

集采结果落地，继续聚焦长期优质板块

核心观点：集采降价超预期，继续聚焦长期优质赛道

本周“4+7”城市药品集采试点结果落地，31个品种最终25个议价成功，不同品种降幅差异很大，降幅显著超过我们预期。政府在集采推进过程中表现出高度的决心和力度，政策核心还是从长期层面来保障医保资金支付的安全性。对绝大部分中标品种而言，挤掉销售环节费用，理想情况下还有一定盈利空间；对未中标品种，短期会增加11个城市非集采市场、其他城市以及院外市场的覆盖。我们预计未来仿制药价格的演进会存在时间差，但大方向会逐步向集采价格靠拢。另外医院的激励和约束机制也是政策端需要解决的核心问题。投资建议上，我们依旧建议长期看好创新药头部企业及医药外包、器械细分、医药分销、连锁服务和零售领域的龙头公司。

本周医药板块整体跑输大盘，估值溢价率有所下降

本周医药指数下跌2.16%，万得全A指数上涨0.80%，医药指数整体跑输大盘2.96%，另外本周上证指数和沪深300分别上涨0.68%和0.28%。年初至今，医药指数下跌20.57%，万得全A指数下跌24.00%，医药指数整体跑赢大盘3.43%。在28个子行业中，本周医药板块涨跌幅排在倒数第1位，年初至今涨跌幅排列在所有行业第7位。截止12月7日，医药板块估值为27.24倍，剔除银行后全部A股的估值为18.82倍，医药板块估值整体处于历史低位。估值溢价率方面，相对于剔除银行后全部A股的溢价率为44.74%。

子行业中药用辅材和包材、医疗服务涨幅居前

医药子行业方面，本周上涨的子行业有5个，分别为药用辅材和包材(+2.76%)，医疗服务(+1.97%)，医药零售(+0.86%)，CROCMO(+0.53%)，中药(+0.39%)。化学制药(-5.90%)，医药分销(-4.18%)子行业跌幅较大。年初至今，除CROCMO外，其余子行业均出现下跌，其中医药零售板块相对下跌较少，IVD板块下跌幅度较大。

市场表现及资金配置：细分龙头依然获得青睐

资金配置处于历史平均水平。公募基金三季度整体医药持仓比例在11.45%，较前一季下降1.88个百分点，剔除医药基金以后的持股比例约为8.00%，较前一季下降1.74个百分点，基金持仓比例为2015年以来较高水平，但低于2013-2014年的中枢。从持有的个股看，公募基金及海外资金仍然偏好细分市场龙头。

医药生物

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

15801668372

执业证书编号：S1440517050001

发布日期：2018年12月11日

市场表现



相关研究报告

- 18.12.04 医药生物行业周报：继续聚焦长期优势赛道
- 18.11.26 医药生物行业周报：静待集采靴子落地，创新转型大势所趋
- 18.11.12 医药生物行业周报：鼓励创新与加强监管并存，寻找确定性投资机会
- 18.11.05 医药生物行业周报：中长期机会已现

目录

核心观点：集采降价超预期，聚焦长期优质赛道.....	2
为什么我们猜中了结局，却低估了进程	2
本次中标结果分析：企业报价策略差异巨大，折射出对局势不同的判断，但整体幅度超预期.....	2
非集采市场的药品价格会如何演进-----存在时间差，未来逐步向集采价格靠拢.....	3
政策执行中可能会遇到哪些问题-----核心是医院的激励和约束机制.....	3
投资思路：继续聚焦优势赛道的好公司	4
板块行情回顾：整体跑输大盘，药用包辅材医疗服务子行业涨幅居前.....	5
市场表现及资金配置：细分龙头依然获得青睐	9
中信建投医药本月报告及盈利预测表	11
风险分析	13

图表目录

图表 1： 4+7 集中采购拟中标结果统计	2
图表 2： 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比	5
图表 3： 本周子行业涨跌幅对比	5
图表 4： 年初至今子行业对比	6
图表 5： 年初至今医药板块相对于剔除银行后 A 股的估值溢价率.....	6
图表 6： 本周医药板块各子行业涨跌幅	7
图表 7： 年初至今医药板块各子行业涨跌幅	7
图表 8： 本周医药涨跌幅前 10 名	7
图表 9： 年初至今医药涨跌幅前 10 名	7
图表 10： 2011 年至今医药行业基金持仓统计.....	9
图表 11： 2018Q3 基金持股医药行业标的 Top20 明细.....	9
图表 12： 2018 年 11 月 30 日-12 月 7 日医药行业南下、北上资金持仓统计.....	10
图表 13： 中信建投医药 11 月以来主要报告.....	11
图表 14： 中信建投医药重点覆盖公司盈利预测表	11

核心观点：集采降价超预期，聚焦长期优质赛道

本周“4+7”城市药品集采试点结果落地，31个品种最终25个议价成功，不同品种降幅差异很大，降幅显著超过我们预期。我们也在反思：为什么我们都看到了仿制药长期的格局变化，却低估了这个进程的速度？后集采时代的医药投资应该何去何从？

为什么我们猜中了结局，却低估了进程

政府在集采推进过程中表现出高度的决心和力度。《国家组织药品集中采购试点方案》是由中央深改委第五次会议审定的；国务院常务会议亦反复要求开展国家药品集中采购试点，实现药价明显降低。也就是说，这次集采是一次自上而下、力度空前的一次药品采购制度的改革。同时这次选择的11个城市，包括了辐射能力很强的一线和二线城市，也是表明了政策的力度和决心。

如此力度之大的政策背景和目的到底是什么？我们认为，核心还是从长期层面来保障医保资金支付的安全性；最近几年，部分地区已出现医保穿底的情况，再考虑到未来国家医保对肿瘤药等大病品种可及性的持续支持，加快药品采购制度的改革已经是箭在弦上。

未来政策是否还有反复的可能性？我们认为，在政策执行的过程中，肯定还会存在一些问题，就本次集采的报价而言，也不排除个别品种报价严重偏低的情况，政策的纠偏的确会存在。但我们不应对整个仿制药价格体系的重构趋势心存侥幸。

本次中标结果分析：企业报价策略差异巨大，折射出对局势不同的判断，但整体幅度超预期

我们看到，最终31个品种中25个品种中标，6个品种流标（阿莫新林、阿奇霉素（口服）、阿奇霉素（注射剂）、曲马多、阿法骨化醇、卡托普利）。同时，不同企业最终的降幅也有较大差异，但整体幅度超预期。

如何看待这个降幅对上市公司盈利的影响？我们认为：1、对绝大部分中标品种而言，我们相信挤掉的是销售环节的费用，理想情况下，如果考虑节省的进院费用、财务费用、时间成本等，还是有一定盈利空间的，但销售模式和队伍的深度调整是可以预见的；2、对未中标品种，短期并不是见得是一件坏事，增加11个城市非集采市场、其他城市以及院外市场的覆盖是大概率事件。

图表1：4+7 集中采购拟中标结果统计

序号	品种	中标企业	规格	中标价	转换比	单价	该企业 18 年平均中标价		该企业 18 年最低中标价		该企业 17 年最低中标价	
							价格	降幅	价格	降幅	价格	降幅
1	阿托伐他汀钙片	嘉林	20mg	6.6	7	0.9	6.5	85.43%	5.5	82.86%	5.6	83.16%
2	瑞舒伐他汀钙片	京新	10mg	21.8	28	0.8	4.6	83.07%	3.1	74.56%	3.3	76.26%
3	硫酸氢氯吡格雷片	信立泰	75mg	22.3	7	3.2	8.7	63.41%	7.6	58.21%	7.6	58.21%
4	厄贝沙坦片	华海	75mg	5.7	28	0.2	1.0	80.18%	0.5	61.86%	0.5	61.86%
5	苯磺酸氨氯地平片	京新	5mg	4.2	28	0.1	1.5	90.35%	0.5	66.98%	0.3	48.77%
6	恩替卡韦分散片	正大天晴	0.5mg	17.4	28	0.6	17.9	96.53%	9.2	93.25%	7.6	91.86%

7	草酸艾司西酞普兰片	科伦	10mg	30.9	7	4.4	8.2	46.16%	5.4	17.54%	5.4	17.54%
8	盐酸帕罗西汀片	华海	20mg	33.4	20	1.7	4.2	60.52%	3.2	47.65%	3.2	47.65%
9	奥氮平片	豪森	10mg	67.5	7	9.6	14.7	34.48%	13.3	27.21%	13.3	27.21%
10	头孢呋辛酯片	成都倍特	0.25g	6.2	12	0.5	1.0	46.53%	0.9	40.31%	0.6	14.44%
11	利培酮片	华海	1mg	10.0	60	0.2	1.1	84.81%	0.4	56.03%	0.4	57.16%
12	吉非替尼片	阿斯利康	250mg	547.0	10	54.7	228.0	76.01%	228.0	76.01%	235.8	76.80%
13	福辛普利钠片	BMS	10mg	11.8	14	0.8	3.0	71.53%	2.6	68.07%	2.6	68.07%
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	华海	150+12.5mg	15.3	14	1.1	4.4	75.31%	3.1	65.04%	1.3	16.15%
15	赖诺普利片	华海	10mg	6.5	28	0.2	1.3	82.28%	1.1	79.79%	1.2	80.14%
16	富马酸替诺福韦二吡呋酯片	成都倍特	300mg	17.7	30	0.6	15.5	96.19%	14.5	95.94%	14.9	96.04%
17	氯沙坦钾片	华海	50mg	14.7	14	1.1	4.3	75.29%	2.1	50.70%	2.1	50.00%
18	马来酸依那普利片	扬子江	10mg	8.9	16	0.6	1.1	50.61%	1.0	42.46%	1.0	42.46%
19	左乙拉西坦片	京新	250mg	72.0	30	2.4	3.5	31.23%	3.0	19.46%	3.0	21.05%
20	甲磺酸伊马替尼片	豪森	100mg	623.8	60	10.4	19.3	46.21%	13.7	24.11%	15.5	32.71%
21	孟鲁司特片	民生滨江	10mg	19.4	5	3.9	6.4	39.06%	6.4	39.06%	--	--
22	蒙脱石散	先声	3g	10.2	15	0.7	1.0	31.31%	0.8	15.00%	0.9	22.73%
23	注射用培美曲塞二钠	四川汇宇	500mg	2777.0	1	2777.0	9600.0	71.07%	9281.0	70.08%	--	--
	注射用培美曲塞二钠	四川汇宇	100mg	810.0	1	810.0	2800.0	71.07%	2707.0	70.08%	--	--
24	氟比洛芬酯注射液	泰德	5ml: 50mg	109.8	5	22.0	68.3	67.84%	62.2	64.69%	62.2	64.70%
25	盐酸右美托咪定注射液	扬子江	2ml: 0.2mg	532.0	4	133.0	140.5	5.34%	140.5	5.34%	--	--
	平均降幅							63.92%		54.32%		52.50%

资料来源：中信建投证券研究发展部

非集采市场的药品价格会如何演进-----存在时间差，未来逐步向集采价格靠拢

1、对于 11 个试点城市的非集采部分价格：上海地区明确提出了梯度降价的概念，其他地区在国家文件出台后也会陆续出台。总的来说，会给予未中标企业几年的过渡期，逐步将价格调整到位。

2、对于 11 个城市以外的其他区域医院市场价格：预计各地执行情况不一，但是也会有相对部分的区域会执行价格联动。

3、院外市场：这也是企业目前非常重视的一块市场。目前院外的药店市场的同一品规格价格普遍高于院内市场，长期看药店渠道的价格也会跟随集采价格有所下调。但考虑到集采会加快相关品种的处方外流，我们认为药店整体而言仍会受益。

政策执行中可能会遇到哪些问题-----核心是医院的激励和约束机制

我们认为政策执行中，最核心的是医院的激励和约束机制。从此前上海地区的做法看，对医院、科室及医生都有严格的使用考核；同时我们预计未来在医疗服务价格调整、医生薪酬改革方面还会有配套政策出台，以保障政策执行。

国家医保局在对此次集采的解释当中明确提出，从医疗保障部门角度，将采取的措施包括：

①将药品使用情况纳入医保协议管理，明确违约责任及处理方式。

②出台支付标准政策。明确医保对同一通用名不同商品名的药品，按相同支付标准支付的操作细则及过渡期政策，引导参保人合理用药。

③加强对中选药品和未中选药品采购使用的监测监控，发现异常情况及时采取措施解决。

④对因规范使用中选品种而减少医保基金支出的医院，当年度医保总额预算额度不做调减，结余部分按比例留给医院，用于推进医院薪酬分配制度改革，调动医务人员积极性。

⑤建立健全医疗机构医保考核评价指标体系，将中选药品使用情况纳入医保考核评价指标体系，建立相应的奖惩制度。

从卫生健康部门角度，将采取的措施包括：

①畅通中选药品优先采购和合理使用的政策通道。

②将中选药品纳入临床路径管理，制定用药指南，促进医疗机构科学合理用药。

③将优先使用中选药品纳入公立医疗机构绩效考核体系，建立医疗机构和医务人员的激励约束机制。

投资思路：继续聚焦优势赛道的好公司

我们长期看好创新药头部企业及医药外包、器械细分、医药分销、连锁服务和零售领域的龙头公司。

①处方药：创新药龙头恒瑞医药；生长激素龙头长春高新及安科生物；

②CRO 龙头：泰格医药、药明康德、凯莱英

③医药分销龙头：国药股份及上海医药；

④器械细分龙头：乐普医疗、安图生物、开立医疗；

⑤连锁医疗及零售龙头：爱尔眼科、老百姓及益丰药房等。

板块行情回顾：整体跑输大盘，药用包辅材医疗服务子行业涨幅居前

本周医药指数下跌 2.16%，万得全 A 指数上涨 0.80%，医药指数整体跑输大盘 2.96%，另外本周上证指数和沪深 300 分别上涨 0.68% 和 0.28%。年初至今，医药指数下跌 20.57%，万得全 A 指数下跌 24.00%，医药指数整体跑赢大盘 3.43%，上证指数和沪深 300 分别下跌 21.20% 和 21.07%。

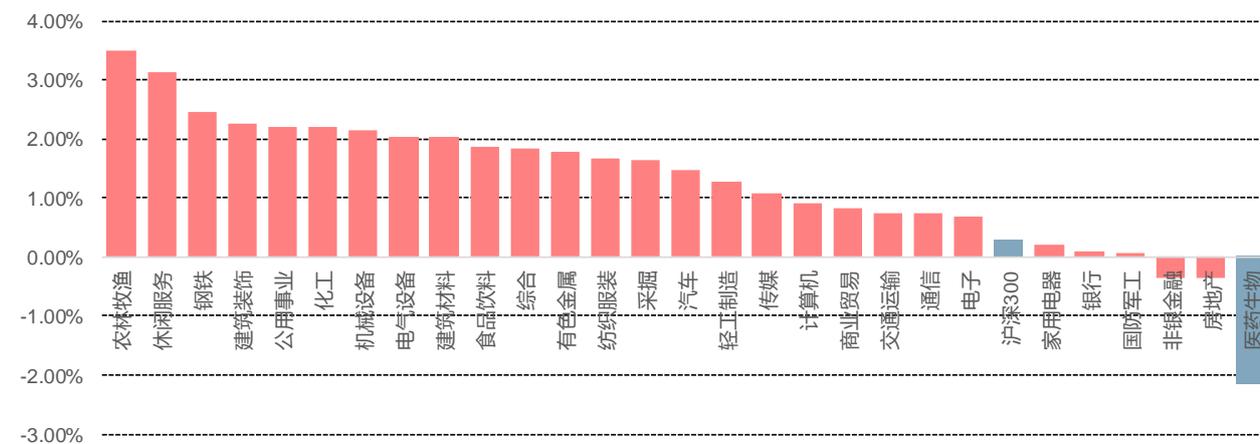
图表2：年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

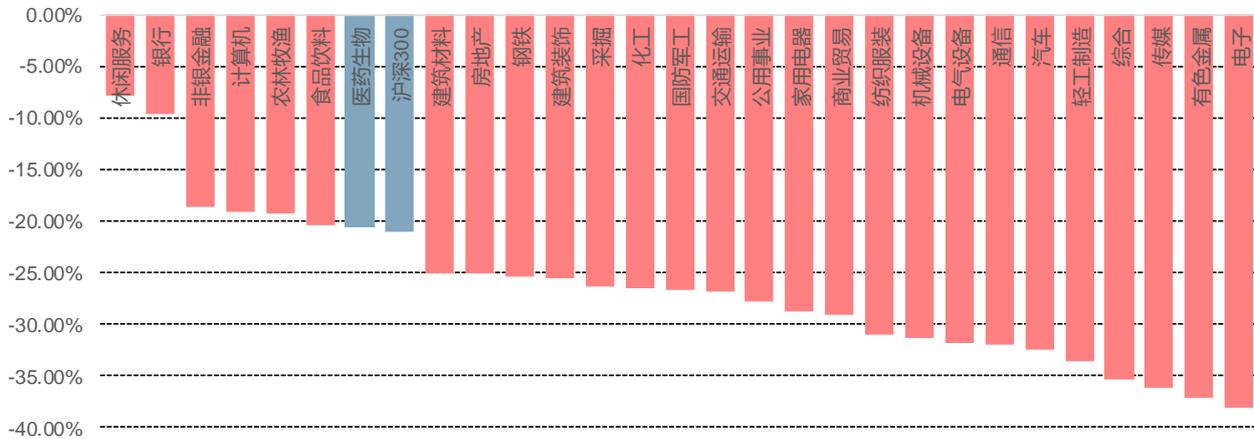
在 28 个子行业中，本周医药板块涨跌幅排在倒数第 1 位，年初至今涨跌幅排列在所有行业第 7 位。

图表3：本周子行业涨跌幅对比



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

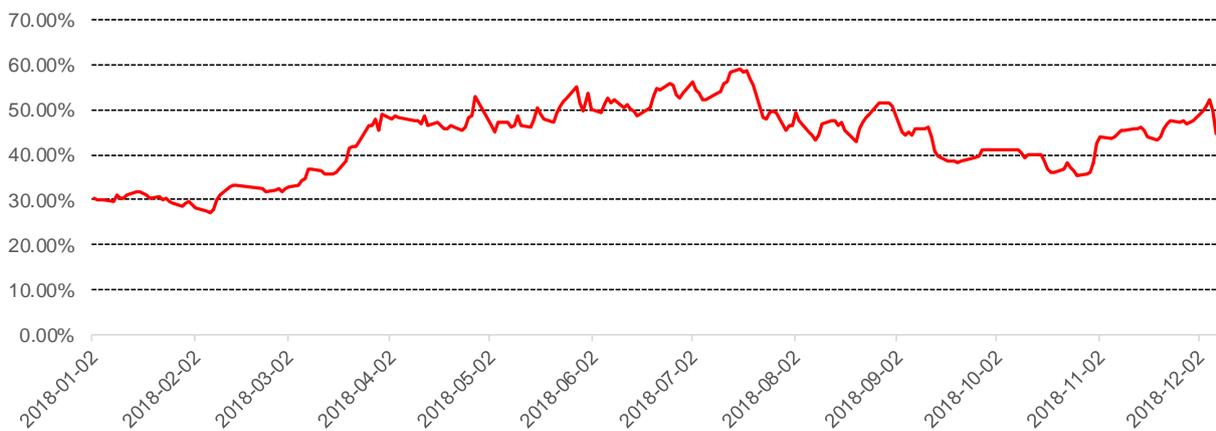
图表4：年初至今子行业对比



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

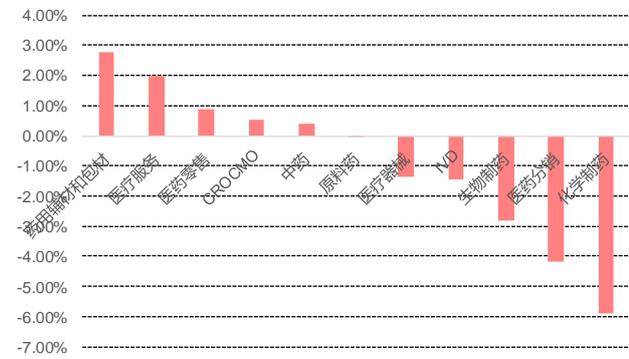
截止 12 月 7 日，医药板块估值为 27.24 倍，沪深 300 估值为 10.62 倍，万得全 A 指数的估值为 13.83 倍，剔除银行后全部 A 股的估值为 18.82 倍，医药板块估值整体处于历史低位。估值溢价率方面，相对于剔除银行后全部 A 股的溢价率为 44.74%。

图表5：年初至今医药板块相对于剔除银行后 A 股的估值溢价率

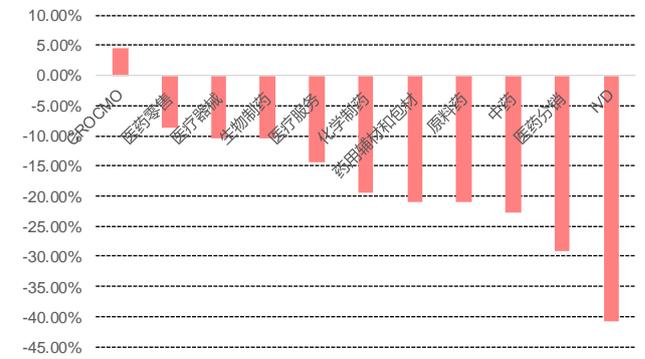


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

医药子行业方面，本周上涨的子行业有 5 个，分别为药用辅材和包材 (+2.76%)，医疗服务 (+1.97%)，医药零售 (+0.86%)，CROCMO (+0.53%)，中药 (+0.39%)。化学制药 (-5.90%)，医药分销 (-4.18%) 子行业跌幅较大。年初至今，除 CROCMO 外，其余子行业均出现下跌，其中医药零售板块相对下跌较少，IVD 板块下跌幅度较大。

图表6： 本周医药板块各子行业涨跌幅


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表7： 年初至今医药板块各子行业涨跌幅


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

个股方面, 本周涨幅前 5 分别为必康股份 (+33.62%)、正川股份 (+20.60%)、塞力斯 (+16.02%)、司太立 (+14.09%) 和天宇股份 (+13.06%), 本周跌幅前 5 分别为金花股份 (-17.00%)、乐普医疗 (-14.12%)、丽珠集团 (-13.87%)、恩华药业 (-13.83%)、华东医药 (-12.45%)。

图表8： 本周医药涨跌幅前 10 名

涨幅前 10				跌幅前 10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	涨幅
1	必康股份	002411.SZ	33.62%	1	金花股份	600080.SH	-17.00%
2	正川股份	603976.SH	20.60%	2	乐普医疗	300003.SZ	-14.12%
3	塞力斯	603716.SH	16.02%	3	丽珠集团	000513.SZ	-13.87%
4	司太立	603520.SH	14.09%	4	恩华药业	002262.SZ	-13.83%
5	天宇股份	300702.SZ	13.06%	5	华东医药	000963.SZ	-12.45%
6	济民制药	603222.SH	10.65%	6	恒瑞医药	600276.SH	-10.80%
7	鱼跃医疗	002223.SZ	8.97%	7	仙琚制药	002332.SZ	-10.74%
8	药石科技	300725.SZ	8.91%	8	健康元	600380.SH	-10.29%
9	山大华特	000915.SZ	8.80%	9	上海莱士	002252.SZ	-9.99%
10	万东医疗	600055.SH	8.39%	10	现代制药	600420.SH	-9.39%

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表9： 年初至今医药涨跌幅前 10 名

涨幅前 10				跌幅前 10			
序号	股票简称	股票代码	涨幅	序号	股票简称	股票代码	涨幅
1	药明康德	603259.SH	157.56%	1	华大基因	300676.SZ	-73.51%
2	迈瑞医疗	300760.SZ	62.43%	2	千山药机	300216.SZ	-72.92%
3	通策医疗	600763.SH	62.27%	3	ST 长生	002680.SZ	-72.14%
4	正海生物	300653.SZ	56.88%	4	华仁药业	300110.SZ	-70.44%

涨幅前 10				跌幅前 10			
5	明德生物	002932.SZ	55.46%	5	恒康医疗	002219.SZ	-65.76%
6	智飞生物	300122.SZ	49.89%	6	凯普生物	300639.SZ	-62.70%
7	爱尔眼科	300015.SZ	44.07%	7	未名医药	002581.SZ	-61.09%
8	欧普康视	300595.SZ	43.63%	8	国新健康	000503.SZ	-56.16%
9	华兰生物	002007.SZ	41.87%	9	圣济堂	600227.SH	-55.85%
10	我武生物	300357.SZ	40.16%	10	天圣制药	002872.SZ	-53.91%

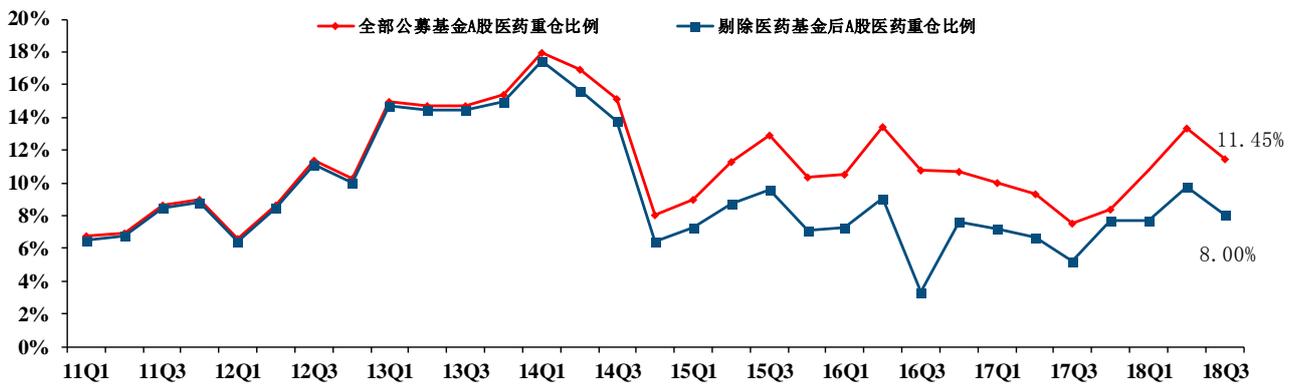
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

市场表现及资金配置：细分龙头依然获得青睐

资金配置处于历史平均水平。公募基金三季度整体医药持仓比例在 11.45%，较前一季度下降 1.88 个百分点，剔除医药基金以后的持股比例约为 8.00%，较前一季度下降 1.74 个百分点，基金持仓比例为 2015 年以来较高水平，但低于 2013-2014 年的中枢。从持有的个股看，公募基金及海外资金仍然偏好细分市场龙头。

南下北上资金方面，本周医药板块整体持股比例变动不大，其中细分龙头依然获得青睐。

图表10： 2011 年至今医药行业基金持仓统计



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表11： 2018Q3 基金持股医药行业标的 Top20 明细

代码	名称	持有基金数	持股市值 (亿元)			持股占流通股比		
			18Q3	18H1	变动(亿元)	18Q3	18H1	变动 (%)
000661.SZ	长春高新	318	232	232	0	57.50	59.84	-2.34
600276.SH	恒瑞医药	318	1,774	2,202	-427	76.31	79.36	-3.05
300003.SZ	乐普医疗	153	268	360	-92	62.73	69.72	-6.99
000963.SZ	华东医药	138	397	483	-86	72.60	76.80	-4.20
300122.SZ	智飞生物	130	71	76	-5	16.67	19.18	-2.51
300015.SZ	爱尔眼科	112	405	412	-7	68.46	69.97	-1.51
300347.SZ	泰格医药	95	64	94	-30	36.21	46.33	-10.13
600566.SH	济川药业	95	248	316	-68	77.36	80.64	-3.28
600196.SH	复星医药	93	373	538	-165	61.88	68.09	-6.21
002007.SZ	华兰生物	88	171	149	23	56.29	57.59	-1.30
600763.SH	通策医疗	76	95	95	0	55.04	60.71	-5.67
601607.SH	上海医药	75	249	330	-81	63.05	71.79	-8.74
600867.SH	通化东宝	73	206	308	-102	57.54	65.13	-7.58
600436.SH	片仔癀	68	416	480	-65	68.02	71.13	-3.11
002044.SZ	美年健康	65	141	180	-40	44.50	60.59	-16.09
603259.SH	药明康德	63	16	11	4	16.17	11.50	4.66
603939.SH	益丰药房	63	144	155	-10	69.34	71.54	-2.20

600332.SH	白云山	60	262	293	-31	66.93	71.95	-5.02
002821.SZ	凯莱英	57	33	53	-20	37.63	50.16	-12.53
002422.SZ	科伦药业	55	42	67	-25	15.32	20.32	-5.00

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表12: 2018年11月30日-12月7日医药行业南下、北上资金持仓统计

	证券代码	证券简称	持股市值(亿元)	占流通A/H股 (%)	本周持股市值变动 (亿元)	本周持股变动 占流通A/H股(%)
沪股通 持股市值 前十名	600276.SH	恒瑞医药	256.54	12.00	-43.11	-0.50
	600867.SH	通化东宝	26.19	9.03	-2.34	-0.70
	600535.SH	天士力	13.67	4.48	-1.38	-0.24
	603939.SH	益丰药房	8.93	4.95	0.25	-0.02
	600196.SH	复星医药	7.54	1.51	-0.01	0.10
	601607.SH	上海医药	6.22	1.76	0.26	0.23
	600436.SH	片仔癀	6.18	1.17	0.16	-0.05
	600518.SH	康美药业	5.08	1.04	-0.46	-0.15
	600332.SH	白云山	4.23	1.03	0.54	0.13
	600079.SH	人福医药	3.26	2.38	-0.30	-0.06
深股通 持股市值 前十名	000538.SZ	云南白药	59.07	7.45	-0.03	-0.16
	300015.SZ	爱尔眼科	38.48	5.49	3.69	0.37
	000423.SZ	东阿阿胶	21.36	7.24	-0.07	0.02
	000999.SZ	华润三九	15.43	6.69	-0.60	0.02
	300347.SZ	泰格医药	14.16	6.09	0.17	0.34
	000963.SZ	华东医药	12.94	2.96	-2.21	-0.08
	300003.SZ	乐普医疗	9.96	2.07	-1.03	0.10
	002422.SZ	科伦药业	9.30	2.87	0.19	0.26
	300142.SZ	沃森生物	8.89	3.04	1.01	0.30
	002007.SZ	华兰生物	7.42	2.11	0.68	0.20
港股通 持股市值 前十名	1093.HK	石药集团	55.43	6.71	-9.77	0.12
	2196.HK	复星医药	32.61	23.49	-2.12	0.20
	0241.HK	阿里健康	31.50	3.83	-0.17	-0.03
	2186.HK	绿叶制药	29.42	16.03	-3.38	-0.01
	1177.HK	中国生物制药	25.33	3.71	-7.91	0.03
	2607.HK	上海医药	23.98	14.60	-2.02	-0.05
	1530.HK	三生制药	18.46	7.08	-3.34	-0.35
	0570.HK	中国中药	18.38	7.07	0.06	0.09
	1548.HK	金斯瑞生物科技	17.61	7.91	-2.04	0.03
	2666.HK	环球医疗	16.97	16.67	-1.14	-0.07

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部 统计数据区间为: 20181130-20181207

中信建投医药本月报告及盈利预测表

图表13： 中信建投医药 11 月以来主要报告

日期	公司	标题
11月1日	爱尔眼科	三季度业绩维持高增长，量价提升门店扩张持续
11月1日	乐普医疗	三季度业绩略超预期，维持高速增长
11月1日	开立医疗	三季度业绩符合预期，毛利率持续提升
11月1日	信立泰	三季度收入提速，看好长线增长能力
11月1日	迈瑞医疗	三季度符合预期，国内业务为主要增长动力
11月2日	云南白药	混改深入，再踏新途
11月2日	金斯瑞生物科技	CAR-T 重磅数据发布：总体安全可控，疗效数据出色
11月2日	医药生物行业	行业周报：中长期机会已现
11月5日	天士力	工业商业齐增长，业绩符合预期
11月5日	益丰药房	门店扩张加速，业绩维持高速增长
11月5日	医药生物行业	2018 年三季度综述：创新升级大势所趋，细分龙头增长确定
11月7日	中国中药	配方颗粒龙头企业，全国布局迎接行业发展
11月12日	医药生物行业	鼓励创新与加强监管并存，寻找确定性投资机会
11月12日	医药生物行业	疫苗管理法草案征求意见，加强监管与保障供应并重
11月13日	泰格医药	发布员工持股计划，提升核心人员稳定性
11月16日	医药生物行业	药品集采试点细则出台 仿制药格局变革拉开帷幕
11月20日	安科生物	生长激素新增适应症，助力延续高增长
11月21日	安图生物	发行可转债解决产能瓶颈
11月21日	天坛生物	拟建云南项目，远期规模可观
11月23日	乐普医疗	AI 心电诊断系统获批，业绩新动能步入收获期
11月23日	美年健康	拟定增募集资金，用于生物样本库建设和补充流动资金
11月26日	医药生物行业	更新药店分类分级征求意见稿，长期利好连锁药店行业
11月26日	医药生物行业	静待集采靴子落地，创新转型大势所趋
11月27日	华东医药	核心品种阿卡波糖有望率先通过一致性评价
11月30日	乐普医疗	氯吡格雷一致性评价通过，药品业绩有望迎来重大利好
12月4日	医药生物行业	继续聚焦长期优势赛道

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表14： 中信建投医药重点覆盖公司盈利预测表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2018	2019	2020	2018	2019	2020
处方药										
600276.sh	恒瑞医药	买入	58.38	2149.60	1.07	1.31	1.62	54.6	44.6	36.0
002294.sz	信立泰	买入	23.51	245.92	1.6	1.89	2.27	14.7	12.4	10.4
000661.sz	长春高新	买入	194.00	330.02	5.86	7.86	9.96	33.1	24.7	19.5
000513.sz	丽珠集团	买入	28.38	187.03	1.52	1.84	2.22	18.7	15.4	12.8
300009.sz	安科生物	买入	15.15	151.10	0.36	0.47	0.62	42.1	32.2	24.4

请参阅最后一页的重要声明

000963.sz	华东医药	买入	29.88	435.70	1.48	1.8	2.22	20.2	16.6	13.5
002262.sz	恩华药业	买入	10.09	102.92	0.48	0.59	0.74	21.0	17.1	13.6
600196.sh	复星医药	买入	26.12	647.37	1.37	1.63	1.92	19.1	16.0	13.6
002422.sz	科伦药业	买入	22.47	323.53	0.9	1.11	1.37	25.0	20.2	16.4
600535.sh	天士力	买入	20.14	304.65	1.08	1.3	1.58	18.6	15.5	12.7
中药/品牌 OTC										
000538.sz	云南白药	买入	76.07	792.19	3.45	3.99	4.63	22.0	19.1	16.4
000423.sz	东阿阿胶	买入	45.07	294.77	3.46	3.87	4.34	13.0	11.6	10.4
600436.sh	片仔癀	买入	86.85	523.98	1.8	2.37	3.1	48.3	36.6	28.0
000999.sz	华润三九	买入	23.55	230.53	1.49	1.68	1.89	15.8	14.0	12.5
600085.sh	同仁堂	买入	29.02	398.00	0.81	0.89	0.99	35.8	32.6	29.3
医疗器械										
002223.sz	鱼跃医疗	买入	19.55	195.98	0.72	0.86	1.04	27.2	22.7	18.8
300633.sz	开立医疗	买入	31.32	125.28	0.68	0.95	1.28	46.1	33.0	24.5
300003.sz	乐普医疗	买入	26.88	478.91	0.75	0.99	1.28	35.8	27.2	21.0
300529.sz	健帆生物	买入	42.46	177.31	0.93	1.22	1.6	45.7	34.8	26.5
医药零售										
603939.sh	益丰药房	买入	49.70	187.27	1.13	1.48	1.92	44.0	33.6	25.9
603883.sh	老百姓	买入	57.56	164.01	1.64	2.03	2.49	35.1	28.4	23.1
603233.sh	大参林	买入	45.00	180.00	1.42	1.71	2.07	31.7	26.3	21.7
002727.sz	一心堂	买入	22.77	129.28	0.95	1.18	1.47	24.0	19.3	15.5
医疗服务										
300015.sz	爱尔眼科	买入	29.40	700.71	0.66	0.86	1.13	44.5	34.2	26.0
002044.sz	美年健康	买入	16.24	506.94	0.33	0.47	0.68	49.2	34.6	23.9
医药外包										
300347.sz	泰格医药	买入	46.47	232.43	0.91	1.26	1.71	51.1	36.9	27.2
002821.sz	凯莱英	买入	71.91	166.01	1.97	2.64	3.46	36.5	27.2	20.8
603259.sh	药明康德	增持	80.10	839.66	1.54	1.89	2.43	52.0	42.4	33.0
603127.sh	昭衍新药	增持	51.10	58.76	0.93	1.31	1.84	54.9	39.0	27.8
IVD										
603658.sh	安图生物	买入	54.53	229.03	1.44	1.95	2.6	37.9	28.0	21.0
300463.sz	迈克生物	买入	17.24	96.20	0.82	1.07	1.38	21.0	16.1	12.5
300642.sz	透景生命	增持	45.76	41.57	1.82	2.35	3.07	25.1	19.5	14.9
300685.sz	艾德生物	增持	47.86	68.92	0.95	1.39	1.9	50.4	34.4	25.2
医药分销										
601607.sh	上海医药	买入	18.36	497.40	1.42	1.64	1.89	12.9	11.2	9.7
600511.sh	国药股份	买入	24.59	187.97	1.69	1.97	2.25	14.6	12.5	10.9
600998.sh	九州通	买入	14.60	274.14	0.68	0.87	1.05	21.5	16.8	13.9
002462.sz	嘉事堂	买入	15.85	39.71	1.14	1.4	1.72	13.9	11.3	9.2

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

风险分析

新药审批速度慢于预期；药品价格下降；监管面政策波动；招标采购带来企业品种销售产生重大影响。

分析师介绍

贺菊颖：医药行业首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10年医药行业研究经验，2017年加入中信建投证券研究发展部。

报告贡献人

俞冰 18811778186 yubing@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859