

# 医药生物

## 至暗时刻，个股有战略布局机会

**医药周观点。**受“4+7”各省联动、耗材集采、辅助用药目录、DRGs等政策影响，医药板块本周大幅下跌，悲观情绪持续蔓延，我们判断此时为板块至暗时刻（TTM 24X）。政策预期过度反应叠加机构医药持仓调整导致政策免疫的优质个股大幅杀跌。建议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。另外，我们认为在经历了12月部分机构“清仓式”甩卖医药后，2019年1月份是部分政策免疫的医保外、非药细分领域及优质个股的长期布局时点，建议选择选择性布局。

**本周行业重点事件概览。**国家医保局发布《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》；国家医保局、财政部办公厅联合发布《欺诈骗取医疗保障基金行为举报奖励暂行办法》；国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家中医药局等6部门联合印发《关于开展建立健全现代医院管理制度试点的通知》；首个国产PD-1抗体药物特瑞普利单抗注射液获批上市。

**中长期观点。**板块整体处于寻底过程中，短期可能超跌。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年大概率是医药的个股时代，但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！

**投资策略：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）消费品属性**（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、万东医疗、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，医药板块本周大幅下跌。**本周医药板块下跌6.47%，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28.13%，跑输沪深300指数3.29个百分点。医药成交额占比沪深总成交额比例为8.59%，较上周略有提升。子行业方面，本周表现最好的为中药，下跌5.06%；表现最差的为医疗服务，下跌8.96%。公司层面，板块周涨跌幅排名前5的为爱朋医疗、华森制药、三鑫医疗、溢多利、千山药机；后5的为上海莱士、海正药业、益丰药房、通策医疗、一心堂。医药行业整体估值为23.95倍（TTM整体法，剔除负值），比2005年以来均值低14.22个百分点；医药相对于全部A股（剔除银行）估值溢价率为48.32%，比2005年以来均值低8.33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（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

1、《医药生物：关注高景气度细分龙头，回调即是参与机会》2018-12-16



## 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.....	7
3.1 医药行业行情回顾.....	7
3.2 医药行业热度追踪.....	9
3.3 医药板块个股行情回顾.....	11
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新.....	12
5、风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1: 试点医院改革发展重点任务.....	5
图表 2: PD-1 用法及年用药金额情况.....	6
图表 3: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	7
图表 4: 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.....	7
图表 5: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比).....	8
图表 6: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (年初至今).....	8
图表 7: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图.....	9
图表 8: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图.....	9
图表 9: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行).....	10
图表 10: 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.....	10
图表 11: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q3】.....	11
图表 12: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	11
图表 13: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	12

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

受“4+7”各省联动、耗材集采预期、辅助用药目录、DRGs 推进等政策影响，医药板块本周大幅下跌，悲观情绪持续蔓延，我们判断此时为板块至暗时刻（TTM 24X）。政策预期过度反应叠加机构医药持仓调整，导致政策免疫的优质个股大幅杀跌。建议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。另外，我们认为在经历了12月部分机构“清仓式”甩卖医药后，2019年1月份是部分政策免疫的医保外、非药细分领域及优质个股的长期布局时点，建议选择选择性布局。

### 1.2 年度策略观点

**2019 前瞻：**板块整体处于寻底过程中，短期可能超跌（机构调仓、政策悲观预期蔓延、相对 A 股估值溢价率大幅下降）。部分优质个股存在结构性机会，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 24X，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、万东医疗、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】国家医保局发布《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》

<http://t.cn/E49t1aM>

12月20日，医保局发布关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知。

- 通知指出，正在研究制定适合我国医疗服务体系和医保管理能力的按疾病诊断相关分组（DRGs）标准，并在部分城市启动按 DRGs 付费试点。
- 对于申报试点城市，通知明确原则上各省可推荐 1-2 个城市（直辖市以全市为单位）作为国家试点候选城市。试点城市应具备医保信息系统具有相对统一的医保药品、诊疗项目和耗材编码；能够提供近三年的完整、规范、标准化医保结算数据；具备安装 DRGs 分组器的硬件网络环境和运维能力，支持与医疗机构信息系统、DRGs 分组器互联互通，保证数据传输的及时性、完整性和准确性；至少有 3 家以上的医疗机构具备开展按 DRGs 付费试点的条件；可以提供分组必须的近三年的完整、规范、标准化的医疗相关数据等条件。

#### 【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，而支付端变革是医保局时代的一大主线，支付端变革的推进将对医院提出更精细化管理的要求，包括控制成本、降低费用、合理用药等。在这样的背景下，DRGs 应运而生，DRGs 是当今世界公认的比较先进的支付方式之一。它根据病人的年龄、性别、住院天数、临床诊断、病症、手术、疾病严重程度，合并症与并发症及转归等因素把病人分入不同的诊断相关组，每组采用不同的定额标准进行支付，而不是按照病人在医院的实际花费付账。

- **技术难点：**IT 系统的搭建不难，关键是 DRGs 所包含的情况较为复杂。国际通用采取 MDC 分组机制，先按人体系统来分组，中国还应纳入中医体系。之后根据疾病复杂程度、病人情况、资源利用程度分组，同时还应包括病史、基础状况和并发症等细节。
- **推进进度：**DRGs 从 2017 年开始已经有城市和医院陆续试点，但所涉及的基本领域有限。未来推广地区的扩大及病种路径的扩大均需要一定时间才能完成，故我们预计 2-3 年内全国大范围推广的可能性不大。
- **影响：**DRGs 降倒逼医院端主动对药品和器械进行性价比的筛选，带来行业的一次洗牌，最终的结果可以预见是医生处方结构的调整优化，具有临床价值的高性价比国产仿制药有望脱颖而出并替代一部分进口药，另外优质国产医疗器械和耗材的进口替代过程也将加速。而除了质量以外，企业的品牌和学术推广能力很大程度上将决定药品能不能最终入选医生的临床路径。
- **关注：**一方面优质仿制药对进口药品的替代（但需综合考虑量价的变化），建议关注刚需领域优质仿制药如恒瑞医药、丽珠集团等。另一方面关注优质国产医疗器械标的如迈瑞医疗、大博医疗、乐普医疗、安图生物等。

### 【事件二】国家医保局、财政部办公厅联合发布《欺诈骗取医疗保障基金行为举报奖励暂行办法》

<http://t.cn/E499aSq>

12月15日，医药局、财政部办公厅联合发布《欺诈骗取医疗保障基金行为举报奖励暂行办法》。办法明确了涉及定点医疗机构及其工作人员、定点零售药店及其工作人员、参保人员、医疗保障经办机构工作人员等的欺诈骗保行为。统筹地区医疗保障部门可按查实欺诈骗保金额的一定比例，对符合条件的举报人予以奖励，最高额度不超过 10 万元，原则上采用非现金方式支付。

#### 【点评】

办法中明确了欺诈骗取医疗保障基金行为。重点锁定三个领域，一是医疗机构，重点查处诱导参保人员住院、盗刷和冒用参保人员社会保障卡、伪造医疗文书或票据、协助参保人员套取医保基金、虚记或多记医疗服务费用等行为。二是零售药店，重点查处盗刷

医疗保障身份凭证，为参保人员套取现金或购买营养保健品、化妆品、生活用品等非医疗物品的。三是参保人员，重点查处通过票据作假骗取基金等行为。办法发布后，药房板块受冲击较大，益丰药房、老百姓、一心堂本周均下跌较多。但实际这些公司保健品收入占比和刷医保的情况对收入影响较小。未来随着运营不规范的药房逐渐萎缩，大连锁药房中长期将显著受益于行业出清。

**【事件三】国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家中医药局等6部门联合印发《关于开展建立健全现代医院管理制度试点的通知》**

<http://t.cn/E49BThL>

- 在各地推荐的基础上，国家卫生健康委、国家中医药局会同有关部门遴选确定了北京医院等148家医院，作为建立健全现代医院管理制度的试点医院。
- 国家卫生健康委会同有关部门根据建立健全现代医院管理制度要求，明确了试点医院改革发展重点任务。

图表1: 试点医院改革发展重点任务

序号	任务
1	制定医院章程
2	完善医院议事决策制度
3	发挥专家治院作用
4	落实医疗质量安全核心制度
5	<b>推进药品、耗材合理使用</b>
6	健全医院财务资产管理
7	优化医院收入结构
8	调动医务人员积极性
9	健全完善后勤管理
10	加强医院文化和医德医风建设
11	全面开展便民惠民服务
12	<b>积极参与分级诊疗建设</b>
13	完善内部监管
14	加强医院党建工作

资料来源: 卫健委网站, 国盛证券研究所

- 各试点医院于2019年1月31日(星期四)前将试点工作方案及试点医院牵头人、联系人(见附件3)报送国家卫生健康委和国家中医药局备案。

**【点评】**

建立现代医院管理制度中，与医药板块公司关联性较大的主要是第五条(推进药品、耗材合理使用)以及第十二条(积极参与分级诊疗建设)。

推进药品、耗材合理使用细则包括:

- 建立处方审核质量监测指标体系。医院所有处方均由药师审核通过后进入划价收费和调配环节。合理降低医院门、急诊患者抗菌药物处方比例和住院患者抗菌药物使用率。
- 完善院内耗材准入遴选机制，明确高值耗材管理科室，完善高值耗材使用点评和异常使用预警机制。
- 中医医院要加强中药饮片药事管理，建立中药饮片处方专项点评制度，防止中药资源不合理使用。

在公立医院，设备科从来是主管医疗器械、医用耗材的采购、招标和管理，但此次国家卫健委明确提出要“建立高值医用耗材管理科室”，可见在对院内高值医用耗材使用、采

购的重视。高值医用耗材进院无疑将迎来更严的监管时代。未来无论是从采购招标环节的遴选，院内使用关节的监控，都将由专门的部门来负责，无论是遴选机制，还是监控手段，预计都将是极其严格。

我们判断，目前在医保局支付端变革的背景下，耗材的管理或集中采购是未来的趋势，但是方式方法有待考究，毕竟非同质性的属性导致实际操作的难度较药品更大。若未来在全国推开，将对耗材企业有较大影响，又一个“大洗牌”时代将来临。

#### 【事件四】首个国产 PD-1 抗体药物特瑞普利单抗注射液获批上市

<http://t.cn/EUrmLBD>

12月17日，国家药品监督管理局有条件批准首个国产 PD-1 单抗——特瑞普利单抗注射液（商品名：拓益）上市。这是我国企业独立研发、具有完全自主知识产权的生物制品创新药品，用于治疗既往标准治疗失败后的局部进展或转移性黑色素瘤。

特瑞普利单抗作为我国批准上市的首个国产以 PD-1 为靶点的单抗药物，获得国家科技重大专项项目支持。本品自 2016 年初开始临床研发，至今有二十多项临床试验正在进行中，包括在美国同步开展的临床试验。2018 年 3 月，国家药品监督管理局正式受理了本品的上市注册申请，并将其纳入优先审评审批品种予以加快审评审批。国家药品审评中心、药品审核查验中心及中国食品药品检定研究院等相关单位通力协作，主动与申报单位沟通指导，及时解决审评中遇到的技术问题，优先安排技术审评、现场检查和实验室检验，并基于申请人已完成的中国晚期黑色素瘤 II 期研究有效性数据和 7 项临床研究的安全性数据，于 12 月 17 日有条件批准了本品上市注册。

#### 【点评】

**药审体系显著进步，国产创新药厚积薄发。**这是首款国产 PD-1 单抗，同时也是国内获批上市的第 3 个 PD-1 单抗。与常年落后于先进跨国药企的情况不同，PD-1/L1 是国内企业少数能与国际水平接轨的领域。此前两款进口 PD-1 单抗为百时美施贵宝 Opdivo 和默沙东 PD-1 单抗 Keytruda，分别于 2018 年 6 月和 2018 年 7 月获批国内上市，适应症分别为二线治疗非小细胞肺癌和一线治疗失败的不可切除或转移性黑色素瘤的治疗。与进口 PD-1 单抗相比，国产首款具完全自主知识产权的 PD-1 单抗上市仅落后 6 个月，表明国内药企创新研发能力大幅提升，在局部领域与国际先进水平差距已大幅缩小，国内创新药研发厚积薄发，值得期待。

**定价：**外企定价若考虑赠药，在 15-20 万/年，国产定价预计在 10 万以内。

图表 2: PD-1 用法及年用药金额情况

品种	公司	价格	适应症	用法	年用药金额 (万/不考虑赠药)	赠药情况
Opdivo	施贵宝	100mg/10ml 9260 40mg/10ml 4591	表皮生长因子受体 (EGFR) 基因突变阴性和间变性淋巴瘤激酶 (ALK) 阴性、既往接受过含铂方案化疗后疾病进展或不可耐受的局部晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC) 成人患者	每 2 周历时 60 分钟静脉输注给予 3mg/kg 直至疾病进展或不可接受毒性 (60kg 体重，一次化疗使用一支 100mg，2 支 40mg)	47.9	5 赠 7；考虑赠药后年用药金额 20 万左右
Keytruda	默沙东	100mg/4ml 17918	晚期恶性黑色素瘤	2mg/kg，3 周一次 (50kg 以下的一次一支)	30.46	3 赠 3；考虑赠药后年用药金额 15 万
特瑞普利单抗注射液	君实	临床中使用的规格为 240mg/6ml/瓶，价格我们假设 5000 元/支计算	黑色素瘤-国内获批的适应症。晚期恶性黑色素瘤	II 期研究使用剂量为每 2 周 1 次 3mg/kg，每年 26 次化疗	13	考虑赠药后预计 10 万以内

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

**后续竞争情况:** 国内已上市的 PD-1 药物为进口的 Opdivo 和 Keytruda。国内目前已有数十家企业布局了 PD-(L)1 单抗领域。国产单抗第一梯队除本次君实特里普瑞单抗注射液有条件获批外,信达、恒瑞、百济的 PD-1 单抗均已报产,预计近期有望获批。PD-1 由于其作用机理,适应症广阔,市场空间较大,未来主要竞争在学术推广能力、产品质量、定价等方面。

### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

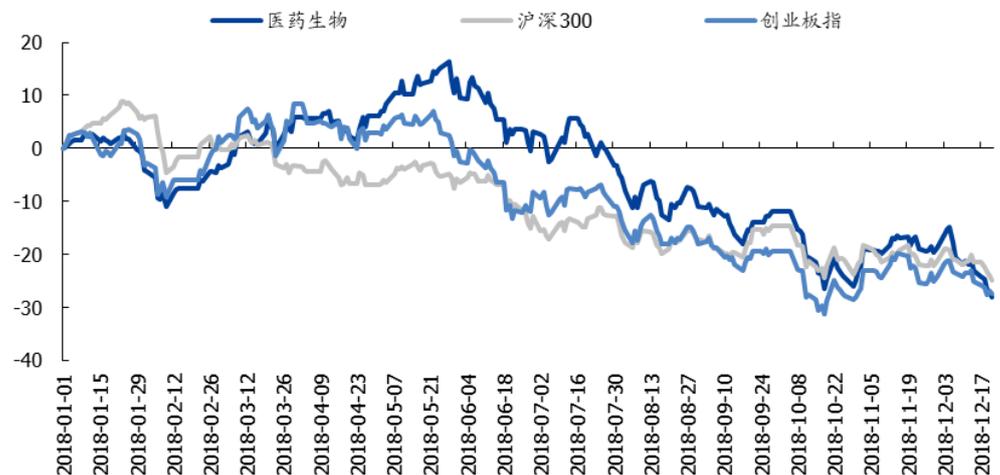
截至12月21日,申万医药指数为5897.01点,周环比下跌6.47%。沪深300下跌4.31%,创业板指数下跌3.06%,医药跑输沪深300指数2.16个百分点,跑输创业板指数3.41个百分点。年初至今,申万医药指数下跌28.13%,沪深300指数下跌24.84%,创业板指数下跌27.52%,医药指数跑输沪深300指数3.29个百分点,跑输创业板指数0.61个百分点。

图表3: 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	3,067.42	3,219.69	-4.31	-4.52	-24.84
创业板指数	1,278.16	1,348.50	-3.06	-4.44	-27.52
生物医药(申万)	5,897.01	6,379.57	-6.47	-11.47	-28.13

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

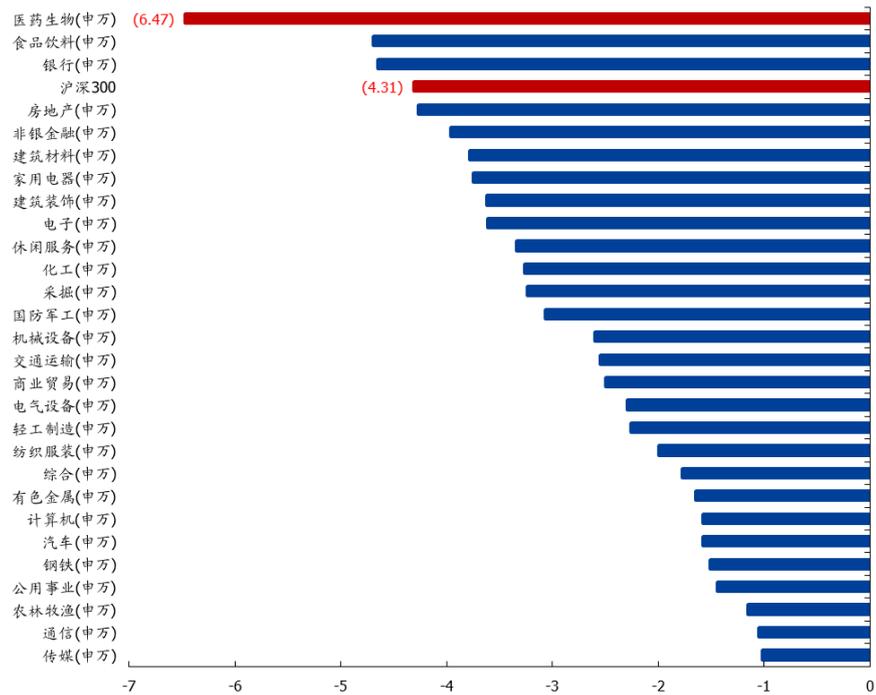
图表4: 2018年以来申万医药指数 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

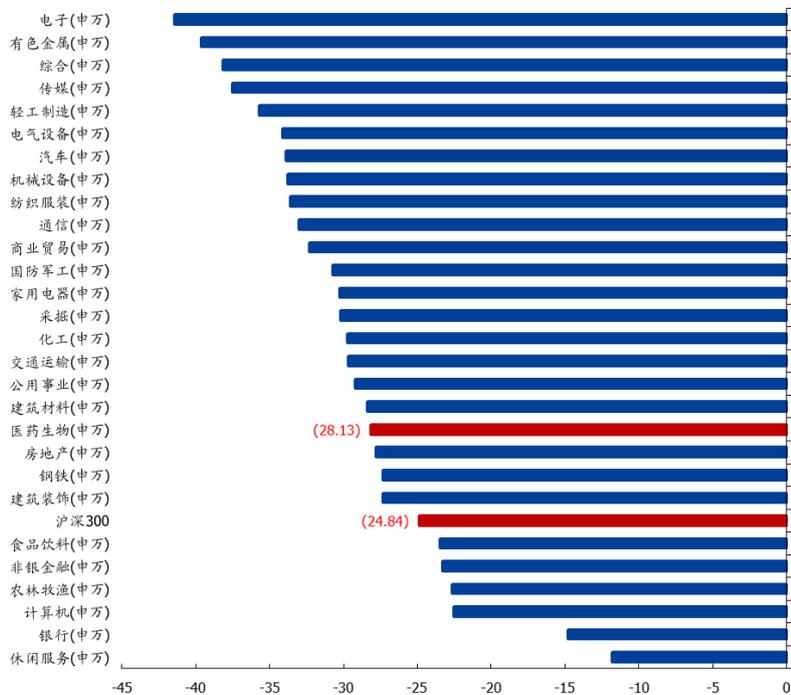
在所有行业中,本周医药涨跌幅排在28位。年初至今,医药涨跌幅排在10位。

图表 5: 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

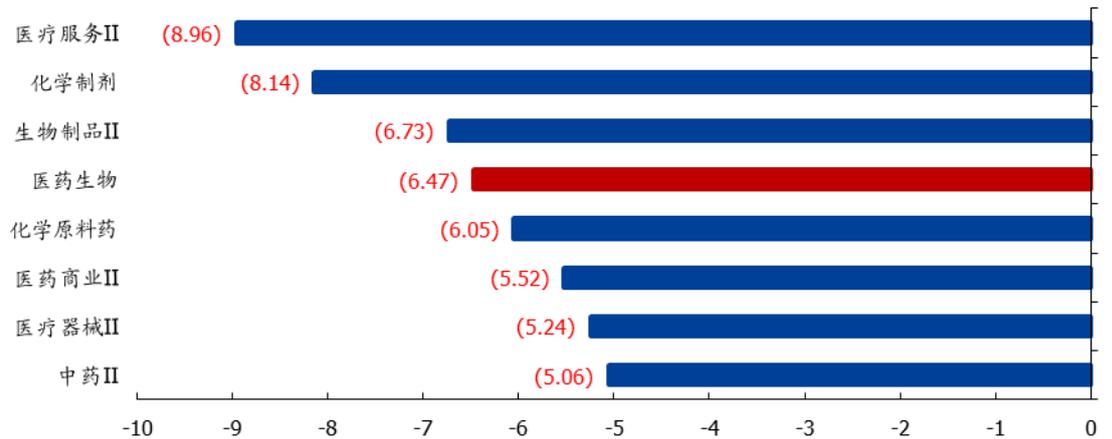
图表 6: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (年初至今)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为中药, 下跌 5.06%; 表现最差的为医疗服务, 下跌 8.96%。

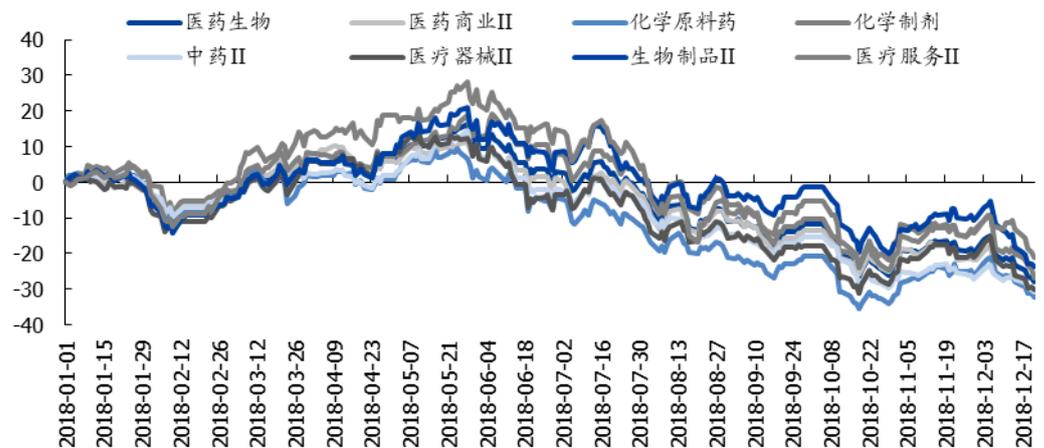
图表 7: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图



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 20.95%; 表现最差的子行业为化学原料药, 下跌 32.18%。其他子行业中, 生物制品下跌 23.78%, 化学制剂下跌 26.71%, 医疗器械下跌 30.12%, 中药下跌 30.84%, 商业下跌 31.49%。

图表 8: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图

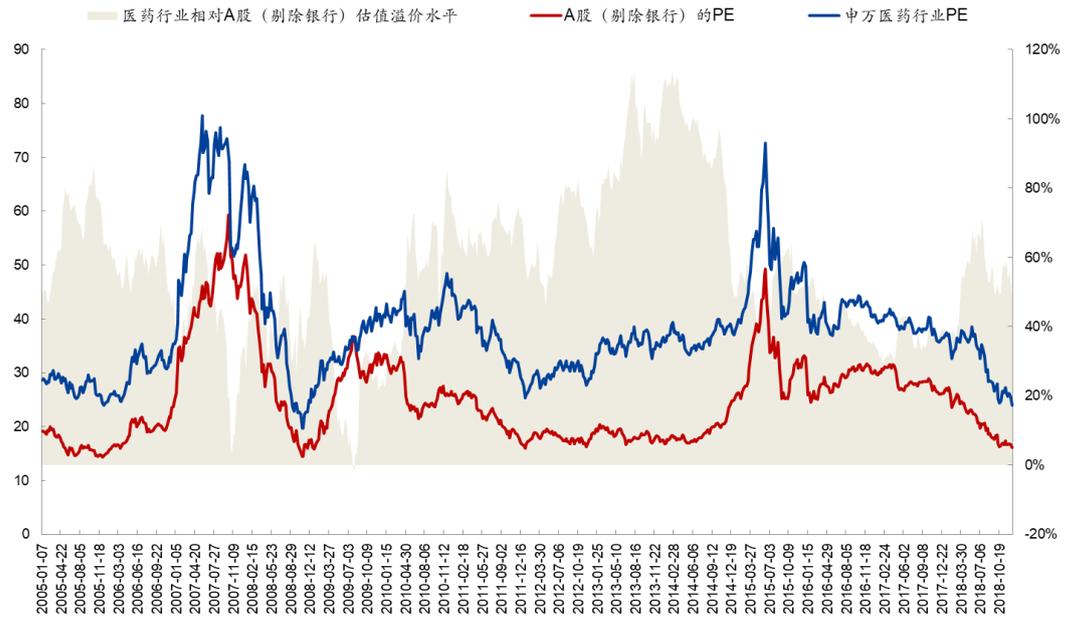


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 医药行业热度追踪

目前, 医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 23.95, 较上周相比下降 1.51 个单位, 比 2005 年以来均值 (38.17X) 低 14.22 个单位, 上周医药行业整体估值下降较多。本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 48.32%, 较上周下跌了 4.57 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (56.65%) 低 8.33 个百分点, 处于均值偏下水平。

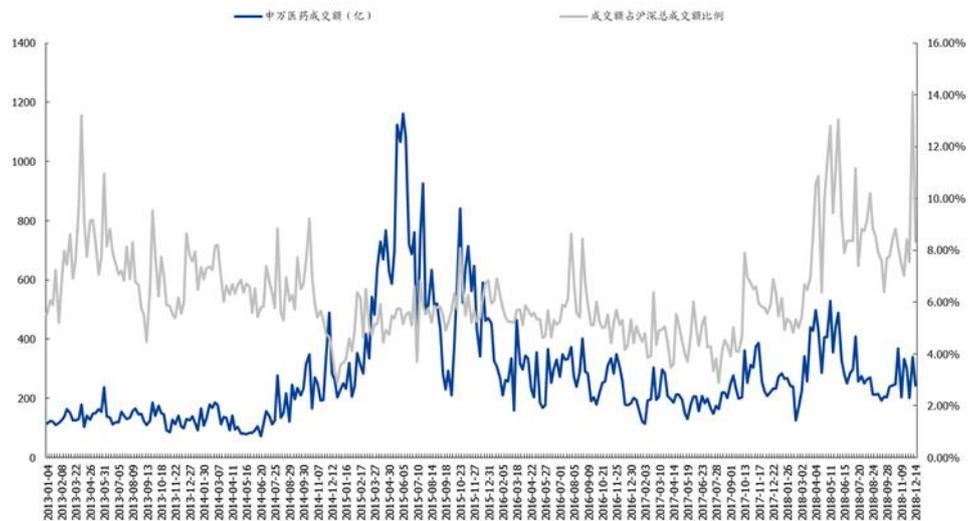
图表 9: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药成交总额为 203.02 亿元, 沪深总成交额为 2362.51 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 8.59% (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上升。

图表 10: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化



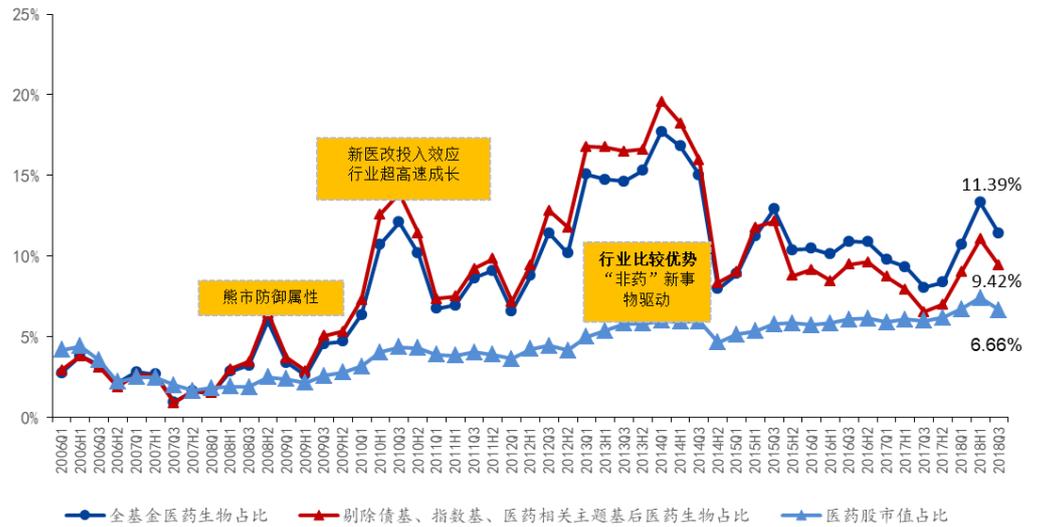
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**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大幅下降,医药配置到了至暗时刻。

图表 11: 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的为爱朋医疗、华森制药、三鑫医疗、溢多利、千山药机。后5的为上海莱士、海正药业、益丰药房、通策医疗、一心堂。  
滚动月涨跌幅排名前5的为爱朋医疗、塞力斯、延安必康、正川股份、司太立。后5的为上海莱士、乐普医疗、金花股份、华东医药、恩华药业。

图表 12: 中万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
爱朋医疗	61.01	新股	上海莱士	-32.37	减持
华森制药	20.32	公司公告业务不受集采影响	海正药业	-19.23	负面新闻
三鑫医疗	9.16	送转概念	益丰药房	-17.35	受打击骗保影响
溢多利	6.04	无特殊原因	通策医疗	-16.36	无特殊原因
千山药机	5.96	无特殊原因	一心堂	-16.22	受打击骗保影响
开开实业	5.68	无特殊原因	恒瑞医药	-14.96	PD-1 进度影响
昂利康	4.00	无特殊原因	通化金马	-14.74	无特殊原因
钱江生化	3.89	无特殊原因	老百姓	-12.46	受打击骗保影响
ST 冠福	3.83	无特殊原因	东阿阿胶	-11.62	无特殊原因
ST 运盛	3.81	无特殊原因	昭衍新药	-11.46	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
爱朋医疗	77.14	新股	上海莱士	-64.04	减持
塞力斯	21.27	无特殊原因	乐普医疗	-34.89	药品集采
延安必康	20.98	原料药改善	金花股份	-27.26	无特殊原因
正川股份	16.94	无特殊原因	华东医药	-24.00	药品集采
司太立	11.57	原料药改善	恩华药业	-23.65	药品集采
华森制药	10.48	无特殊原因	恒瑞医药	-23.47	PD-1 进度
利德曼	9.37	无特殊原因	海正药业	-23.11	负面新闻
济民制药	9.28	无特殊原因	贝达药业	-21.46	吉非替尼降价
海普瑞	8.65	创新药进展	丽珠集团	-20.88	限辅助用药
天宇股份	6.04	原料药改善	普利制药	-19.39	集采

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	155.58	3.14	4.30	6.07	37.2	41.2	36	26
	老百姓	603883.SH	141.53	3.71	4.44	5.39	19.7	21.4	32	26
	一心堂	002727.SZ	105.61	4.23	5.32	6.55	25.8	23.2	20	16
	大参林	603233.SH	163.56	4.75	5.57	6.83	17.4	22.4	29	24
	国药一致	000028.SZ	166.87	10.58	12.07	13.57	14.1	12.4	14	12
血液制品	华兰生物	002007.SZ	299.02	8.21	12.84	15.97	56.5	24.3	23	19
	博雅生物	300294.SZ	121.94	3.57	4.54	5.87	27.2	29.5	27	21
品牌中药&消费品 &OTC	东阿阿胶	000423.SZ	260.24	20.44	20.82	22.32	1.8	7.2	13	12
	片仔癀	600436.SH	504.55	8.07	11.00	14.10	36.3	28.2	46	36
	广誉远	600771.SH	105.40	2.37	4.09	6.21	72.8	51.7	26	17
	云南白药	000538.SZ	742.00	31.45	33.06	37.13	5.1	12.3	22	20
	同仁堂	600085.SH	367.97	10.17	11.14	12.46	9.5	11.9	33	30
	济川药业	600566.SH	274.59	12.23	17.31	22.79	41.5	31.7	16	12
	仁和药业	000650.SZ	74.05	3.80	5.42	7.28	42.6	34.3	14	10
	羚锐制药	600285.SH	43.51	2.17	2.45	3.27	13.0	33.3	18	13
	华润三九	000999.SZ	223.78	13.02	14.81	16.83	13.7	13.7	15	13
	千金药业	600479.SH	32.27	2.08	2.55	3.05	22.6	19.9	13	11
特色	马应龙	600993.SH	56.60	3.20	3.20	3.20	0.0	0.0	18	18
	康美药业	600518.SH	498.88	41.01	49.52	60.22	20.7	21.6	10	8

中药	天士力	600535.SH	285.59	13.77	15.83	17.98	15.0	13.6	18	16
	中新药业	600329.SH	120.07	4.76	5.87	7.35	23.4	25.1	20	16
	恒瑞医药	600276.SH	1,844.35	32.17	38.92	48.26	21.0	24.0	47	38
	丽珠集团	000513.SZ	170.91	44.29	11.02	12.56	-75.1	14.0	16	14
	贝达药业	300558.SZ	122.83	2.58	2.11	2.46	-18.1	16.7	58	50
创新药	康弘药业	002773.SZ	239.68	6.44	8.01	10.11	24.3	26.3	30	24
	科伦药业	002422.SZ	292.00	7.49	12.37	16.08	65.3	30.0	24	18
	亿帆医药	002019.SZ	127.70	13.05	8.96	9.91	-31.3	10.6	14	13
	海正药业	600267.SH	83.52	0.14	1.25	3.54	821.4	183.2	67	24
	复星医药	600196.SH	585.55	31.24	29.85	36.13	-4.5	21.0	20	16
创新服务商&一致性评价服务商	凯莱英	002821.SZ	144.12	3.41	4.70	6.29	37.8	33.6	31	23
	药明康德	603259.SH	862.16	12.27	20.12	21.98	64.0	9.2	43	39
	泰格医药	300347.SZ	212.22	3.01	4.64	6.73	54.2	44.9	46	32
	昭衍新药	603127.SH	51.52	0.76	1.11	1.69	45.1	52.5	46	30
	博腾股份	300363.SZ	48.85	1.07	1.35	1.99	25.6	47.4	36	25
	药石科技	300725.SZ	60.06	0.67	1.10	1.67	63.7	52.1	55	36
	山河药辅	300452.SZ	20.02	0.50	0.75	1.07	48.2	43.0	27	19
制剂出口	山东药玻	600529.SH	77.64	2.63	3.38	4.26	28.5	26.2	23	18
	华海药业	600521.SH	142.10	6.39	6.02	9.00	-5.8	49.5	24	16
	健友股份	603707.SH	102.14	3.14	4.53	6.37	44.3	40.5	23	16
生长激素	普利制药	300630.SZ	77.85	0.98	1.82	3.56	84.5	96.4	43	22
	长春高新	000661.SZ	285.96	6.62	9.94	13.22	50.2	32.9	29	22
	安科生物	300009.SZ	135.64	2.78	3.42	4.35	23.0	27.5	40	31
	华大基因	300676.SZ	221.26	3.98	4.70	5.90	18.1	25.4	47	38
	贝瑞基因	000710.SZ	113.15	2.33	3.22	4.27	38.5	32.4	35	27
	安图生物	603658.SH	207.90	4.47	5.79	7.48	29.7	29.0	36	28
	万孚生物	300482.SZ	87.96	2.11	3.14	4.61	49.0	46.8	28	19
IVD	艾德生物	300685.SZ	58.41	0.94	1.28	1.75	36.3	36.4	46	33
	基蛋生物	603387.SH	50.43	1.94	2.53	3.31	30.5	30.7	20	15
	金城医学	603882.SH	94.55	1.89	2.27	2.83	20.3	24.8	42	33
	华东医药	000963.SZ	378.25	17.80	22.24	27.58	25.0	24.0	17	14
	恩华药业	002262.SZ	91.19	3.95	4.62	5.85	17.1	26.6	20	16
	信立泰	002294.SZ	214.01	14.52	15.98	18.28	10.1	14.4	13	12
	华润双鹤	600062.SH	124.56	8.43	10.19	12.07	21.0	18.4	12	10
医疗服务	美年健康	002044.SZ	444.82	6.14	8.71	12.48	42.0	43.2	51	36
	爱尔眼科	300015.SZ	628.02	7.43	10.42	13.87	40.3	33.1	60	45
	通策医疗	600763.SH	143.49	2.17	3.03	4.01	39.8	32.4	47	36
	乐普医疗	300003.SZ	363.10	8.99	12.46	16.73	38.6	34.3	29	22
特色器械	迈瑞医疗	300760.SZ	1,207.42	25.89	37.14	44.88	43.4	20.8	33	27
	凯利泰	300326.SZ	59.12	1.95	3.03	3.04	55.7	0.3	19	19
	大博医疗	002901.SZ	115.55	2.96	3.75	4.81	26.8	28.4	31	24
	开立医疗	300633.SZ	111.12	1.90	2.68	3.70	40.9	38.0	42	30
商业	国药股份	600511.SH	176.65	11.41	13.00	14.77	13.9	13.6	14	12

疫苗	上海医药	601607.SH	457.74	35.21	39.16	44.22	11.2	12.9	12	10
	九州通	600998.SH	276.58	14.46	14.10	18.12	-2.4	28.5	20	15
	柳药股份	603368.SH	68.29	4.01	5.20	6.52	29.5	25.5	13	10
	智飞生物	300122.SZ	596.32	4.32	14.43	26.32	233.9	82.4	41	23
	沃森生物	300142.SZ	285.96	-5.37	7.86	15.96	-246.4	103.0	36	18
	康泰生物	300601.SZ	220.09	2.15	4.26	5.33	98.5	25.0	52	41
	华兰生物	002007.SZ	299.02	8.21	12.51	15.31	52.5	22.3	24	20
	我武生物	300357.SZ	101.20	1.86	2.45	3.19	31.9	30.1	41	32
其他 特色 领域	通化东宝	600867.SH	281.91	8.37	10.05	12.14	20.1	20.8	28	23
	东诚药业	002675.SZ	62.89	1.73	2.72	3.78	57.3	39.3	23	17
	健帆生物	300529.SZ	159.36	2.84	3.99	5.24	40.2	31.6	40	30
	欧普康视	300595.SZ	80.77	1.51	2.12	2.86	40.9	34.5	38	28

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