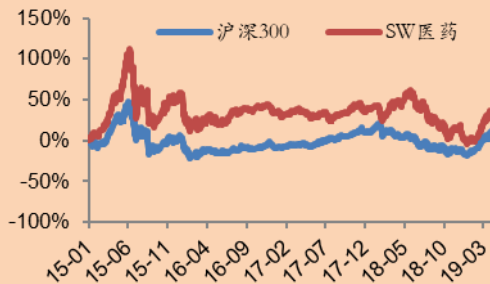




行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-04-08

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

翟新新

邮件：zhaixx01@foxmail.com

业绩为上，把握确定性投资机会

□ 主要观点

上周 SW 医药生物指数随大盘上涨而+3.34%，行业排名第 28。从板块表现来看，医药行业 3 月板块涨幅 11%，排名第 9，内部表现较好的主要还是工业大麻概念，3 月涨幅都在 40%以上（年初至今涨幅都已翻倍）。4 月份我们维持前期的观点，行业继续大幅补涨的可能性较小，更多的投资机会还是在个股。主要理由如下：

（1）业绩：因 2018 年两票制执行+流感+原料药涨价，导致 2018Q1 业绩增速较高，而 2019Q1 行业整体的数据增速将会明显弱于 2018Q1。（2）估值：估值修复完成，板块估值从 24 倍恢复到 33 倍。但第一批 4+7 带量采购刚落地，政策目前处于真空期，第二批试点最快也要在第一批正常执行以及适当调整后再开始，预计最快要在三季度末甚至四季度才会开启第二批试点，板块内部仍然有机会。我们推荐的主线还是前期强调的业绩，关注一季报业绩高增长预期以及基本面边际改善的个股，业绩持续稳定增长建议关注一心堂、鱼跃医疗，关注基本面有望改善的安科生物、信立泰、智飞生物、亿帆医药。另外，近期化工厂爆炸及江苏省化工厂高标准整治带来行业结构性机会，关注原料药板块提价预期，建议关注亿帆医药、富祥股份。中长期建议继续关注创新产业链相关股票、流通板块（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）。

□ 上周市场表现

上证综指上周涨幅 5.04%，申万医药生物指数上涨 3.34%，行业排名 28，跑输沪深 300。生物中各板块全线上涨，化学原料药（+6.49%）、中药（+5.27%）跑赢板块，医药商业（+3.05%）、化学制剂（+2.97%）、医疗器械（+2.85%）、生物制品（+1.47%）、医疗服务（+0.51%）跑输板块。

□ 行业动态

河北规范辅助用药诊疗；国务院降低社会保险费率综合方案发布

□ 板块估值

截至 2019 年 4 月 4 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 33 倍，低于历史平均 37.88 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 13.14 倍最新 PE 的溢价率为 154.40%，较前一周有所回落。子板块方面，医疗服务板块估值仍最高，为 65 倍；医疗器械板块在 41 倍，生物制品板块在 41 倍；化学制剂提升明显为 43 倍；化学原料药 30 倍；医药商业、中药估值有所提升但相对较低，在 21-24 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：业绩为上，把握确定性投资机会.....	3
2 上周市场表现.....	3
2.1 行业上周表现.....	3
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.....	7
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 申万医药生物一级行业与二级子行业周涨跌幅对比（%）.....	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：业绩为上，把握确定性投资机会

上周 SW 医药生物指数随大盘上涨而+3.34%，行业排名第 28。从板块表现来看，医药行业 3 月板块涨幅 11%，排名第 9，内部表现较好的主要还是工业大麻概念，3 月涨幅都在 40% 以上（工业大麻概念个股年初至今涨幅均已翻倍）。

4 月份我们维持前期的观点，行业继续大幅补涨的可能性较小，更多的投资机会还是在个股。主要理由如下：（1）业绩：因 2018 年两票制执行+流感+原料药涨价，导致 2018Q1 业绩增速较高，而 2019Q1 行业整体的数据增速将会明显弱于 2018Q1。（2）估值：估值修复完成，板块估值从 24 倍恢复到 33 倍。但第一批 4+7 带量采购刚落地，政策目前处于真空期，第二批试点最快也要在第一批正常执行以及适当调整后再开始，预计最快要在三季度末甚至四季度才会开启第二批试点，板块内部仍然有机会。我们推荐的主线还是前期强调的业绩，关注一季报业绩高增长预期以及基本面边际改善的个股，业绩持续稳定增长建议关注一心堂、鱼跃医疗，关注基本面有望改善的安科生物、信立泰、智飞生物、亿帆医药。另外，近期化工厂爆炸及江苏省化工厂高标准整治带来行业结构性机会，关注原料药板块提价预期，建议关注亿帆医药、富祥股份。

中长期建议继续关注创新产业链相关股票、流通板块（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）。

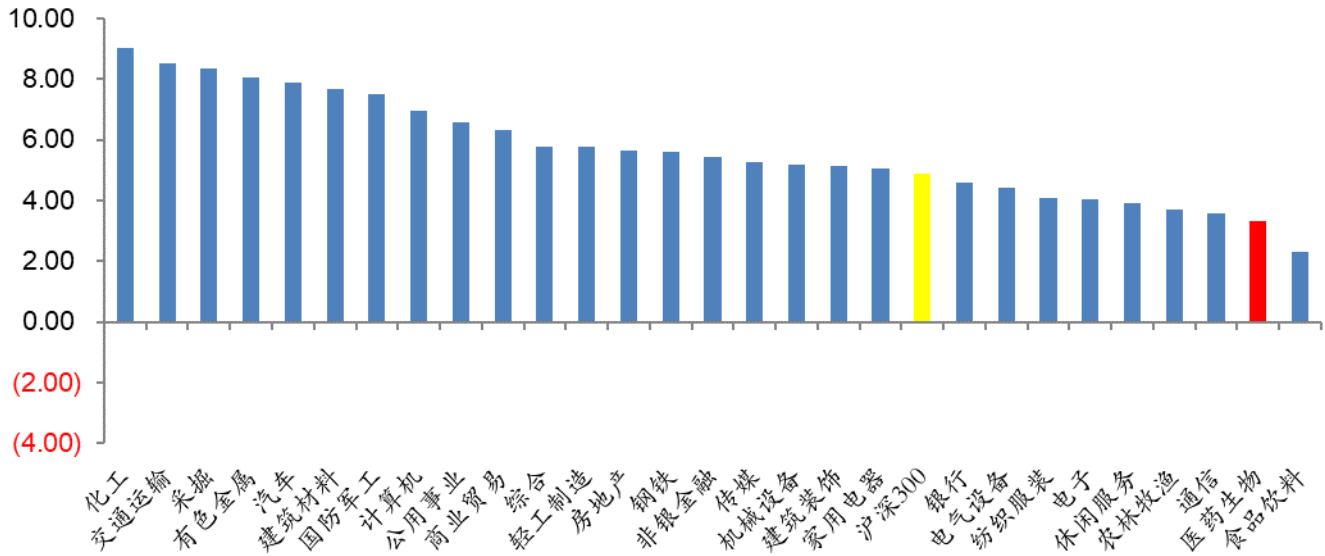
（3）以及不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业：持续推荐精细化管理药店龙头益丰药房；建议关注拥有渠道优势的全国龙头九州通；生物药关注生长激素龙头长春高新，血制品、四价流感疫苗双龙头华兰生物；器械推荐国内角膜塑形镜龙头欧普康视、家用医疗器械龙头鱼跃医疗；服务关注连锁医院龙头爱尔眼科、通策医疗。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 3246.57，周涨幅 5.04%；沪深 300 收报 4062.23，周涨幅 4.90%；创业板指数收报 1777.26，周涨幅 4.94%；申万医药生物指数涨 3.34%，行业排名第 28，跑输沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）

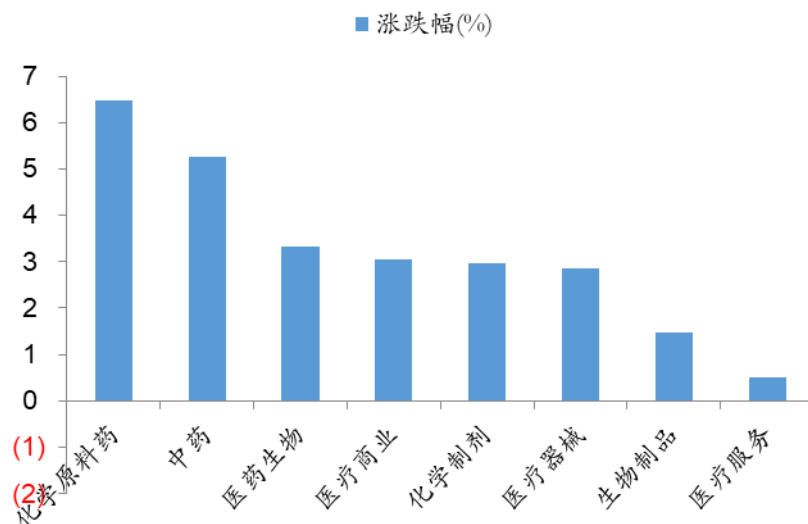


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物中各板块全线上涨，化学原料药（+6.49%）、中药（+5.27%）跑赢板块，医药商业（+3.05%）、化学制剂（+2.97%）、医疗器械（+2.85%）、生物制品（+1.47%）、医疗服务（+0.51%）跑输板块。

图表 2 申万医药生物一级行业与二级子行业周涨跌幅对比（%）



资料来源：wind、华安证券研究所

个股方面，涨幅前十个股板块所属行业以工业大麻概念为主。跌幅前十个股以回调和个股事件影响为主，如智飞生物因三联苗 AC-hib 暂停生产，-10.59%。

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
300194.SZ	福安药业	46.25	化学制剂
603079.SH	圣达生物	34.95	化学原料药
000766.SZ	通化金马	29.35	中药Ⅲ
002118.SZ	紫鑫药业	28.13	中药Ⅲ
002198.SZ	嘉应制药	26.03	中药Ⅲ
300110.SZ	华仁药业	25.24	化学制剂
002099.SZ	海翔药业	24.74	化学原料药
300006.SZ	莱美药业	21.06	化学制剂
600829.SH	人民同泰	20.37	医药商业Ⅲ
300267.SZ	尔康制药	20.07	化学原料药

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

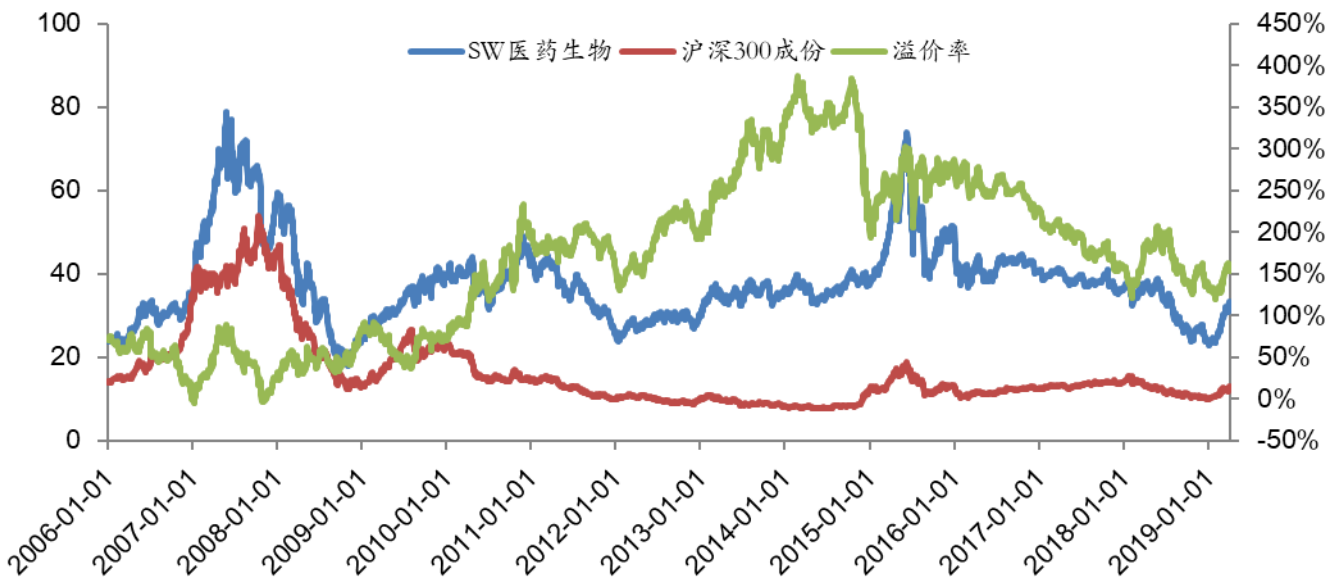
代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
600671.SH	天目药业	-13.48	中药Ⅲ
300122.SZ	智飞生物	-10.59	生物制品Ⅲ
002675.SZ	东诚药业	-5.76	化学制剂
603127.SH	昭衍新药	-5.18	医疗服务Ⅲ
300685.SZ	艾德生物	-4.57	生物制品Ⅲ
300529.SZ	健帆生物	-3.94	医疗器械Ⅲ
002907.SZ	华森制药	-3.45	中药Ⅲ
603883.SH	老百姓	-3.34	医药商业Ⅲ
300238.SZ	冠昊生物	-3.33	医疗器械Ⅲ
300347.SZ	泰格医药	-3.20	医疗服务Ⅲ

资料来源：wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

截至2019年4月4日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM整体法，剔除负值）为33倍，低于历史平均37.88倍PE（2006年至今），相对于沪深300的13.14倍最新PE的溢价率为154.40%，较前一周有所回落。

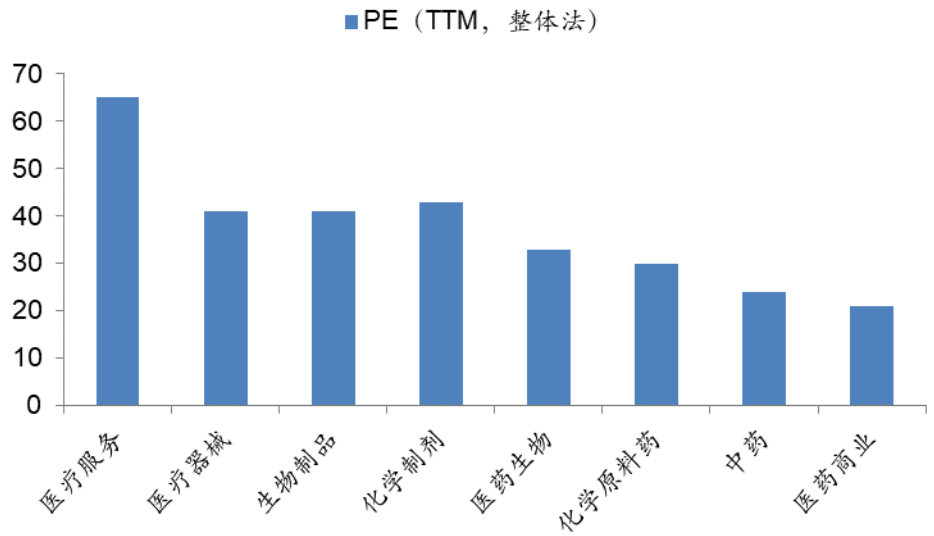
图表5 申万医药生物一级行业与沪深300市盈率（TTM整体法，剔除负值）及溢价率一览



资料来源：wind、华安证券研究所

子板块方面，医疗服务板块估值仍最高，为65倍；医疗器械板块在41倍，生物制品板块在41倍；化学制剂提升明显为43倍；化学原料药30倍；医药商业、中药估值有所提升但相对较低，在21-24倍。（截至2019年4月4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

河北省规范辅助用药诊疗

4月4日,河北省卫健委、河北省医保局、河北省中医药管理局联合印发了《开展医疗领域辅助用药问题专项整治实施方案》(以下简称《方案》)。《方案》明确了辅助用药的定义:“辅助用药是指在药品说明书或临床诊疗指南中对某种疾病明确为辅助作用的药物”。这是继新疆后,又一个省份发文明确给出了辅助用药的定义。

根据《方案》,辅助用药重点整治的内容包括以下四个方面:

1、整治辅助用药管理责任不落实问题; 2、整治辅助用药临床使用不规范问题; 3、整治辅助用药处方审核点评不彻底问题; 4、整治辅助用药不规范使用惩处不到位问题。其中明确提到,将重点检查医疗机构所有采购金额前30位药品中的辅助用药处方点评情况。

国务院降低社会保险费率综合方案发布

4月4日,国务院办公厅发布关于印发降低社会保险费率综合方案的通知。国务院已同意《降低社会保险费率综合方案》,其中包括降低养老保险单位缴费比例,继续阶段性降低失业保险、工伤保险费率,调整社保缴费基数政策,加快推进养老保险省级统筹等改革举措。

国务院进一步推进国家药品集中采购试点

国务院总理李克强4月3日主持召开国务院常务会议,在医药相关内容上,会议强调,要进一步推进国家药品集中采购试点、短缺药监测应对和医疗救助工作。

一要完善集中采购制度,加强中标药品质量监管和供应保障,实现降价惠民。认真总结试点经验,及时全面推开。

二要保障基本药物、急(抢)救等药品供应。完善监测预警机制,对临床必

需、易短缺、替代性差等药品，采取强化储备、统一采购或定点生产等方式保供，防止急需、常用药品不合理涨价。

三要在做好基本医疗保障的同时，进一步完善医疗救助制度，落实落细参保缴费资助、直接救助等措施，切实提高困难群众获得感。

3.2 企业资讯

吉利德加速推动艾滋病预防疗法上市

吉利德公司宣布，该公司向美国 FDA 递交了补充新药申请，使用优先审评券申请使用 Descovy 用于暴露前预防 (PrEP) 疗法，从而降低 HIV 阴性人群的 HIV 感染风险。这意味着有望在 6 个月内获得 FDA 的回复。

吉利德开发的 Descovy 是由 emtricitabine 和 tenofovir alafenamide 构成的复合片剂。它已经获得 FDA 批准，与其它抗病毒药物联用，治疗 HIV 感染患者。将 Descovy 的适应症扩展至 PrEP 疗法是吉利德科学在艾滋病领域研发的重要目标。

步长制药阿达木单抗仿制药进入 I 期临床

步长制药发布公告称，公司全资子公司山东丹红制药有限公司研制的“重组抗肿瘤坏死因子- α (TNF- α) 全人源单克隆抗体注射液”通过济南市中心医院医学伦理委员会临床试验伦理审批，获得伦理审查批件，正式开展 I 期临床试验。

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。