>平均</b>				<b>-9.61</b>	<b>-2.92</b>
801150.SI	医药生物			-8.07	-0.82

来源：Wind，中泰证券研究所

## 行业热点聚焦

### (1) 国家医保局组织召开会议讨论药品集中采购试点

- **事件:** 2018年8月3日和13日,国家医保局先后在北京和上海召开联合采购办公室会议,讨论药品集中采购的细则;国家医保局正在推进在国家层面进行药品的集中采购试点,涉及北京、上海、天津、重庆、沈阳、大连、广州、深圳、厦门、成都、西安11个城市。
- **中泰观点:** 国家医保局正在积极准备11个城市的药品集中采购试点工作。国家组织,以联盟地区公立医疗机构为集中采购主体;在采购范围上主要从通过一致性评价的仿制药对应的通用名药品中遴选试点品种入手;采取量价挂钩方式,试点地区所有公立医疗机构年度药品总用量的60%-70%估算采购总量;预计9月份正式启动,年底前完成采购的协议签署工作。我们认为,全国医保局6月份正式成立后,11城市药品集中试点采购标志着医保由原来被动支付到主动管理,全面介入招采环节的开始,大医保的时代已经来临。同时医保局局长肯定了上海的带量采购模式,11个城市有望以上海模式为基础进行复制;以11城市为试点,在目前有限通过一致性评价的产品对应的通用名中遴选试点品种,这意味着少数企业可以通过以量换价快速占据多数市场份额,这一过程有望成为未来几年国内仿制药的发展趋势,一致性评价将成为各仿制药企业必须要过的门槛,我们预计国内企业对仿制药一致性评价的投入有望继续加大,国内仿制药的进口替代进程有望加速。**建议重点关注:恒瑞医药、复星医药、华海药业、上海医药**
- **参考来源:**  
[http://med.sina.com/article\\_detail\\_103\\_2\\_50620.html](http://med.sina.com/article_detail_103_2_50620.html)

### (2) 首个PD-1单抗欧狄沃正式在国内上市

- **事件:** 2018年8月28日,全球首个PD-1单抗欧狄沃正式在国内上市,上市首日已经在全国50多个城市实现销售,单日销售突破5000万元。
- **中泰观点:** 欧狄沃的通用名为纳武利尤单抗注射液,国内已经批准的适应症为非小细胞肺癌(NSCLC)晚期的二线治疗。欧狄沃是全球首个上市的PD-1/PD-L1产品,目前已获批适应症17个,是同类产品中全球销量最高的,2017年全球销售达50亿美金。参考我们此前的预测,PD-1/PD-L1国内市场预计将超过400亿人民币,2018年是国内PD-1/PD-L1产品的上市元年,相关产品的上市竞争高度激烈,MSD的可瑞达即K药即将正式上市,国内也有4家公司已经提交了相关产品的上市申请,我们认为国产产品和进口产品的上市时间将不会相差太远,预计最早在2018年底会有国产PD-1的上市,双方有望在同一起跑线展开竞争,国产品种更有望凭借性价比优势,逐渐占据主要市场。**建议重点关注:恒瑞医药、百济神州、复星医药、丽珠集团。**
- **参考来源:**  
<http://cnda.cfda.gov.cn/WS04/CL2056/228364.html>

### (3) 国家医保局关于发布2018年抗癌药医保准入专项谈判药品范围的通告

- 事件：2018年8月17日，国家医保局发布2018年抗癌药医保准入专项谈判药品范围的通告，确认12家企业的18个品种纳入本次抗癌药医保准入专项谈判范围，包括阿昔替尼、奥希替尼等16个进口品种及培门冬酶、安罗替尼两个国产品种入围。
- 中泰观点：2017年医保谈判品种目录陆续落地，特别是谈判目录有效完成了36个品种进入新版医保目录，药品平均降价幅度约为44%。2018年，抗癌药医保准入专项谈判启动，我们预计多数抗癌药通过降价顺利进入医保，随着各省市逐步对接开始放量。长期看，价格谈判机制常态化、灵活化，创新药物整体受益。**建议重点关注：恒瑞医药、中国生物制药。**
- 参考来源：  
[http://www.gov.cn/xinwen/2018-08/17/content\\_5314405.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-08/17/content_5314405.htm)

#### (4) 国务院办公厅关于发布《深化医药卫生体制改革2018年下半年重点工作任务》的通知

- 事件：2018年8月28日，国务院办公厅关于印发深化医药卫生体制改革2018年下半年重点工作任务的通知，分别在有序推进分级诊疗制度建设、建立健全现代医院管理制度、加快完善全民医保制度、切实加强综合监管制度建设、统筹推进相关领域改革共5个方向上共提出50项工作任务，具体任务分别由发改委、卫健委、医保局、中医药局、药监局等部分负责。
- 中泰观点：国务院每年都会发布关于深入医药卫生体制改革的相关重点工作任务，我们参考以前年度的内容，整理了今年的一些新重点工作如下：1) 深化基层医疗卫生改革，落实“两个允许”的要求，推动医务人员薪酬达到合理水平。2) 深化医疗服务价格改革，优化调整医疗服务价格，加快审核新增医疗服务价格项目，允许地方采取适当方式有效体现药事服务价值。3) 提高基本医保和大病保险保障水平，居民基本医保人均财政补助标准再增加40元，一半用于大病保险。同步提高个人缴费标准。4) 深化医保支付方式改革，逐步扩大按病种付费的病种数量，开展按疾病诊断相关分组(DRGs)。5) 调整国家基本药物目录，制定完善国家基本药物制度的指导性文件。6) 配合抗癌药降税政策，推进各省(自治区、直辖市)开展医保目录内抗癌药集中采购，对医保目录外的独家抗癌药推进医保准入谈判。开展国家药品集中采购试点，明显降低药品价格。有序加快境外已上市新药在境内上市审批。7) 制定治理高值医用耗材和过度医疗检查的改革方案，推进医疗器械国产化，促进创新产品应用推广。8) 制定零售药店分类分级的指导性文件，支持零售药店连锁发展，允许门诊患者自主选择在医疗机构或零售药店购药。9) 促进社会办医加快发展，许公立医院与民营医院合作，通过医疗联合体、分级诊疗等形式带动支持社会办医发展，在部分城市开展诊所建设试点。10) 促进“互联网+医疗健康”发展，健全互联网诊疗收费政策，进一步完善医保支付政策，逐步将符合条件的互联网诊疗服务纳入医保支付范围。
- 参考来源：  
[http://www.gov.cn/zhengce/content/201808/28/content\\_5317165.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/201808/28/content_5317165.htm)

### (5) CDE 发布《注册分类 4、5.2 类化学仿制药（口服固体制剂）生物等效性研究批次样品批量的一般要求》的通知

- **事件:** 2018 年 8 月 30 日, CDE 发布《注册分类 4、5.2 类化学仿制药(口服固体制剂)生物等效性研究批次样品批量的一般要求》的通知,对注册分类 4、5.2 类化学仿制药, BE 研究批次样品的批量对于片剂和胶囊剂应不得低于 10 万制剂单位。对于散剂、颗粒剂, BE 研究批次样品批量应不得低于拟定商业化生产批量的 1/10。不符合上述要求的,应按照上述要求进行批量放大的补充研究。
- **中泰观点:** 生物等效性评价是口服制剂一致性评价的核心标准, CDE 要求 BE 研究批次样品应达到近似商业化规模的水平才能获得认可; 行业过去普遍担心一致性评价的标准可能松动, 将来变成一次性评价; 要求 BE 研究批次样品的批量达到一定规模的结果才受认可, 这意味着在商业化生产时的产品质量和用于 BE 研究时产品的质量是基本一致的, 这样一致性评价才更有意义, 通过一致性评价的产品才是真正合格让人放心的产品。
- **参考来源:**  
<http://www.cde.org.cn/news.do?method=viewInfoCommon&id=314672>

### (6) 国务院会议宣布: 基药目录增至 685 种

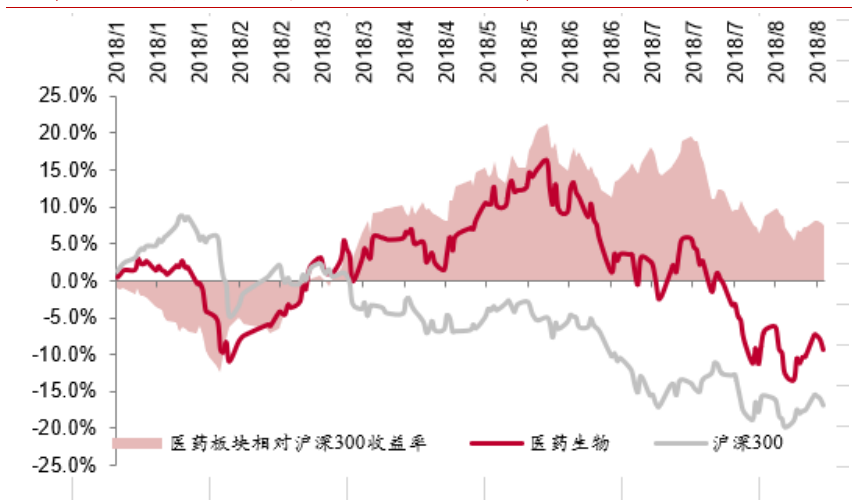
- **事件:** 2018 年 8 月 30 日, 国务院常务会议宣布部署完善国家基本药物制度, 保障群众基本用药需求、减轻药费负担。此次调整在覆盖临床主要病种基础上, 聚焦癌症、儿科、慢性病等调入 187 种中西药, 其中肿瘤用药 12 种、临床急需儿童药品 22 种, 均比原目录显著增加。调整后总品种扩充到 685 种。
- **中泰观点:** 基药目录的扩容有益于提升基层医疗机构的医疗水平, 国家正大力推进分级诊疗, 目的使患者常见疾病的诊疗在基层完成, 而过去基药目录内的药品有限, 这一定程度成为分诊推行的掣肘之一; 在 2012 版 520 个品种基础上增加 187 个品种, 而扩容后的总数为 685 个品种, 这意味着老版目录上有 22 个品种被剔除, 我们认为部分疗效不够明确的辅助用药和中药注射剂品种有被剔除的可能, 同时一些疗效和安全性相对不佳的品种也可能更新的产品所替代。于此同时意见要求将基本药物目录内的治疗性药品优先纳入医保目录, 这也体现了国家医药支付的倾向性, 刚需性治疗型产品将得到医保支付的大力支持, 而辅助型产品则被不断挤压。基药目录扩容使得医保支出相应增加, 意见要求通过公立医疗机构带量采购等方式来降低患者药费负担, 我们认为未来基药采购有望借鉴即将在 11 城市的带量采购思路, 在一致性评价的大趋势下, 率先通过认证的产品有望占得市场先机, 而有规模化和成本优势有望长期的企业有望占绝大多数份额。意见还要确保基本药物不断供。对用量小等易导致短缺的基本药物, 可采取定点生产、储备等保证供应。**建议关注: 华海药业、上海医药、京新药业、现代制药等。**
- **参考来源:**  
<http://news.pharmnet.com.cn/news/2018/08/31/506256.html>

## 8月板块回顾与分析

### 板块收益

- 对 2018 年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块绝对收益率-9.4%，同期沪深 300 绝对收益率-16.9%，医药板块跑赢沪深 300 约 7.5%，在所有申万一级行业中涨幅排名第 2 位。

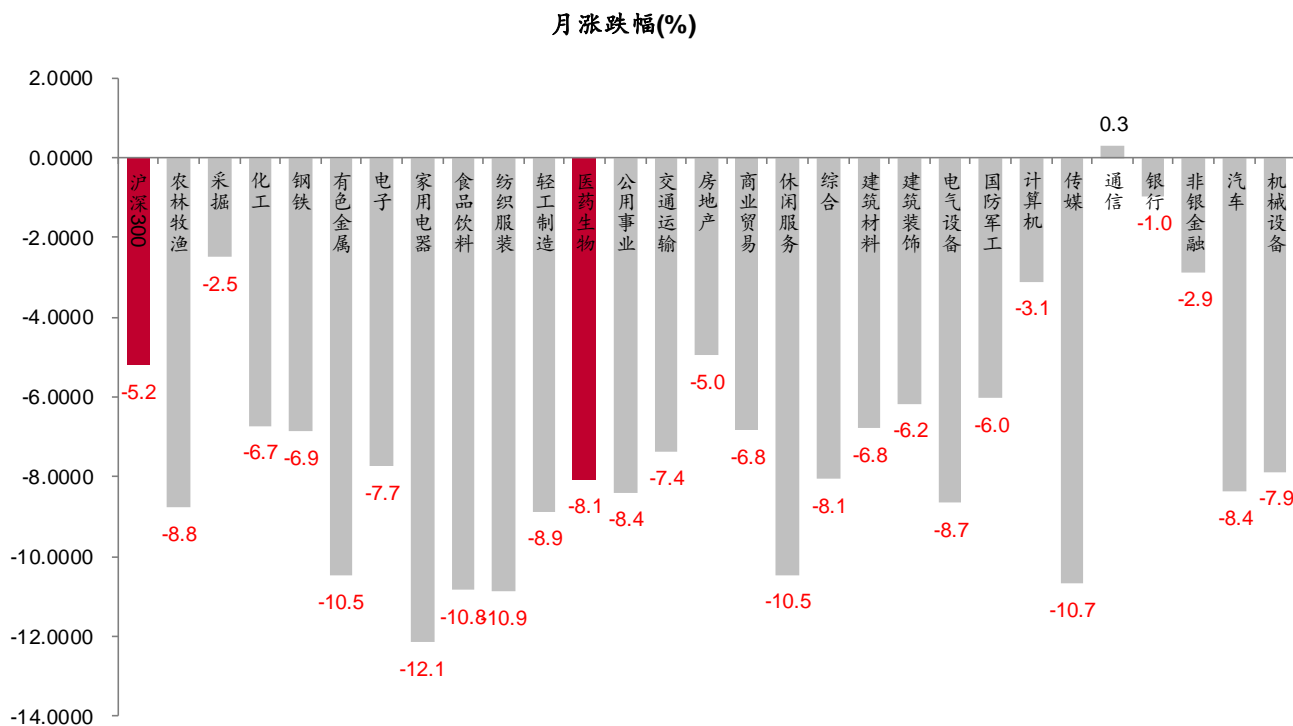
**图表 8: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率**



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/8/31)

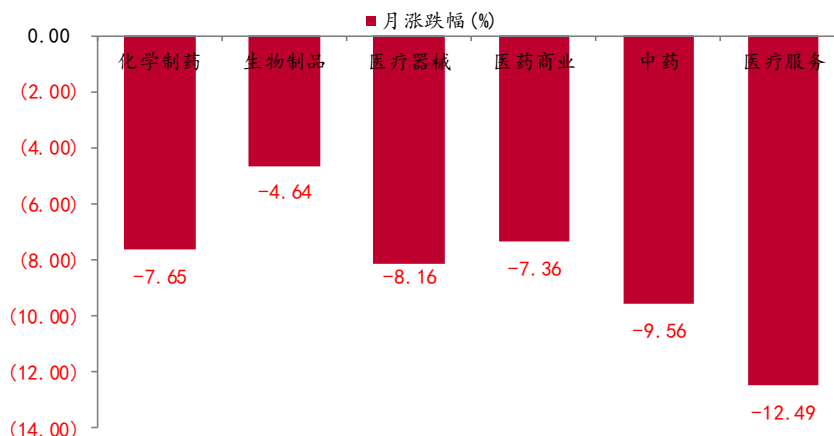
- 2018 年 8 月医药生物行业下跌-8.1%，沪深 300 下跌-5.2%，医药板块跑输沪深 300 约 2.9%。本月所有子板块均下跌，其中生物制品子板块跌幅最小，为-4.64%，医疗服务子板块跌幅最大，为-12.49%。

**图表 9: 各行业月涨跌幅比较**



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/8/31)

图表 10: 医药子行业月涨跌幅比较

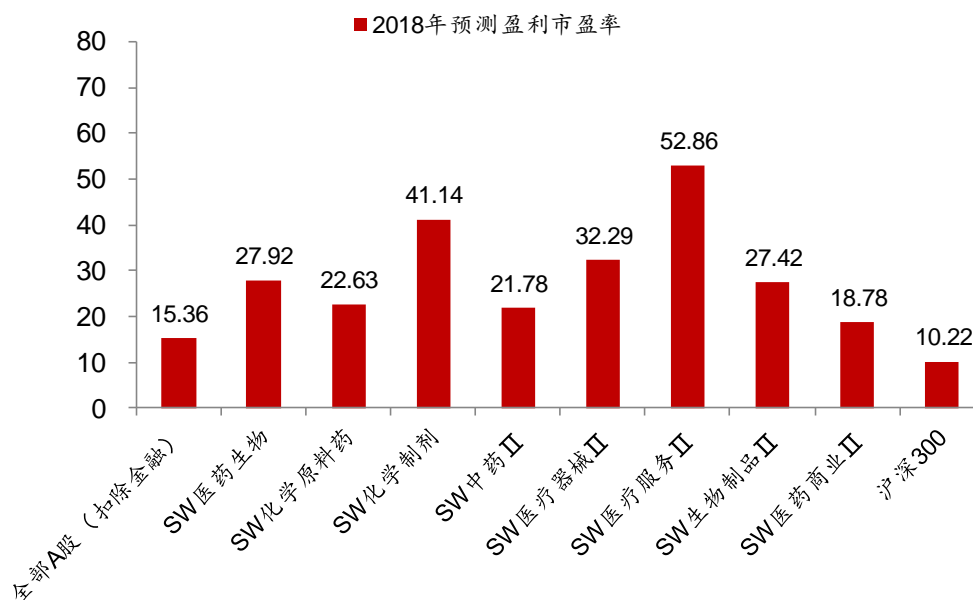


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/8/31)

板块估值

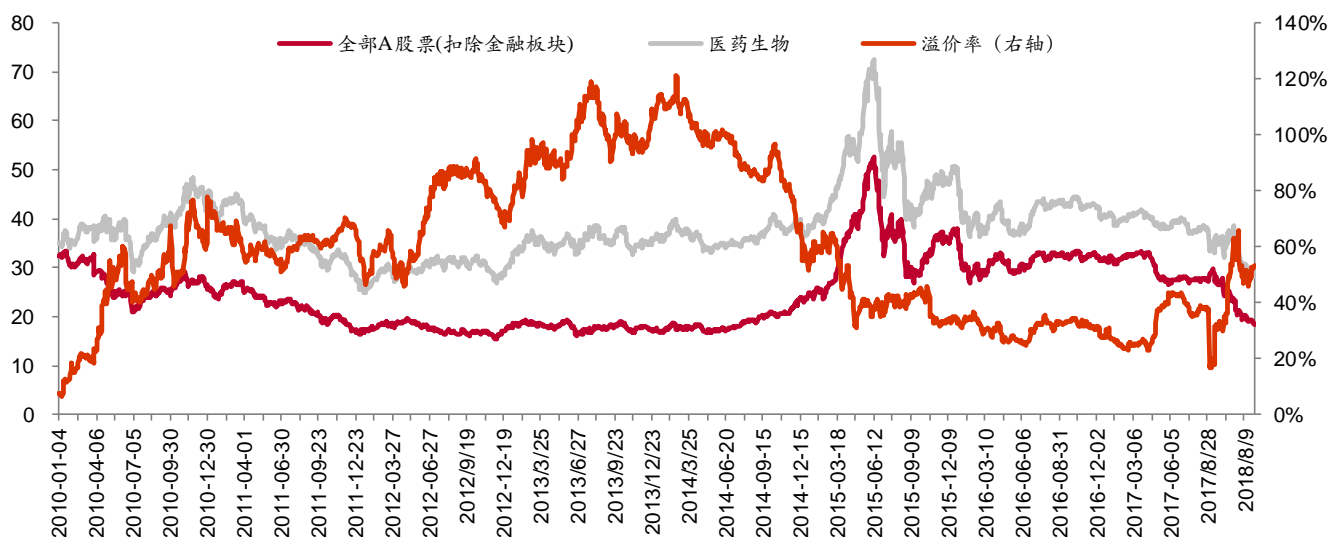
- 以 2018 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 27.92 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率大约为 15.36 倍 PE。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 28 倍 PE, 低于历史平均水平 (38 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 59.6%。

图表 11: 医药板块整体估值溢价 (2018 盈利预测市盈率)



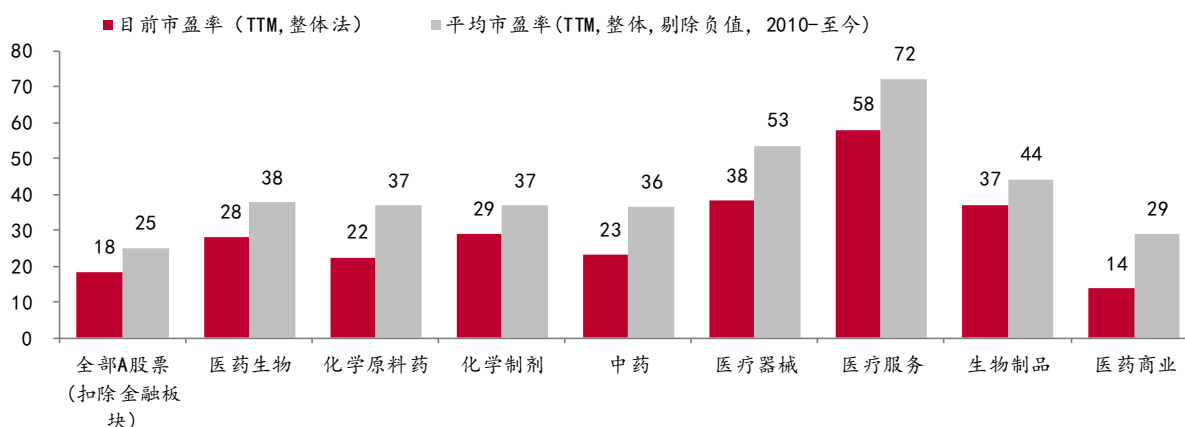
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 12: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)**



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/8/31)

**图表 13: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)**



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/8/31)

### 个股表现

- 本月涨幅榜: 北陆药业、长春高新、达安基因、智飞生物、济民制药等。
- 本月跌幅榜: 海特生物、通化金马、誉衡药业、恒康医疗、国新健康等。

图表 14: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
300016.SZ	北陆药业	12.7200	14.3885
000661.SZ	长春高新	230.3800	11.8350
002030.SZ	达安基因	18.0800	11.5361
300122.SZ	智飞生物	41.7000	10.2300
603222.SH	济民制药	10.6600	9.9994
300289.SZ	利德曼	6.7900	9.6931
002653.SZ	海思科	13.7600	9.6414
300357.SZ	我武生物	43.1900	7.3043
603669.SH	灵康药业	11.8400	5.4319
300601.SZ	康泰生物	45.7100	5.3226
300685.SZ	艾德生物	55.6500	4.9802
002020.SZ	京新药业	11.9400	4.8288
000028.SZ	国药一致	46.6600	3.9893
000999.SZ	华润三九	26.3200	3.8264
300086.SZ	康芝药业	7.1300	3.7846

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
300683.SZ	海特生物	28.1200	-42.1637
000766.SZ	通化金马	7.7500	-32.4324
002437.SZ	誉衡药业	4.3100	-30.3716
002219.SZ	恒康医疗	3.0000	-30.2326
000503.SZ	国新健康	19.7700	-29.4181
002581.SZ	未名医药	7.6800	-27.7516
300358.SZ	楚天科技	9.1700	-26.8156
300238.SZ	冠昊生物	10.4700	-25.3210
300216.SZ	千山药机	3.4900	-25.2677
000790.SZ	泰合健康	4.6200	-24.5098
603079.SH	圣达生物	20.2000	-24.4860
300702.SZ	天宇股份	15.0900	-22.4563
002433.SZ	太安堂	5.5400	-21.8618
300677.SZ	英科医疗	17.2200	-21.1177
300199.SZ	翰宇药业	11.1400	-21.1048

来源: Wind, 中泰证券研究所



## 附录

### 中药材价格追踪

- 成都中药材价格指数基本稳定，略有上涨。

图表 16: 中国成都中药材价格指数图



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/8/31)

## 本期中泰医药小组研究报告汇总

图表 17: 本期中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	联系人
行业月报	中泰证券医药生物行业2018年8月月报: 短期震荡期, 长期布局期	谢木青/江琦
公司点评	复星医药 (600196.SH): 研发投入大幅增加影响表观利润, 创新趋势继续	赵磊/江琦
	恒瑞医药 (600276.SH): 吡咯替尼获批上市, 创新药物再下一城	王超/江琦
	恒瑞医药 (600276.SH): 研发费用再创新高, 重磅创新药有望带动业绩增速加快	张天翼/江琦
	华东医药 (000963.SZ): 工业增长加速, 大力推进研发	池陈森/江琦
	仙琚制药 (002332.SZ): 专科制剂继续高增长, 原料药量价齐升	池陈森/江琦
	中国医药 (600056.SH): 二季度扣非净利润增长26%, 业绩拐点出现	池陈森/江琦
	贝达药业 (300558.SZ): 埃克替尼以量补价效果初显, 研发顺利推进	池陈森/江琦
	浙江医药 (600216.SH): 维生素业绩大增, 研发创新继续推进	池陈森/江琦
	华东医药 (000963.SZ): 工业增长加速, 大力推进研发	池陈森/江琦
	恩华药业 (002262.SZ): 工业增长靓丽, 二季度业绩环比提速	池陈森/江琦
	丽珠集团 (000513.SZ): 研发顺利推进, 产品结构优化	池陈森/江琦
	乐普医疗 (300003.SZ): 业绩符合预期, 器械、药品等经营性业务保持快速增长	谢木青/江琦
	乐普医疗 (300003.SZ): 业绩保持快速增长, 各业务板块协同效应显著	谢木青/江琦
	上海医药 (601607.SH): 工业、商业经营继续向好, 研发进展亮点多	王超/江琦
	爱尔眼科 (300015.SZ): 内生增长强劲, 成熟和非成熟医院成长动力充足	王超/江琦
	国药一致 (000028.SZ): 半年业绩超预期, 国大引战投完成经营有望发力	王超/江琦
	瑞康医药 (002589.SZ): 省外经营实力快速提升, 经营性现金流显著改善	王超/江琦
	科华生物 (002022.SZ): 业绩符合预期, “产品+渠道”加速布局	谢木青/江琦
	泰格医药 (300347.SZ): 主业增速超出预期, 股权激励计划彰显信心	祝嘉琦/江琦
	科伦药业 (002422.SZ): 业绩高增长符合预期, 期待专科制剂发展	祝嘉琦/江琦
	科伦药业 (002422.SZ): 仿制药密集获批, 看好新品种放量	祝嘉琦/江琦
	长春高新 (000661.SZ): 生长激素继续保持快速增长, 金赛净利润增速超预期	赵磊/江琦
	通化东宝 (600867.SH): 业绩符合预期、经营稳健, 在研管线即将取得突破	赵磊/江琦
	智飞生物 (300122.SZ): 自主+代理产品驱动业绩快速增长, 在研品种捷报频传	赵磊/江琦
	双鹭药业 (002038.SZ): 扣非增速表现亮眼, 期待来那度胺下半年逐步上量	赵磊/江琦
	康弘药业 (002773.SZ): 朗沐收入同比大幅增长46.25%, 进入医保放量超预期	赵磊/江琦
	天坛生物 (600161.SH): 采浆量增长13.89%, 血制品业务实现稳定增长	赵磊/江琦
	安科生物 (300009.SZ): 生长激素保持较快增长, 中德美联收入确认延迟影响增速	赵磊/江琦
	华兰生物 (002007.SZ): 血制品销售季度环比好转, 四价流感疫苗即将正式上市销售	赵磊/江琦
	开立医疗 (300633.SZ): 业绩符合预期, 高端产品持续放量	谢木青/江琦
	鱼跃医疗 (002223.SZ): 业绩符合预期, 家用器械保持快速增长	谢木青/江琦
	美康生物 (300439.SZ): 业绩符合预期, 诊断服务业务继续放量	谢木青/江琦
	九强生物 (300406.SZ): 业绩低于预期, 仪器投放加大等待试剂放量	谢木青/江琦
	润达医疗 (603108.SH): 集成业务规模持续扩大, 经营性现金流大幅改善	谢木青/江琦
	迪安诊断 (300244.SZ): 内生性经营业绩快速增长, 合作共建等新模式加速推进	谢木青/江琦
行业周报	中泰证券医药生物行业周报: 半年报中寻亮点, 创新趋势不会变	江琦
	中泰医药行业周报: 短期波动不改创新长期趋势, 抗癌药专项谈判启动, 医保向有效诊疗手段倾斜	江琦
	中泰证券医药生物行业周报: 创新药进入兑现期, 调整中积极布局优质公司	江琦
	中泰证券医药生物行业周报: 短期调整期, 长期布局期, 创新药大趋势、仿制药结构性机会有望出现	江琦

来源: 中泰证券研究所

## 中泰医药主要覆盖公司及估值一览

图表 18: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览

证券代码	公司名称	股价	归母净利润 (百万元)					EPS				PE				PEG	评级	
			2016	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E			
<b>化学药</b>																		
600276.SH	恒瑞医药	66.15	2,588.95	3,216.65	3,983.03	5,255.06	6,862.00	0.87	1.08	1.43	1.86	75.73	61.16	46.35	35.50	1.96	买入	化学制药
002422.SZ	科伦药业	28.14	584.64	748.54	1,303.66	1,609.28	2,100.86	0.52	0.91	1.12	1.46	54.13	31.08	25.18	19.29	1.15	买入	化学制药
000963.SZ	华东医药	44.98	1,446.59	1,779.51	2,225.58	2,777.61	3,476.49	1.22	1.53	1.90	2.38	36.86	29.47	23.61	18.87	1.18	买入	医药商业
002262.SZ	恩华药业	16.88	309.74	394.63	451.50	566.98	709.42	0.39	0.44	0.56	0.70	43.63	38.13	30.37	24.27	1.50	买入	化学制药
603707.SH	健友股份	21.78	257.24	314.22	483.85	658.98	860.73	0.57	0.88	1.19	1.56	38.29	24.87	18.26	13.98	0.75	买入	化学制药
600216.SH	浙江医药	10.05	450.10	253.15	701.96	878.00	1,096.84	0.26	0.73	0.91	1.14	38.34	13.82	11.05	8.85	0.55	买入	化学制药
002332.SZ	仙琚制药	7.31	146.19	206.63	308.47	403.74	523.72	0.23	0.34	0.44	0.57	32.41	21.71	16.59	12.79	0.72	买入	化学制药
000513.SZ	丽珠集团	38.38	784.35	4,428.68	1,073.73	1,295.32	1,559.17	6.16	1.49	1.80	2.17	6.23	25.70	21.31	17.70	1.25	买入	化学制药
300058.SZ	贝达药业	41.20	368.80	257.73	215.00	260.00	323.00	0.64	0.54	0.65	0.81	64.10	76.84	63.54	51.15	3.40	买入	化学制药
600488.SH	天药股份	3.92	63.81	129.81	157.10	194.84	223.67	0.12	0.14	0.18	0.20	32.97	27.25	21.97	19.14	1.41	增持	化学制药
<b>生物药</b>																		
600196.SH	复星医药	29.20	2,805.84	3,124.50	3,800.00	4,474.00	5,224.00	1.22	1.48	1.75	2.04	23.95	19.70	16.73	14.33	1.14	买入	生物制品
002007.SZ	华兰生物	34.07	780.31	820.82	1,231.94	1,527.66	1,986.04	0.88	1.32	1.64	2.14	38.61	25.72	20.74	15.96	0.95	买入	生物制品
600867.SH	通化东宝	17.33	640.92	836.55	1,085.06	1,411.05	1,837.76	0.41	0.53	0.69	0.89	42.54	32.80	25.22	19.36	1.09	买入	生物制品
300122.SZ	智飞生物	41.70	32.52	432.28	1,548.33	2,734.45	3,808.12	0.27	0.97	1.71	2.38	154.35	43.09	24.40	17.52	0.76	买入	生物制品
002038.SZ	双鹭药业	34.65	452.11	533.58	611.70	802.48	1,083.23	0.78	0.89	1.17	1.58	44.48	38.80	29.57	21.91	1.17	增持	生物制品
000661.SZ	长春高新	230.38	484.85	661.95	1,010.05	1,474.89	2,111.95	3.89	5.94	8.67	12.42	59.20	38.80	26.57	18.56	0.87	买入	生物制品
002773.SZ	康弘药业	45.08	496.75	644.20	838.00	1,087.00	1,411.00	0.96	1.24	1.61	2.09	47.18	36.27	27.96	21.54	1.22	增持	化学制药
300009.SZ	安科生物	14.08	197.30	277.74	343.76	440.11	570.68	0.28	0.34	0.44	0.57	50.57	40.86	31.91	24.61	1.42	增持	生物制品
<b>医疗服务</b>																		
300015.SZ	爱尔眼科	31.37	557.47	742.51	1,050.77	1,407.31	1,816.55	0.31	0.44	0.59	0.76	100.69	71.15	53.13	41.16	2.26	买入	医疗服务
300244.SZ	迪安诊断	18.16	262.76	349.59	420.60	553.81	716.66	0.63	0.76	1.01	1.30	28.62	23.79	18.07	13.96	0.78	买入	医疗服务
603108.SH	润达医疗	9.98	116.43	219.19	334.03	442.05	568.91	0.38	0.58	0.76	0.98	26.39	17.32	13.08	10.17	0.57	买入	医疗服务
300347.SZ	泰格医药	53.91	140.65	301.01	452.00	633.00	887.00	0.60	0.90	1.27	1.77	89.58	59.66	42.60	30.40	1.49	买入	医疗服务
<b>医疗器械</b>																		
300003.SZ	乐普医疗	31.45	679.26	899.09	1,266.23	1,682.73	2,207.57	0.50	0.71	0.94	1.24	62.32	44.25	33.30	25.38	1.38	买入	医疗器械
603658.SH	安图生物	66.94	349.76	446.56	582.41	768.78	1,018.63	1.06	1.39	1.83	2.43	62.96	48.27	36.57	27.60	1.50	买入	医疗器械
300633.SZ	开立医疗	30.80	130.43	190.02	270.10	359.70	469.08	0.48	0.68	0.90	1.17	64.84	45.61	34.25	26.26	1.44	买入	生物制品
300406.SZ	九强生物	10.77	271.65	273.15	306.36	370.88	431.78	0.54	0.61	0.74	0.86	19.79	17.64	14.57	12.52	0.94	买入	生物制品
002223.SZ	鱼跃医疗	18.90	500.26	592.03	731.17	890.48	1,098.01	0.59	0.73	0.89	1.10	32.00	25.91	21.28	17.26	1.15	增持	医疗器械
002022.SZ	科华生物	11.27	232.40	217.76	241.52	279.82	326.85	0.42	0.47	0.54	0.63	26.66	24.04	20.75	17.76	1.47	增持	医疗器械
300439.SZ	美康生物	16.41	177.49	214.19	303.58	388.88	494.15	0.62	0.87	1.12	1.42	26.58	18.75	14.64	11.52	0.68	增持	医疗器械
<b>医药商业</b>																		
601607.SH	上海医药	21.27	3,196.39	3,520.65	4,034.22	4,652.50	5,372.11	1.24	1.42	1.64	1.89	17.17	14.98	12.99	11.25	0.97	买入	医药商业
600056.SH	中国医药	16.85	948.14	1,298.52	1,626.75	2,042.76	2,560.73	1.22	1.52	1.91	2.40	13.86	11.07	8.81	7.03	0.43	买入	医药商业
002589.SZ	瑞康医药	11.93	590.76	1,008.21	1,307.26	1,655.73	2,077.13	0.67	0.87	1.10	1.38	17.80	13.73	10.84	8.64	0.53	买入	医药商业
600511.SH	国药股份	25.88	547.61	1,141.48	1,286.28	1,445.56	1,650.81	1.49	1.68	1.88	2.15	17.39	15.43	13.73	12.02	1.16	买入	医药商业
002462.SZ	嘉事堂	18.07	223.10	263.64	340.90	432.96	533.23	1.05	1.36	1.73	2.13	17.17	13.28	10.46	8.49	0.53	买入	医药商业
000028.SZ	国药一致	46.66	1,186.60	1,057.79	1,206.66	1,382.85	1,643.52	2.47	2.82	3.23	3.84	18.89	16.56	14.45	12.15	0.99	买入	医药商业
<b>中药</b>																		
000423.SZ	东阿阿胶	46.80	1,852.47	2,044.35	2,223.61	2,465.21	2,744.90	3.13	3.40	3.77	4.20	14.97	13.77	12.42	11.15	1.24	增持	中药
600535.SH	天士力	22.10	1,176.42	1,376.54	1,527.17	1,752.88	2,015.42	0.91	1.01	1.16	1.33	24.29	21.89	19.07	16.59	1.47	增持	中药

来源: 中泰证券研究所 (截止至 2018/8/31)

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。