

从卫生统计年鉴 寻找投资机会

核心观点：从卫生统计年鉴寻找投资机会

过去的一周，我们分析了中国卫生统计年鉴 2018 数据，发现医院数量不断增长，专科医院更易吸引民间资本；医护人员数量增多有利于分级诊疗；需要医疗设备较少的专科医院更容易吸引民间资本；医疗卫生支出快速增长，药占比逐步降低；诊疗次数不断增加，民营体检有待继续发展；全国人口缓慢增长，高死亡率疾病需持续关注。

辽宁省出台集采实施意见，进一步落实集中采购

1月29日，辽宁省出台了《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点工作的实施意见》，对沈阳、大连两市做好国家组织药品集中采购试点工作提出了明确要求和落实措施，在之前的基础上进一步扩大了此次集采的影响范围，加速药品降价。

本周医药板块整体跑赢大盘，估值溢价略有上升

本周医药指数上涨 6.15%，万得全 A 指数下跌 4.32%，医药指数整体跑赢大盘 1.82%，另外本周上证指数和沪深 300 分别上涨 2.45% 和 2.81%。年初至今，医药指数上涨 6.88%，万得全 A 指数上涨 9.33%，医药指数整体跑输大盘 2.46%。在 28 个子行业中，本周医药板块涨跌幅排在第 7 位，2019 年初至今涨跌幅排列在所有行业第 18 位。截止 2019 年 2 月 16 日，医药板块估值为 26.48 倍，剔除银行后全部 A 股的估值为 19.55 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 35.44%。

子行业整体上涨，生物制药、IVD 子行业表现相对较好

医药子行业方面，本周所有 11 个子行业均上涨，其中生物制药 (+7.50%)、IVD (6.64%) 涨幅较大；医疗器械 (3.82%) 子行业涨幅较小。年初至今，11 个子行业均出现上涨，其中化学制药 (+11.27%) 板块涨幅最大，药用辅料及包材 (2.89%) 板块涨幅最小。

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。公募基金四季度整体医药持仓比例在 10.28%，较前一季度下降 1.25 个百分点，剔除医药基金以后的持股比例约为 7.07%，较前一季度下降 0.81 个百分点，基金持仓比例为 2015 年以来平均水平，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：2019 年 02 月 19 日

市场表现



相关研究报告

- 19.01.27 行业周报：做好集采药品使用工作，切实保障临床用量
- 19.02.13 行业周报：业绩分化明显，把握投资机会

目录

核心观点：从卫生统计年鉴寻找投资机会	3
从卫生统计年鉴寻找投资机会	3
辽宁省出台集采实施意见，进一步落实集中采购.....	11
板块行情回顾：整体跑赢大盘，生物制药、IVD 子行业表现相对较好.....	14
市场表现及资金配置：细分龙头依然获得青睐	18
中信建投医药本月报告及盈利预测表	20
风险分析	22

图表目录

图表 1： 中国医院数量变化情况	3
图表 2： 2017 年各省二、三级公立医院数量	4
图表 3： 中国公立医院、民营医院数量及民营医院占比情况.....	4
图表 4： 2017 年不同类型医院中非公立医院占比情况.....	5
图表 5： 中国每千人医生数、护士数情况	5
图表 6： 医学招生人数情况	6
图表 7： 2017 年各类医院设备配备情况	6
图表 8： 不同年份中国卫生总费用支出情况	7
图表 9： 政府卫生支出中不同部分的变化情况（亿元）	7
图表 10： 医院医疗收入及药占比情况	8
图表 11： 2017 年各省门诊人均总费用、药费和检查费情况(元).....	8
图表 12： 2017 年各省住院人均总费用、药费、检查费和手术费情况(元).....	9
图表 13： 2017 年 30 种疾病平均住院医药费用	9
图表 14： 医院和基层医疗机构的诊疗人次(亿人次).....	10
图表 15： 不同类型医院的诊疗人次(亿人次).....	10
图表 16： 2017 年各省健康检查人次情况（万人次）	10
图表 17： 2017 年城市居民主要疾病死亡率及构成	11
图表 18： 中国人口的出生率、死亡率和自然增长率情况.....	11
图表 19： 辽宁省《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点工作的实施意见》	12
图表 20： 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比	14
图表 21： 本周子行业涨跌幅对比	14
图表 22： 2019 年初至今子行业对比	15
图表 23： 2018 年初至今医药板块相对于剔除银行后 A 股的估值溢价率.....	15
图表 24： 本周医药板块各子行业涨跌幅	16
图表 25： 2019 年初至今医药板块各子行业涨跌幅	16
图表 26： 本周医药涨跌幅前 10 名	16
图表 27： 2019 年年初至今医药涨跌前 10 名	16
图表 28： 2011 年至今医药行业基金持仓统计.....	18

图表 29: 2018Q4 基金持股医药行业标的 Top20 明细	18
图表 30: 2019 年 2 月 10 日-2019 年 2 月 16 日医药行业南下、北上资金持仓统计	19
图表 31: 中信建投医药 2019 年以来主要报告	20
图表 32: 中信建投医药重点覆盖公司盈利预测表	20

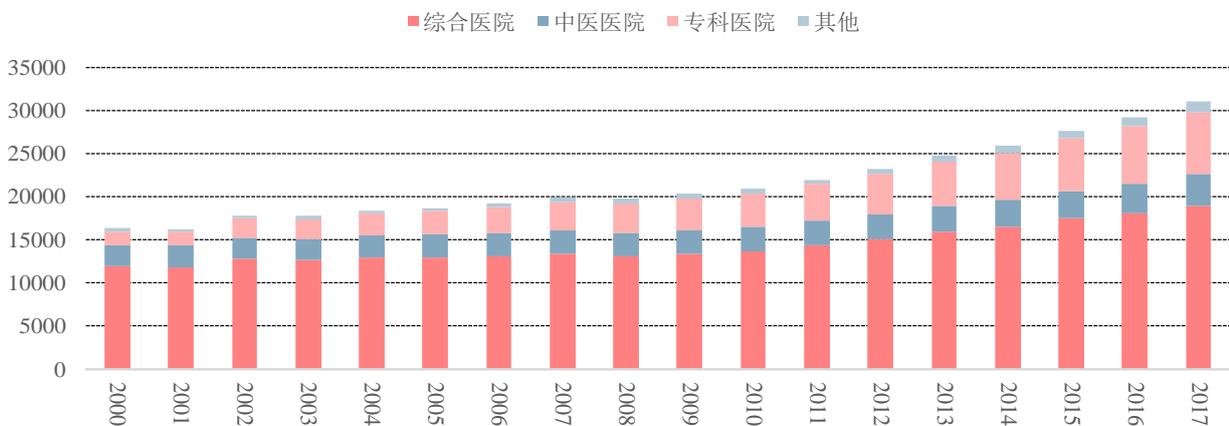
核心观点：从卫生统计年鉴寻找投资机会

从卫生统计年鉴寻找投资机会

过去的一周，我们分析了中国卫生统计年鉴 2018 数据，发现：

- ① 医院数量不断增长，专科医院更易吸引民间资本。民营医院增长较多，美容医院、整形外科医院、妇产(科)医院、骨科医院、眼科医院、血液病医院、耳鼻喉科医院等专科医院民营机构数量占比超过 90%；
- ② 医护人员数量增多有利于分级诊疗。中国医护人员数量都逐渐增多，2017 年每千人医生数达到 2.44 人，每千人护士数达到 2.74 人，普通高等院校医学招生人数逐渐增多，医学人才增多有助于推动分级诊疗，营造良好就医环境；
- ③ 需要医疗设备较少的专科医院更容易吸引民间资本。2017 年平均每个医院配备设备 164.4 台，其中配备设备数量较多的专科医院有胸科医院、肿瘤医院、儿童医院等，其民营医疗机构数量占比较低；配备设备数量较少的专科医院有骨科医院、美容医院、整形外科医院，其民营医疗机构数量占比较高。
- ④ 医疗卫生支出快速增长，药占比逐步降低。2017 年中国卫生总费用支出达到 52598 亿元，占 GDP 的 6.36%。药占比逐渐下降，2017 年门诊收入的药占比为 44.0%，住院收入的药占比为 30.9%。
- ⑤ 诊疗次数不断增加，民营体检有待继续发展。2017 年总诊疗人次达到 81.8 亿人次，其中医院就诊人次为 34.4 亿人次，基层医疗机构就诊人次为 44.3 亿人次。2017 年全国健康检查一共 17984 万人次，在民营医疗机构体检的有 2965 万人次，民营机构体检人次占比为 16%，有待继续发展。
- ⑥ 全国人口缓慢增长，高死亡率疾病需持续关注。中国人口的出生率、死亡率、自然增长率均保持相对稳定，2017 年分别为 12.43‰、7.11‰、5.32‰。城市居民主要疾病死亡率中较高的有恶性肿瘤、心脏病、脑血管疾病，建议持续关注针对这些疾病的新药物、新治疗方案。

图表1：中国医院数量变化情况

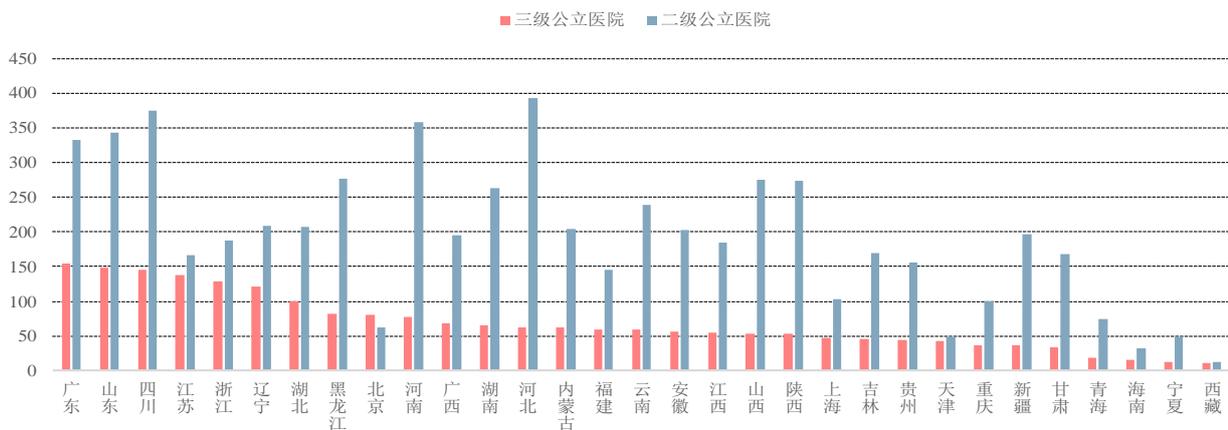


资料来源：《中国卫生统计年鉴（2018）》，中信建投证券研究发展部

2017年中国一个拥有医院31056家，其中综合医院18921家，中医院3695家，专科医院7220家，其他类型医院1220家。从2010年至2017年各类医院数量均有所增长，其中综合医院、专科医院增长较多。

2017年，各省公立医院中三级医院数量较多的有广东(154)、山东(148)、四川(145)、江苏(138)、浙江(129)，二级医院数量较多的有河北(393)、四川(375)、河南(358)、山东(343)、广东(333)。

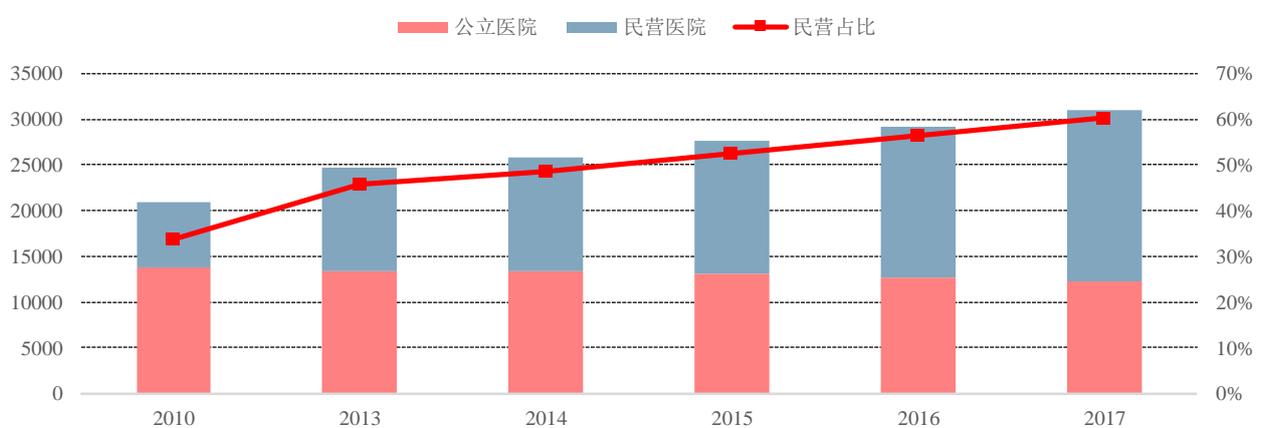
图表2： 2017年各省二、三级公立医院数量



资料来源：《中国卫生统计年鉴（2018）》，中信建投证券研究发展部

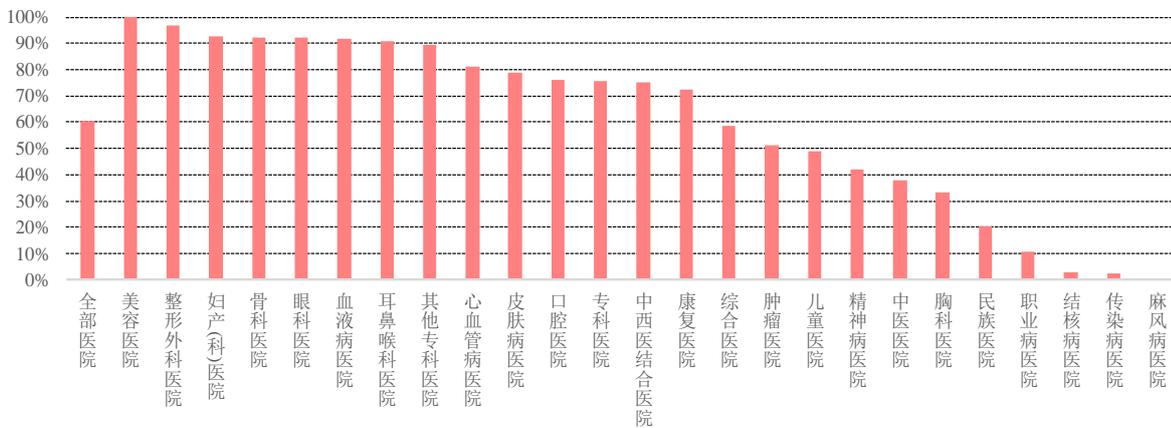
民营医院数量占比逐渐提高从2010年的33.8%至2017年的60.4%，公立医院数量略有减少，民营医院数量增加较多。从2017年不同类型医院中民营医院占比情况来看，超过90%的有美容医院、整形外科医院、妇产(科)医院、骨科医院、眼科医院、血液病医院、耳鼻喉科医院等类型。

图表3： 中国公立医院、民营医院数量及民营医院占比情况



资料来源：《中国卫生统计年鉴（2018）》，中信建投证券研究发展部

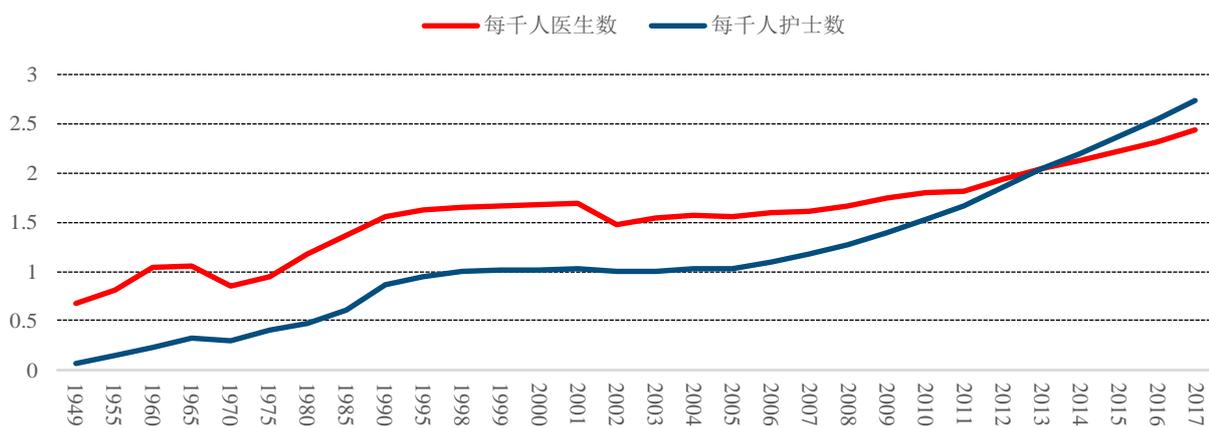
图表4： 2017年不同类型医院中非公立医院占比情况



资料来源：《中国卫生统计年鉴（2018）》，中信建投证券研究发展部

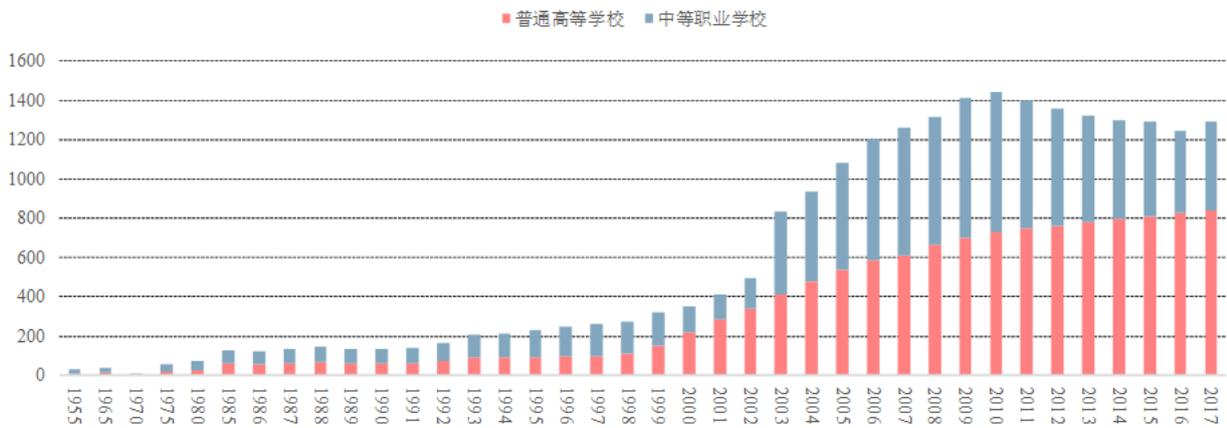
中国医护人员数量都逐渐增多，2017年每千人医生数达到2.44，其中城市达到3.97、农村1.68；每千人护士数达到2.74，其中城市达到5.01、农村1.62。普通高等院校医学招生人数逐渐增多，2017年达到839万人；中等职业学校医学招生人数在2009年之前不断增多，2009年为712万人，2009年之后有所减少，2017年为452万人。

图表5： 中国每千人医生数、护士数情况



资料来源：《中国卫生统计年鉴（2018）》，中信建投证券研究发展部

图表6：医学招生人数情况



资料来源：《中国卫生统计年鉴（2018）》，中信建投证券研究发展部

2017年平均每个医院配备设备164.4台，其中50万元以下的设备154.6台，50万-90万元设备5.0台，100万元及以上设备4.8台。其中配备设备数量较多的专科医院有胸科医院、肿瘤医院、儿童医院等，其民营医疗机构数量占比较低；配备设备数量较少的专科医院有骨科医院、美容医院、整形外科医院，其民营医疗机构数量占比较高。

图表7：2017年各类医院设备配备情况

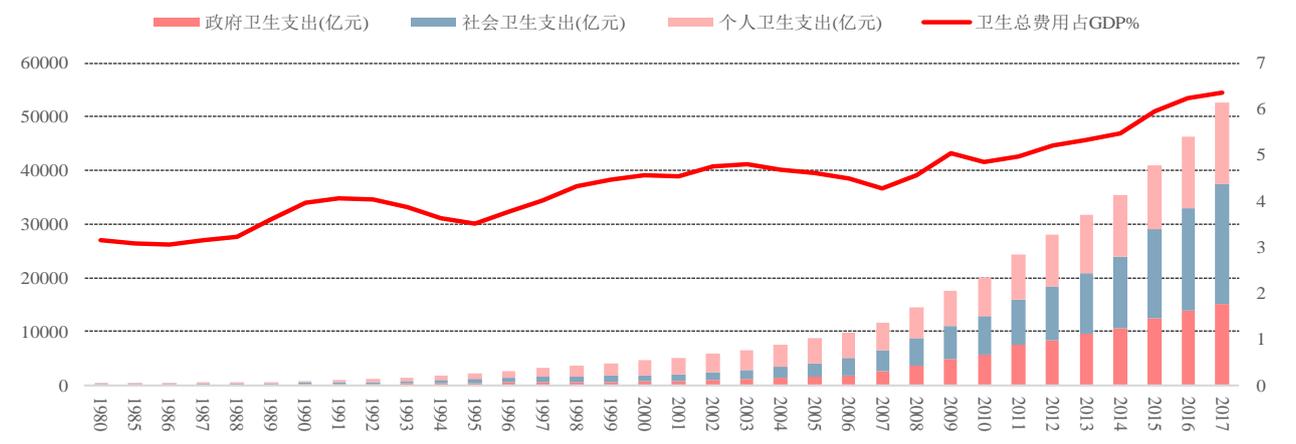
医院类型	医院数量	院均设备数量	50万元以下设备数量	50万~99万元设备数量	100万元及以上设备数量	民营数量占比
医院	31056	164.4	154.6	5.0	4.8	60.4%
胸科医院	21	650.0	604.4	22.5	23.2	33.3%
肿瘤医院	151	535.2	494.1	18.6	22.5	51.0%
儿童医院	117	531.4	503.9	13.7	13.8	48.7%
心血管病医院	91	302.0	285.4	8.1	8.5	81.3%
传染病医院	168	278.4	259.4	9.4	9.7	2.4%
结核病医院	33	226.4	205.8	11.5	9.2	3.0%
综合医院	18921	197.6	185.5	6.0	6.0	58.6%
血液病医院	12	190.8	181.6	4.3	4.9	91.7%
职业病医院	19	170.6	159.6	6.8	4.2	10.5%
中医医院	3695	168.8	159.6	4.8	4.5	37.7%
中西医结合医院	587	147.7	138.1	4.9	4.8	75.1%
口腔医院	689	96.7	94.2	1.6	0.9	76.2%
妇产(科)医院	773	96.4	91.6	2.6	2.1	92.5%
专科医院	7220	87.7	82.7	2.7	2.2	75.7%
康复医院	552	76.5	70.6	1.3	1.0	72.5%
眼科医院	641	68.6	63.5	3.3	1.8	92.0%
民族医院	284	65.4	61.1	2.3	1.9	20.4%
耳鼻喉科医院	100	56.1	53.1	1.7	1.2	91.0%
精神病医院	1170	50.0	47.1	1.8	1.0	42.1%
其他专科医院	1451	42.7	40.5	1.2	1.0	89.5%

医院类型	医院数量	院均设备数量	50万元以下设备数量	50万~99万元设备数量	100万元及以上设备数量	民营数量占比
皮肤病医院	186	35.2	33.1	1.2	0.8	79.0%
骨科医院	617	34.9	32.3	1.4	1.2	92.2%
美容医院	345	23.7	21.7	1.7	0.3	100.0%
整形外科医院	58	20.9	19.0	1.5	0.4	96.6%
麻风病医院	26	13.4	12.8	0.5	0.1	0.0%

资料来源:《中国卫生统计年鉴(2018)》, 中信建投证券研究发展部

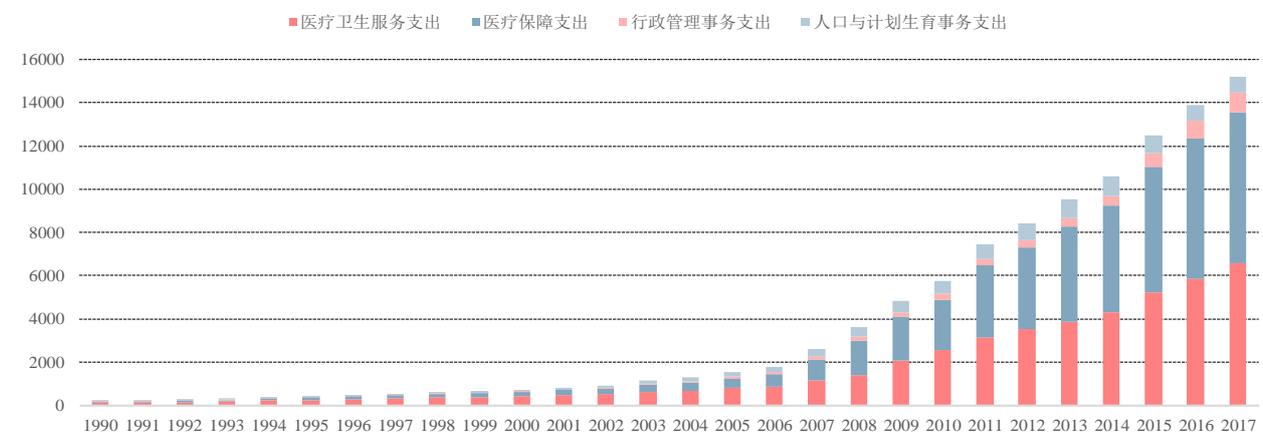
2017年中国卫生总费用支出达到52598亿元,占GDP6.36%,其中社会支出22259亿元、政府支出15206亿元、个人支出15134亿元。2008年至2017年,卫生总费用年均复合增长率达到15.4%,社会支出增长率达到17.9%、政府支出率增长达到17.4%、个人支出增长率达到11.1%。政府卫生支出中主要是医疗保障支出7008亿元(46%)和医疗卫生服务支出6550亿元(43%)。

图表8: 不同年份中国卫生总费用支出情况



资料来源:《中国卫生统计年鉴(2018)》, 中信建投证券研究发展部

图表9: 政府卫生支出中不同部分的变化情况(亿元)



资料来源:《中国卫生统计年鉴(2018)》, 中信建投证券研究发展部

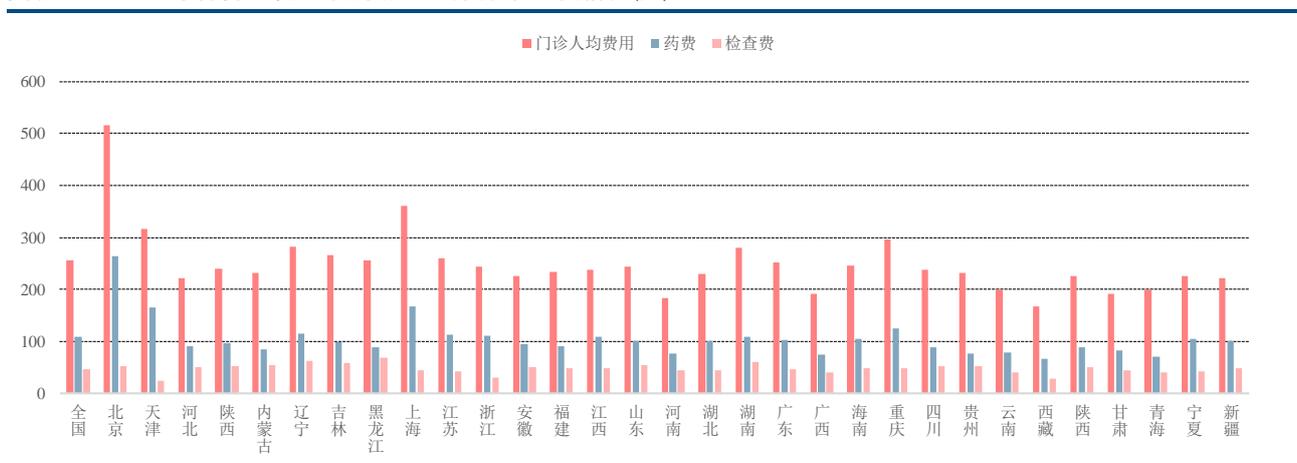
从 2010 年至 2017 年医疗收入快速增长，药占比逐渐下降。2017 年门诊收入达到 6390.3 亿元，药品收入为 2810.7 亿元，药占比为 44.0%；住院收入达到 12518.8 亿元，药品收入为 3869 亿元，药占比为 30.9%。

图表10： 医院医疗收入及药占比情况

年份	2010	2013	2014	2015	2016	2017
医疗收入(亿元)	6440.1	11361.5	13149	14612.4	16721.5	18909
门诊收入(亿元)	2318.7	3934.1	4548.3	5048.3	5703.5	6390.3
其中：药品收入(亿元)	1212.1	1975.7	2242.3	2441.1	2664.1	2810.7
其中：药占比	52.3%	50.2%	49.3%	48.4%	46.7%	44.0%
住院收入(亿元)	4121.4	7427.4	8600.7	9564.1	11017.9	12518.8
其中：药品收入(亿元)	1788.6	2945.2	3306.4	3529.3	3814.7	3869
其中：药占比	43.4%	39.7%	38.4%	36.9%	34.6%	30.9%
门诊病人人均医药费(元)	167.3	207.9	221.6	235.2	246.5	257.1
其中：药费(元)	87.4	104.4	109.3	113.7	115.1	113.1
其中：检查费(元)	30.8	38.7	41.8	44.3	46.9	49.6
其中：检查费用占比	18.4%	18.6%	18.9%	18.8%	19.0%	19.3%
住院病人人均医药费(元)	6415.9	7858.9	8290.5	8833	9229.7	9563.2
其中：药费(元)	2784.3	3116.3	3187.1	3259.6	3195.6	2955.6
其中：检查费(元)	460.8	629.8	685.2	753.4	805.2	864.3
住院病人日均医药费(元)	600.6	782.7	843.8	903.1	965.3	1017.4
其中：检查费用占比	7.2%	8.0%	8.3%	8.5%	8.7%	9.0%

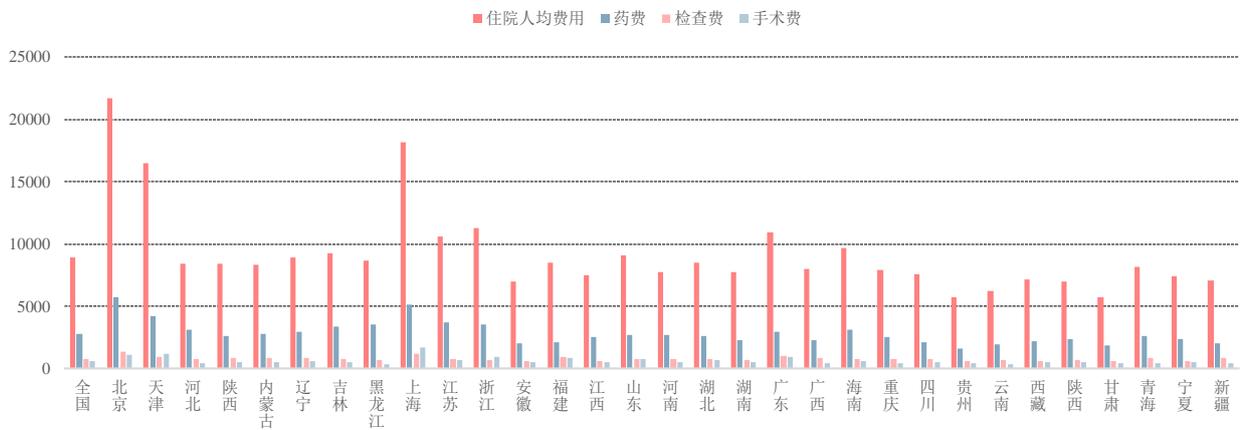
资料来源：《中国卫生统计年鉴（2018）》，中信建投证券研究发展部

2017 年各省门诊人均总费用最多的是北京 516.8 元，其药费为 264.4 元，检查费为 52.2 元，；住院人均总费用最多的是也是北京 21737.0 元，其药费为 5711.2 元，检查费为 1325.0 元，手术费为 1098.4 元。

图表11： 2017 年各省门诊人均总费用、药费和检查费情况(元)


资料来源：《中国卫生统计年鉴（2018）》，中信建投证券研究发展部

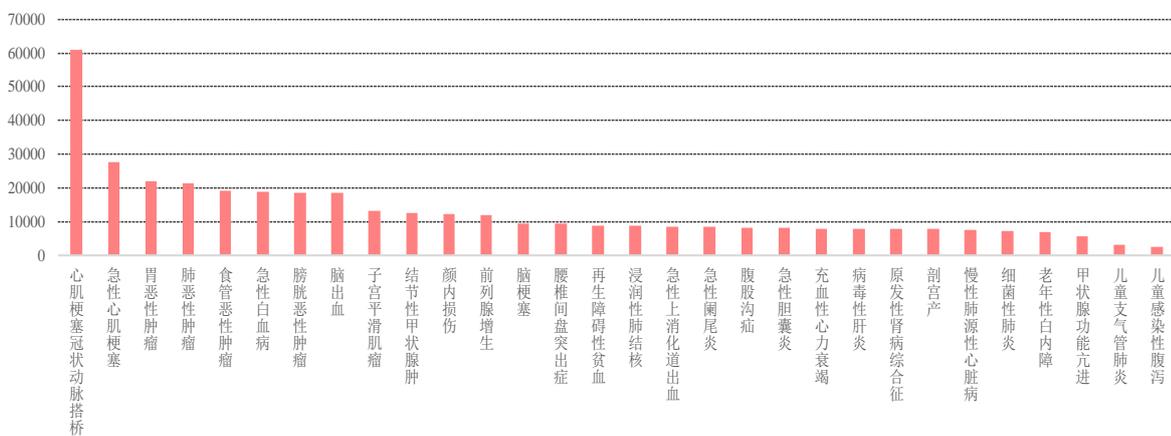
图表12： 2017年各省住院人均总费用、药费、检查费和手术费情况(元)



资料来源:《中国卫生统计年鉴(2018)》, 中信建投证券研究发展部

2017年30种疾病平均住院费用最高的是心肌梗塞冠状动脉搭桥,人均61051元,其次是急性心肌梗塞(27552元)、胃恶性肿瘤(22052元)、肺恶性肿瘤(21263元)、食管恶性肿瘤(19189元)。

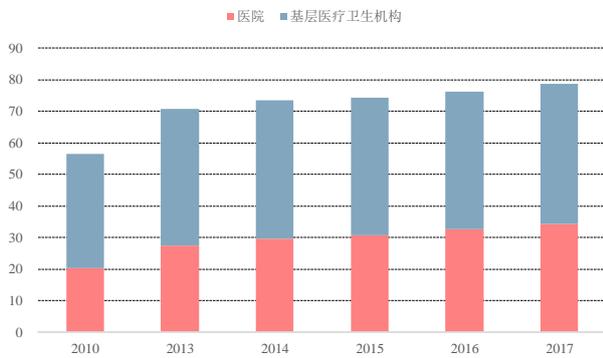
图表13： 2017年30种疾病平均住院医药费用



资料来源:《中国卫生统计年鉴(2018)》, 中信建投证券研究发展部

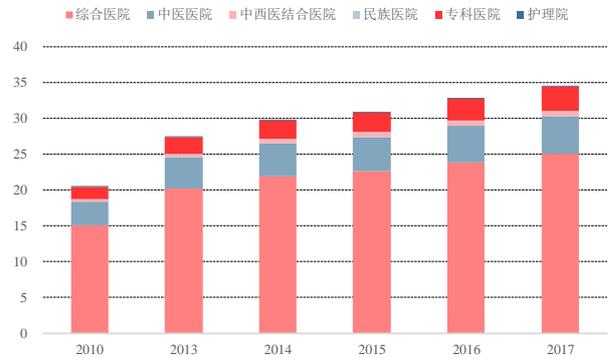
2017年总诊疗人次为81.8亿人次,其中医院就诊人次为34.4亿人次,基层医疗机构就诊人次为44.3亿人次;综合医院25.0亿人次,中医医院5.3亿人次,中西医结合医院0.6亿人次,民族医院0.1亿人次,专科医院3.3亿人次。

图表14: 医院和基层医疗机构的诊疗人次(亿人次)



资料来源:《中国卫生统计年鉴(2018)》, 中信建投证券研究发展部

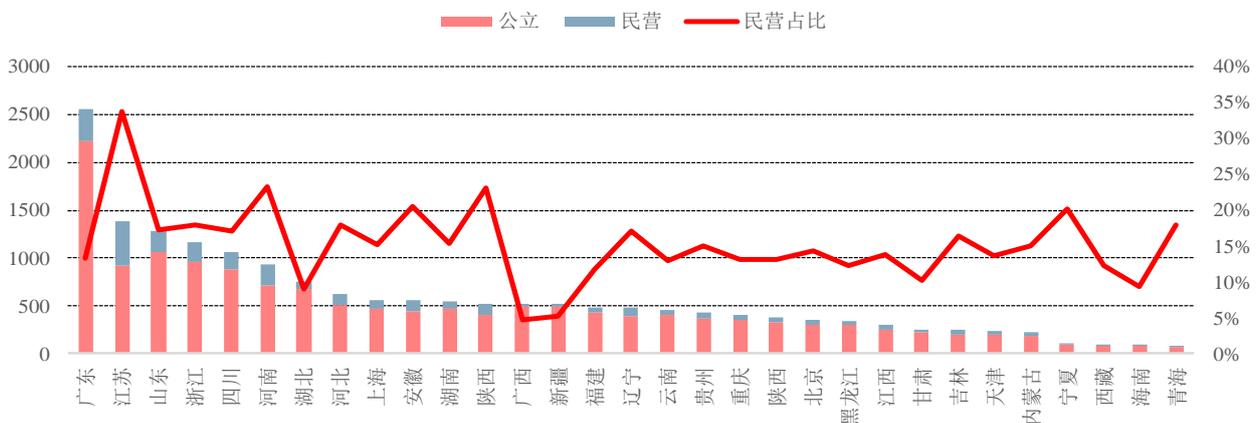
图表15: 不同类型医院的诊疗人次(亿人次)



资料来源:《中国卫生统计年鉴(2018)》, 中信建投证券研究发展部

2017年全国健康检查一共17984万人次, 其中在公立医疗机构体检的有15019万人次, 在民营医疗机构体检的有2965万人次, 民营占比为16%。从省份来看, 广东体检的人数最多, 达到2561万人次, 江苏(1389万)、山东(1287万)、浙江(1166万)、四川(1059万)也较多; 民营机构体检比例较大的省份有江苏(34%)、河南(23%)、陕西(23%)、安徽(21%)、宁夏(20%)等。

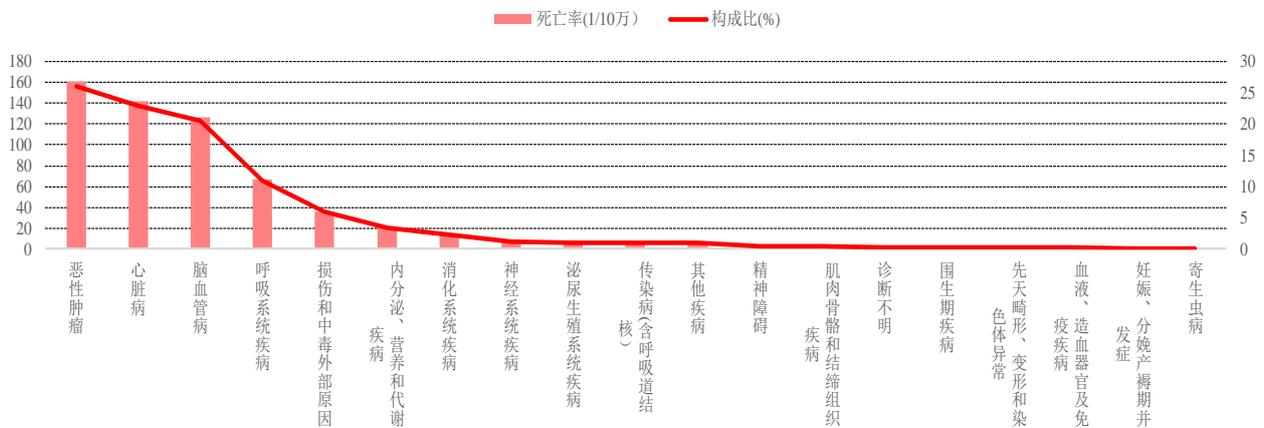
图表16: 2017年各省健康检查人次情况(万人次)



资料来源:《中国卫生统计年鉴(2018)》, 中信建投证券研究发展部

2017年城市居民主要疾病死亡率中较高的有恶性肿瘤(161/10万)、心脏病(142/10万)、脑血管疾病(127/10万)。

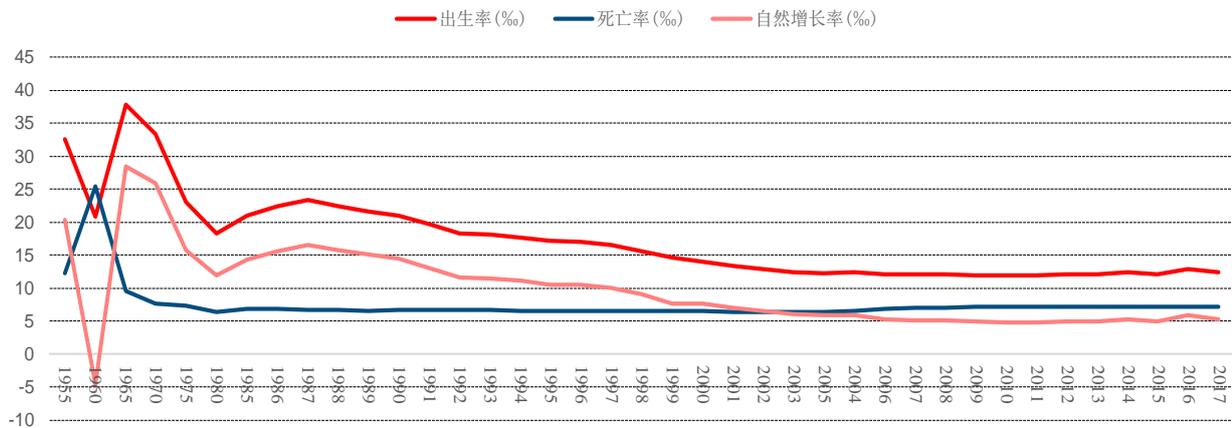
图表17： 2017年城市居民主要疾病死亡率及构成



资料来源：《中国卫生统计年鉴（2018）》，中信建投证券研究发展部

近 10 年，中国人口的出生率、死亡率、自然增长率均保持相对稳定。2017 年人口出生率为 12.43%，死亡率为 7.11‰，自然增长率为 5.32‰。

图表18： 中国人口的出生率、死亡率和自然增长率情况



资料来源：《中国卫生统计年鉴（2018）》，中信建投证券研究发展部

辽宁省出台集采实施意见，进一步落实集中采购

1 月 29 日，辽宁省出台了《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点工作的实施意见》，对沈阳、大连两市做好国家组织药品集中采购试点工作提出了明确要求和落实措施，辽宁省同时有两市参与此次药品集中采购，其实施细则对非直辖市落实集中采购具有参考意义。

辽宁省的药品集采实施意见在之前的基础上进一步扩大了此次集采的影响范围，加速药品降价。①实施范围扩大：公立医院不仅是沈阳、大连两市的市属公立医疗机构，同时包括在两市的省属医疗机构、其他权属公立医疗机构。并且鼓励其他地市在满足采购使用量、医保支付政策和药款结算的前提下以市为单位参与；②搭建支付平台，落实回款：除要求医保基金预付外，还要求完善辽宁省药品集中采购平台和省、市两级医保支付

平台功能，做好省市两级医保支付数据共享；③联动梯度降价：一方面要求已在辽宁省挂网的国家集中采购品种的其他未中选产品，需根据价差进行梯度降价；另一方面，自选企业可以以中选价格参与全省集中采购，未中选的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药的生产企业可以以不高于中选价格参与全省集中采购，实行直接挂网；④结余留用：由于联动梯度降价，医院在完成中选药品用量的基础上，医院使用未中选的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药，价格低于中选价格的，与中选价格的差价部分，可按一定比例留给医院使用。

图表19：辽宁省《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点工作的实施意见》

要求	实施细则
实施范围	沈阳、大连两市行政区内所有公立医疗卫生机构，包括两市其他权属公立医疗机构 鼓励其他地市在满足采购使用量、医保支付政策和药款结算的前提下以市为单位参与 非中选药品的使用数量不得超过中选药品，保证中选药品用量在 50% 以上
明确用量	各医疗机构物通医院采购渠道，不得以费用总额、“药占比”、医疗机构用药品种规格数量要求、药事委员会评审以及配送企业开户为由影响中选药品的采购与使用
及时回款	基本医保基金按不低于本地区年度总采购金额的 50% 向行政区域内的公立医疗机构（含省属公立医疗机构）预付周转金，在国家组织药品集中采购结果执行前预拨到位，鼓励探索医保直接结算，降低企业交易成本
责任落实	完善辽宁省药品集中采购平台和省、市两级医保支付平台功能 落实中选药品生产企业的供应、配送主体责任；落实公立医疗机构的采购、使用主体责任 完善结余留用机制方面，对采取按次均定额、病种、DRGS 等方式付费的，不调减定额，结余部分留给医疗卫生机构。
三医联动	在完成中选药品用量的基础上，医院使用未中选的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药，价格低于中选价格的，与中选价格的差价部分，可按一定比例留给医院使用。 公立医疗机构可按照“两个允许”的要求，统筹用于人员薪酬支出，调动医务人员积极性，推动公立医院综合改革。
医保支付标准	以中选价格作为医保支付标准；价格差异较大，在 3 年内调整到位。 已在辽宁省挂网的国家集中采购品种的其他未中选产品，需根据价差进行梯度降价
联动梯度降价	中选产品以中选价格参与全省集中采购，未中选的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药以不低于中选价格参与全省集中采购的，实行直接挂网采购
参与部门	医疗保障部门、卫生健康部门、药品监管部门、省公共资源交易中心
时间进度	3 月 20 日两市统一执行国家集中采购结果 3 月 31 日前确保中选药品及时采购并使用

资料来源：辽宁省医疗机构药品和医用耗材集中采购领导小组，中信建投证券研究发展部

我们的整体投资思路还是推荐继续聚焦优势赛道的好公司，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；

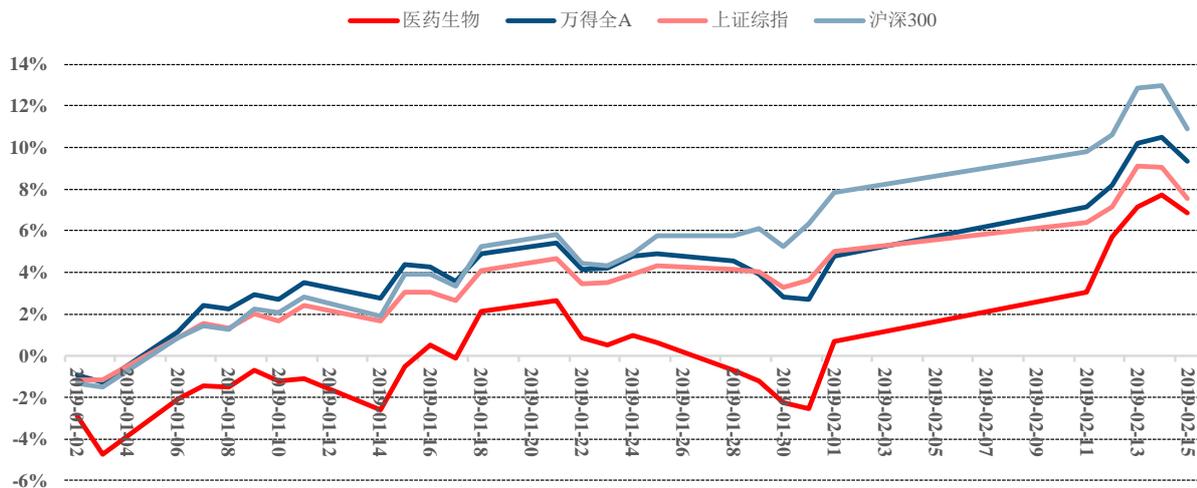
④器械细分龙头：乐普医疗、安图生物、开立医疗；

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：整体跑赢大盘，生物制药、IVD 子行业表现相对较好

本周医药指数上涨 6.15%，万得全 A 指数下跌 4.32%，医药指数整体跑赢大盘 1.82%，另外本周上证指数和沪深 300 分别上涨 2.45%和 2.81%。年初至今，医药指数上涨 6.88%，万得全 A 指数上涨 9.33%，医药指数整体跑输大盘 2.46%，上证指数和沪深 300 分别上涨 7.56%和 10.90%。

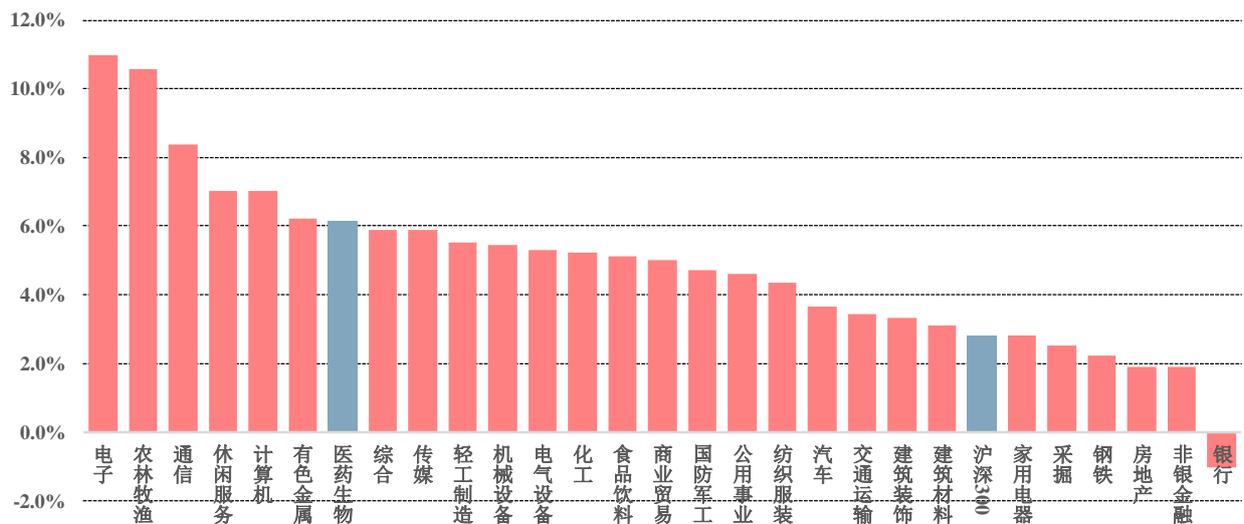
图表20：年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

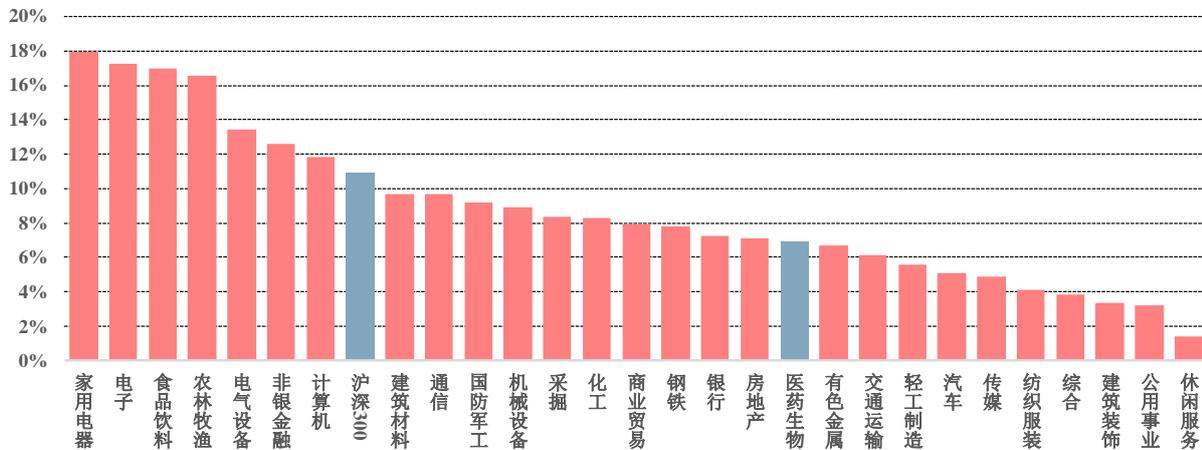
在 28 个子行业中，本周医药板块涨跌幅排在第 7 位，2019 年初至今涨跌幅排列在所有行业第 18 位。

图表21：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

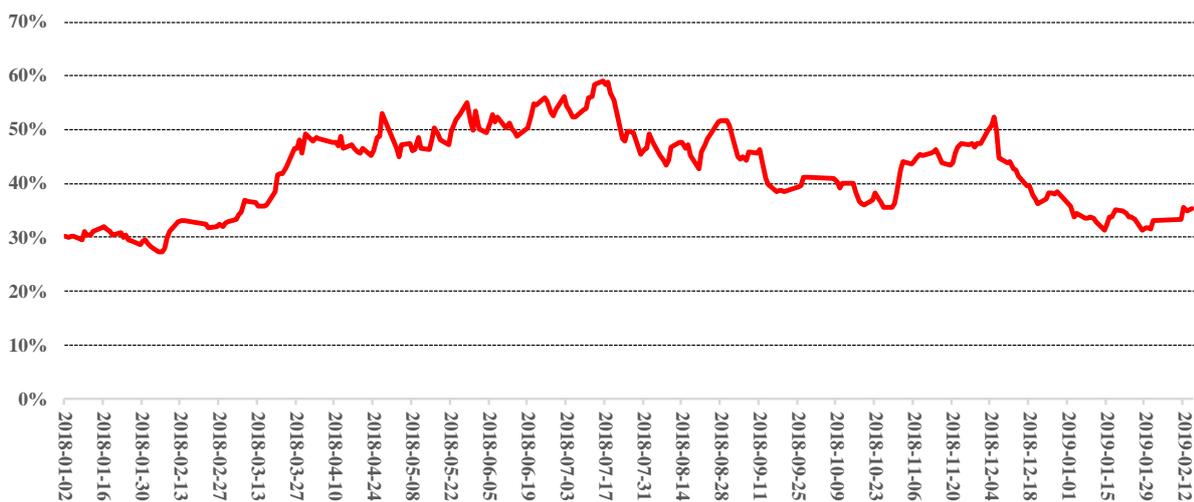
图表22： 2019年初至今子行业对比



资料来源:Wind, 中信建投证券研究发展部

截止 2019 年 2 月 16 日, 医药板块估值为 26.48 倍, 沪深 300 估值为 11.20 倍, 万得全 A 指数的估值为 14.33 倍, 剔除银行后全部 A 股的估值为 19.55 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 35.44%。

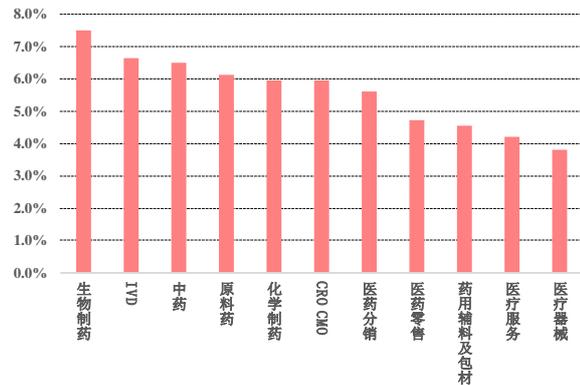
图表23： 2018年初至今医药板块相对于剔除银行后 A 股的估值溢价率



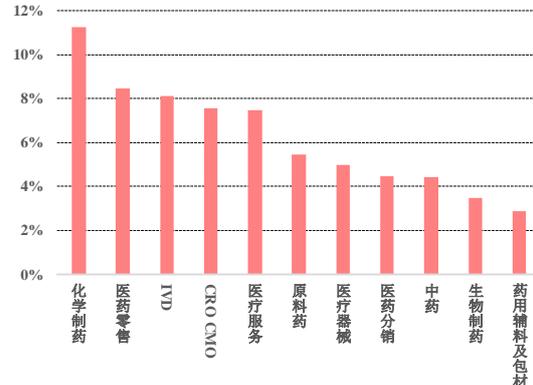
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

医药子行业方面, 本周所有 11 子行业均上涨, 其中生物制药 (+7.50%)、IVD (6.64%) 涨幅较大; 医疗器械 (3.82%) 子行业涨幅较小。年初至今, 11 个子行业均出现上涨, 其中化学制药 (+11.27%) 板块涨幅最大,

药用辅料及包材（2.89%）板块涨幅最小。

图表24： 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25： 2019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分别为四环生物（+61.07%）、康美药业（+43.30%）、上海莱士（+24.35%）、正海生物（+16.56%）和健友股份（+15.68%），本周跌幅前5分别为ST长生（-14.85%）、宜华健康（-12.20%）、正川股份（-4.90%）、鱼跃医疗（-3.04%）、万东医疗（-2.73%）。

图表26： 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	四环生物	000518.SZ	61.07%	1	ST长生	002680.SZ	-14.85%
2	康美药业	600518.SH	43.30%	2	宜华健康	000150.SZ	-12.20%
3	上海莱士	002252.SZ	24.35%	3	正川股份	603976.SH	-4.90%
4	正海生物	300653.SZ	16.56%	4	鱼跃医疗	002223.SZ	-3.04%
5	健友股份	603707.SH	15.68%	5	万东医疗	600055.SH	-2.73%
6	卫信康	603676.SH	15.42%	6	德展健康	000813.SZ	-1.64%
7	ST冠福	002102.SZ	15.33%	7	金城医学	603882.SH	-1.40%
8	海南海药	000566.SZ	15.25%	8	我武生物	300357.SZ	-1.01%
9	康泰生物	300601.SZ	14.71%	9	江中药业	600750.SH	-0.06%
10	九芝堂	000989.SZ	14.18%	10	康缘药业	600557.SH	0.46%

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表27： 2019年初至今医药涨跌前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

请参阅最后一页的重要声明

涨幅前 10				跌幅前 10			
1	东诚药业	002675.SZ	27.70%	1	ST 长生	002680.SZ	-56.35%
2	药石科技	300725.SZ	25.34%	2	亚太药业	002370.SZ	-41.72%
3	普利制药	300630.SZ	23.69%	3	宜华健康	000150.SZ	-26.21%
4	万东医疗	600055.SH	23.04%	4	金花股份	600080.SH	-13.41%
5	四环生物	000518.SZ	21.97%	5	塞力斯	603716.SH	-12.77%
6	恒瑞医药	600276.SH	21.88%	6	海思科	002653.SZ	-11.10%
7	天宇股份	300702.SZ	21.56%	7	千山药机	300216.SZ	-10.18%
8	紫鑫药业	002118.SZ	20.64%	8	广誉远	600771.SH	-8.56%
9	健友股份	603707.SH	19.87%	9	恒康医疗	002219.SZ	-8.43%
10	昭衍新药	603127.SH	18.87%	10	福瑞股份	300049.SZ	-8.19%

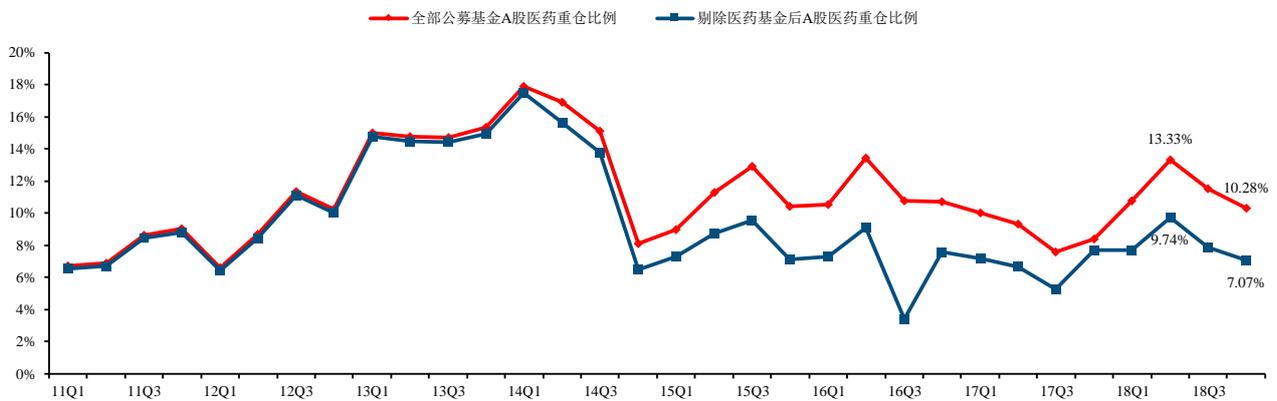
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

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。公募基金四季度整体医药持仓比例在 10.28%，较前三季度下降 1.25 个百分点，剔除医药基金以后的持股比例约为 7.07%，较前三季度下降 0.81 个百分点，基金持仓比例为 2015 年以来平均水平，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28： 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29： 2018Q4 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		
			18Q4	18Q3	变动(亿元)	18Q4	18Q3	变动 (%)
600276.SH	恒瑞医药	246	61.75	90.07	-28.32	4.61	7.10	-2.49
000661.SZ	长春高新	204	61.14	107.83	-46.69	23.81	50.37	-26.56
300760.SZ	迈瑞医疗	141	32.30	0.00	32.30	23.94	0.00	23.94
300122.SZ	智飞生物	112	33.22	45.48	-12.26	21.73	31.18	-9.45
300015.SZ	爱尔眼科	89	44.20	62.33	-18.13	18.49	29.21	-10.72
002044.SZ	美年健康	86	44.54	40.66	3.88	15.23	64.87	-49.64
002821.SZ	凯莱英	86	14.60	10.09	4.51	16.52	13.24	3.28
000538.SZ	云南白药	81	18.11	14.41	3.70	5.50	5.04	0.46
600566.SH	济川药业	76	19.35	25.88	-6.53	22.45	26.54	-4.09
300347.SZ	泰格医药	74	13.95	24.76	-10.81	10.21	20.07	-9.86
600436.SH	片仔癀	73	22.99	20.57	2.42	10.04	10.36	-0.32
002007.SZ	华兰生物	71	25.31	34.08	-8.77	14.76	18.71	-3.95
600763.SH	通策医疗	71	31.65	31.82	-0.17	31.49	36.41	-4.92
300003.SZ	乐普医疗	68	31.28	57.49	-26.21	14.05	21.88	-7.83
002223.SZ	鱼跃医疗	58	20.36	9.15	11.21	17.01	9.67	7.34
300595.SZ	欧普康视	57	6.64	4.04	2.60	19.21	12.01	7.20

600332.SH	白云山	54	6.20	6.13	0.07	3.76	3.61	0.15
600196.SH	复星医药	48	19.95	39.28	-19.33	8.51	14.66	-6.15
300142.SZ	沃森生物	46	12.95	10.31	2.64	6.23	6.22	0.01
000963.SZ	华东医药	45	20.87	45.00	-24.13	12.21	21.11	-8.90

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表30: 2019年2月10日-2019年2月16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	303.97	12.88	29.23	0.58
	600867.SH	通化东宝	17.30	6.84	0.41	-0.38
	600535.SH	天士力	14.15	4.80	0.68	0.02
	603939.SH	益丰药房	10.27	5.81	1.68	0.61
	600196.SH	复星医药	8.71	1.80	0.48	0.01
	601607.SH	上海医药	8.01	2.35	0.65	0.03
	600436.SH	片仔癀	7.34	1.23	1.76	0.22
	600518.SH	康美药业	6.39	1.57	-0.14	-0.73
	600332.SH	白云山	4.23	1.13	0.73	0.17
	600566.SH	济川药业	4.13	1.44	-0.07	-0.06
深股通 持股市值 前十名	000538.SZ	云南白药	63.77	7.39	2.62	0.14
	300015.SZ	爱尔眼科	43.25	6.11	4.81	0.41
	300347.SZ	泰格医药	19.76	8.38	2.50	0.66
	000963.SZ	华东医药	18.49	4.15	2.90	0.35
	000423.SZ	东阿阿胶	15.57	5.50	0.59	0.01
	000999.SZ	华润三九	15.24	6.65	0.92	0.14
	300142.SZ	沃森生物	9.61	3.26	0.62	0.17
	300122.SZ	智飞生物	8.88	1.41	1.10	0.09
	002422.SZ	科伦药业	8.23	2.45	0.38	0.03
	300003.SZ	乐普医疗	6.10	1.54	0.32	0.00
港股通 持股市值 前十名	1093.HK	石药集团	50.79	5.98	1.40	0.18
	2196.HK	复星医药	34.29	24.55	1.25	0.23
	0241.HK	阿里健康	33.35	3.68	2.07	-0.02
	2186.HK	绿叶制药	33.22	17.07	0.31	0.02
	1177.HK	中国生物制药	31.99	3.68	1.00	0.01
	1548.HK	金斯瑞生物科技	22.12	8.36	3.58	0.03
	2607.HK	上海医药	21.69	13.33	1.67	0.32
	0570.HK	中国中药	21.19	7.75	1.18	0.10
	1558.HK	东阳光药	20.27	25.46	2.94	1.67
	2666.HK	环球医疗	18.80	16.37	0.53	-0.05

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部 统计数据区间为: 20190210-20190216

中信建投医药本月报告及盈利预测表

图表31： 中信建投医药 2019 年以来主要报告

日期	公司	标题
2019 年 01 月 02 日	医药生物行业	行业 1 月月报：变革中孕育新希望
2019 年 01 月 04 日	医药生物行业	BMS 拟并购新基，打造全球生物制药龙头
2019 年 01 月 07 日	泰格医药	业绩符合预期，临床 CRO 继续保持高景气度
2019 年 01 月 08 日	医药生物行业	行业周报：医院收入结构调整，投资亦应回归本质
2019 年 01 月 15 日	健帆生物	业绩预增符合预期，股权激励彰显高增长信心
2019 年 01 月 16 日	长春高新	业绩符合预期，金赛维持高增长
2019 年 01 月 16 日	天坛生物	风物长宜放眼量
2019 年 01 月 18 日	医药生物行业	国家集采文件落地，顶层制度建设出台
2019 年 01 月 21 日	医药生物行业	天津率先落实集采，板块预期逐渐稳定
2019 年 01 月 23 日	乐普医疗	降糖药产品布局完善，门冬和二代胰岛素获批临床
2019 年 01 月 24 日	复星医药	FCN-437 海外获批临床，新药研发走向国际化
2019 年 01 月 28 日	美年健康	拟引入上海国资战投，产融结合持续发展
2019 年 01 月 30 日	医药生物行业	做好集采药品使用工作，切实保障临床用量
2019 年 01 月 30 日	开立医疗	开立医疗内镜新品获批
2019 年 01 月 30 日	爱尔眼科	扣非业绩符合预期，维持高速增长
2019 年 01 月 31 日	安科生物	非经因素影响业绩，终端需求强劲增长
2019 年 01 月 31 日	迈瑞医疗	业绩维持高增长，三大产品线同步发力
2019 年 01 月 31 日	鱼跃医疗	业绩高速增长，现金流表现突出
2019 年 01 月 31 日	乐普医疗	内生业绩符合预期，现金流大幅增长
2019 年 01 月 31 日	开立医疗	业绩高速增长，Q4 业绩增速同比提升
2019 年 01 月 31 日	昭衍新药	业绩符合预期，订单和产能增长保证公司高增速
2019 年 01 月 31 日	药明康德	业绩维持高增速，行业高景气助力外包龙头起航
2019 年 01 月 31 日	安图生物	化学发光高增长，国产流水线初登舞台
2019 年 02 月 01 日	中国中药	省级试点布局稳步推进，配方颗粒龙头企业强者恒强
2019 年 02 月 12 日	艾德生物	股权激励正当时，长期高增长可期
2019 年 02 月 13 日	片仔癀	控货因素解除，业绩恢复高速增长
2019 年 02 月 13 日	美年健康	业绩维持高增长，量价提升持续
2019 年 02 月 13 日	医药生物行业	业绩分化明显，把握投资机会
2019 年 02 月 14 日	健帆生物	业绩符合预期，主营业务产品加速增长

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表32： 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										

请参阅最后一页的重要声明

600276.sh	恒瑞医药	买入	64.29	2369.64	1.07	1.31	1.62	60.1	49.1	39.7
002294.sz	信立泰	买入	21.91	229.18	1.60	1.89	2.27	13.7	11.6	9.7
000661.sz	长春高新	买入	206.84	351.86	5.86	7.86	9.96	35.3	26.3	20.8
000513.sz	丽珠集团	买入	29.62	197.03	1.52	1.84	2.22	19.5	16.1	13.3
300009.sz	安科生物	买入	13.75	137.14	0.30	0.43	0.56	45.8	32.0	24.6
000963.sz	华东医药	买入	30.52	445.03	1.48	1.80	2.22	20.6	17.0	13.7
002262.sz	恩华药业	买入	10.18	103.84	0.48	0.60	0.74	21.2	17.0	13.8
600196.sh	复星医药	买入	25.22	627.54	1.14	1.37	1.61	22.1	18.4	15.7
002422.sz	科伦药业	买入	23.24	334.61	0.90	1.11	1.37	25.8	20.9	17.0
600535.sh	天士力	买入	19.46	294.36	1.08	1.30	1.58	18.0	15.0	12.3
中药/品牌 OTC										
000538.sz	云南白药	买入	82.80	862.28	3.26	3.65	4.14	25.4	22.7	20.0
000423.sz	东阿阿胶	买入	43.25	282.86	3.46	3.87	4.34	12.5	11.2	10.0
600436.sh	片仔癀	买入	98.23	592.64	1.87	2.50	3.34	52.5	39.3	29.4
000999.sz	华润三九	买入	23.39	228.96	1.49	1.68	1.89	15.7	13.9	12.4
600085.sh	同仁堂	买入	28.76	394.43	0.83	0.92	1.02	34.7	31.3	28.2
医疗器械										
002223.sz	鱼跃医疗	买入	21.34	213.93	0.72	0.86	1.03	29.6	24.8	20.7
300633.sz	开立医疗	买入	26.55	106.20	0.64	0.83	1.08	41.5	32.0	24.6
300003.sz	乐普医疗	买入	22.21	395.71	0.71	0.93	1.20	31.3	23.9	18.5
300529.sz	健帆生物	买入	45.36	189.28	0.96	1.28	1.68	47.3	35.4	27.0
医药零售										
603939.sh	益丰药房	买入	48.70	183.50	1.13	1.48	1.92	43.1	32.9	25.4
603883.sh	老百姓	买入	48.85	139.20	1.64	2.03	2.49	29.8	24.1	19.6
603233.sh	大参林	买入	42.55	170.20	1.36	1.59	1.86	31.3	26.8	22.9
002727.sz	一心堂	买入	20.58	116.85	0.95	1.18	1.47	21.7	17.4	14.0
医疗服务										
300015.sz	爱尔眼科	买入	29.69	707.63	0.31	0.44	0.63	95.8	67.5	47.1
002044.sz	美年健康	买入	16.27	507.88	0.26	0.37	0.52	62.6	44.0	31.3
医药外包										
300347.sz	泰格医药	买入	47.12	235.68	0.92	1.34	1.89	51.2	35.2	24.9
002821.sz	凯莱英	买入	77.14	178.08	2.00	2.62	3.48	38.6	29.4	22.2
603259.sh	药明康德	增持	81.91	947.01	1.83	1.87	2.37	44.8	43.8	34.6
603127.sh	昭衍新药	增持	56.58	65.06	0.95	1.32	1.85	59.6	42.9	30.6
IVD										
603658.sh	安图生物	买入	55.79	234.32	1.38	1.80	2.31	40.4	31.0	24.2
300463.sz	迈克生物	买入	16.11	89.89	0.82	1.07	1.38	19.6	15.1	11.7
300642.sz	透景生命	增持	37.90	34.43	1.82	2.35	3.07	20.8	16.1	12.3
300685.sz	艾德生物	增持	46.70	67.25	0.89	1.01	1.42	52.5	46.2	32.9
医药分销										

601607.sh	上海医药	买入	17.66	479.79	1.42	1.64	1.89	12.4	10.8	9.3
600511.sh	国药股份	买入	24.16	184.68	1.69	1.97	2.25	14.3	12.3	10.7
600998.sh	九州通	买入	15.30	287.28	0.68	0.87	1.05	22.5	17.6	14.6
002462.sz	嘉事堂	买入	15.08	37.78	1.14	1.40	1.72	13.2	10.8	8.8

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

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

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

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@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

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

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@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 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

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

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

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

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@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