

医药生物

结构调整下多数公司进入价值区间，创新是最确定的方向

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

公司	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
恒瑞医药	52.75	0.87	1.08	1.40	1.84	60.38	48.86	37.68	28.73	1.61	买入
复星医药	23.27	1.22	1.02	1.30	1.56	19.09	22.88	17.96	14.91	0.96	买入
药明康德	74.86	1.05	1.79	2.09	2.56	71.06	41.89	35.86	29.22	2.12	买入
安图生物	48.89	1.06	1.39	1.83	2.43	45.98	35.26	26.71	20.16	1.09	买入
智飞生物	38.76	0.27	0.88	1.66	2.40	143.4	44.06	23.29	16.18	0.68	买入
健友股份	18.77	0.57	0.82	1.12	1.49	33.00	22.99	16.77	12.61	0.66	买入
贝达药业	31.97	0.64	0.54	0.65	0.81	49.74	59.63	49.31	39.69	2.64	买入
瑞康医药	6.97	0.67	0.80	0.98	1.20	10.40	8.74	7.14	5.82	0.39	买入

备注：数据截止到2018.12.31

基本状况

上市公司数	292
行业总市值(百万元)	3078637.8
行业流通市值(百万元)	2265904.0

行业-市场走势对比



相关报

<<健友股份(603707.SH)-公司点评: 首个自主申报 ANDA 获批, 产品不断丰富 - 买入 -(中泰证券\_江琦\_祝嘉琦)-20181223>>2018.12.23

<<中泰医药行业周报 20181223: 结构调整中孕育机遇-(江琦、池陈森、祝嘉琦)>>2018.12.23

<<恒瑞医药(600276)——PD-1 联合阿帕联用研究结果良好, 计划开展肝癌全球多中心临床(中泰证券\_江琦、王超)-20181223>>2018.12.23

投资要点

■ 行业投资观点:

**结构调整下多数公司进入价值区间。**随着医疗改革进入深水区，各种政策的不确定性对企业经营和市场预期都带来很大影响。本月受到带量采购政策冲击，辅助用药目录，耗材、诊断降价预期等影响，医药板块出现较大调整，以2018年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值仅22倍PE，TTM法则为24倍，显著低于37倍的历史平均估值，多数细分行业龙头已调整到价值区间，比如创新药龙头恒瑞医药2019年估值38倍，化学发光龙头安图生物2019年估值27倍，疫苗龙头智飞生物2019年23倍，具有较强的配置价值。

**降价是长期趋势，创新是持续增长的动力。**不管是药品还是器械，以单品种来看，降价是长期的自然发展规律，而创新是维持企业业绩增长的动力。1、创新药领域诞生了多个制药巨头，是医药行业的核心推动力；2、仿制药领域，4+7的带量采购如一记重拳打向国内仿制药企业，什么样的仿制药企业可以脱颖而出，我们认为可以开发出高壁垒高难度品种的企业，是可以不断创新行程产品集群的企业，或是可以做到成本最优的企业；3、医疗器械领域由于迭代周期短，降价对于企业的影响不如药品一目了然，但是纵观国际器械巨头，无一不是拥有强大的持续研发创新能力，在巩固原有核心领域后谋求新领域的延伸。

**继续看好创新药产业链、医疗服务、医疗器械龙头公司、疫苗和CRO龙头公司。**创新药产业链是产业发展大方向，产业升级的大方向，持续看好，重点推荐创新药龙头公司恒瑞医药、复星医药，CRO龙头公司药明康德，关注泰格医药。医疗服务的快速发展、医疗器械的龙头公司值得看好，重点推荐爱尔眼科、迈瑞医疗、安图生物等。疫苗经历过调整和严格监管的落地，龙头公司值得看好，重点推荐智飞生物。

■ 中泰医药2018年12月重点推荐个股组合平均跌幅16.70%，跑输医药指数5.79个百分点，其中恒瑞医药-19.40%、复星医药-16.42%、药明康德-6.13%、乐普医疗-33.51%、华兰生物-13.18%、健友股份-10.53%、仙琚制药-17.72%。

- **2019年1月重点推荐：**恒瑞医药、复星医药、药明康德、安图生物、智飞生物、健友股份、贝达药业和瑞康医药。
- **行业热点聚焦：**(1) 4+7城市带量采购预中选结果出炉；(2) 医保局《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》；(3) 国家药监局《关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告》；(4) 国产PD-1抗体药物获批上市；(5) 深圳卫计委《关于开展公立医院第三阶段医疗服务价格调整工作的通知》；(6) 科技部发布关于<创新医疗器械产品目录(2018)>公示的公告；(7) 关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知。
- **市场动态：**对2018年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块绝对收益率-27.7%，同期沪深300绝对收益率-25.3%，医药板块跑输沪深300约2.4%。本月医药生物行业下跌10.9%，所有子板块均下跌，其中生物制品跌幅最大，为14.44%，中药跌幅最小，为6.36%。以2018年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值22倍PE，全部A股(扣除金融板块)市盈率大约为14倍PE，以TTM估值法计算，目前医药板块估值24倍PE，低于历史平均水平(37倍PE)，相对全部A股(扣除金融板块)的溢价率保持在60%。
- **风险提示：**政策扰动风险、药品质量问题。

## 内容目录

<b>2019 年 1 月行业投资观点</b> .....	<b>- 5 -</b>
行业最新观点 .....	- 5 -
风险提示 .....	- 6 -
<b>中泰医药重点推荐组合</b> .....	<b>- 7 -</b>
2019 年 1 月重点推荐: 恒瑞医药、复星医药、药明康德、安图生物、智飞生物、健友股份、 贝达药业和瑞康医药 .....	- 7 -
<b>行业热点聚焦</b> .....	<b>- 8 -</b>
4+7 城市带量采购预中选结果出炉 .....	- 8 -
医保局《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》 .....	- 9 -
国家药监局《关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告》 .....	- 9 -
国产 PD-1 抗体药物获批上市 .....	- 10 -
深圳卫计委《关于开展公立医院第三阶段医疗服务价格调整工作的通知》 .....	- 10 -
科技部发布关于<创新医疗器械产品目录(2018)>公示的公告 .....	- 11 -
关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知 .....	- 11 -
<b>2018 年医药生物板块回顾与分析</b> .....	<b>- 12 -</b>
板块收益 .....	- 12 -
板块估值 .....	- 13 -
个股表现 .....	- 14 -
<b>附录</b> .....	<b>- 16 -</b>
中药材价格追踪 .....	- 16 -
本期中泰医药小组研究报告汇总 .....	- 16 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览 .....	- 17 -

## 图表目录

<b>图表 1: 历年医药制造业收入和利润增速</b> .....	<b>- 5 -</b>
<b>图表 2: 中泰医药 2019 年 1 月推荐组合</b> .....	<b>- 7 -</b>
<b>图表 3: 2018 年 12 月重点推荐组合表现</b> .....	<b>- 7 -</b>
<b>图表 4: 2018 年医药板块 vs 沪深 300 相对收益率</b> .....	<b>- 12 -</b>
<b>图表 5: 各行业月涨跌幅比较</b> .....	<b>- 12 -</b>
<b>图表 6: 医药子行业月涨跌幅比较</b> .....	<b>- 13 -</b>
<b>图表 7: 医药板块整体估值溢价 (2018 盈利预测市盈率)</b> .....	<b>- 13 -</b>
<b>图表 8: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)</b> .....	<b>- 14 -</b>
<b>图表 9: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)</b> .....	<b>- 14 -</b>
<b>图表 10: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)</b> .....	<b>- 15 -</b>
<b>图表 11: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)</b> .....	<b>- 15 -</b>
<b>图表 12: 中国成都中药材价格指数图</b> .....	<b>- 16 -</b>

图表 13: 本期中泰医药小组研究报告汇总..... - 16 -

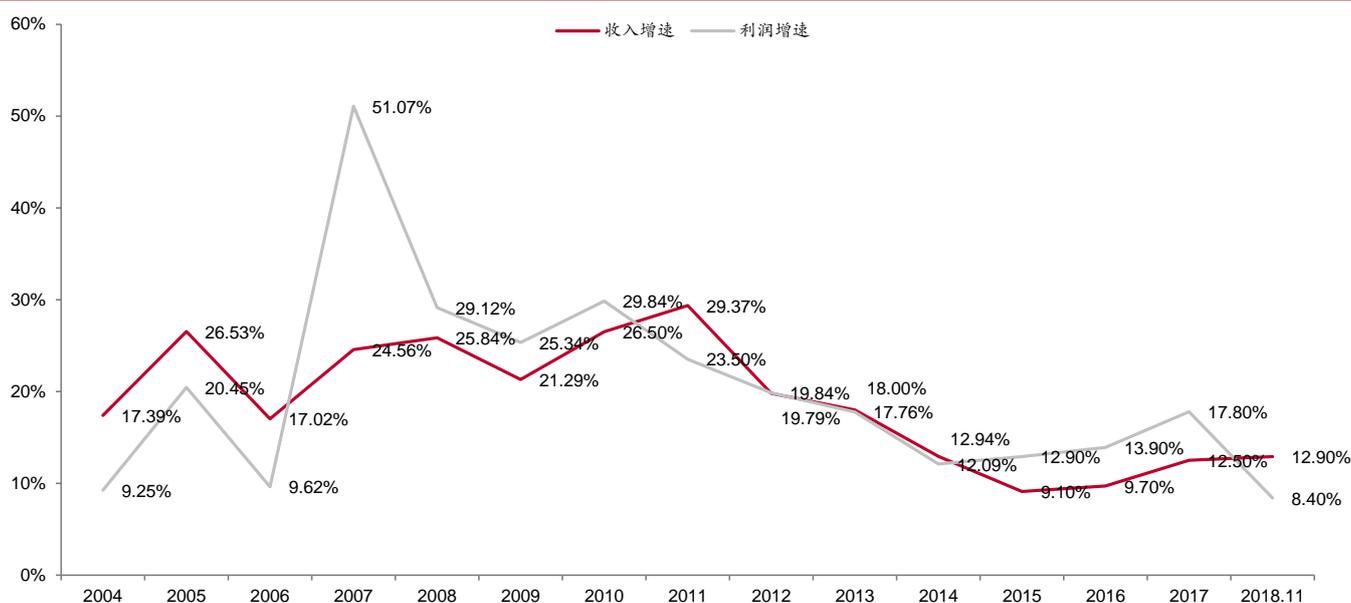
图表 14: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览..... - 17 -

## 2019 年 1 月行业投资观点

### 行业最新观点

- **结构调整下多数公司进入价值区间。**随着医疗改革进入深水区，各种政策的不确定性对企业经营和市场预期都带来很大影响。本月受到带量采购政策冲击，辅助用药目录，耗材、诊断降价预期等影响，医药板块出现较大调整，以 2018 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值仅 22 倍 PE，TTM 法则为 24 倍，显著低于 37 倍的历史平均估值，多数细分行业龙头已调整到价值区间，比如创新药龙头恒瑞医药 2019 年估值 38 倍，化学发光龙头安图生物 2019 年估值 27 倍，疫苗龙头智飞生物 2019 年 23 倍，具有较强的配置价值。
- **降价是长期趋势，创新是持续增长的动力。**不管是药品还是器械，以单品种来看，降价是长期的自然发展规律，而创新是维持企业业绩增长的动力。1、创新药领域诞生了多个制药巨头，是医药行业的核心推动力；2、仿制药领域，4+7 的带量采购如一记重拳打向国内仿制药企业，什么样的仿制药企业可以脱颖而出，我们认为可以开发出高壁垒高难度品种的企业，是可以不断创新行程产品集群的企业，或是可以做到成本最优的企业；3、医疗器械领域由于迭代周期短，降价对于企业的影响不如药品一目了然，但是纵观国际器械巨头，无一不是拥有强大的持续研发创新能力，在巩固原有核心领域后谋求新领域的延伸。
- **短期制造业数据略有波动，内部分化明显、行业龙头增长有较强确定性。**2018 年 1-11 月医药制造业实现主营业务收入 22214 亿，同比增长 12.90%；实现利润总额 2822 亿，同比增长 8.40%。行业内部看，龙头公司业绩增长稳定，其中新版医保品种保持较快增长、辅助用药受限，内部分化明显，龙头增长有较强确定性。

图表 1: 历年医药制造业收入和利润增速



来源: Wind, 中泰证券研究所

- **继续看好创新药产业链、医疗服务、医疗器械龙头公司、疫苗和 CRO**

**龙头公司。**创新药产业链是产业发展大方向，产业升级的大方向，持续看好，重点推荐创新药龙头公司**恒瑞医药、复星医药**，CRO龙头公司**药明康德**，关注**泰格医药**。医疗服务的快速发展、医疗器械的龙头公司值得看好，重点推荐**爱尔眼科、迈瑞医疗、安图生物**等。疫苗经历过调整和严格监管的落地，龙头公司值得看好，重点推荐**智飞生物**。

#### 风险提示

- **政策风险：**行业处在政策密集落地期，一致性评价、两票制推进、创新等对行业的影响有不确定性。
- **药品质量问题：**药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。

## 中泰医药重点推荐组合

2019年1月重点推荐：恒瑞医药、复星医药、药明康德、安图生物、智飞生物、健友股份、贝达药业和瑞康医药

图表2：中泰医药2019年1月推荐组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
恒瑞医药	1. 创新药龙头企业，研发实力强，研发产品线储备丰富。 2. 现已拥有4个创新药分子，新获批的吡咯替尼、19K有望和阿帕替尼、艾美替尼一起销售放量。 3. 研发管线中，抗PD-1单抗是公司最重磅的品种之一，未来联合用药，市场空间有望不断扩大。 4. 现有品种有望受益于医药工业生产企业去产能，市场份额进一步提高。 5. 制剂出口品种不断增多、创新药海外授权不断突破。	对海外新的商业授权；抗PD-1单抗获批上市；肿瘤药采购利好超预期。	积极配置
复星医药	1. 公司目前制药、器械、服务三大板块已经成型并快速增长，协同效应将进一步显现。我们认为，公司在大健康全产业链的布局，有望在中国复制强生的成功模式。 2. 公司在各细分领域布局均对标最优质的龙头（控股子公司的生物药研发管线属于国内第一梯队、和国际最顶尖的Intuitive Surgical、KITE合作；控股Gland等）。 3. 公司的尖端布局具备极高的技术壁垒，奠定了中长期核心竞争力，为公司未来在其他领域继续拓展打下了良好的基础。作为一家集多种医药行业最优质资源于一身的企业，公司估值便宜、各分部价值和协同价值均被市场低估。	利妥昔单抗类似物国内获批	积极配置
药明康德	1. 创新药产业链独角兽，具全球竞争力！公司是全球服务外包行业中最优秀的公司之一；公司从全球临床前CRO的充分竞争市场中厮杀出来，已成为全球医药外包服务行业中最全面的领军企业之一，各项指标由于国内国际同行，具备强大竞争力。 2. 内生成长动力强劲！公司覆盖最长尾客户，新客户开发数量持续增长。目前拥有全球最多的临床前CRO项目，随着后端临床阶段CRO、CDMO能力的提升，客户留存能够带来快速内生成长。	业绩高增长	积极配置
安图生物	1. 化学发光是体外诊断行业景气度最高的细分之一，公司是国内一流的化学发光生产商！装机速度、年单台产出等指标上国内领先，管式发光设备市场保有量超过3000台，我们预计未来三年管式发光试剂的收入有望维持在30%以上增长； 2. 新产品流水线、微生物飞行质谱检测平台具有较强成长性，目前推广顺利，流水线完成1条装机，质谱实现装机10+台； 3. IVD全细分产品线布局，境外投资微生物前处理产品和肠道微生物检测产品，结合现有品种，微生物全流程基本完成布局，同时自研+海外合作分子诊断平台，进一步丰富产品线，公司以为国内IVD生产企业龙头之一	产品线持续拓展；流水线、质谱装机加速等	积极配置
智飞生物	1. HPV疫苗市场空间大，公司是4价和9价HPV疫苗的国内独家代理，至少3年内无竞争者，看好2019年HPV疫苗放量。 2. 全球独家AC-Hib三联苗优势大，2019年有望继续放量。 3. 预防性微卡作为预防结核病的全球首个申报生产疫苗，预计有望于2019年上半年上市。 4. 在研品种中15价肺炎球菌疫苗、人二倍体狂犬疫苗等空间大、值得期待。	预防性微卡获批，宫颈癌疫苗销售超预期。	积极配置
健友股份	1. 注射剂出口领先企业，具有稀缺性。重磅产品依诺肝素有望于2019年在欧美获批。后续产品布局丰富，涵盖肿瘤、心脑血管、麻醉肌松等大领域。看好公司成长为国内注射剂出口及高品质仿制药龙头企业。 2. 国内低分子肝素制剂有望对早期“未分类”低分子肝素和进口产品的替代，正在进入快速放量期。 3. 肝素原料药长期保持稳定盈利水平：1) 与全球最大的肝素原料药采购商Sanofi的订单量持续增加；2) 高端市场肝素价格长期有望保持稳定较高水平。	依诺肝素欧美获批，美国ANDA陆续获批，肝素价格进一步上涨	积极配置
贝达药业	1. 国内稀缺优质创新药研发平台企业，产品管线丰富； 2. 公司自建专业化学术推广团队，为后续品种奠定坚实的基础； 3. 近期恩沙替尼等在研产品注册取得进展。	产品研发取得进展	积极配置
瑞康医药	1. 公司已跻身全国性医药商业公司，器械推广分销龙头； 2. 二、三季度经营性现金流大幅改善，全年趋势有望延续，业务整合效应持续显现； 3. 2018-2019估值低于10倍，并购标的的商誉减值风险小	公司股份回购超预期，供应链金融创新取得突破，年度现金流有望大幅改善	积极配置

来源：中泰证券研究所

■ 中泰医药2018年12月重点推荐个股组合平均跌幅16.70%，跑输医药指数5.79个百分点，其中恒瑞医药-19.40%、复星医药-16.42%、药明康德-6.13%、乐普医疗-33.51%、华兰生物-13.18%、健友股份-10.53%、仙琚制药-17.72%。

图表3：2018年12月重点推荐组合表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅(%)	本周涨跌幅(%)
600276.SH	恒瑞医药	52.75	买入	-19.40	5.31
600196.SH	复星医药	23.27	买入	-16.42	-1.86
603259.SH	药明康德	74.86	买入	-6.13	-1.11
300003.SZ	乐普医疗	20.81	买入	-33.51	2.11
002007.SZ	华兰生物	32.80	买入	-13.18	2.02
603707.SH	健友股份	18.77	买入	-10.53	1.51
002332.SZ	仙琚制药	6.13	买入	-17.72	-4.07
平均				-16.70	0.56
801150.SI	医药生物			-10.91	0.64

来源：Wind，中泰证券研究所

## 行业热点聚焦

### 4+7 城市带量采购预中选结果出炉

- 2018 年 12 月 6 日，4+7 带量采购预中选结果出炉。

- **中泰观点：**

**降价幅度超预期。**31 个试点通用名药品有 25 个集中采购拟中选，成功率 81%。其中：通过一致性评价的仿制药 22 个，占 88%，原研药 3 个，占 12%，仿制药替代效应显现。与试点城市 2017 年同种药品最低采购价相比，拟中选价平均降幅 52%，最高降幅 96%，降价效果明显。原研药吉非替尼片降价 76%，福辛普利钠片降价 68%，与周边国家和地区相比低 25%以上

考虑带量采购政策可能全国范围推广，我们认为仿制药行业将迎来深度变革。高毛利率、大品种的时代过去，仿制药进入以研发壁垒、成本优势和产品组合竞争的时代。带量采购的推行将加速市场集中度提升。长期来看，仿制药用药市场依然是几千亿的规模，但是玩家会由上千家降到一百家以内，龙头企业的集中度有望大幅提升。虽然高毛利率的时代过去，但是随着集中度的提升，中国还是会诞生一些仿制药巨头。

在未来仿制药企业的竞争中什么样的类企业会胜出？**1.产品壁垒高、仿制难度大的企业。****2.拥有持续研发能力、形成产品集群的企业。**过去单一仿制药大品种的模式难以再现，企业需要持续研发能力保障产品迭代，通过产品组合赚钱；**3.拥有原料制剂一体化优势的企业。**原料药在仿制药中的地位会提升：一是一致性评价提高了原料药的质量要求导致原料药重要性提升，二是转向比拼成本以后原料药制剂一体化将拥有成本优势，三是原料药企业切入抢仿时间更早、仿制药研发成本能力更低。**4.制剂出口企业。**这类企业已经证明了自己的质量能力，而且在出口转报等优惠政策上有望获得时间上的优势。

仿制药降价是长期趋势，缩短了产品的生命周期，但是上量速度加快也使得产品峰值更早达到，政策会驱使行业加大新仿制药开发、创新药领域的投入，加速产业升级。根据 IQVIA 数据，国内创新药的市场占比小于 15%，而主体由过期专利药、仿制药和中成药等占据，和发达国家以创新药为主体的情况截然不同；可以预期通过 11 城市带量采购的试点，经过一定时间后，带量采购会在全国范围逐渐推开，同时也会过渡覆盖到大多数产品，届时仿制药的价格水平向发达国家看齐将下滑至相对低的一个合理水平，有生产成本优势和品种数量优势的企业将逐渐胜出，而创新药将逐渐占据市场主导，新药审评审批加速、医保动态谈判准入等，国内正迎来创新药的最好时代。通过带量采购，新仿制药的上量速度将大幅提升，虽然生命周期缩短，但是上量速度加快也使得产品峰值更早达到。药企在仿制药上需要加强持续开发能力，持续开发新品，或者加大创新药开发的投入。本次带量采购将驱使行业加大新仿制药开发、创新药领域的投入，加速产业升级。

**风险提示：**预中选产品仍有降价可能，预中选产品有流标可能

- 参考来源：上海阳光采购网

<http://www.smpaa.cn/gjsdcg/2018/12/07/8531.shtml>

### 医保局《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》

- 2018年12月20日,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》,明确将加快推进按疾病诊断相关分组(DRGs)付费国家试点,探索建立DRGs付费体系,组织开展DRGs国家试点申报工作。
- 中泰观点:  
**DRGs 试点推出,医保控费新举措继续推进。**国家将组织开展按疾病诊断相关分组(DRGs)付费国家试点申报工作,原则上各省可推荐1-2个城市作为国家试点候选城市,通过DRGs付费试点城市深度参与,共同确定试点方案,探索推进路径,制定并完善全国基本统一的DRGs付费政策、流程和技术标准规范。DRGs是当今世界公认的比较先进的支付方式之一,是专门用于医疗保险预付款制度的分类编码标准,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几百个个诊断相关组,在分级上进行科学测算,给予定额预付款,由于按病种付费、DRGs付费是预先支付的机制,如果治疗实际费用超出相关文件的规定则需要由医院自身消化,因此医院和医生必定会严格按照临床路径来进行诊疗,而临床路径的制定将是重中之重。
- 参考来源:国家医保局微信公众号  
<https://mp.weixin.qq.com/s/695s-jkml7pAi3X46zX8IA>

### 国家药监局《关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告》

- 2018年12月28日,国家药监局发布《关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告》,明确时间服从质量,合理调整相关工作时限和要求。
- 中泰观点:  
**放宽期限不等于放宽质量,配合基药目录动态调整,持续保证企业参与评价积极性。**截至2018年11月底,已完成112个品种的评价,其中属于《国家基本药物目录(2012年版)》289个基药相关品种的有90个,考虑到国家基药目录已建立动态调整机制,通过一致性评价的品种优先纳入目录,未通过一致性评价的品种将逐步调出目录,因此不再对基本药物品种单独设置评价时限要求;药品监管部门对通过一致性评价的品种加强监管,已经通过一致性评价的药品将纳入下一年度国家药品抽检计划,对相关企业加大监督检查力度;对于通过一致性评价的品种,允许其在说明书和标签上予以标注,并将其纳入《中国上市药品目录集》;对同品种药品通过一致性评价的药品生产企业达到3家以上的,在药品集中采购等方面,原则上不再选用未通过一致性评价的品种。各地要在保证药品质量和供应的基础上,从实际出发完善集中采购政策;国家卫生健康委对《国家基本药物目录(2018年版)》中价格低廉、临床必需的药品在配套政策中给予支持,保障临床用药需求。
- 参考来源:国家药监局  
<http://www.nmpa.gov.cn/WS04/CL2138/334161.html>

### 国产 PD-1 抗体药物获批上市

- 2018 年 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上市；12 月 27 日，信达生物公告其 PD-1 单抗信迪利单抗注射液获批上市。
- **中泰观点：**

君实生物 PD-1 单抗特瑞普利单抗注射液上市，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；而信达的 PD-1 则用于治疗至少经过二线系统化疗的患者复发及难治性经典霍奇金淋巴瘤。**我们认为 1、中国创新药企业研发能力不断提升，国创迈入新台阶。**国产 PD-1 与进口同类产品上市时间仅相距仅半年；**2、PD-1 即将进入竞争加速期。**恒瑞、百济神州等企业的新药上市申请也已被受理且进入优先审评审批程序，此外还有超过 50 个产品正在进行临床试验，近 20 个药物申报临床。2019 年或将拥有 4 家国产 PD-1 在市面销售；**3、PD-1 适应症有望持续扩大。**目前 4 家的上市路径均为小适应症申请；2019 年包括恒瑞、百济等公司有望提交肝癌、非鳞非小细胞肺癌、食管癌等大适应症的上市申请，这些适应症才是 PD-1 的主战场；**4、政策从审评到支付多维度全方位支持创新药发展，国内创新药正迎来最好的时代，重点推荐创新药龙头企业恒瑞医药、复星医药等。**
- 参考来源：国家药监局  
<http://www.nmpa.gov.cn/WS04/CL2094/333924.html>

### 深圳卫计委《关于开展公立医院第三阶段医疗服务价格调整工作的通知》

- 2018 年 12 月 20 日起，深圳将全面取消所有公立医院的耗材加成，还将调整 974 项医疗服务的价格。
- **中泰观点：**

**我们认为耗材零加成有助于临床用量合理化，对于渗透率有待提高的高值耗材影响较小。**自 2017 年 11 月起，发改委在《关于全面深化价格机制改革的意见》中提到“进一步取消医用耗材加成，优化调整医疗服务价格”，此后陆续近 20 个省份明确提出逐步实施耗材零加成，我们认为此举若在全国范围内推开，对于临床用量过度的一些低值品种有规范作用，但是对于支架、骨科植入物等渗透率仍有待提高的高值品种影响较小。

**我们认为体外诊断试剂降价是自然趋势，逐年阶梯式降价对于生产企业影响有限。**本次深圳医疗服务收费项目调整中，诊断平均降幅在 15% 左右，其中化学发光降幅约 10%，微生物检验平均提价超过 30%，整体价格波动于其他省份保持一致，对生产企业出厂价影响有限；考虑到各省 3-5 年整体调整一次服务价格，每年 2-3 个省调整，对于企业来说诊断价格呈逐年阶梯式降价的趋势，这就促使企业不断研发创新出更多新技术、新项目来保持自身的盈利水平和竞争实力，建议关注产品品类丰富且创新力强的**安图生物、迈瑞医疗**。
- 参考来源：深圳发改委  
[http://www.szpb.gov.cn/fgzl/jgzc/jgg2/201812/t20181210\\_14879331.htm](http://www.szpb.gov.cn/fgzl/jgzc/jgg2/201812/t20181210_14879331.htm)

### 科技部发布关于<创新医疗器械产品目录（2018）>公示的公告

- 2018年12月5日科技部社会发展科技司发布关于<创新医疗器械产品目录（2018）>公示的公告》，在工信部、国家卫生健康委、国家药监局等相关部门的共同支持下共遴选出87个创新医疗器械产品。
- **中泰观点：**  
**创新医疗器械是国家重点支持方向，建议重点关注迈瑞医疗、安图生物、乐普医疗、理邦仪器等相关企业。**科技部于2018年1月份启动创新医疗器械产品遴选工作，面向社会征集创新产品。经评审认定列入《创新医疗器械产品目录》的产品，优先推荐进入国产创新医疗器械产品应用示范工程中应用推广等，根据公示中的内容，除了传统器械龙头迈瑞医疗、联影医疗、东软医疗相继有产品上榜外，乐普的起搏器、安图的化学发光仪、理邦的血气分析仪、华大的基因测序仪等均在目录中，这些企业代表了国内领先的医疗器械研发制造能力，未来有望成为政策重点倾斜的对象。
- 参考来源：科技部  
[http://www.most.gov.cn/tztg/201812/t20181205\\_143991.htm](http://www.most.gov.cn/tztg/201812/t20181205_143991.htm)

### 关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知

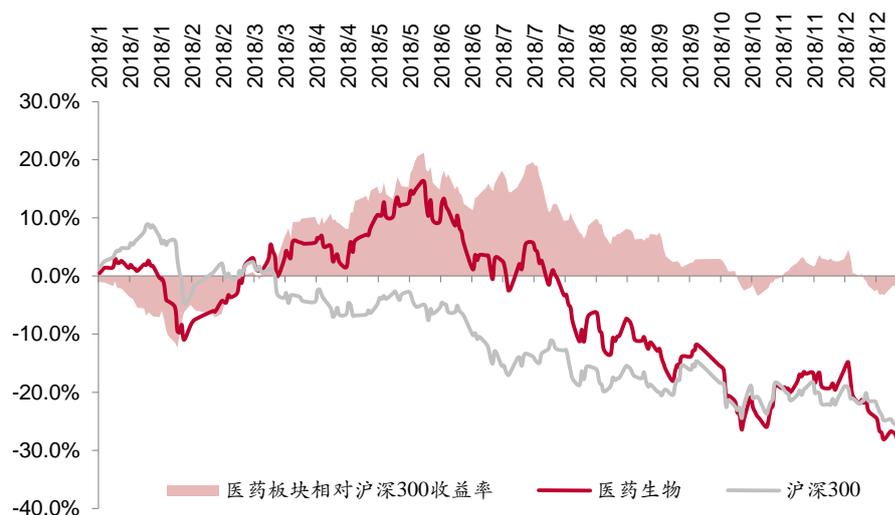
- 2018年12月12日，国家卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》，对加强辅助用药管理，提高合理用药水平作出明确规定。
- **中泰观点：**  
**严控辅助用药，临床用药结构有望加速改善。**通知下发之前，已有约14个省出台相关政策明确表示对辅助用药进行重点监管或是限制使用，其中9个省市公布了具体名单，并没有形成与国家、其他地区的联系和系统性的工作，本次明确根据年度使用金额制定全国及各省辅助用药目录，制定后定期调整，医疗机构要根据处方审核和处方点评结果、药品使用量、使用金额等，科学设定辅助用药临床应用考核指标，定期对本机构辅助用药合理应用情况进行考核，有望加速临床药物使用结构的合理化进程。
- 参考来源：卫健委  
<http://www.nhfpc.gov.cn/yzygj/s7659/201812/bc0259007f1a4cf38cb5d0352470e33e.shtml>

## 2018 年医药生物板块回顾与分析

### 板块收益

- 对 2018 年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块绝对收益率 -27.7%，同期沪深 300 绝对收益率 -25.3%，医药板块跑输沪深 300 约 2.4%，在所有申万一级行业中涨幅排名第 7 位。

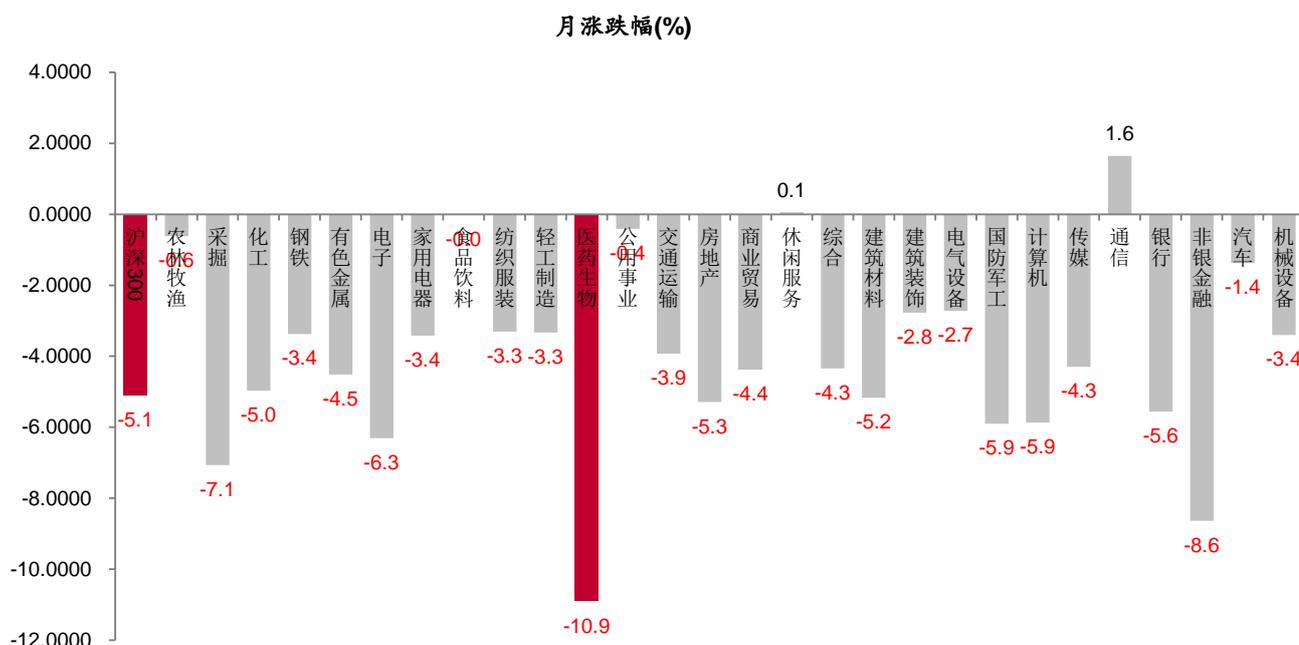
**图表 4: 2018 年医药板块 vs 沪深 300 相对收益率**



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/12/31)

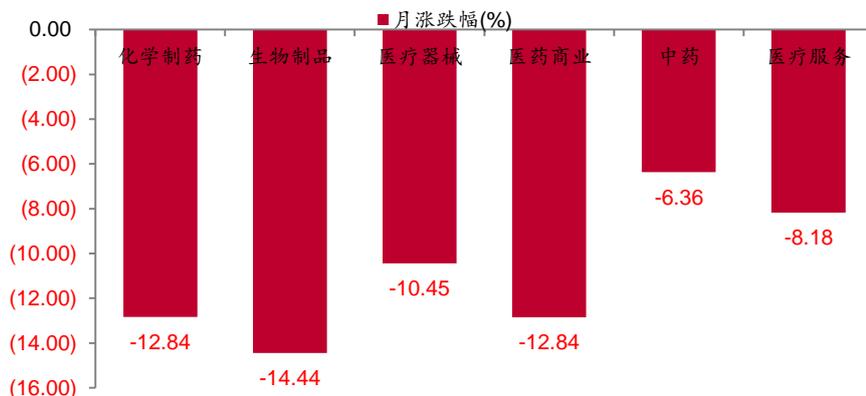
- 2018 年 12 月医药生物行业下跌 10.9%，所有子版块均下跌，其中生物制品跌幅最大，为 14.44%，中药跌幅最小，为 6.36%。

**图表 5: 各行业月涨跌幅比较**



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/12/31)

图表 6: 医药子行业月涨跌幅比较

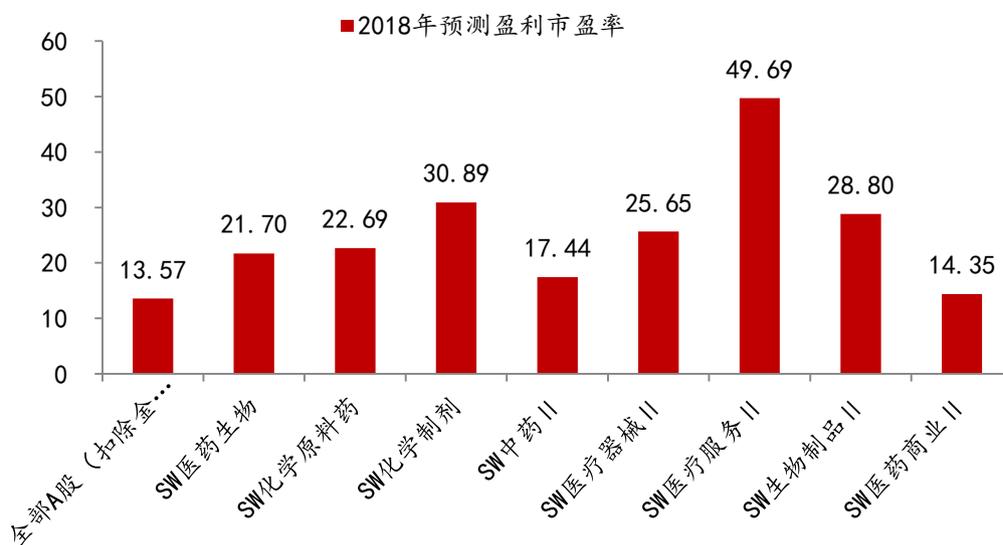


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/12/31)

## 板块估值

- 以 2018 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 22 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 由于部分公司暂无 2018 年的盈利预测、目前市盈率大约为 14 倍 PE。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 24 倍 PE, 低于历史平均水平 (37 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率保持在 60%。

图表 7: 医药板块整体估值溢价 (2018 盈利预测市盈率)



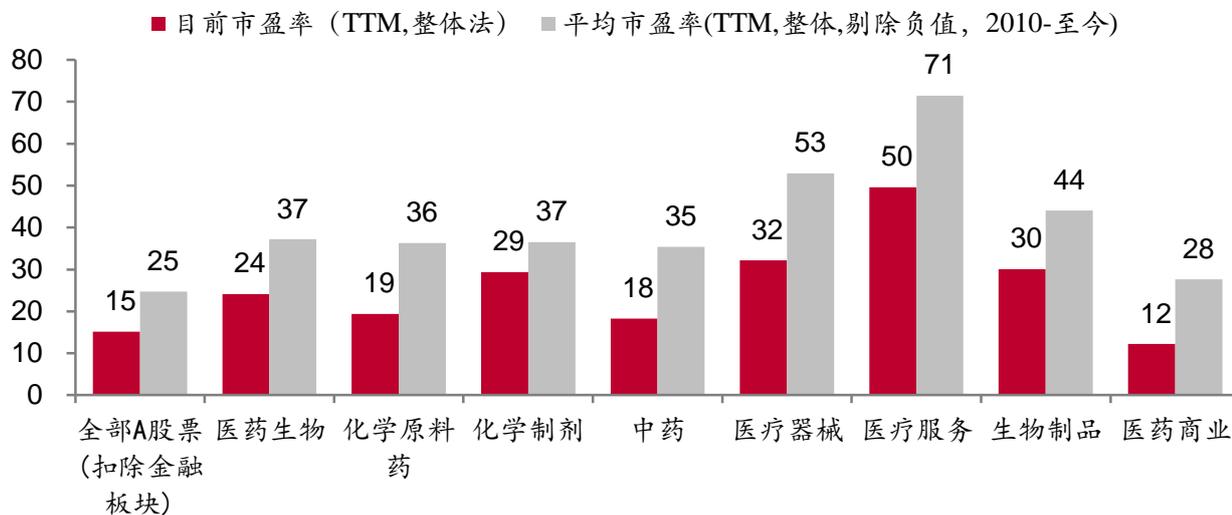
来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/12/31)

**图表 8: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)**



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/12/31)

**图表 9: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)**



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/12/31)

### 个股表现

- 本月涨幅榜: 塞力斯、三鑫医疗、济民制药、延安必康、海普瑞等
- 本月跌幅榜: 上海莱士、乐普医疗、金花股份、海正药业、丽珠集团等。

**图表 10: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)**

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
603716.SH	塞力斯	19.03	24.95
300453.SZ	三鑫医疗	11.02	21.63
603222.SH	济民制药	13.58	16.67
002411.SZ	延安必康	21.08	14.88
002399.SZ	海普瑞	23.05	13.88
603976.SH	正川股份	16.30	10.43
002223.SZ	鱼跃医疗	19.61	9.31
603520.SH	司太立	26.38	9.01
300497.SZ	富祥股份	18.16	8.74
300702.SZ	天宇股份	21.85	8.11
002370.SZ	亚太药业	16.61	6.68
600529.SH	山东药玻	19.00	6.62
600436.SH	片仔癀	86.65	6.58
002907.SZ	华森制药	18.84	5.55
000150.SZ	宜华健康	14.73	4.77
600664.SH	哈药股份	3.95	4.50
002900.SZ	哈三联	12.08	4.05

来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 11: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)**

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
002252.SZ	上海莱士	8.01	-58.97
300003.SZ	乐普医疗	20.81	-33.51
600080.SH	金花股份	7.16	-32.00
600267.SH	海正药业	8.39	-25.42
000513.SZ	丽珠集团	25.15	-23.67
002262.SZ	恩华药业	9.02	-22.97
000963.SZ	华东医药	26.46	-22.47
300653.SZ	正海生物	46.27	-20.91
002219.SZ	恒康医疗	3.44	-20.37
002727.SZ	一心堂	17.78	-20.27
600781.SH	辅仁药业	12.65	-20.04
300482.SZ	万孚生物	25.41	-19.92
600789.SH	鲁抗医药	7.55	-19.42
600276.SH	恒瑞医药	52.75	-19.40
600521.SH	华海药业	11.06	-19.33
600380.SH	健康元	6.67	-19.25
603658.SH	安图生物	48.89	-18.23

来源: Wind, 中泰证券研究所

## 附录

## 中药材价格追踪

- 成都中药材价格指数继续上涨。

**图表 12: 中国成都中药材价格指数图**


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2018/12/31)

## 本期中泰医药小组研究报告汇总

**图表 13: 本期中泰医药小组研究报告汇总**

报告类型	报告标题	联系人
公司深度	迈瑞医疗(300760.SZ): 兼具核心技术实力和外延整合能力的医疗器械龙头	谢木青, 江琦
行业月报	正本清源、结构升级, 把握创新、升级的确定性方向	赵磊, 江琦
行业点评	4+7带量采购降幅超预期, 仿制药行业如何演变?	池陈森, 江琦
公司点评	科伦药业(002422.SZ): 两个品种通过一致性评价, 专科制剂持续推进	祝嘉琦, 江琦
	复星医药(600196.SH): Yescarta长期持续有效, 国内临床试验已启动	赵磊, 江琦
	华兰生物(002007.SZ): 推出限制性股票激励计划, 充分调动骨干积极性	赵磊, 江琦
	安图生物(603658.SH): 引入欧洲先进分子诊断技术, 进一步丰富微生物检测项目	谢木青, 江琦
	恒瑞医药(600276.SH): SHRO302在美获批临床, 新药国际化战略稳步推进	王超, 江琦
	恒瑞医药(600276.SH): PD-1联合阿帕联用研究结果出色, 计划开展肝癌全球多中心临床	王超, 江琦
	健友股份(603707.SH): 首个自主申报ANDA获批, 产品不断丰富	祝嘉琦, 江琦

来源: 中泰证券研究所

## 中泰医药主要覆盖公司及估值一览

图表 14: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览

证券代码	公司名称	股价	归母净利润 (百万元)				EPS				PE				PEG	评级	
			2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E			
<b>化学药</b>																	
600276.SH	恒瑞医药	52.75	3,216.65	3,975	5,155	6,760	0.87	1.08	1.40	1.84	60.38	48.86	37.68	28.73	1.61	买入	化学制药
002422.SZ	科伦药业	20.65	748.54	1,238.36	1,610.36	2,099.47	0.52	0.86	1.12	1.46	39.72	24.01	18.46	14.16	0.79	买入	化学制药
002262.SZ	恩华药业	9.02	394.63	484.97	608.19	761.25	0.39	0.48	0.60	0.75	23.31	18.97	15.13	12.09	0.75	买入	化学制药
000963.SZ	华东医药	26.46	1,779.51	2,152	2,623	3,175	1.22	1.48	1.80	2.18	21.68	17.93	14.71	12.15	0.84	买入	化学制药
603707.SH	健友股份	18.77	314.22	451.09	618.26	822.27	0.57	0.82	1.12	1.49	33.00	22.99	16.77	12.61	0.66	买入	化学制药
600216.SH	浙江医药	8.68	253.15	701.96	878.00	1,096.84	0.26	0.73	0.91	1.14	33.10	11.94	9.54	7.64	0.48	买入	化学制药
002332.SZ	仙琚制药	6.13	206.63	308.47	403.74	523.72	0.23	0.34	0.44	0.57	27.18	18.21	13.91	10.72	0.60	买入	化学制药
000513.SZ	丽珠集团	25.15	4,428.68	1,152.22	1,351.03	1,599.57	6.16	1.60	1.88	2.22	4.08	15.70	13.39	11.31	0.88	买入	化学制药
300558.SZ	贝达药业	31.97	257.73	215	260	323	0.64	0.54	0.65	0.81	49.74	59.63	49.31	39.69	2.64	买入	化学制药
300630.SZ	普利制药	44.06	98.40	175.78	329.63	573.01	0.54	0.96	1.80	3.13	82.02	45.91	24.48	14.08	0.57	买入	化学制药
600488.SH	天药股份	3.73	129.81	116.20	157.10	194.84	0.12	0.11	0.14	0.18	31.38	35.05	25.92	20.90	1.19	增持	化学制药
<b>生物药</b>																	
600196.SH	复星医药	23.27	3,124.50	2,607	3,320	4,000	1.22	1.02	1.30	1.56	19.09	22.88	17.96	14.91	0.96	买入	生物制品 II
600867.SH	通化东宝	13.90	836.55	939.71	1,226.86	1,561.91	0.41	0.46	0.60	0.77	33.80	30.09	23.04	18.10	1.04	买入	生物制品 II
300122.SZ	智飞生物	38.76	432.28	1,407.38	2,663.07	3,833.25	0.27	0.88	1.66	2.40	143.46	44.06	23.29	16.18	0.68	买入	生物制品 II
002038.SZ	双鹭药业	24.81	533.58	717.33	947.31	1,242.61	0.78	1.05	1.38	1.81	31.85	23.69	17.94	13.67	0.75	买入	生物制品 II
000661.SZ	长春高新	175.00	661.95	1,010.05	1,474.89	2,111.95	3.89	5.94	8.67	12.42	44.97	29.47	20.18	14.10	0.66	买入	生物制品 II
002007.SZ	华兰生物	32.80	820.82	1,142.17	1,597.80	1,975.48	0.88	1.23	1.72	2.12	37.17	26.71	19.09	15.44	0.85	买入	生物制品 II
300601.SZ	康泰生物	35.78	214.70	589.28	955.69	1,534.29	0.34	0.93	1.50	2.41	106.13	38.67	23.84	14.85	0.63	买入	生物制品 II
002773.SZ	康弘药业	34.07	644.20	838	1,087	1,411	0.96	1.24	1.61	2.09	35.62	27.38	21.11	16.26	0.92	增持	生物制品 II
300357.SZ	赛武生物	36.99	186.10	245.04	322.30	422.64	0.64	0.84	1.11	1.45	57.82	43.91	33.38	25.46	1.40	增持	生物制品 II
600161.SH	天坛生物	21.25	1,179.94	558.95	716.84	895.33	1.35	0.64	0.82	1.03	15.69	33.12	25.82	20.68	1.25	增持	生物制品 II
300009.SZ	安科生物	13.36	277.74	343.76	440.11	570.68	0.28	0.34	0.44	0.57	47.98	38.76	30.28	23.35	1.34	增持	生物制品 II
<b>医疗服务</b>																	
300015.SZ	爱尔眼科	26.30	742.51	1,050.77	1,407.31	1,816.55	0.31	0.44	0.59	0.76	84.42	59.65	44.54	34.51	1.89	买入	医疗服务
300244.SZ	迪安诊断	15.17	349.59	420.60	553.81	716.66	0.63	0.76	1.01	1.30	23.91	19.87	15.09	11.66	0.65	买入	医疗服务
603108.SH	润达医疗	7.19	219.19	327.25	457.47	591.30	0.38	0.56	0.79	1.02	19.01	12.73	9.11	7.05	0.37	买入	医疗服务
002044.SZ	美年健康	14.95	613.80	854.73	1,173.46	1,624.55	0.20	0.27	0.38	0.52	76.03	54.60	39.77	28.73	1.44	买入	医疗服务
603259.SH	药明康德	74.86	1,227.09	2,081.39	2,431.38	2,983.90	1.05	1.79	2.09	2.56	71.06	41.89	35.86	29.22	2.12	买入	医疗服务
300347.SZ	泰格医药	42.75	301.01	452	633	887	0.60	0.90	1.27	1.77	71.04	47.31	33.78	24.11	1.18	买入	医疗服务
<b>医疗器械</b>																	
300003.SZ	乐普医疗	20.81	899.09	1,349.49	1,753.91	2,350.61	0.50	0.76	0.98	1.32	41.24	27.47	21.14	15.77	0.86	买入	医疗器械 II
300760.SZ	迈瑞医疗	109.22	2,589.15	3,625.40	4,467.94	5,577.16	2.13	2.98	3.68	4.59	51.28	36.62	29.72	23.81	1.52	买入	医疗器械 II
603658.SH	安图生物	48.89	446.56	582.41	768.78	1,018.63	1.06	1.39	1.83	2.43	45.98	35.26	26.71	20.16	1.09	买入	医疗器械 II
300633.SZ	开立医疗	27.55	190.02	269.92	366.98	492.50	0.48	0.67	0.92	1.23	57.99	40.83	30.03	22.38	1.16	买入	医疗器械 II
300642.SZ	透景生命	37.86	126.81	152.99	189.08	238.63	1.40	1.68	2.08	2.63	27.12	22.48	18.19	14.41	0.90	买入	医疗器械 II
300406.SZ	九强生物	9.83	273.15	306.36	370.88	431.78	0.54	0.61	0.74	0.86	18.06	16.10	13.30	11.42	0.86	买入	医疗器械 II
002382.SZ	蓝帆医疗	14.86	200.86	366.71	767.81	963.86	0.21	0.38	0.80	1.00	71.32	39.06	18.66	14.86	0.63	买入	医疗器械 II
002223.SZ	鱼跃医疗	19.61	592.03	731.17	890.48	1,098.01	0.59	0.73	0.89	1.10	33.21	26.89	22.08	17.90	1.19	买入	医疗器械 II
002022.SZ	科华生物	9.38	217.76	241.52	279.82	326.85	0.42	0.47	0.54	0.63	22.19	20.01	17.27	14.79	1.23	增持	医疗器械 II
300439.SZ	美康生物	13.36	214.19	303.58	388.88	494.15	0.62	0.88	1.12	1.43	21.61	15.24	11.90	9.37	0.55	增持	医疗器械 II
<b>医药商业</b>																	
600056.SH	中国医药	12.57	1,298.52	1,605.78	1,959.46	2,371.49	1.22	1.50	1.83	2.22	10.34	8.36	6.85	5.66	0.39	买入	医药商业
002589.SZ	瑞康医药	6.97	1,008.21	1,199.62	1,469.64	1,802.36	0.67	0.80	0.98	1.20	10.40	8.74	7.14	5.82	0.39	买入	医药商业
600511.SH	国药股份	23.25	1,141.48	1,296.47	1,427.94	1,580.43	1.49	1.70	1.87	2.07	15.57	13.71	12.45	11.25	1.32	买入	医药商业
601607.SH	上海医药	17.00	3,520.65	4,334.36	4,589.28	5,202.12	1.24	1.53	1.61	1.83	13.72	11.15	10.53	9.29	1.17	买入	医药商业
002462.SZ	嘉事堂	14.45	263.64	340.90	432.96	533.23	1.05	1.36	1.73	2.13	13.73	10.62	8.36	6.79	0.42	买入	医药商业
000028.SZ	国药一致	41.44	1,057.79	1,206.66	1,382.85	1,643.52	2.47	2.82	3.23	3.84	16.77	14.70	12.83	10.79	0.88	买入	医药商业
<b>中药</b>																	
000423.SZ	东阿阿胶	39.55	2,044.35	2,223.61	2,465.21	2,744.90	3.13	3.40	3.77	4.20	12.65	11.63	10.49	9.42	1.05	增持	中药
600535.SH	天士力	19.20	1,376.54	1,527.17	1,752.88	2,015.42	0.91	1.01	1.16	1.33	21.10	19.02	16.57	14.41	1.28	增持	中药

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。