

医药生物

仿制药高毛时代过去，集中度提升将催生新巨头

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

分析师：池陈森

执业证书编号：S0740517020003

Email: chics@r.qlzq.com.cn

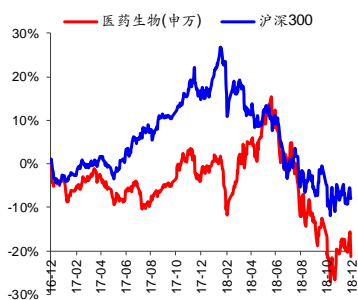
研究助理：祝嘉琦

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	287
行业总市值(百万元)	3369383.86
行业流通市值(百万元)	1414201.85

行业-市场走势对比



相关报告

<<【中泰医药】行业点评_4+7 带量采购降幅超预期，仿制药行业如何演变？_（池陈森、江琦）>>

20181207>>2018.12.07

<<华兰生物(002007)-公司点评：推出限制性股票激励计划，充分调动骨干积极性-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20181205>>2018.12.05

<<复星医药(600196)-公司点评：Yescarta 长期持续有效，国内临床试验已启动-买入-(中泰证券_江琦_赵磊)-20181205>>2018.12.05

重点公司基本状况

公司	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
恒瑞医药	58.38	0.87	1.08	1.42	1.86	66.83	54.08	41.09	31.40	1.73	买入
复星医药	26.12	1.22	1.25	1.51	1.84	21.43	20.84	17.24	14.21	0.99	买入
药明康德	80.10	1.17	1.99	2.32	2.85	68.43	40.34	34.53	28.14	2.04	买入
乐普医疗	26.88	0.50	0.76	0.98	1.32	53.27	35.49	27.31	20.37	1.11	买入
华兰生物	37.78	0.88	1.32	1.64	2.14	42.81	28.52	23.00	17.69	1.06	买入
健友股份	21.05	0.57	0.82	1.12	1.49	37.01	25.78	18.81	14.14	0.74	买入
仙琚制药	6.65	0.23	0.34	0.44	0.57	29.49	19.75	15.09	11.63	0.65	买入

备注：数据截止 2018.12.07

投资要点

■ 本周观点：

本周，降价幅度超预期引发市场担忧，带来医药板块连续两日大幅下跌。考虑带量采购政策可能全国范围推广，仿制药行业将迎来深度变革。高毛利率、大品种的时代过去，仿制药进入以研发壁垒、成本优势和产品组合竞争的时代。带量采购的推行将加速市场集中度提升。长期来看，仿制药用药市场依然是几千亿的规模，但是玩家会由上千家降到一百家以内，龙头企业的集中度有望大幅提升。虽然高毛利率的时代过去，但是随着集中度的提升，中国还是会诞生一些仿制药巨头。

在未来仿制药企业的竞争中什么样的企业会胜出？**1.产品壁垒高、仿制难度大的企业。****2.拥有持续研发能力、形成产品集群的企业。**过去单一仿制药大品种的模式难以再现，企业需要持续研发能力保障产品迭代，通过产品组合赚钱；**3.拥有原料制剂一体化优势的企业。**原料药在仿制药中的地位会提升：一是一致性评价提高了原料药的质量要求导致原料药重要性提升，二是转向比拼成本以后原料药制剂一体化将拥有成本优势，三是原料药企业切入抢仿时间更早、仿制药研发成本能力更低。**4.制剂出口企业。**这类企业已经证明了自己的质量能力，而且在出口转报等优惠政策上有望获得时间上的优势。

仿制药降价是长期趋势，缩短了产品的生命周期，但是上量速度加快也使得产品峰值更早达到，政策会驱使行业加大新仿制药开发、创新药领域的投入，加速产业升级。根据 IQVIA 数据，国内创新药的市场占比小于 15%，而主体由过期专利药、仿制药和中成药等占据，和发达国家以创新药为主体的情况截然不同；可以预期通过 11 城市带量采购的试点，经过一定时间后，带量采购会在全国范围逐渐推开，同时也会过渡覆盖到大多数产品，届时仿制药的价格水平向发达国家看齐将下滑至相对低的一个合理水平，有生产成本优势和品种数量优势的企业将逐渐胜出，而创新药将逐渐占据市场主导，新药审评审批加速、医保动态谈判准入等，国内正迎来创新药的最好时代。通过带量采购，新仿制药的上量速度将大幅提升，虽然生命周期缩短，但是上量速度加快也使得产品峰值更早达到。药企在仿制药上需要加强持续开发能力，持续开发新品，或者加大创新药开发的投入。本

次带量采购将驱使行业加大新仿制药开发、创新药领域的投入，加速产业升级。

继续看好创新药产业链、医疗服务、医疗器械龙头公司、疫苗和 CRO 龙头公司。创新药产业链是产业发展大方向，产业升级的大方向，持续看好，重点推荐创新药龙头公司**恒瑞医药、复星医药**，CRO 龙头公司**药明康德**，关注**泰格医药**。医疗服务的快速发展、医疗器械的龙头公司值得看好，重点推荐**爱尔眼科、安图生物**等。疫苗经历过调整和严格监管的落地，龙头公司值得看好，重点推荐**智飞生物**。

建议关注特色原料药板块。经过上一轮产能转移，全球很多特色原料药品种主要产能都掌控在中国企业手中。随着近年的环保收紧，特色原料药、中间体的竞争格局大幅改善。此外，随着国内仿制药一致性评价的推进，对原料药质量要求逐渐走向规范市场，国内特色原料药企业相对制剂企业话语权提升。未来几年，特色原料药企业毛利率有望逐步提升。仿制药是刚性需求，整体用量在持续增长。未来中国特色原料药行业有望进入量价齐升的上升通道，看好其中的优质企业。**原料药在制剂成本中占比不高，中短期内带量采购降价不会对原料药价格形成压制，而随着仿制药降价终端用量有望快速增长，带来原料药用量的增加。长期来看，带量采购推行对企业成本控制能力、产品开发能力提出更高要求，原料药企业如果切入仿制药生产将有一定优势。重点推荐仙琚制药，建议关注普洛药业、天宇股份、九州药业等。**

- **行业热点聚焦：**（1）12月7日，上海阳光医药采购网发布《4+7城市药品集中采购拟中选结果公示》。（2）12月04日，国家药品监督管理局更新君实生物特瑞普利单抗（JS001）审评进度，显示该药物已经进入“在审评”的状态。
- **重点公司动态：**1、【**恒瑞医药**】公司及子公司上海恒瑞医药有限公司将于近期开展 SHR-1316（12ml:0.6g）注射液的 III 期临床试验。公司 SHR0302 片收到国家药监局核准签发的《临床试验通知书》，并将于近期开展 II 期临床试验。2、【**药明康德**】于 2018 年 12 月 3 日在香港刊登并派发境外上市外资股（H 股）招股说明书。3、【**华海药业**】参与投标药品均拟中标 4+7 城市药品集中采购，厄贝沙坦片、厄贝沙坦氢氯噻嗪片、赖诺普利片、利培酮片、氯沙坦钾片、盐酸帕罗西汀片等 6 个品种拟中标本次集中采购。4、【**京新药业**】公司参与投标药品均拟中标 4+7 城市药品集中采购，拟中标产品有：瑞舒伐他汀口服常释剂型（10mg），采购数量为 8,285.70 万支；瑞舒伐他汀口服常释剂型（5mg），采购数量为 6,006.97 万支；左乙拉西坦口服常释剂型（250mg），采购数量为 647.76 万支；氟氯地平口服常释剂型（5mg），采购数量为 29,382.02 万支。5、【**复星医药**】控股子公司上海复宏汉霖生物技术股份有限公司境外首次公开发行股份申请材料获中国证监会受理。6、【**华兰生物**】推出 2018 年限制性股票激励计划(草案)。拟授予的限制性股票数量为 488.5 万股，约占股本总额

的 0.5252%。授予的激励对象总人数为 111 人，首次授予的限制性股票的授予价格为 19.68 元/股。行权条件：以 2017 年度净利润为基数，2018-2020 年净利润增长率不低于 20%、40%、60%。7、【普利制药】收到美国 FDA 签发的“注射用伏立康唑” ANDA 批准通知。8、【科伦药业】氢溴酸西酞普兰片（20mg）首家通过仿制药质量和疗效一致性评价；盐酸克林霉素胶囊（按 C18H33CIN2O5S 计（1）0.075g（2）0.15g）通过仿制药质量和疗效一致性评价。

- **一周市场动态：**对 2018 年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-20.6%，同期沪深 300 收益率-21.1%，医药板块跑赢沪深 300 约 0.5%。本周医药生物行业下跌 2.16%，沪深 300 上涨 0.28%，医药板块跑输沪深 300 约 2.44%，处于 28 个一级子行业第 28 位；除中药和医疗服务子板块，其余板块均下跌，医疗服务子板块涨幅最大，为 1.25%；化学制药子板块跌幅最大，为 4.65%。以 2018 年盈利预测计算，目前医药板块估值 25 倍 PE，相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 69.05%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 26 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 56.56%。
- **风险提示：**政策扰动、药品质量问题。

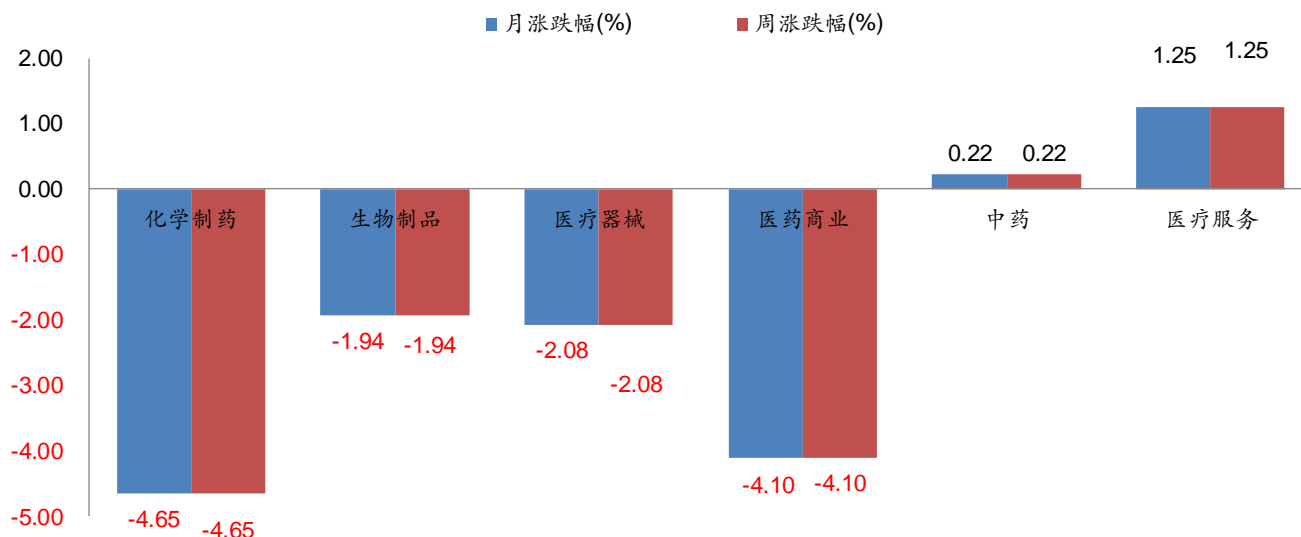
- **本周，带量采购拟中标结果出炉，降价幅度大幅超出市场预期。**最终，31个试点通用名药品有25个集中采购拟中选，成功率81%。其中：通过一致性评价的仿制药22个，占88%，原研药3个，占12%，仿制药替代效应显现。与试点城市2017年同种药品最低采购价相比，拟中选价平均降幅52%，最高降幅96%，降价效果明显。原研药吉非替尼片降价76%，福辛普利钠片降价68%，与周边国家和地区相比低25%以上。
- **降价幅度超预期引发市场担忧，带来医药板块连续两日大幅下跌。**考虑带量采购政策可能全国范围推广，仿制药行业将迎来深度变革。高毛利率、大品种的时代过去，仿制药进入以研发壁垒、成本优势和产品组合竞争的时代。带量采购的推行将加速市场集中度提升。长期来看，仿制药用药市场依然是几千亿的规模，但是玩家会由上千家降到一百家以内，龙头企业的集中度有望大幅提升。虽然高毛利率的时代过去，但是随着集中度的提升，中国还是会诞生一些仿制药巨头。
- **在未来仿制药企业的竞争中什么样的类企业会胜出？**1.产品壁垒高、仿制难度大的企业。2.拥有持续研发能力、形成产品集群的企业。过去单一仿制药大品种的模式难以再现，企业需要持续研发能力保障产品迭代，通过产品组合赚钱；3.拥有原料制剂一体化优势的企业。原料药在仿制药中的地位会提升：一是一致性评价提高了原料药的质量要求导致原料药重要性提升，二是转向比拼成本以后原料药制剂一体化将拥有成本优势，三是原料药企业切入抢仿时间更早、仿制药研发成本能力更低。4.制剂出口企业。这类企业已经证明了自己的质量能力，而且在出口转报等优惠政策上有望获得时间上的优势。
- **仿制药降价是长期趋势，缩短了产品的生命周期，但是上量速度加快也使得产品峰值更早达到，政策会驱使行业加大新仿制药开发、创新药领域的投入，加速产业升级。**根据IQVIA数据，国内创新药的市场占比小于15%，而主体由过期专利药、仿制药和中成药等占据，和发达国家以创新药为主体的情况截然不同；可以预期通过11城市带量采购的试点，经过一定时间后，带量采购会在全国范围逐渐推开，同时也会过渡覆盖到大多数产品，届时仿制药的价格水平向发达国家看齐将下滑至相对低的一个合理水平，有生产成本优势和品种数量优势的企业将逐渐胜出，而创新药将逐渐占据市场主导，新药审评审批加速、医保动态谈判准入等，国内正迎来创新药的最好时代。通过带量采购，新仿制药的上量速度将大幅提升，虽然生命周期缩短，但是上量速度加快也使得产品峰值更早达到。药企在仿制药上需要加强持续开发能力，持续开发新品，或者加大创新药开发的投入。本次带量采购将驱使行业加大新仿制药开发、创新药领域的投入，加速产业升级。

图表 1: 带量采购涉及的 31 个品种的预中选、国内销售和中标价情况

序号	品种名称	规格	是否主品种	预中选企业	预中选价格	预中选企业全国最低中标价	预中选价格相对全国最低中标价降幅	采购数量(万片/支)	原研企业	原研企业销售额(百万元,按规格品种)	原研企业销售额(百万元,按规格品种)	原研企业中标价(元)	原研企业最低价(元)	通过一致性评价企业数量	2017年品种全国销售额(按规格,百万元)	2017年品种全国销售额(按规格,百万元)	竞争格局
1	阿托伐他汀口服常释剂型	10mg	是	北京嘉林	3.24	3.24	0%	8724.36	辉瑞	0.00	42.99	6.59	6.2	3	1406.76	7114.43	6家企业生产,北京嘉林药业52.77%,天方药业29.43%,浙江新东港药业9.43%,广东百利制药3.88%,辉瑞3.05%,斯洛文尼亚利1.44%
		20mg	是	北京嘉林	0.94	5.50	83%	15672.18		46.20	4,577.50	8.97	7.93		5706.96	0	5家企业,辉瑞80.21%,北京嘉林药业15.91%,天方药业3.35%,斯洛文尼亚利0.52%,广东百利制药0.01%
2	瑞舒伐他汀口服常释剂型	10mg	是	京新药业	0.78	3.06	75%	8285.7	阿斯利康	21.56	2,155.00	7.75	6.34	4	2816.83	3521.07	7家企业,阿斯利康76.5%,南京正大天晴制药12.5%,浙江新药业7.94%,南京先声药业1.47%,浙江海正药业0.94%,海南通用三洋药业0.41%,普南贝特制药0.23%
		5mg	是	京新药业	1.78			6006.97		0.00	0.89	4.58	3.73		692.66	0	7家企业,普南贝特制药86.27%,浙江新药业10.53%,南京先声药业0.97%,浙江海正药业0.87%,海南通用三洋药业0.78%,南京正大天晴制药0.44%,阿斯利康0.13%
3	莫比格昔口服常释剂型	25mg	是	深圳信立泰	3.25	3.25	0%	18320.56	赛诺菲	0.00	0.00	-	-	2	3036.26	7455.95	2家企业,深圳信立泰药业82.02%,赛诺菲药业17.98%
		75mg	是	深圳信立泰	3.18	7.61	58%	5746.59		42.00	4,200.46	15.47	15.43		4419.68	0	3家企业,赛诺菲95.04%,乐普药业3.88%,深圳信立泰药业1.08%
4	厄贝沙坦口服常释剂型	75mg	是	华海药业	0.20	0.53	62%	4432.42	赛诺菲	0.00	0.00	-	-	3	154.76	1337.98	13家企业,石家庄以岭药业32.91%,扬子江药业集团31.37%,浙江华海药业11.62%,潍坊中研制药9.36%,安徽环瑞药业6.13%,扬子江广州海瑞药业2.77%,哈药集团1.55%,华三药业1.35%
		150mg	是	华海药业				9311.51		8.41	841.27	4.08	4.55		1183.22	0	8家企业,赛诺菲71.1%,江苏恒瑞医药16.46%,珠海新特药4.97%,华润双鹤利民药业(济南)3.2%,修正药业集团1.97%,潍坊中研制药1.32%,海正药业0.61%,深圳海康制药0.37%
5	聚维酮碘口服常释剂型	5mg	是	京新药业	0.15	0.26	43%	29382.02	辉瑞	18.93	1,892.61	4.27	1.17	5	2503.71	2528.21	20家企业以上,辉瑞75.59%,华润赛科药业7.17%,扬子江上海海尼药业4.32%,昆明赛诺菲2.46%,北京天坛药业2.37%,浙江尖峰药业1.73%,南通久和药业1.3%,苏州东康制药1.2%
6	恩替卡韦口服常释剂型	0.5mg	是	正大天晴	0.62	10.55	94%	4133.51	施贵宝	23.40	2,339.73	27.43	17.51	5	5800.99	5851.09	11家企业,正大天晴药业集团41.33%,施贵宝40.33%,江西青峰药业6.55%,苏州东瑞制药4.47%,福建广生堂药业3.07%,四川海思科制药1.21%,安徽贝生生物制药1.12%,海南中和药业0.65%,南京正大天晴制药0.6%,山东普救医药0.36%,湖南千金药业0.31%
7	艾司洛尔口服常释剂型	10mg	是	科伦药业	4.42	5.36	18%	1003.44	艾比	6.02	601.76	13.65	8.06	2	805.89	1249.89	6家企业,艾比74.67%,四川科伦药业21.7%,山东京卫制药2.93%,湖南润达药业0.42%,金广康恩生物制药0.28%,吉林西点药业0.00%
8	帕罗西汀口服常释剂型	20mg	是	华海药业	1.67	3.19	48%	1851.66	葛兰素史克	0.00	0.00	8.55	7.8	1	710.69	711.42	4家企业,浙江华海药业45.51%,中美天津史克药业36.9%,浙江尖峰药业12.16%,北京万生药业5.43%
9	奥氮平口服常释剂型	10mg	是	江苏豪森	9.64	13.25	27%	1047.36	礼来	6.38	78.31	60.96	37.76	1	977.62	2716.86	3家企业,江苏豪森药业集团84.01%,礼来8.01%,印度瑞德博士实验室7.98%
		5mg	是	江苏豪森	6.80			1783.47		0.00	559.34	29.27	22.54	1	1739.24	0	4家企业,江苏豪森药业集团52.93%,礼来32.16%,印度瑞德博士实验室9.01%,常州华生制药5.9%
10	头孢唑林钠(头孢唑林)口服常释剂型	250mg	是	成都倍特	0.51	0.67	23%	3351.59	葛兰素史克	0.99	98.79	2.74	2.64	3	315.44	2532.1	19家企业,葛兰素史克31.32%,苏州中化药业31.02%,国药控股(深圳)制药15.92%,白云山天成药7.17%,联邦制药6.13%,海南中制药3.04%,海博新达制药1.56%,成都倍特药业1.37%
11	利培酮口服常释剂型	1mg	是	华海药业	0.17	0.36	54%	3401.05	诺华	0.01	0.92	0.84	0.29	1	625.3	831.83	10家企业,西安杨森29.16%,齐鲁制药23.76%,江苏恩华药业17.77%,吉林西点药业14.42%,浙江华海药业9.31%,北京天坛药业9.21%,宁波大红鹰药业1.5%,常州四药制药0.91%,天津药物研究院药业0.84%,诺华0.15%
12	吉非替尼口服常释剂型	250mg	是	阿斯利康	54.70	228.00	76%	49.15	阿斯利康	14.86	1,486.18	235.8	228	1	1618.93	1618.93	2家企业,阿斯利康91.8%,齐鲁制药(海南)8.2%
13	福辛普利口服常释剂型	10mg	是	中美上海施贵宝	0.84	2.70	69%	2304.47	施贵宝	1.26	125.54	2.9	2.64	1	158.49	158.49	3家企业,施贵宝79.21%,浙江华海药业20.79%,上海现代制药0.00%
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪口服常释剂型	150mg+12.5mg	是	浙江华海	1.09	2.39	54%	9215.6	赛诺菲	5.05	504.91	4.58	4.17	2	861.54	926.47	8家企业,赛诺菲58.61%,南京正大天晴制药28.71%,北和药业6.35%,江苏万高药业4.86%,天津怀仁制药1.02%,浙江东诚药业0.42%,北京四环科宝制药0.02%,普生生化药业(江苏)0.01%
15	替格瑞格口服常释剂型	10mg	是	浙江华海	0.23	1.16	80%	208.71	阿斯利康	0.00	0.06	3.01	2.81	1	9.57	12.47	14家企业,江苏天士力帝星药业26.44%,浙江华海药业23.06%,宜昌普阳光江药业14.51%,国药汕头金石制药10.37%,洛阳山科制药1.61%,上海长城药业4.86%,上海信谊万象药业4.66%,威海诺达药业集团3.28%,中孚药业3.05%,丽珠集团丽珠制药1.5%,江苏黄河药业0.93%,阿斯利康0.67%
		5mg	是	浙江华海	0.69			22.62		0.00	0.00	-	-		1.24	0	3家企业,国药汕头金石制药53.63%,江苏天士力帝星药业46.29%,浙江华海药业0.08%
16	替格瑞格口服常释剂型	300mg	是	成都倍特	0.59	6.50	91%	621.82	葛兰素史克	5.17	517.45	46.5	16.33	4	554.1	554.1	6家企业,葛兰素史克93.39%,成都倍特药业5.78%,福建广生堂药业0.4%,齐鲁制药0.23%,安徽贝生生物制药0.16%,正大天晴药业集团0.04%
17	美沙酮口服常释剂型	100mg	是	华海药业				1883.77		8.49	579.19	7.17	18.22	1	616.95	1198.31	5家企业,联邦制药93.88%,浙江华海药业3.56%,扬子江四川海康药业2.32%,北京万生药业0.17%,苏州东康制药0.07%
		50mg	是	华海药业	1.05	2.14	51%	6281.99	联邦制药	0.00	269.59	5.53	5.35	1	581.36	0	10家企业,联邦制药46.37%,扬子江四川海康药业31.32%,浙江华海药业12.85%,北京万生药业4.53%,重庆科瑞制药(集团)2.61%,漳州东乐制药1.06%,北京双吉制药0.55%,斯洛文尼亚利1.54%,成都恒创制药0.11%,华润双鹤药业0.04%
20	依那普利口服常释剂型	10mg	是	扬子江	0.56	0.78	28%	1418.88	联邦制药	0.00	0.00	1.26	1.1	1	75.4	106.51	15家企业,扬子江药业集团70.62%,石药欧意药业5.63%,湖南千金湘江药业4.56%,辰欣药业4.26%,华润双鹤利民药业(济南)3.48%,联邦制药3.13%,上海现代制药1.72%,上海新亚药业集团1.72%,山东彼迪药业1.71%,常州制药1.19%
		5mg	是	扬子江	0.38			821.52		0.00	0.00	0.74	0.69	1	30.81	0	14家企业,扬子江药业集团48.83%,山东绿因药业33.92%,上海现代制药4.84%,上海新亚药业集团3.35%,联邦制药2.13%,石药欧意药业1.44%,佛山于心制药1.1%
21	左乙拉西坦口服常释剂型	250mg	是	浙江京新	2.40	3.04	21%	647.76	比利时联合化工	1.54	153.75	4.88	4.42	1	155.1	801.86	3家企业,比利时联合化工99.13%,浙江京新药业0.75%,深圳信立泰药业0.12%
22	伊马替尼口服常释剂型	100mg	是	江苏豪森	10.40	14.05	26%	253.66	诺华	14.79	1,479.42	198.22	177.63	1	2135.46	2135.46	4家企业,诺华72.99%,江苏豪森药业集团17.05%,正大天晴药业集团9.05%,石药欧意药业0.92%
23	艾普唑仑口服常释剂型	10mg	是	杭州民生浙江	3.88	6.36	39%	2632.23	联邦制药	11.31	1,130.97	6.67	6.47	2	849.15	1709.19	3家企业,联邦制药72.96%,普南贝特制药16.53%,大冢制药10.51%
26	蒙脱石口服散剂	3g	是	先声药业	0.68	0.73	7%	1699.32	法国益生普	1.20	120.34	1.79	1.78	3	155.44	180.28	20家企业以上,法国益生普77.42%,湖南千金湘江药业4.78%,先声药业4.21%,浙江海力生制药3.01%,扬子江药业集团2.87%,山东绿叶制药1.45%,湖南方盛制药1.28%
28	培美曲塞注射剂	100mg	是	四川汇宇	810.00	2417.00	66%	3.91	礼来	5.64	80.06	3,497.98	2939.55	1	410.77	4290.82	8家企业,齐鲁制药36.61%,扬子江药业集团19.8%,礼来19.49%,上海恒茂生物医药15.68%,德州德药制药5.37%,江苏奥赛药业2.26%,海南瑞德制药5.07%,南京先声药业10.02%
		500mg	是	四川汇宇	2776.97	9283.20	70%	2.29		51.03	483.99	11,992.33	10,947.92	1	939.24	0	11家企业,礼来51.53%,德州德药制药14.81%,南京先声药业9.17%,上海恒茂生物医药8.72%,江苏奥赛药业7.22%,南京制药3.54%,扬子江药业集团2.84%,振东泰盛制药1.43%
29	奥比洛芬注射剂	50mg/5ml	是	北京泰德制药	21.95	39.27	44%	516.41	-	23.05	2,305.04	-	-	2	2305.04	2305.04	1家企业,北京泰德制药100%
30	右美托咪定注射剂	0.2mg/2ml	是	扬子江	133.00	187.00	29%	134.23	-	0.00	0.00	-	-	1	1944.88	2051.08	4家企业,江苏恒瑞医药87.2%,四川国瑞医药6.54%,江苏恩华药业5.14%,辰欣药业1.13%
非品种																	
18	阿莫西林口服常释剂型	250mg	是	石药集团	0.19	0.09	-108%	5614.6	葛兰素史克	0.00	0.00	-	-	3	140.19	222.53	20家企业以上,联邦制药19.96%,山西同达药业16.05%,石药中诺药业(石家庄)14.6%,华北制药12.72%,澳美制药9.14%,哈药制药总厂5.04%,昆明贝克诺诺制药5%,山东普救医药3.99%,瑞阳制药3.01%,湖南科伦制药1.67%
		500mg	是	石药集团	5.36	1.97	-172%	7.94		0.00	0.00	92.29	92.29	1	5.1	0	5家企业,克路比亚普利医药70.87%,国药汕头金石制药26.5%,北京太平洋药业2.36%,辰欣药业0.2%,石药欧意0.2%
19	阿奇霉素口服常释剂型	250mg	是	石药集团	3.15	2.02	-56%	2039.15	辉瑞	2.42	241.52	10.48	7.09	2	545.27	606.75	20家企业以上,浙江华三九采康制药49.2%,辉瑞44.3%,华北制药1.85%,克路比亚普利医药10.2%,普南贝特制药0.64%
		500mg	是	石药集团	5.36	1.97	-172%	7.94		0.00	0.00	92.29	92.29	1	5.1	0	5家企业,克路比亚普利医药70.87%,国药汕头金石制药26.5%,北京太平洋药业2.36%,辰欣药业0.2%,石药欧意0.2%
20	曲马多口服常释剂型	50mg	是	石药集团	1.99	0.6	-231%	185.14	德国格兰泰	0.02	1.84	2.4	2.27	1	5.22	110.39	10家企业,德国格兰泰35.31%,石药欧意药业29.05%,多多药业24.03%,卫材4.76%,泰州海神药业3.03%,北京普康药业2.65%
24	阿法骨化醇口服常释剂型	0.25ug	是	重庆药友	1.42	1.07	-33%	3200.03	中人制药	0.26	9.31	3.5	2.03	1	369.38	537.98	11家企业,拜耳制药64.71%,南通华山药业13.21%,华润双鹤药业9.97%,重庆药友制药5.52%,中人2.52%,青岛在大华华制药2.42%,白云山制药(药)2.17%
		0.5ug	是	重庆药友	1.85			694.78		0.00	16.58	3.63	3.5	1	94.28	0	8家企业,上海信谊药业43.25%,重庆药友制药23.53%,中人17.59%,南通华山药业11.19%,康医药品(内蒙古)3.28%,白云山制药(药)1.17%
27	卡托普利口服常释剂型	25mg	是	常州制药	0.68	0.1	-580%	597.33	施贵宝	0.00	0.00	0.93	0.9	2	12.36	44.25	20家企业以上,常州制药38.51%,重庆科瑞制药(集团)5.55%,济南永宁制药5.01%,上海恒茂药业4.3%,石药欧意药业4.09%,国药汕头金石制药3.96%,华中药业3.95%,桂林药业3.76%,山东新华制药3.76%,广东彼迪药业3.64%,杭州民生药业3.03%
		0.5g	是	常州制药	53.67	88	39%	38.03	辉瑞	1.42	142.23	89.21	89	1	169.74	943.98	20家企业以上,辉瑞83.79%,克路比亚普利医药9.09%,漳州药业集团1.64%,海南新达制药1.07%,国药汕头金石制药0.76%

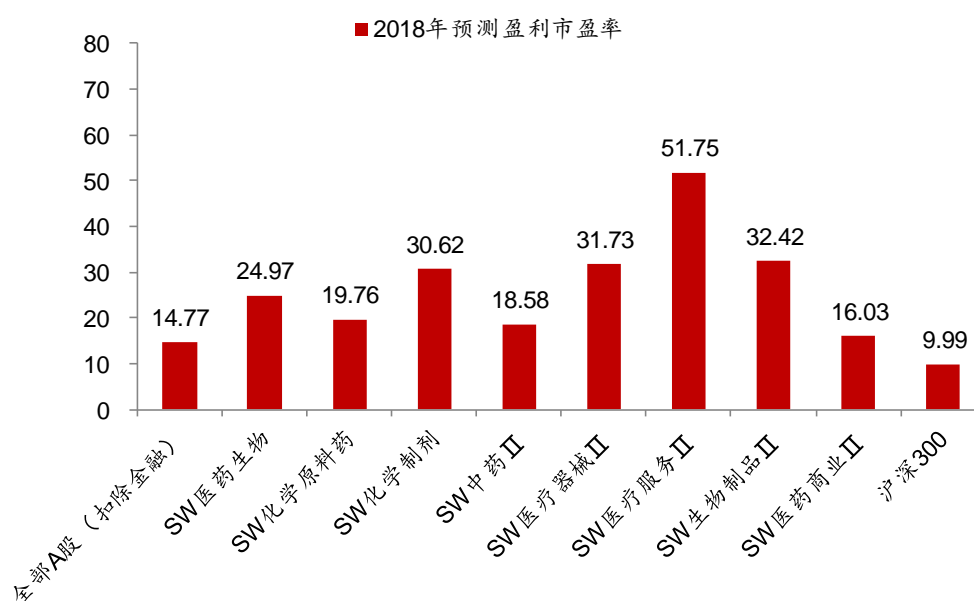
来源: 上海阳光医药采购网, 米内网, 中泰证券研究所

- **医药子板块表现:** 本周医药生物行业下跌 2.16%，沪深 300 上涨 0.28%，医药板块跑输沪深 300 约 2.44%，处于 28 个一级子行业第 28 位；除中药和医疗服务子板块，其余板块均下跌，医疗服务子板块涨幅最大，为 1.25%；化学制药子板块跌幅最大，为 4.65%。

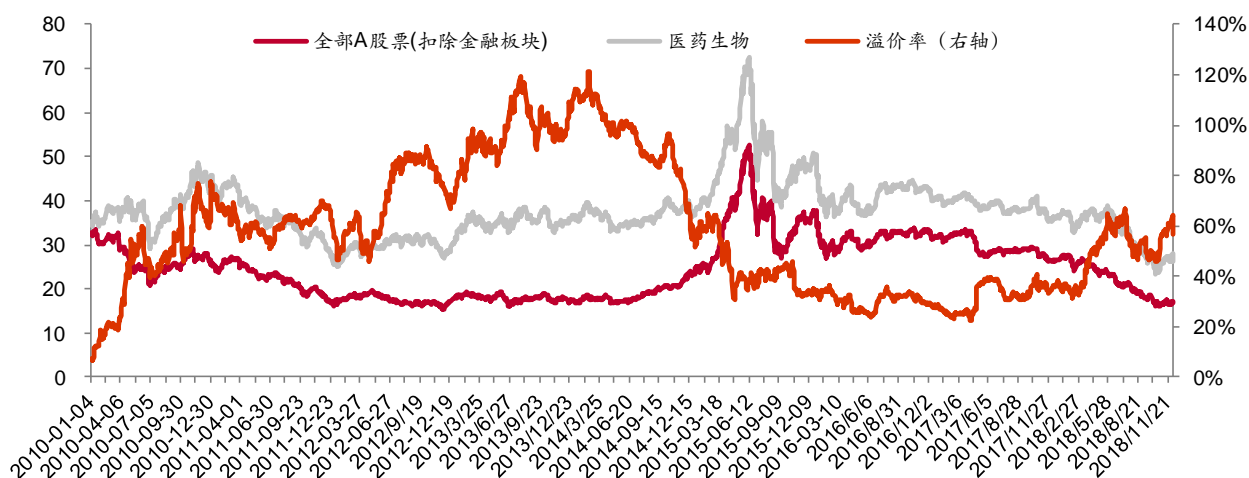
图表 2: 医药子行业月涨跌幅和周涨跌幅比较


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/12/07)

- **板块估值:** 以 2018 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 25 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率大约为 15 倍 PE，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 69.05%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 26 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 56.56%。

图表 3: 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 (截止至 2018/12/07)

图表 4: 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 2018/12/07)

■ **个股表现:** 业绩优秀的成长股涨势靠前; 前期涨幅较大的个股部分开始出现调整。

图表 5: 医药板块本周个股涨幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
002411.SZ	延安必康	24.52	33.62
603976.SH	正川股份	17.80	20.60
603716.SH	塞力斯	17.67	16.02
603520.SH	司太立	27.61	14.09
300702.SZ	天宇股份	22.85	13.06
603222.SH	济民制药	12.88	10.65
002223.SZ	鱼跃医疗	19.55	8.97
300725.SZ	药石科技	58.70	8.91
000915.SZ	山大华特	16.19	8.80
600055.SH	万东医疗	9.43	8.39
600529.SH	山东药玻	19.25	8.02
300404.SZ	博济医药	13.15	7.43
603538.SH	美诺华	21.85	7.06
300452.SZ	山河药辅	14.75	7.04
300006.SZ	莱美药业	4.16	6.94

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 医药板块本周个股跌幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
600080.SH	金花股份	8.74	-17.00
300003.SZ	乐普医疗	26.88	-14.12
000513.SZ	丽珠集团	28.38	-13.87
002262.SZ	恩华药业	10.09	-13.83
000963.SZ	华东医药	29.88	-12.45
600276.SH	恒瑞医药	58.38	-10.80
002332.SZ	仙琚制药	6.65	-10.74
600380.SH	健康元	7.41	-10.29
002252.SZ	上海莱士	17.57	-9.99
600420.SH	现代制药	9.55	-9.39
601607.SH	上海医药	18.36	-9.29
603658.SH	安图生物	54.53	-8.80
603367.SH	辰欣药业	16.65	-8.77
300171.SZ	东富龙	6.85	-8.54
600062.SH	华润双鹤	13.61	-7.92

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ **沪深港通本周持仓追踪:**

北上资金: A 股医药股净增持金额 TOP3 为爱尔眼科、沃森生物、华兰生物; 净减持金额 TOP3 为恒瑞医药、通化东宝、华东医药。

南下资金: H 股医药股净增持金额 TOP3 为东阳光药、同仁堂国药、微创医疗; 净减持金额 TOP3 为石药集团、中国生物制药、绿叶制药。

图表 7: 北上资金沪深通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化 (亿元)
净流入TOP3			
300015.SZ	爱尔眼科	38.48	3.69
300142.SZ	沃森生物	8.89	1.01
002007.SZ	华兰生物	7.42	0.68
净流出TOP3			
600276.SH	恒瑞医药	256.54	-43.11
600867.SH	通化东宝	26.19	-2.34
000963.SZ	华东医药	12.94	-2.21

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 南下资金港股通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化 (亿元)
净流入TOP3			
1558.HK	东阳光药	10.33	1.86
3613.HK	同仁堂国药	2.91	0.24
0853.HK	微创医疗	4.40	0.15
净流出TOP3			
1093.HK	石药集团	55.43	-9.77
1177.HK	中国生物制药	25.33	-7.91
2186.HK	绿叶制药	29.42	-3.38

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 本周中泰医药报告:

行业月报: 2018年12月月报: 正本清源、结构升级, 把握创新、升级的确定性方向, 赵磊/江琦

行业研究: 4+7带量采购降幅超预期, 仿制药行业如何演变?, 池陈森/江琦

公司深度: 迈瑞医疗 (300760.SZ) -公司深度报告: 兼具核心技术实力和外延整合能力的医疗器械龙头, 谢木青/江琦

公司点评: 科伦药业 (002422.SZ): 两个品种通过一致性评价, 专科制剂持续推进, 祝嘉琦/江琦

复星医药 (600196.SH): Yescarta长期持续有效, 国内临床试验已启动, 赵磊/江琦

华兰生物 (002007.SZ): 推出限制性股票激励计划, 充分调动骨干积极性, 赵磊/江琦

■ 重点推荐个股表现: 中泰医药重点推荐本月平均下跌 6.17%, 跑输医药行业 4.01%; 本周平均下跌 6.17%, 跑赢医药行业 4.01%。

图表 9: 中泰医药重点推荐本月表现

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	58.38	买入	-10.80	-10.80
603259.SH	药明康德	80.10	买入	0.44	0.44
300003.SZ	乐普医疗	26.88	买入	-14.12	-14.12
002589.SZ	瑞康医药	8.07	买入	-0.62	-0.62
002007.SZ	华兰生物	37.78	买入	0.00	0.00
002262.SZ	恩华药业	10.09	买入	-13.83	-13.83
603707.SH	健友股份	21.05	买入	0.33	0.33
002332.SZ	仙琚制药	6.65	买入	-10.74	-10.74
平均				-6.17	-6.17
801150.SI	医药生物			-2.16	-2.16

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 重点公司股东会提示:

12月09日: 美年健康、昂利康

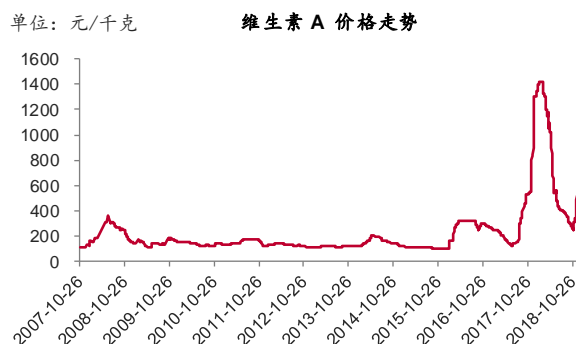
12月09日: 贝达药业

12月09日: 德展健康、北陆药业、金达威、博雅生物、海特生物

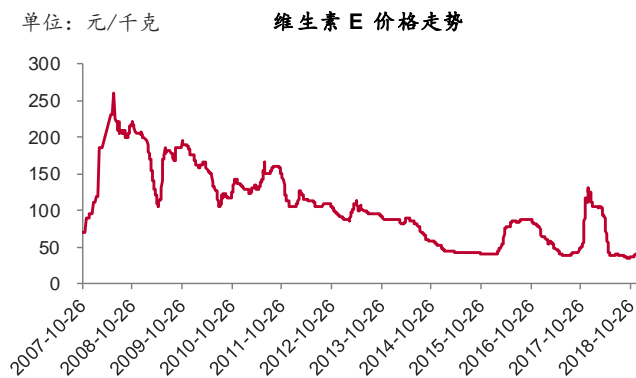
12月09日: 特一药业、乐心医疗

12月09日: 迈克生物、康泰生物、海南海药、广济药业、未名医药、中国医药

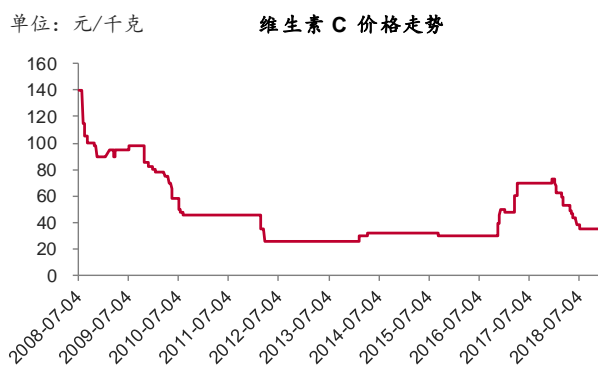
- **维生素价格重点跟踪：**维生素 A 价格上涨，维生素 D3、维生素 B1 泛酸钙价格下跌，维生素 E、维生素 C、维生素 B2 价格保持平稳。

图表 10：国产维生素 A 的价格变化


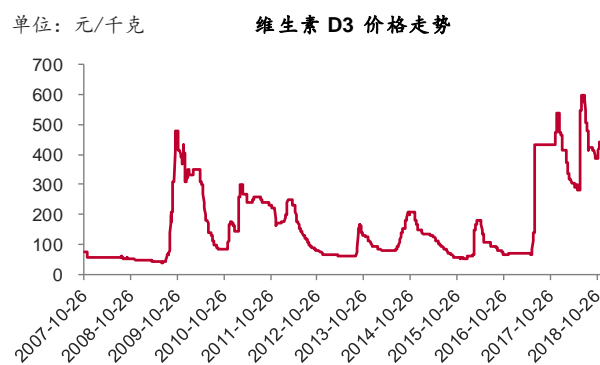
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 11：国产维生素 E 的价格变化


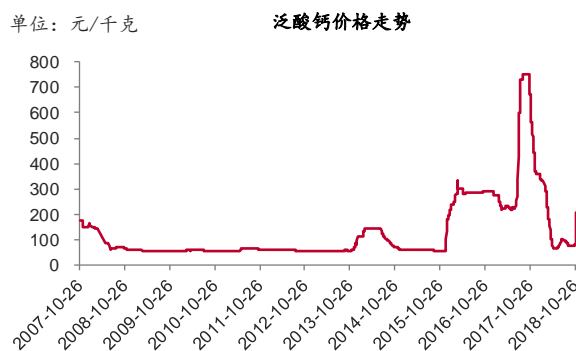
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 12：国产维生素 C 的价格变化


来源：Wind，中泰证券研究所

图表 13：国产维生素 D3 的价格变化


来源：Wind，中泰证券研究所

图表 14：泛酸钙的价格变化


来源：Wind，中泰证券研究所

图表 15：国产维生素 B1 的价格变化


来源：Wind，中泰证券研究所

图表 16: 国产维生素 B2 的价格变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

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。