

医药生物

关注高景气度细分龙头，回调即是参与机会

医药周观点。受带量采购情绪蔓延影响，再叠加卫健委出台“辅助用药目录”、肿瘤药监控相关政策文件及深圳出台耗材集中采购文件多重影响，医药本周继续下跌。我们短期对行业维持谨慎乐观的态度。行业大幅回暖短期可能没有数据和情绪支撑，但考虑刚需属性，行业变得更差的概率甚小。从中长期看，行业正在筑底（政策底、情绪底），但是“人心底”和“市场底”的正式确立尚需时间积淀。并时刻关注符合产业发展大逻辑、高景气度细分行业龙头，回调即是参与机会。

本周行业重点事件概览。卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》；卫健委发布《关于开展全国抗肿瘤药物临床应用监测工作的通知》；陕西省、深圳市分别发布关于耗材采购的文件。

中长期观点。板块整体处于寻底过程中，同时不具备大幅上涨的情绪基础（持仓略超配、相较A股估值溢价率不低、成交额占比不低，政策预期不友好），但宽幅波动会有。新兴“非药”和“医保外”细分成长性子版块和个股有结构性机会，2019年将大概率是医药的个股时代。机会一定是结构性的：首选业绩估值增速匹配的新兴非药、医保外细分成长性龙头！

未来催化研判：

- **行业基本面数据：**2018Q1 由于流感、两票制等因素带来高基数，故2019Q1 板块基本面表现数据有压力，但Q2 之后会逐步向好。
- **上市公司业绩催化：**2018Q3，几个主要龙头的业绩或多或少出现了一些低于预期的情况，2019Q3 在龙头带动下，板块存在业绩超预期催化。
- **短期政策催化：**随着带量采购方案落地并逐步实施，悲观情绪逐步释放。在最后公布降价幅度之后，负向政策阶段性利空出尽。

医药投资战略方向概览：三大方向，7个细分领域：**1、医保外的细分领域：**

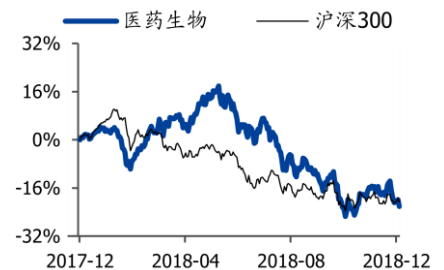
- (1) 创新药的服务商**（凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、博腾股份、艾德生物等）；**(2) 注射剂国际化**（健友股份、普利制药）**(3) 消费属性**（智飞生物、华兰生物、沃森生物、我武生物、长春高新、广誉远等）；**2、非药逻辑：****(1) 器械**（迈瑞医疗、安图生物、开立医疗、乐普医疗等）；**(2) 商业**（柳药股份、上海医药、国药股份、九州通等）；**3、药品逻辑：****(1) 创新&仿制药变革**（恒瑞医药、科伦药业、贝达药业等）；**(2) 性价比**（丽珠集团、济川药业、天士力等）。

行情回顾，医药板块继续下跌。本周医药板块下跌 3.25%，在全部行业中排名第 28 位，跑输沪深 300 及创业板指数；年初至今医药板块下跌 23.16%，跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点。医药成交额占比沪深总成交额比例为 8.34%，较上周有所下降。子行业方面，本周表现最好的为医疗服务，下跌 0.97%；表现最差的为生物制品，下跌 7.31%。公司层面板块周涨跌幅排名前 5 的为国农科技、爱朋医疗、海普瑞、塞力斯、利德曼。后 5 的为上海莱士、普利制药、乐普医疗、贝达药业、ST 冠福。医药行业整体估值为 25.47 倍（TTM 整体法，剔除负值），比 2005 年以来均值低 12.73 个单位；医药相对于全部 A 股（剔除银行）估值溢价率为 52.89%，比 2005 年以来均值低 3.77 个百分点。

风险提示：1) 负向政策持续超预期；2) 行业增速不及预期。

增持（首次）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com



内容目录

1、医药核心观点.....	3
1.1 周观点.....	3
1.2 年度策略观点.....	3
2、本周行业重点事件&政策回顾.....	4
3、行情回顾与医药热度跟踪.....	5
3.1 医药行业行情回顾.....	5
3.2 医药行业热度追踪.....	8
3.3 医药板块个股行情回顾.....	9
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新.....	11
5、风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	5
图表 2: 2018 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比.....	6
图表 3: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比).....	6
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (年初至今).....	7
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图.....	7
图表 6: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图.....	8
图表 7: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行).....	8
图表 8: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化.....	9
图表 9: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q3】.....	9
图表 10: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	10
图表 11: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	10

1、医药核心观点

1.1 周观点

受带量采购情绪蔓延影响，再叠加卫健委出台“辅助用药目录”、肿瘤药监控相关政策文件及深圳出台耗材集中采购文件多重影响，医药本周继续下跌。我们短期对行业维持谨慎乐观的态度。行业大幅回暖短期可能没有数据和情绪支撑，但考虑刚需属性，行业变得更差的概率甚小。从中长期看，行业正在筑底（政策底、情绪底），但是“人心底”和“市场底”的正式确立尚需时间积淀。并时刻关注符合产业发展大逻辑、高景气度细分行业龙头，回调即是参与机会。

1.2 年度策略观点

2019 前瞻：板块整体处于寻底过程中，同时不具备大幅上涨的情绪基础（持仓略超配、相较 A 股估值溢价率不低、成交额占比不低，政策预期不友好），但宽幅波动会有，部分优质个股也存在结构性机会，尤其是新兴非药和医保外细分成长性子版块和个股的结构性机会，2019 年将大概率是医药的个股时代。

1) 行业相对收益判断：医药整体估值水平 26X，属于底部区域，但由于目前基金持仓情况以及医保局对药品的政策偏紧，我们判断 2019 年医药行业指数相对于上证指数可能没有特别明显的超额收益，但是业绩估值增速匹配的新兴非药、医保外细分成长性龙头一定具备有结构性机会。

2) 未来催化研判：

- **行业基本面数据：**2018Q1 由于流感、两票制等因素带来高基数，故 2019Q1 板块基本面表观数据有压力，但 Q2 之后会逐步向好。
- **上市公司业绩催化：**2018Q3，几个主要龙头的业绩或多或少出现了一些低于预期的情况，2019Q3 在龙头带动下，板块存在业绩超预期催化。
- **短期政策催化：**随着带量采购方案落地并逐步实施，悲观情绪逐步释放。在最后公布降价幅度之后，负向政策阶段性利空出尽。

机会一定是结构性的：首选业绩估值增速匹配的新兴非药、医保外细分成长性龙头！

1) 选择医保外的细分领域：政策角度是避风港

- 创新药的服务商，就是 CRO/CDMO 板块，前置创新药获批出业绩，我们推荐关注凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、博腾股份等、其他服务商艾德生物。
- 注射剂国际化：推荐关注健友股份、普利制药。
- 消费品属性的疫苗：推荐关注智飞生物、华兰生物、沃森生物；其他消费我武生物、长春高新、广誉远。

2) 非药逻辑：综合考虑景气度和估值增速性价比

- 器械：推荐关注迈瑞医疗、安图生物、开立医疗、乐普医疗。
- 商业：推荐关注柳药股份、上海医药、国药股份、九州通。

3) 药品逻辑：谨慎筛选

- 创新&仿制药变革：推荐关注恒瑞医药、科伦药业、贝达药业。
- 性价比：推荐关注丽珠集团、济川药业、天士力。

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》

<http://t.cn/EU6s4IW>

12月12日，卫健委发布关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知。

- 《通知》指出，制订全国辅助用药目录。各省级卫生健康行政部门组织辖区内二级以上医疗机构，将本机构辅助用药以通用名并按照年度使用金额（2017年12月1日至2018年11月30日）由多到少排序，形成辅助用药目录，并上报省级卫生健康行政部门。每个医疗机构辅助用药品种原则上不少于20个。由各省级卫生健康行政部门汇总后，将前20个品种信息上报国家卫生健康委。
- 国家卫生健康委制订全国辅助用药目录并公布。《通知》要求，在全国辅助用药目录基础上，制订省级和各医疗机构辅助用药目录。
- 国家卫健委将定期对全国辅助用药目录进行调整，调整时间间隔原则上不短于1年。
- 《通知》明确规定，将对辅助用药管理目录中的全部药品进行重点监控。严格落实处方审核和处方点评制度，将辅助用药全部纳入审核和点评范畴，充分发挥药师在辅助用药管理和临床用药指导方面的作用。

【点评】

我们认为当下是医保局作为最大买方的新医保局时代，医保局的政策后续落地持续跟进的可能性较高，医保局当下的重点在于4+7及其后续，围绕的是仿制药定价里的价格水分，这是我们中短期关注的重点，而此为卫健委出台的通知，重要性上面可作为次之考虑，但从未来角度看，医药行业结构性分化将是长期趋势，辅助用药和安全性、有效性存疑的大品种将进一步承压，而临床效果明确的治疗性产品、满足临床实际需求的创新产品、质量疗效安全可控的进口替代产品将获得医保青睐。利好创新、优质仿制药企业，如恒瑞医药、贝达药业、科伦药业等。

【事件二】卫健委发布《关于开展全国抗肿瘤药物临床应用监测工作的通知》

<http://t.cn/EU8f0Of>

12月12日，卫健委发布关于开展全国抗肿瘤药物临床应用监测工作的通知。根据《通知》，监测医院范围为全国登记肿瘤科的三级综合医院和肿瘤专科医院，监测主要内容包括恶性肿瘤患者的门诊、住院、诊断、治疗、检查检验、随访等相关数据，抗肿瘤药物采购和使用清单数据等，共计19张监测表，分阶段上报数据，自2019年2月10日起，每月10—20日完成上个月的数据上报。

【点评】

卫健委开始监测抗肿瘤药物的使用情况，未来将逐步引导正确合理的使用抗肿瘤药物，力求使患者从看肿瘤治疗中获得最大受益，避免“无效但安全”或“毒性过大”等不当用药行为。利好布局抗肿瘤药的优质研发型企业，如恒瑞医药、贝达药业、复星医药等。

【事件三】陕西省、深圳市分别发布关于耗材采购的文件

1. 陕西省药械集中采购网《陕西省卫生健康委员会办公厅关于药品耗材采购工作职能移交的函》

<http://t.cn/EU8Cnnta>

陕西省药械集中采购网发布《陕西省卫生健康委员会办公厅关于药品耗材采购工作职能移交的函》，明确表示已经自2018年12月12日起，陕西省药械采购中心有关药品和医用耗材采购工作对口联系部门由陕西省卫生健康委员会调整为陕西省医疗保障局。这是全国首例省级医保局挂牌之后接过药品耗材采购职能。

2. 深圳市卫生计生委关于印发深圳市公立医疗机构医用耗材集中采购改革试点工作方案（试行）的通知

<http://t.cn/EU8piwS>

《试行办法》采取通过第三方集采服务平台，公立医疗机构组团“团购”的模式(GPO团购模式)，挤去医用耗材费用中的“水分”，主要就是实现医用耗材采购周期采购成本降幅目标。

《试行办法》明确深圳市各级公立医疗机构都必须执行，鼓励社会办医疗机构按照本办法参与医用耗材集中采购和交易。并且明确自2018年12月20日起正式落地施行，试行3年。

【点评】

陕西省作为医改大省，医用耗材采购一直走在全国前列。随着陕西省医保局开始接手陕西省的药品耗材采购，医疗保障局实现了“三保合一”。新的主管部门，既有权，又有钱，可想而知，其对于医疗服务体系的发展与卫生资源的配置，将起到重要的决定性作用，特别是在药品、耗材招标采购方面。

在深圳《试行办法》发布之前，10月份深圳卫计委就发布了《深圳市公立医疗机构医用耗材集中采购改革试点工作方案(试行)的通知》，在该通知中明确要求全市实施医用耗材集中采购改革后，采购周期内纳入集中采购范围的高值耗材平均采购成本同比改革前下降幅度超过25%，低值耗材的平均采购成本同比改革前下降幅度超过10%。并且《通知》还明确为集约供应资源，同类同质产品目录(包)有效报名供应商5个以内的，原则上招选不多于3个供应商；有效报名供应商6—10个的，原则上招选不多于4个供应商；有效报名供应商10个以上的，原则上招选不多于5个供应商。最终的耗材降价比拼环节，厮杀会很激烈。

我们判断，耗材的集采短期应该更多的是从标准化度较高的部分品种上开展，更多的是城市试点开展，方式方法可能会有不同的尝试，中短期无论是区域和品种不会大面积铺开。若未来在全国推开，将对耗材企业有较大影响，又一个洗牌时代将来临。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

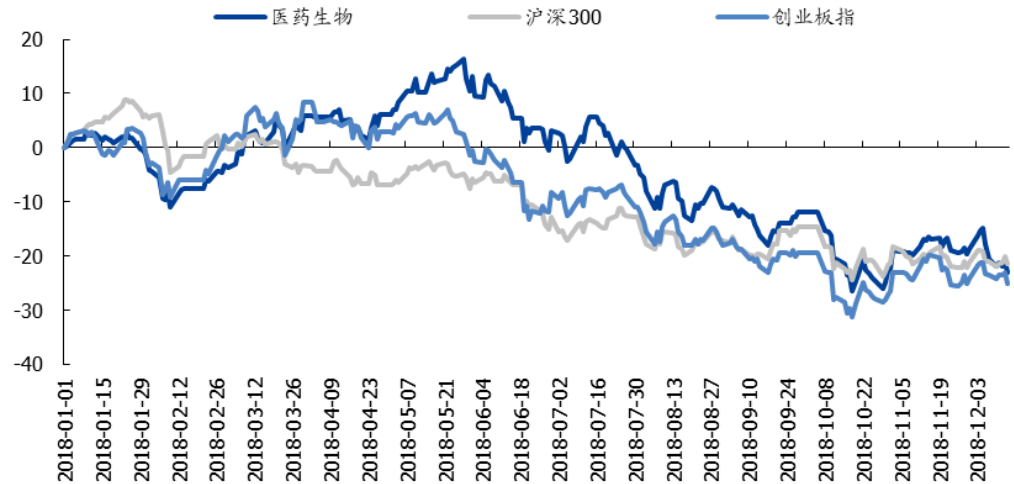
截至12月14日，申万医药指数为6205.52点，周环比下跌3.25%。沪深300下跌0.49%，创业板指数下跌2.28%，医药跑输沪深300指数2.67个百分点，跑输创业板指数0.97个百分点。年初至今，申万医药指数下跌23.16%，沪深300指数下跌21.46%，创业板指数下跌25.23%，医药指数跑输沪深300指数1.7个百分点，跑赢创业板指数2.07个百分点。

图表1: 本周申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比(%)	与月初比(%)	与年初比(%)
沪深300	3,165.91	3,181.56	-0.49	-0.21	-21.46
创业板指数	1,310.46	1,341.02	-2.28	-1.42	-25.23
生物医药(申万)	6,205.52	6,414.17	-3.25	-5.35	-23.16

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

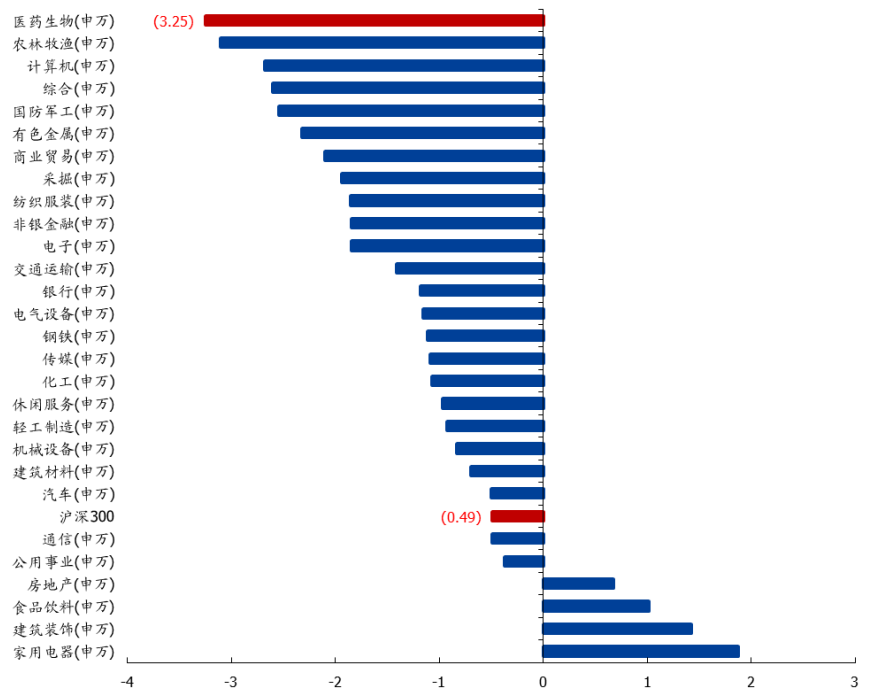
图表 2: 2018 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

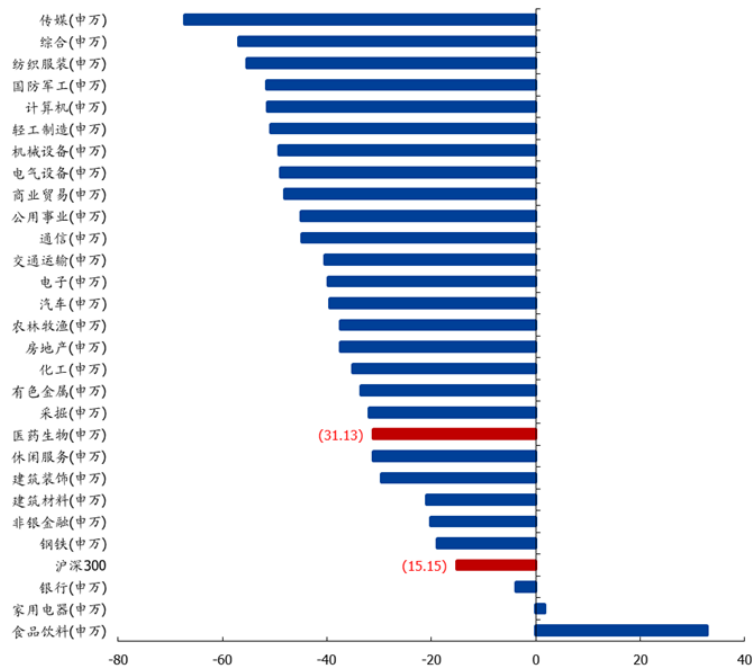
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在 28 位。年初至今，医药涨跌幅排在 9 位。

图表 3: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

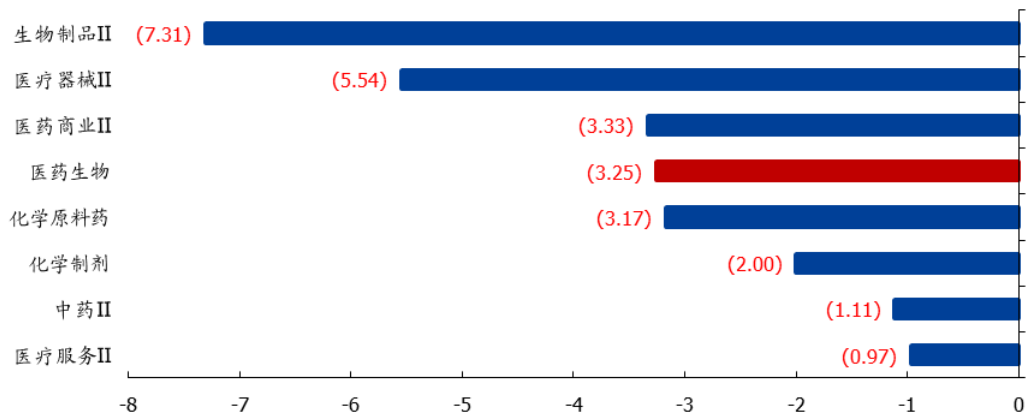
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (年初至今)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为医疗服务, 下跌 0.97%; 表现最差的为生物制品, 下跌 7.31%。

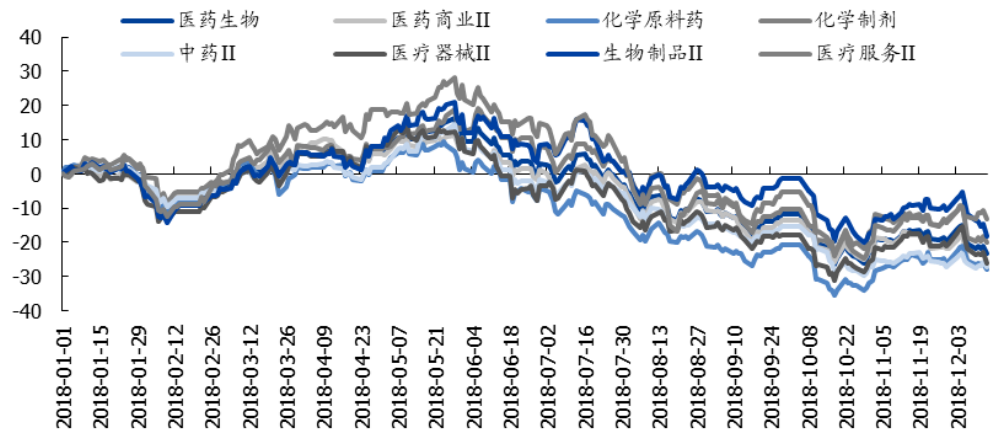
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

年初至今表现最好的子行业为医疗服务, 下跌 13.18%; 表现最差的子行业为化学原料药, 下跌 27.81%。其他子行业中, 生物制品下跌 8.27%, 化学制剂下跌 20.21%, 医疗器械下跌 26.26%, 中药下跌 27.15%, 商业下跌 27.48%。

图表 6: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图

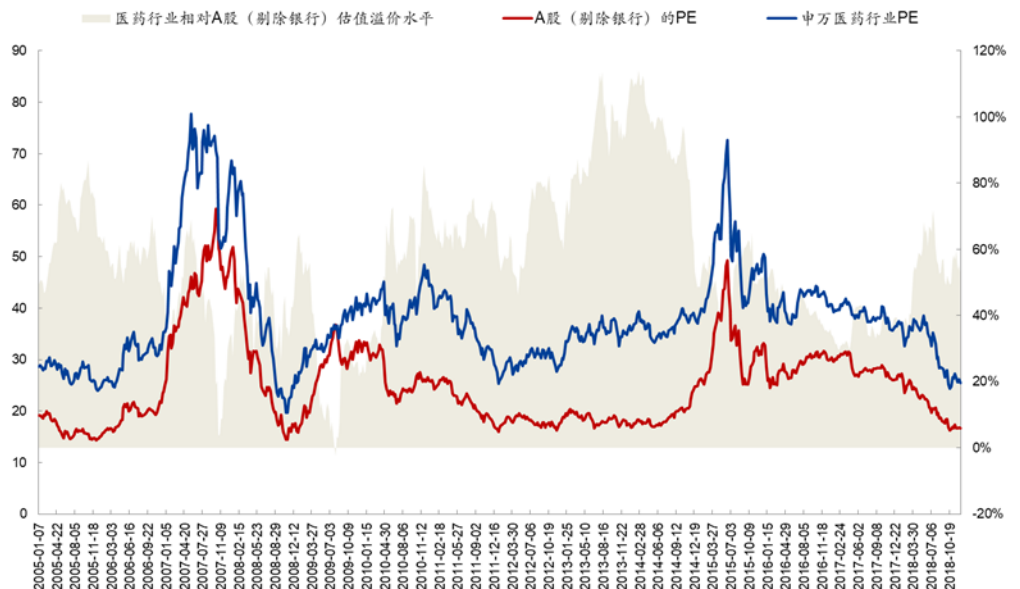


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

目前, 医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 25.47X, 较上周相比下降 0.64 个单位, 比 2005 年以来均值 (38.19X) 低 12.73 个单位, 上周医药行业基本保持稳定。本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 52.89%, 较上周下跌了 2.67 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (56.66%) 低 13.77 个百分点, 处于均值偏下水平。

图表 7: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)

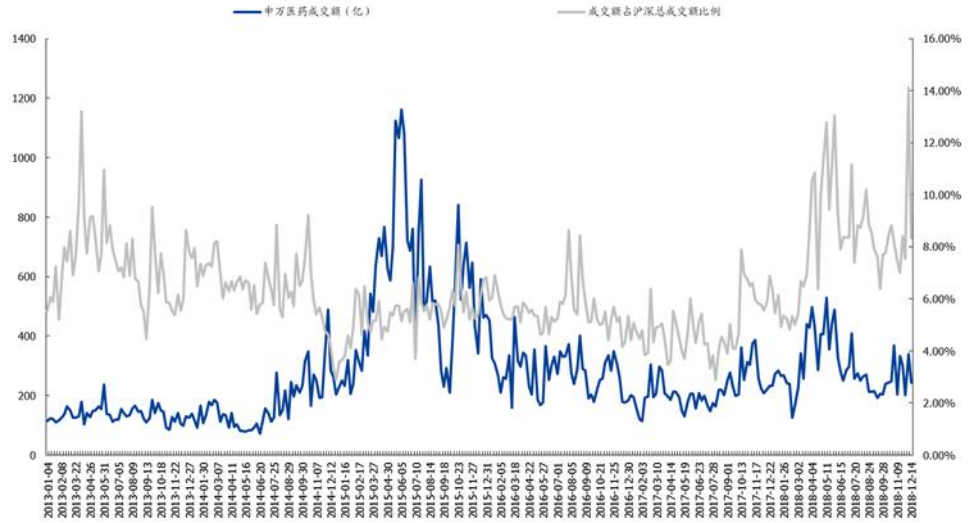


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药成交总额为 243.49 亿元, 沪深总成交额为 2919.30 亿元, 医药成交额占比沪

深总成交额比例为 8.34% (2013 年以来成交额均值为 6.32%)，本周医药行业热度较上周略有下降。

图表 8: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化

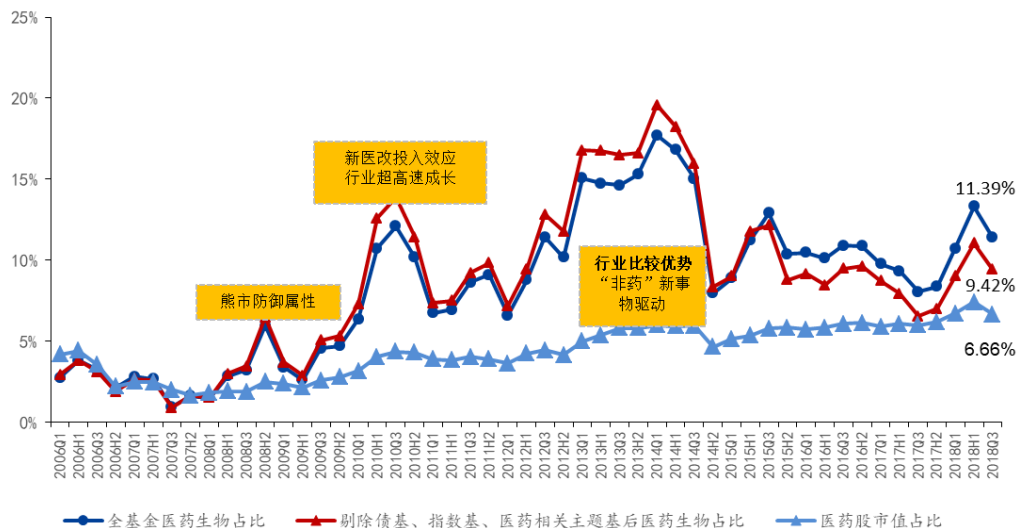


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2018 全年基金持仓变动剧烈，目前对未来的悲观预期已经反映了大部分。

- Q1-Q2 行业数据回暖+宏观环境带来的医药配置需求 (行业比较) +医药结构牛带来的财富效应拉动迅速加仓
- 医保局成立后对于政策的谨慎预期导致 Q3 开始板块急跌,基金持仓也在 Q3 回落(扣除医药主题基金指数基金等, Q3 持仓比例为 9.42%, 略微超配)
- Q4 随着带量采购的落地, 预计持仓比例进一步下降, 悲观预期已基本反应完毕

图表 9: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q3】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前5的为国农科技、爱朋医疗、海普瑞、塞力斯、利德曼。后5的为上海莱士、普利制药、乐普医疗、贝达药业、ST冠福。

滚动月涨跌幅排名前5的为塞力斯、延安必康、正川股份、司太立、片仔癀。后5的为上海莱士、乐普医疗、金花股份、华东医药、普利制药。

图表 10: 中万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
国农科技	11.82	上海莱士	-40.92
爱朋医疗	10.02	普利制药	-15.88
海普瑞	7.85	乐普医疗	-15.63
塞力斯	6.68	贝达药业	-13.69
利德曼	6.33	ST冠福	-12.02
片仔癀	5.79	辅仁药业	-11.58
通化金马	5.60	迈克生物	-11.14
哈药股份	4.90	华海药业	-10.63
华润三九	4.50	延安必康	-10.28
国农科技	11.82	博雅生物	-9.75

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 中万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
塞力斯	23.77	上海莱士	-46.82
延安必康	19.89	乐普医疗	-27.54
正川股份	18.36	金花股份	-24.31
司太立	17.36	华东医药	-20.25
片仔癀	13.01	普利制药	-18.93
国农科技	12.58	恩华药业	-18.87
海普瑞	11.31	贝达药业	-16.92
济民制药	10.48	丽珠集团	-16.90
爱朋医疗	10.02	华润双鹤	-16.51
天宇股份	9.40	辅仁药业	-16.50

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新

图表 12: 医药行业重点上市公司估值增速

细分领域	上市公司	股票代码	最新市值 (亿元)	归母净利润 2017年 (亿元)	业绩预测 2018年 (亿元)	业绩预测 2019年 (亿元)	业绩增速 2018年 (%)	业绩增速 2019年 (%)	2018 年 PE	2019 年 PE
药店	益丰药房	603939.SH	188.25	3.14	4.30	6.07	37.2	41.2	44	31
	老百姓	603883.SH	161.68	3.71	4.44	5.39	19.7	21.4	36	30
	一心堂	002727.SZ	126.04	4.23	5.32	6.55	25.8	23.2	24	19
	大参林	603233.SH	178.72	4.75	5.57	6.83	17.4	22.4	32	26
	国药一致	000028.SZ	174.89	10.58	12.07	13.57	14.1	12.4	14	13
血液 制品	华兰生物	002007.SZ	318.56	8.21	12.84	15.97	56.5	24.3	25	20
	博雅生物	300294.SZ	118.38	3.57	4.54	5.89	27.3	29.7	26	20
品 牌 中 药 & 消 费 品 &OT C	东阿阿胶	000423.SZ	294.44	20.44	20.82	22.32	1.8	7.2	14	13
	片仔癀	600436.SH	554.33	8.07	11.00	14.10	36.3	28.2	50	39
	广誉远	600771.SH	112.96	2.37	4.09	6.21	72.8	51.7	28	18
	云南白药	000538.SZ	822.71	31.45	33.06	37.13	5.1	12.3	25	22
	同仁堂	600085.SH	411.58	10.17	11.14	12.46	9.5	11.9	37	33
	济川药业	600566.SH	275.90	12.23	17.31	22.79	41.5	31.7	16	12
	仁和药业	000650.SZ	76.65	3.80	5.42	7.28	42.6	34.3	14	11
	羚锐制药	600285.SH	45.92	2.17	2.45	3.27	13.0	33.3	19	14
	华润三九	000999.SZ	240.91	13.02	14.81	16.83	13.7	13.7	16	14
	千金药业	600479.SH	33.19	2.08	2.55	3.05	22.6	19.9	13	11
特 色 中 药	马应龙	600993.SH	60.09	3.20	3.20	3.20	0.0	0.0	19	19
	康美药业	600518.SH	527.23	41.01	49.52	60.22	20.7	21.6	11	9
	天士力	600535.SH	296.18	13.77	15.83	17.98	15.0	13.6	19	16
创 新 药	中新药业	600329.SH	120.55	4.76	5.87	7.35	23.4	25.1	21	16
	恒瑞医药	600276.SH	2,168.74	32.17	38.92	48.26	21.0	24.0	56	45
	丽珠集团	000513.SZ	181.27	44.29	11.02	12.56	-75.1	14.0	16	14
	贝达药业	300558.SZ	129.92	2.58	2.11	2.46	-18.1	16.7	62	53
	康弘药业	002773.SZ	246.36	6.44	8.01	10.11	24.3	26.3	31	24
	科伦药业	002422.SZ	322.67	7.49	12.37	16.08	65.3	30.0	26	20
	亿帆医药	002019.SZ	140.73	13.05	8.96	9.91	-31.3	10.6	16	14
	海正药业	600267.SH	103.41	0.14	1.25	3.54	821.4	183.2	83	29
创 新 服 务 商 & 一 致 性 评 价 服 务 商	复星医药	600196.SH	627.58	31.24	29.85	36.13	-4.5	21.0	21	17
	凯莱英	002821.SZ	154.58	3.41	4.70	6.29	37.8	33.6	33	25
	药明康德	603259.SH	893.97	12.27	20.12	21.98	64.0	9.2	44	41
	泰格医药	300347.SZ	233.58	3.01	4.64	6.73	54.2	44.9	50	35
	昭衍新药	603127.SH	58.19	0.76	1.11	1.69	45.1	52.5	52	34
	博腾股份	300363.SZ	51.56	1.07	1.28	1.99	19.1	55.5	40	26
	博济医药	300404.SZ	16.11	-0.24	-0.24	-0.24	0.0	0.0	-66	-66
药石科技	300725.SZ	64.53	0.67	1.10	1.67	63.7	52.1	59	39	

	山河药辅	300452.SZ	20.74	0.50	0.75	1.07	48.2	43.0	28	19
	山东药玻	600529.SH	79.26	2.63	3.37	4.22	28.3	25.1	24	19
制剂出口	华海药业	600521.SH	153.60	6.39	6.02	9.00	-5.8	49.5	25	17
	健友股份	603707.SH	111.20	3.14	4.53	6.37	44.3	40.5	25	17
	普利制药	300630.SZ	78.29	0.98	1.82	3.56	84.5	96.4	43	22
生长激素	长春高新	000661.SZ	312.67	6.62	9.94	13.22	50.2	32.9	31	24
	安科生物	300009.SZ	146.41	2.78	3.42	4.35	23.0	27.5	43	34
IVD	华大基因	300676.SZ	216.05	3.98	4.70	5.90	18.1	25.4	46	37
	贝瑞基因	000710.SZ	117.48	2.33	3.22	4.27	38.5	32.4	36	28
	安图生物	603658.SH	222.18	4.47	5.79	7.48	29.7	29.0	38	30
	万孚生物	300482.SZ	98.18	2.11	3.14	4.61	49.0	46.8	31	21
	艾德生物	300685.SZ	64.57	0.94	1.28	1.75	36.3	36.4	50	37
	基蛋生物	603387.SH	54.17	1.94	2.53	3.31	30.5	30.7	21	16
	金城医学	603882.SH	102.29	1.89	2.27	2.83	20.3	24.8	45	36
特色化药	华东医药	000963.SZ	396.92	17.80	22.24	27.58	25.0	24.0	18	14
	恩华药业	002262.SZ	96.90	3.95	4.62	5.85	17.1	26.6	21	17
	信立泰	002294.SZ	232.32	14.52	15.98	18.28	10.1	14.4	15	13
	华润双鹤	600062.SH	128.74	8.43	10.19	12.07	21.0	18.4	13	11
医疗服务	美年健康	002044.SZ	493.52	6.14	8.71	12.48	42.0	43.2	57	40
	爱尔眼科	300015.SZ	702.62	7.43	10.42	13.87	40.3	33.1	67	51
	通策医疗	600763.SH	171.54	2.17	3.04	4.02	40.2	32.2	56	43
特色器械	乐普医疗	300003.SZ	404.08	8.99	12.46	16.73	38.6	34.3	32	24
	迈瑞医疗	300760.SZ	1,310.64	25.89	37.14	44.88	43.4	20.8	35	29
	凯利泰	300326.SZ	65.66	1.95	3.03	3.04	55.7	0.3	22	22
	大博医疗	002901.SZ	128.70	2.96	3.75	4.81	26.8	28.4	34	27
	开立医疗	300633.SZ	120.88	1.90	2.64	3.60	39.1	36.4	46	34
商业	国药股份	600511.SH	180.78	11.41	13.00	14.77	13.9	13.6	14	12
	上海医药	601607.SH	478.73	35.21	39.16	44.22	11.2	12.9	12	11
	九州通	600998.SH	281.09	14.46	14.10	18.12	-2.4	28.5	20	16
	柳药股份	603368.SH	69.12	4.01	5.20	6.52	29.5	25.5	13	11
疫苗	智飞生物	300122.SZ	625.60	4.32	14.43	26.32	233.9	82.4	43	24
	沃森生物	300142.SZ	302.11	-5.37	7.86	15.96	-246.4	103.0	38	19
	康泰生物	300601.SZ	243.33	2.15	4.26	5.33	98.5	25.0	57	46
	华兰生物	002007.SZ	318.56	8.21	12.51	15.31	52.5	22.3	25	21
其他特色领域	我武生物	300357.SZ	112.57	1.86	2.45	3.19	31.9	30.1	46	35
	通化东宝	600867.SH	301.03	8.37	10.05	12.14	20.1	20.8	30	25
	东诚药业	002675.SZ	65.06	1.73	2.72	3.78	57.3	39.1	24	17
	健帆生物	300529.SZ	178.84	2.84	3.99	5.24	40.2	31.6	45	34
	欧普康视	300595.SZ	89.32	1.51	2.12	2.86	40.8	34.8	42	31

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 截止 2018.12.14; 盈利预测参考 Wind 一致性预期

5、风险提示

- 1) 负向政策持续超预期; 2) 行业增速不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com