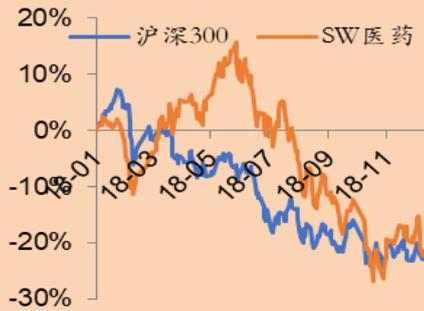




行业评级：增持（维持）

报告日期：2018-12-17

市场表现



方馥涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：[fyf0614@foxmail.com](mailto:fyf0614@foxmail.com)

翟新新

邮件：[zhaixx01@foxmail.com](mailto:zhaixx01@foxmail.com)

## 继续关注不受带量采购影响的优质个股

### □ 主要观点

上周申万医药生物指数下跌 3.25%，行业排名末位。短期带量采购影响已经落地，但在情绪上仍会存在影响，建议继续关注不受带量采购及医保影响的领域。(1) 不受影响的药品：如中药 OTC **济川药业**。

(2) 服务：CRO 企业短期存在一致性评价新增订单增速下滑风险，但无论是短期还是长期，CRO 的发展并不依赖于一致性评价，创新药的订单会只增不减，推荐临床 CRO 龙头**泰格医药**；连锁医院不依赖于医保资金，建议关注**爱尔眼科**、**通策医疗**。(3) 器械：家用器械龙头**鱼跃医疗**。(4) 商业：带量采购实施后，尽管商业企业的收入会受到一定程度影响，但头部企业的订单会上升，同时考虑到医保预付资金情况，商业企业现金流会有所改善，建议关注**国药股份**。中长期关注创新药、优质仿制药、流通以及不受带量采购影响的优质龙头(中药、器械、服务)。(1) 创新药：关注一线创新龙头**恒瑞医药**、二线创新标的**华东医药**、**安科生物**，以及推荐受益于创新药产业发展的 CRO 龙头**泰格医药**。(2) 优质仿制药：带量采购将会使仿制药企业的净利率逐步降低，对估值上形成压制，但短期利好已通过一致性评价、但市场份额仍较低的企业，关注出口转申报的**华海药业**。(3) 流通板块继续推荐整合：推荐精细化管理药店龙头**益丰药房**、**一心堂**；建议关注拥有渠道优势的全国龙头**九州通**。(4) 不受政策影响的各领域龙头：推荐优质儿童药企**济川药业**，生长激素龙头**安科生物**，血制品、四价流感疫苗双龙头**华兰生物**；国内角膜塑形镜龙头**欧普康视**、家用医疗器械龙头**鱼跃医疗**；关注连锁医院龙头**爱尔眼科**、**通策医疗**。

### □ 上周市场表现

上证综指上周跌幅 0.47%，SW 医药生物指数下跌 3.25%，行业排名 25，跑输沪深 300。子行业中医疗服务 (-0.97%)、中药 (-1.11%)、化学制剂 (-2.00%)、化学原料药 (-3.17%) 跑赢板块，医药商业 (-3.33%)、医疗器械 (-5.54%)、生物制品 (-7.31%) 跑输板块。

### □ 行业动态

卫建委：《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》；药明康德在港交所上市，募资 75 亿港元。

### □ 板块估值

截至 12 月 15 日，SW 医药生物行业市盈率 (TTM 整体法，剔除负值) 为 25.47 倍，低于历史平均 39 倍 PE (2006 年至今)，相对于沪深 300 的 10.42 倍最新 PE 的溢价率为 144.37%，近期回落明显。子板块方面，医疗服务估值 54 倍，医疗器械 33 倍，生物制品 32 倍，化学制剂 31 倍、化学原料药 20 倍，中药 19 倍，医药商业 17 倍。

### □ 风险提示

政策变动风险；系统性风险。

## 目 录

1 投资策略与观点：继续关注不受带量采购影响的优质个股 .....	3
2 上周市场表现 .....	4
2.1 行业上周表现 .....	4
2.2 子板块与个股上周表现 .....	4
2.3 行业估值 .....	5
3 行业动态 .....	6
3.1 政策与监管 .....	6
3.2 企业资讯 .....	6
4 风险提示 .....	7
投资评级说明 .....	8

## 图表目录

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%） .....	4
图表 2 申万医药生物三级子行业涨跌幅（%） .....	4
图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块 .....	5
图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块 .....	5
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率（TTM 整体法，剔除负值）及溢价率一览 .....	5
图表 6 医药生物子板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值） .....	6

## 1 投资策略与观点：继续关注不受带量采购影响的优质个股

上周申万医药生物指数下跌 3.25%，行业排名末位。短期带量采购影响已经落地，但在情绪上仍会对市场造成影响，建议继续关注不受带量采购及医保影响的领域，如不在医保目录内的药品（生长激素、中药 OTC）、商业、服务、器械等，推荐**泰格医药**，关注**国药股份**、**济川药业**、**爱尔眼科**等。

(1) 不受影响的药品领域：如中药 OTC **济川药业**。

(2) 服务：建议关注 CRO 及连锁医院，CRO 企业在短期存在一致性评价新增订单增速下滑风险，但无论是短期还是长期，CRO 的发展并不依赖于一致性评价，创新药的订单会只增不减，推荐临床 CRO 龙头**泰格医药**；连锁医院不依赖于医保资金，建议关注**爱尔眼科**、**通策医疗**。

(3) 器械：家用医疗器械龙头**鱼跃医疗**。

(4) 商业：带量采购实施后，尽管商业企业的收入会受到一定程度影响，但头部企业的订单（市场占有率）会上升，同时考虑到医保预付资金情况（上海支付 50% 比例，具体比例仍需进一步跟踪），商业企业现金流会有所改善，建议关注**国药股份**。

考虑到当前市场和板块仓位情况，板块的低迷预计将持续一段时间，但板块底部特征明显，建议中长期投资者开始逐步配置。中长期建议继续关注**创新药**、**优质仿制药**、**流通板块（包括商业+药店）**以及**不受带量采购影响的优质龙头（中药、器械、服务）**。

(1) 创新药：无论是从审批端还是支付端来看，国内支持医药行业创新发展的环境已经明显优化，我们重申创新药是未来 A 股医药行业最重要的投资主题，审批制度改革带来审批提速、国产创新药进入收获期、医保谈判动态调整缩短放量周期三大逻辑支撑我们中长期持续看好创新头部企业。推荐重点关注一线创新龙头**恒瑞医药**、二线创新标的**华东医药**、**安科生物**，以及持续推荐受益于创新药产业发展的 CRO 龙头**泰格医药**。

(2) 优质仿制药：长期来看，一致性评价和带量采购将重塑行业竞争格局。带量采购将会使仿制药企业的净利率逐步降低，对估值上形成压制。但短期利好已通过一致性评价、但市场份额仍较低，有望通过带量采购放量的企业，关注出口转国内申报的**华海药业**（现已拥有超过 50 个 ANDA，有望通过制剂出口绿色通道抢占国内份额）。

(3) 流通板块继续推荐整合逻辑：持续推荐精细化管理药店龙头**益丰药房**、立足西南面向全国连锁药店龙头**一心堂**；建议关注拥有渠道优势的全国龙头**九州通**。

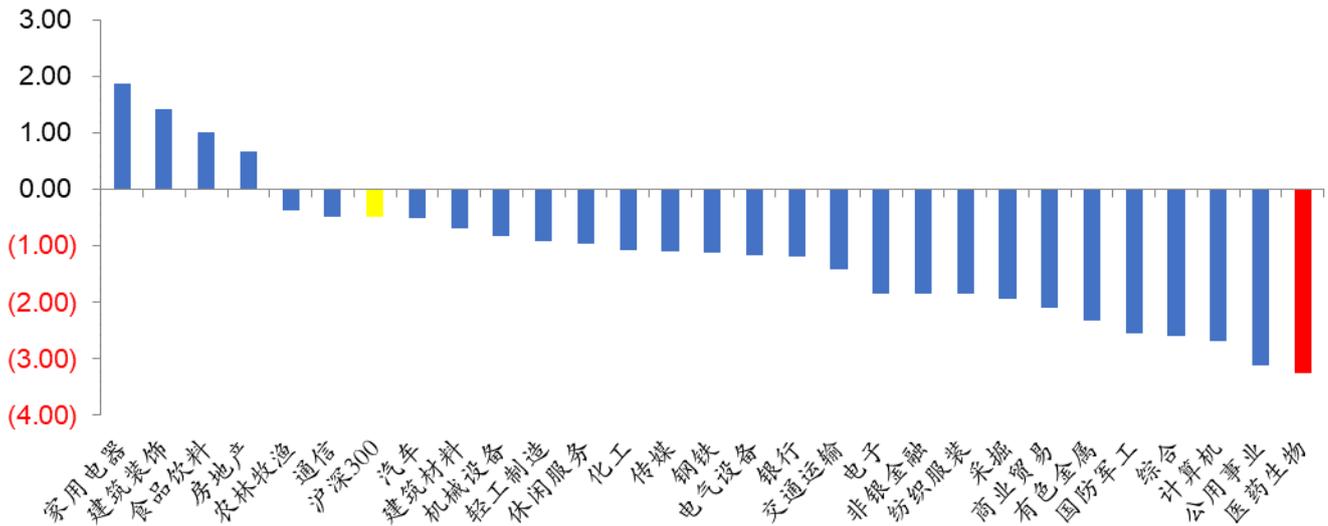
(4) 以及不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业：中药推荐优质儿童药企**济川药业**，生物药关注生长激素龙头**长春高新**，血制品、四价流感疫苗双龙头**华兰生物**；器械推荐国内角膜塑形镜龙头**欧普康视**、家用医疗器械龙头**鱼跃医疗**；服务关注连锁医院龙头**爱尔眼科**、**通策医疗**。

## 2 上周市场表现

### 2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2593.74，周跌幅 0.47%；沪深 300 收报 3165.91，周跌幅 0.49%；创业板指数收报 1310.46，周跌幅 2.28%；申万医药生物指数下跌 3.25%，行业排名 25，跑输沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）

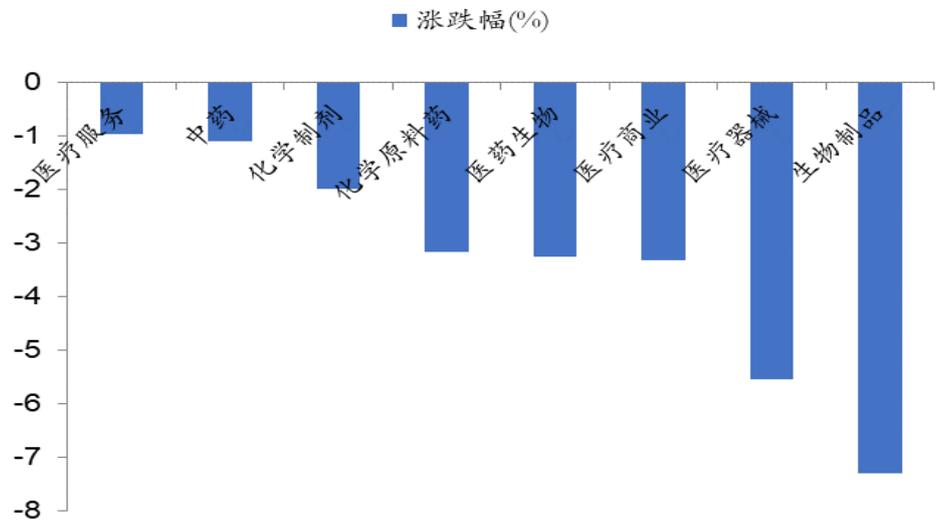


资料来源：Wind，华安证券研究所

### 2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物子行业全线下跌，医疗服务 (-0.97%)、中药 (-1.11%)、化学制剂 (-2.00%)、化学原料药 (-3.17%) 跑赢板块，医药商业 (-3.33%)、医疗器械 (-5.54%)、生物制品 (-7.31%) 跑输板块。

图表 2 申万医药生物三级子行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、华安证券研究所

个股方面，涨幅前十个股主要成为生物制品及中药板块，多为不受带量采购影响的个股，如利德曼、片仔癀、华润三九、云南白药等；跌幅前十个股主要为首带量采购影响较大的个股，如乐普医疗、贝达药业等，上海莱士上周复牌，录得跌幅榜第一（-40.92%）。

图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
000004.SZ	国农科技	11.82	生物制品Ⅲ
002399.SZ	海普瑞	7.85	化学原料药
603716.SH	塞力斯	6.68	医药商业Ⅲ
300289.SZ	利德曼	6.33	生物制品Ⅲ
600436.SH	片仔癀	5.79	中药Ⅲ
000766.SZ	通化金马	5.60	中药Ⅲ
600664.SH	哈药股份	4.90	化学制剂
000999.SZ	华润三九	4.50	中药Ⅲ
000538.SZ	云南白药	3.85	中药Ⅲ
300142.SZ	沃森生物	3.42	生物制品Ⅲ

资料来源：wind、华安证券研究所

图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块

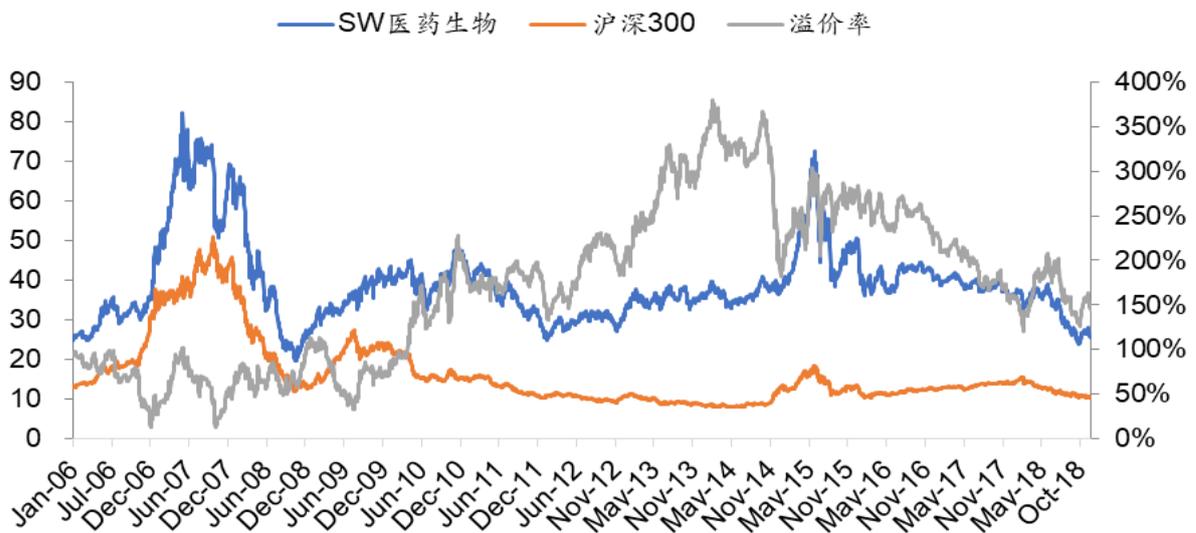
代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
002252.SZ	上海莱士	-40.92	生物制品Ⅲ
300630.SZ	普利制药	-15.88	化学制剂
300003.SZ	乐普医疗	-15.63	医疗器械Ⅲ
300558.SZ	贝达药业	-13.69	化学制剂
002102.SZ	ST 冠福	-12.02	化学原料药
600781.SH	辅仁药业	-11.58	中药Ⅲ
300463.SZ	迈克生物	-11.14	医疗器械Ⅲ
600521.SH	华海药业	-10.63	化学原料药
002411.SZ	延安必康	-10.28	化学制剂
300294.SZ	博雅生物	-9.75	生物制品Ⅲ

资料来源：wind、华安证券研究所

## 2.3 行业估值

截至 2018 年 12 月 15 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 25.47 倍，低于历史平均 39 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 10.42 倍最新 PE 的溢价率为 144.37%，近期回落明显。

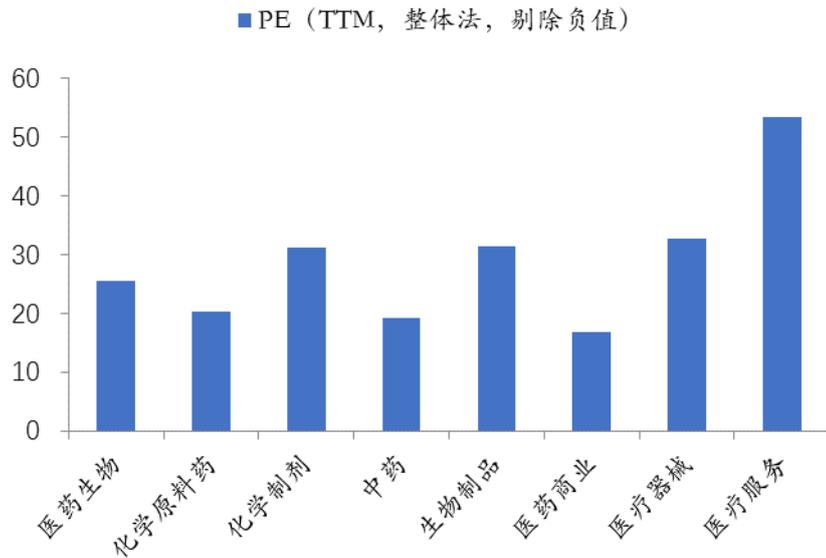
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率（TTM 整体法，剔除负值）及溢价率一览



资料来源：wind、华安证券研究所

子板块方面，医疗服务板块估值 54 倍，医疗器械板块 33 倍，生物制品板块 32 倍，化学制剂 31 倍、化学原料药为 20 倍，中药板块 19 倍，医药商业 17 倍。（截至 2018 年 12 月 15 日）

图表 6 医药生物子板块市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: wind、华安证券研究所

## 3 行业动态

### 3.1 政策与监管

#### 卫健委:《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》

12月12日,国家卫健委印发《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》明确,为加强医疗机构辅助用药临床应用管理,规范辅助用药临床应用行为,制订全国辅助用药目录,努力实现安全有效经济的合理用药目标。

《通知》明确,医疗机构在调整完善药品处方集和基本用药供应目录时,如需纳入辅助用药,应当由药事管理与药物治疗学委员会,依据药品说明书和用药指南等,充分评估论证辅助用药的临床价值,按照既能满足临床基本需求又适度从紧的原则,进行严格遴选。

### 3.2 企业资讯

#### 药明康德在港交所上市,募资75亿港元

12月13日,药明康德在港交所主板挂牌上市交易。药明康德的业务主要为替制药公司和生物科技公司研发药物。此次H股发行上市,意味着药明康德A+H双资本市场平台落地,成为第六家同时在AH股两地上市的医药企业。

#### 爱朋医疗创业板上市,募资3.5亿元

12月13日,爱朋医疗在深圳证券交易所创业板上市,将公开发行股票数量不超过2020万股,每股发行价格15.80元,募集资金3.5亿元。

#### 一心堂拟1510万收购曲靖康桥28家门店

12月12日一心堂发布公告称,拟以不超过1510万元收购曲靖市康桥所门店及货存。公告透露,此次收购的资金来自一心堂自有资金,其中不超过1010万元用于支付门店转让费及购买其附属资产、不超过500万元用于购买门店库存商品。

#### 步长制药拟投资 50 家“九步大药房”

10 日，步长制药发布公告其以不超过人民币 1 亿元投资九州通医药集团湖北医药有限公司，并会同九州通湖北公司共同签订了《战略合作协议》及附件《增资协议》，公告内容显示加码布局药房目前预计新增投资 50 家“九步大药房”。

## 4 风险提示

- (1) 政策变动的不确定性：医药行业受政策变动的影响较大；
- (2) 股市系统性风险。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，以及注明研究报告的发布人和发布日期，提示使用研究报告的相关风险，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。