



## 强于大市

# 医药行业周报(12.24-12.28)

## 改革具备顶层设计, 2019年有望反转

政策预期将逐渐稳定、“三医联动”即为顶层设计。2018-2019年医药行业投资将出现长周期时代的分水岭, 药的投资逻辑将全面转向研发创新。医药板块纵向、横向、动态估值均具备吸引力, 2019年有望走出反转态势。

### 投资要点

■ **政策预期将逐渐稳定、“三医联动”即为顶层设计。**近期医保局召开“4+7”落地部署会议, 会议要求“稳妥推进试点工作”, 这一提法让我们有理由判断市场所恐慌的全面价格联动和全面带量采购的可能性相对较小。而DRGs的推出以及近期孙副总理的讲话让我们有理由认为“三医联动”即为顶层设计: “下一步, 要总结完善药品集中采购机制, 逐步扩大区域和品种, 使药品和耗材价格大幅下降, 为医疗服务价格调整、医务人员薪酬改革等腾出空间、创造条件”。我们认为国家层面推出的政策具有历史延续性, 从早些年的湛江金华模式到现在的医保基金管理模式、从“三明医改”、“深圳GPO模式”、到上海带量采购模式等各地试点, 为现在国家层面的医改提供了充分的经验。而“腾笼换鸟”的提法也是一直贯穿在近些年医改政策的精神中。2019年我们判断医生收入分配机制改革将会快速推进。

■ **2018-2019年医药行业投资将出现长周期时代的分水岭, 药的投资逻辑将全面转向研发创新。**尽管带量采购政策推进的速度可能不会很激进, 但是长期来看品牌仿制药和原研药的红利将一去不复返, 药的投资逻辑将全面转向研发创新。未来新药研发的竞争将会日益激烈, 如PD-1的绝对利润率可能还不如老的化疗药(如多西他赛等), 但是相比于若干年前的暴利时代, 新药研发仍有重大机会, 原因在于: 1、随着发病人群的持续增长和购买力的持续提升(医保虽然控费但总量还是持续增长, 自费购买力会越来越强劲), 单个品种的市场空间就要远大于若干年前的品种; 2、药企和资本的实力跟若干年前不可同日而语, 使得新药研发主体有更充足的资金进行研发创新; 3、医生收入分配机制改革之后, 新药营销推广的方式与过去完全不同, 使得销售费用率会下降。

■ **投资策略: 2019年有望走出反转。**纵向来看: 医药板块市盈率PE(TTM) 24倍, 医药板块相比全部A股(剔除银行)溢价率为51.55%, 两者均处于近10年以来的历史低位。横向来看: A股医药板块PE与美国医药板块相当(24倍 vs 25倍), 仅略高于港股(20倍)。看未来, 板块增速在15%-20%, PEG处于1-1.5之间, 估值成长性匹配。看风格, 中小市值股票经过持续调整之后风险和高估值已经逐步消化, 建议适当加大中小市值股票配置比例(细分行业上以医疗器械、服务、连锁药店龙头等抗政策风险为主)。否极泰来终可待: 尽管近期由于政策扰动, 市场对医药板块比较悲观, 但整体估值已经足够便宜(动态来看与成长性匹配, 静态来看处于历史低点)。医药板块长期内在增长动力仍然强劲, 明年随着市场对于负面信息的逐步消化, 板块有望走出反转的态势。

■ **投资组合:** 康弘药业、华兰生物、凯莱英、昭衍新药、美年健康、普洛药业、艾德生物、安科生物、一心堂。

### 风险提示

■ 政策风险、产品竞争加剧的风险、研发失败风险。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

#### 医药生物

邓周宇

(86755)82560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050001

#### 张威亚

(8610) 66229354

weiya.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517070002

#### 柴博

(0755)82560525

bo.chai@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518010003

#### 高睿婷

(8621)20328514

ruitng.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517080001



## 目录

<b>投资策略 .....</b>	<b>4</b>
中银观点 .....	4
<b>一周医药行情回顾 .....</b>	<b>6</b>
行情概述 .....	6
资金流向及大宗交易 .....	6
板块估值 .....	7
个股层面 .....	7
<b>国内行业要闻 .....</b>	<b>8</b>
<b>海外医药周资讯 .....</b>	<b>10</b>
<b>上市公司下周重点信息提示 .....</b>	<b>12</b>



## 图表目录

图表 1. 申万一级行业排名 .....	6
图表 2. 医药行业细分板块涨跌幅 .....	6
图表 3. SW 医药细分板块流入金额排行榜(单位: 亿元).....	6
图表 4. 医药行业大宗交易前 5(单位: 万元) .....	6
图表 5. 2007 年以来医药板块估值及估值溢价率.....	7
图表 6. 2007 年以来医药板块与扣除银行所有 A 股溢价率 .....	7
图表 7. 医药个股涨跌前五 .....	7
图表 8. 融资买入前五、融券卖出前五 .....	7
图表 9. 下周重点信息提示 .....	12
图表 10. 重点覆盖公司估值表 .....	13

## 投资策略

### ■ 中银观点

2018年医药行业经历过过山车行情。上半年白马股延续2017年的强势，而几个子版块（疫苗，CRO等）在高行业景气度带动下获得明显超额收益。但进入下半年，随着行业同比增速下降、黑天鹅事件、带量采购政策的推进等，医药板块进入持续下跌调整的阶段。整体看：2018年全年医药板块下跌27.67%，同期上证指数下跌24.59%，沪深300指数下跌25.31%；虽然板块绝对跌幅较大，但在所有28个行业中表现仍然相对较好（涨幅榜排名第8）。

展望2019年我们有以下两个判断：

#### 1、政策的预期将逐渐稳定、“三医联动”即为顶层设计。

我们倾向于认为，高层对于改革是具有顶层设计的。近期医保局召开“4+7”落地部署会议，会议要求“稳妥推进试点工作”，这一提法让我们有理由判断市场所恐慌的全面价格联动和全面带量采购的可能性相对较小。在操作层面上，医保局要求企业上报生产成本、实际上是给政策随后有可能的修订留下了伏笔。而DRGS的推出以及近期孙副总理的讲话让我们有理由认为“三医联动”即为顶层设计：“下一步，要总结完善药品集中采购机制，逐步扩大区域和品种，使药品和耗材价格大幅下降，为医疗服务价格调整、医务人员薪酬改革等腾出空间、创造条件”。我们认为国家层面推出的政策具有历史延续性，从早些年的湛江金华模式到现在的医保基金管理模式、从“三明医改”、“深圳GPO模式”、到上海带量采购模式等各地试点，为现在国家层面的医改提供了充分的经验。而“腾笼换鸟”的提法也是一直贯穿在近些年医改政策的精神中。在年度策略报告中我们提出：医生收入的补偿机制是决定政策长期执行有效性的关键因素。医生收入补偿机制不到位的情况下，医生将逐步逐步减少对于带量采购品种的使用量（不会一年之内实现，但会逐步逐步实现），最终新的利益品种会取代旧的降价品种。我们有理由判断医生收入分配机制改革将会快速推进。

#### 2、2018-2019年医药行业投资将出现长周期时代的水分岭，药的投资逻辑将全面转向研发创新。

尽管带量采购政策推进的速度可能不会很激进，但是长期来看品牌仿制药和原研药的红利将一去不复返，药的投资逻辑将全面转向研发创新。未来新药研发的竞争将会日益激烈，如PD-1的绝对利润率可能还不如老的化疗药（如多西他赛等），但是相比于若干年前的暴利时代，新药研发仍有重大机会，原因在于：1、随着发病人群的持续增长和购买力的持续提升（医保虽然控费但总量还是持续增长，自费购买力会越来越强劲），单个品种的市场空间就要远大于若干年前的品种；2、药企和资本的实力跟若干年前不可同日而语，使得新药研发主体有更充足的资金进行研发创新；3、医生收入分配机制改革之后，新药营销推广的方式与过去完全不同，使得销售费用率会下降。而普通化学仿制药将进入长期的比拼质量和成本的时代。

2019年我们看好如下方向：

1、创新是首要重要方向，但过往多年以来以首仿研发为主的研发思路需要调整，研发思路必须以患者利益最大化为重。2、CDMO&CRO行业将持续受益于创新药发展。3、化学仿制药进入比拼质量和成本的时代，原料药制剂一体化的企业将有能力在低价竞争中占有优势。4、大分子仿制药技术壁垒更高，竞争格局相对较好。5、零售连锁药店将有望受益于院外市场的大发展。6、医疗器械部分受益部分受损（诊断方面将继续提升，但高值耗材可能会受到限制）。7、医疗服务将进入持续大发展的时期。



**投资策略：横向纵向比估值具备吸引力，2019年有望走出反转。**

纵向来看：经过持续调整，医药板块市盈率 PE (TTM) 24 倍，处于近 10 年以来的最低水平；医药板块相比全部 A 股（剔除银行）溢价率为 51.55%，处于近 10 年以来的历史低位水平（约 1/5 分位）。横向来看：A 股医药板块市盈率 PE (TTM、整体法) 为 24 倍、美股医药板块市盈率 PE (TTM、整体法) 为 25 倍、港股医药板块市盈率 PE (TTM、整体法) 为 20 倍，作为新兴市场的 A 股医药板块 PE 与美国医药板块相当。看未来，板块增速在 15%-20%，PEG 处于 1-1.5 之间，估值成长性匹配。看风格，中小市值股票经过持续调整之后风险和高估值已经逐步消化，建议适当加大中小市值股票配置比例（细分行业上以医疗器械、服务、连锁药店龙头等抗政策风险为主）。否极泰来终可待：尽管近期由于政策扰动，市场对医药板块比较悲观，但整体估值已经足够便宜（动态来看与成长性匹配，静态来看处于历史低点）。医药板块长期内在增长动力仍然强劲，明年随着市场对于负面信息的逐步消化，板块有望走出反转态势。

A 股投资组合：康弘药业、华兰生物、凯莱英、昭衍新药、美年健康、普洛药业、艾德生物、安科生物、一心堂。

**风险提示：**

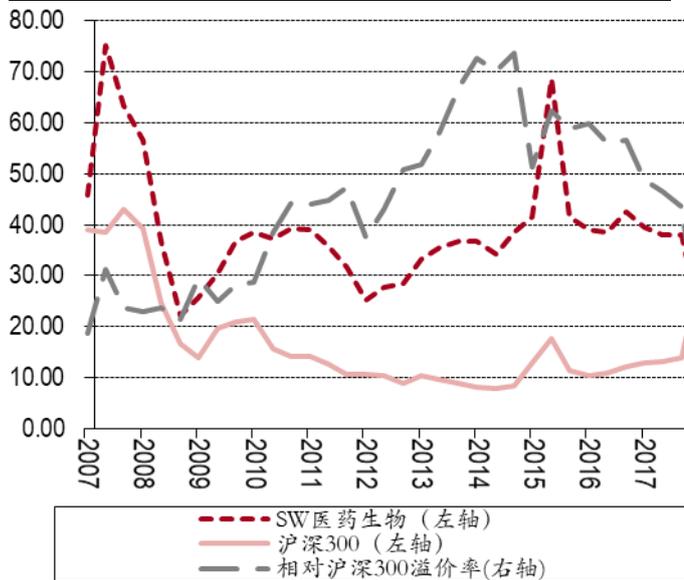
政策风险、产品竞争加剧、研发失败风险。



## 板块估值

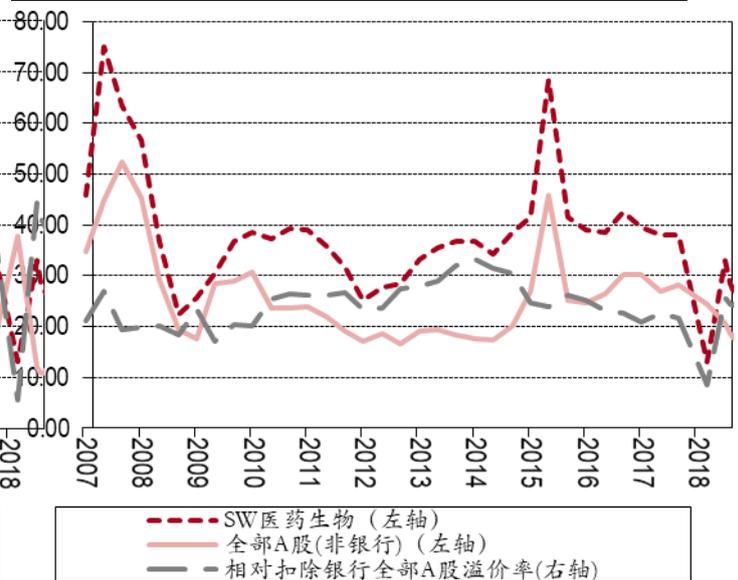
截至 2018 年 12 月 28 日，医药板块估值 24.16 倍（TTM 整体法，剔除负值），相对沪深 300 估值溢价率 139.49%。医药板块对于剔除银行后全部 A 股溢价率 51.55%。

图表 5. 2007 年以来医药板块估值及估值溢价率



资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 2007 年以来医药板块与扣除银行所有 A 股溢价率



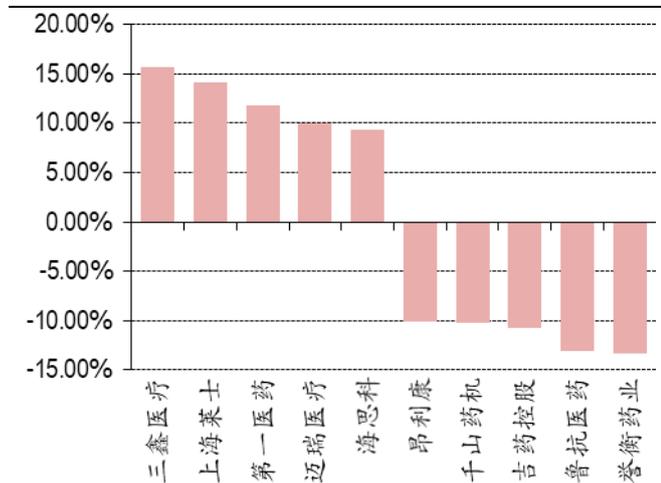
资料来源：万得，中银国际证券

## 个股层面

**个股涨跌幅：**本周医药板块共计 105 只股票上涨，涨幅前五分别是三鑫医疗（15.63%）、上海莱士（14.10%）、第一医药（11.75%）、迈瑞医疗（9.97%）、海思科（9.28%）；共计 180 只股票下跌，跌幅前五分别是誉衡药业（-13.31%）、鲁抗医药（-13.12%）、吉药控股（-10.71%）、千山药机（-10.30%）、昂利康（-10.13%）。

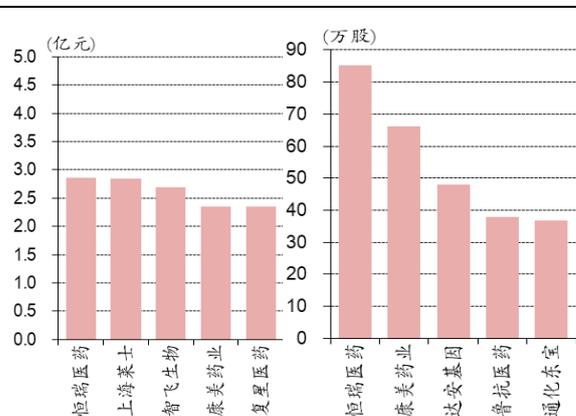
**期间融资融券情况：**本周融资买入标的前五分别是恒瑞医药（2.87 亿元）、上海莱士（2.85 亿元）、智飞生物（2.68 亿元）、康美药业（2.35 亿元）、复星医药（2.35 亿元）；本周融券卖出标的前五分别是恒瑞医药（85.11 万股）、康美药业（66.29 万股）、达安基因（47.99 万股）、鲁抗医药（37.95 万股）、通化东宝（36.64 万股）。

图表 7. 医药个股涨跌前五



资料来源：万得，中银国际证券

图表 8. 融资买入前五、融券卖出前五



资料来源：万得，中银国际证券



## 国内行业要闻

### 关于加强药品集中采购和使用试点期间药品监管工作的通知（节选）

各省、自治区、直辖市药品监督管理局，新疆生产建设兵团市场监督管理局：

党中央、国务院高度重视人民健康福祉，为全面落实党中央、国务院重要决策部署和《国家组织药品集中采购试点方案》各项工作要求，切实保证药品集中采购和使用试点期间中标药品的质量，保障人民群众用药安全，现将有关要求通知如下：

- 一、深刻认识试点工作重要意义
- 二、加强药品生产监管
- 三、加强药品流通使用监管
- 四、加强药品抽检和不良反应监测
- 五、加快推进一致性评价工作
- 六、实施创新驱动发展战略，助推药品高质量发展
- 七、工作要求

（一）全面落实属地管理责任。各级地方人民政府要切实履行药品安全管理责任，加强组织领导，强化统筹协调，完善体制机制保障，坚守集中采购试点的药品质量安全底线。各省级药品监管部门和市县负责药品监管的部门要依法行政、履职尽责，加强日常监管工作，加强对中标品种生产、流通、使用全周期的质量监管，加大违法违规企业的处罚力度，要督促中标生产企业建立企业库存和停产报告制度，通过协议规范配送行为，保证药品供应。

（二）全面加强部门协调和信息沟通。各省级药品监管部门要建立健全药品质量问题应急处置工作机制，妥善处置热点问题，加强政策宣传和解读，及时回应社会关切。要加强与试点工作有关部门信息沟通，及时通报药品监管工作信息情况，保证试点工作平稳有序推进。要积极推进中标品种生产企业按照国药监药管〔2018〕35号文件要求，加快信息化追溯体系建设，确保在2020年底前实现中标品种全过程可追溯；积极推动药品追溯信息与医疗、医保等相关机构互联互通，形成多部门齐抓共管的工作格局。对药品生产企业停产、产品质量问题等信息要及时向当地政府报告。要加大政务信息公开力度，及时公开监管执法信息，及时曝光违法行为，不断提高监管透明度。要畅通投诉举报渠道，鼓励投诉举报，形成共治合力。

（三）全面严惩药品违法行为。试点工作期间，各级地方药品监管部门要强化突出问题整治，严厉打击制售假劣药品行为，查处违反药品管理法及药品质量管理规范的行为，对问题企业和药品依法采取责令停止生产经营、召回等措施，要依法落实行政处罚到人各项要求，涉嫌犯罪的依法移送公安机关追究刑事责任。要对违法违规行为追根溯源，一查到底，形成有力震慑。

信息来源：国家药监局

网址：<http://www.nmpa.gov.cn/WS04/CL2196/334097.html>



## 两部委发布 2018 年市场准入负面清单，依旧禁止网络直接销售处方药

国家发展改革委、商务部日前印发《市场准入负面清单(2018 年版)》。12 月 25 日上午，国家发展改革委举行新闻发布会介绍《市场准入负面清单(2018 年版)》有关情况。对比旧版清单，新版有所调整，然而在《市场准入负面清单(2018 年版)——禁止准入类》中仍然明确“药品生产、经营企业不得违反规定采用邮寄、互联网交易等方式直接向公众销售处方药”。

对此，分析人士指出，网售处方药一直仍存在政策的不确定性，一方面是药占比、“两票制”、药品零加成、“4+7”药品集中采购等都从不同维度推动着医药分开，一方面又须顾及放开处方药网售的风险。“此次负面清单把药企直接网售处方药打入禁区，并不意味着处方外流的停止，相反倒逼业界更合规地探索处方药院外销售。”

其实，从国家医保局成立以来对进口抗癌药、过一致性评价仿制药的杀价力度推测，未来公立医院院内市场将越来越不好做——这也解释了为何近年多家主营处方药跨国药企组建零售队伍。对制药企业而言，开辟零售渠道不仅有助于降低成本、加快资金回笼，也能借助药房药事服务，增加患者服药依从性。

大势所趋的处方药外延，院外市场的扩大化，如何合规拿到处方提上了日程。目前零售药店处方来源可分为三类：医疗机构的流出处方、互联网医院处方以及社区医疗机构的处方。按照目前政策要求互联网医院只能进行复诊，而社区医疗机构则是部分城市开放了让家庭医生服务到药店开出的处方。

其实，真正做到承接处方外流，还需一个隐藏条件：零售药店医保定点资格的确保。今年 11 月商务部公开征求意见的《全国零售药店分类分级管理指导意见》中也明确提出，商务、卫生行政部门鼓励高评级药店做好与医疗机构的对接，提供承接医院门诊处方外配等相关服务。医保管理部门优先选择高评级药店签订医保服务协议，纳入定点药店范围。鼓励通过高评级药店提供门诊特殊病、门诊慢性病用药的医保费用结算服务。

值得注意的是，自国家开展打击欺诈骗取医保基金行为专项行动以来，多地开展医保药店违规经营专项查处行动，已有数百家药店被暂停医保结算资格。对此，有行业人士指出，目前定点零售药店及其工作人员的骗保行为主要还是针对盗刷医保卡套取现金或购买非医疗物品的、串换药品耗材物品、为非定点医药机构提供刷卡记账服务、虚开发票等行为，不涉及处方药的相关管理。“但随着信息化的加快，数据对比、资料追溯变得越来越容易，零售药店处方药销售规范化的需求也愈发强烈。”

信息来源：医药经济报

网址：[https://mp.weixin.qq.com/s/\\_YwgK84bbFgd4s-7OECYdA](https://mp.weixin.qq.com/s/_YwgK84bbFgd4s-7OECYdA)

## 海外医药周资讯

### 生物防伪公司 Applied DNA 宣布完成 275 万美元股票的公开发行

2018 年 12 月 21 日，DNA 制造领导者 Applied DNA Sciences 宣布公开发行 55 万股普通股和认股权证，由 Maxim Group 作为唯一承销商进行账面管理，每股普通股以 0.001 美元、认股权证以 0.5 美元面值向公众出售。

动脉网据外媒获悉，Applied DNA Sciences 在 12 月 26 日结束了此项发售，在未去除折扣和佣金的情况下，此次发售总收益约 275 万美元。Applied DNA Sciences 计划将此笔收益用于运营、研发和拓展业务。Maxim 根据此次发售情况，获得了 45 天的超额配售选择权，并额外购买了 82.5 万份普通股和认股权证。

Applied DNA Sciences 是美国一家分子技术供应商，公司应用聚合酶链式反应（PCR）大规模生产特定 DNA 序列，利用此项生物技术为客户提供独特的产权保护。无论是公司、政府还是个体消费者，Applied DNA Sciences 都可以通过独有的生物技术保护其知识产权，让产品、所有物免受仿制、假冒。

杜绝假冒和仿制品一直是各国商业都要面对的难题，仿制技术越来越先进，严重损害了知识产权人的合法权益。Applied DNA Sciences 的出现，为产权保护带来曙光。破解和复制 DNA 序列极其困难，所以应用 DNA 为产品标志给制作假冒造成了极大的障碍。该公司用植物的“绿色”DNA 序列对产品进行基因分型，将 SigNature DNA 分子标签嵌入产品表面，每个专门配置的分子标签可以牢固粘附，保证产品在整个供应链中都能得到认证。目前 Applied DNA Sciences 的认证技术已有 11 种。

Applied DNA Sciences 对纺织品进行 DNA 标记的主要流程是这样的：公司先提取来自植物的一组基因代码，将其液化，再与生产过程中的布料结合，或者产生结束后对布料进行涂抹。只要经过 DNA 标记的纺织品，在供应链任何环节中都可以直接通过手持扫描仪识别，保证产品的正版。

当然，Applied DNA Sciences 进行 DNA 标记的远不止纺织品这一类产品，它还可以用在药物、肥料、芯片、军事设备等十八类产品上。因其独特的生物标记技术，Applied DNA Sciences 与美国国防后勤局（DLA）、导弹防御局（MDA）和国防部长办公室（OSD）建立了长期合作关系，通过 DNA 标记提供强大的犯罪追踪服务和法证证据链条。

Applied DNA Sciences 首席执行官 James A. Hayward 表示：“制药行业也面临着假冒、稀释药物等问题，假冒药物影响全球消费者的健康。Applied DNA Sciences 通过使用 SigNature DNA Markers 认证，可以保证药企的知识产权不受侵害，保护患者的健康安全。”

Applied DNA Sciences 成立于 1983 年，迄今已完成 6 轮融资，最近一轮在 2017 年 6 月融资 180 万美元。此外，该公司还在 2015 年 8 月，收购了一家 DNA 序列大规模生产的机构 Vandalia Research。

信息来源：新浪医药新闻

网址：[http://med.sina.com/article\\_detail\\_103\\_2\\_58337.html](http://med.sina.com/article_detail_103_2_58337.html)



## 波士顿科学以 3.25 亿美元收购了 Millipede

2018 年 12 月 28 日，动脉网获悉，波士顿科学公司 (NYSE: BSX) 今日表示，该公司以大约 3.25 亿美元的价格收购了 IRIS 经导管环成形术开发商 Millipede，并有机会在商业里程碑的基础上再投资 1.25 亿美元。

据了解，总部位于加利福尼亚州圣罗莎市的 Millipede 公司制造了 IRIS 经导管环成形术环，用于治疗二尖瓣反流。今年 1 月，总部位于美国波士顿的科学公司 Boston Scientific 最初向 Millipede 投资了 9000 万美元，并获得了以 3.25 亿美元收购 Millipede 剩余股份的选择权，另外还将支付 1.25 亿美元里程碑式的款项。

波士顿科技公司表示，基于 Millipede 的第一份人体临床研究，他们决定启动这次收购，并表示此次收购将扩大其心脏结构方面投资。

“我们对我们的临床计划的早期结果非常满意，并很高兴看到这项技术进一步被波士顿科学公司用于扩展全球患者的二尖瓣修复解决方案。” Millipede 联合创始人兼首席执行官 Randy Lashinski 表示。

Boston Scientific 表示，IRIS 系统是通过使用完整的瓣环成形术环来减小患者扩张的二尖瓣环的尺寸，该系统设计可与经中隔输送系统一起使用，也可作为独立设备使用，与其他严重二尖瓣返流患者的设备也可一起使用。

“我们相信 IRIS 系统可以满足当前服务不足的患者群体的需求。他们需要生理上的、侵入性更小的治疗方法来治疗进展性心力衰竭的二尖瓣返流。” 波士顿科学全球首席医疗官 Ian Meredith 在一份新闻稿中表示，“这种设备可根据特定患者的二尖瓣解剖和疾病状态来定制，并且可重新定位和检索，以促进高质量的结果。”

据统计，波士顿科学公司已获得 41 个组织。早前，波士顿科学公司签署了一系列新的贷款协议，其中包括一个大型信贷机构，可用于为英国医疗设备制造商 BTG 提供约 40 亿美元收购，该公司也于 2018 年 11 月 20 日正式收购 BTG。

信息来源：新浪医药新闻

网址：[http://med.sina.com/article\\_detail\\_109\\_2\\_58334.html](http://med.sina.com/article_detail_109_2_58334.html)



## 上市公司下周重点信息提示

图表 9. 下周重点信息提示

(12/31)周一	(1/1)周二	(1/2)周三	(1/3)周四	(1/4)周五	(1/5)周六
	方盛制药 (603998): 股东大会 互联网投票起始	九芝堂(000989): 限 售股份上市流通	益佰制药 (600594): 股东大会 互联网投票起始	中源协和 (600645): 股东大会 召开	
		方盛制药(603998): 股 东大会召开	益佰制药(600594): 股 东大会召开	中源协和(600645): 股 东大会互联网投票起 始	
		瑞康医药(002589): 纳 入重要指数	智飞生物(300122): 股 东大会互联网投票起 始	智飞生物(300122): 股 东大会召开	
		博雅生物(300294): 限 售股份上市流通	中源协和(600645): 股 东大会现场会议登记 起始	一品红(300723): 股 东大会召开	
		星普医科(300143): 股 东大会现场会议登记 起始	康恩贝(600572): 股 东大会互联网投票起始	恩华药业(002262): 股 东大会召开	
		凯莱英(002821): 纳 入重要指数	康恩贝(600572): 股 东大会召开	华润双鹤(600062): 股 东大会召开	
			卫光生物(002880): 股 东大会互联网投票起 始	卫光生物(002880): 股 东大会召开	
			一品红(300723): 股 东大会互联网投票起始	华润双鹤(600062): 股 东大会互联网投票起 始	
			恩华药业(002262): 股 东大会互联网投票起 始		
			一品红(300723): 股 东大会现场会议登记起 始		

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. 重点覆盖公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)			市盈率(倍)			最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
600535.SH	天士力	买入	19.20	290.43	0.91	1.06	1.26	21.10	18.11	15.24	6.86
600436.SH	片仔癀	买入	86.65	522.77	1.34	1.63	2.22	64.78	53.16	39.03	7.80
002773.SZ	康弘药业	买入	34.07	229.70	0.96	1.18	1.52	35.66	28.87	22.41	5.79
002294.SZ	信立泰	买入	20.89	218.51	1.39	1.62	2.00	15.05	12.90	10.45	6.09
300199.SZ	翰宇药业	买入	9.34	86.71	0.36	0.52	0.72	26.30	17.96	12.97	4.33
002044.SZ	美年健康	增持	14.95	466.67	0.20	0.27	0.35	76.03	55.37	42.71	2.02
002390.SZ	信邦制药	买入	4.09	68.19	0.19	0.25	0.32	21.35	16.36	12.78	3.92
002727.SZ	一心堂	买入	17.78	100.95	0.74	0.97	1.24	23.88	18.33	14.34	6.95
603939.SH	益丰药房	买入	41.70	157.13	0.83	1.13	1.46	50.12	36.90	28.56	10.56
300633.SZ	开立医疗	买入	27.55	110.20	0.48	0.73	0.95	57.99	37.74	29.00	3.07
002821.SZ	凯莱英	买入	67.85	156.63	1.48	1.98	2.67	45.89	34.27	25.41	10.03
300244.SZ	迪安诊断	买入	15.17	83.59	0.63	0.73	0.95	23.91	20.78	15.97	4.64
000538.SZ	云南白药	买入	73.96	770.22	3.02	3.63	4.04	24.49	20.37	18.31	18.44
000999.SZ	华润三九	增持	24.86	243.35	1.33	1.67	2.01	18.70	14.89	12.37	10.73
600332.SH	白云山	买入	35.76	581.38	1.27	1.43	1.55	28.20	25.01	23.07	13.34
300009.SZ	安科生物	买入	13.36	133.25	0.28	0.36	0.49	47.71	37.11	27.27	1.90
600867.SH	通化东宝	增持	13.90	282.72	0.41	0.46	0.57	33.80	30.22	24.39	2.25
603707.SH	健友股份	增持	18.77	103.69	0.57	1.14	1.54	33.00	16.46	12.19	4.20
603127.SH	昭衍新药	买入	47.60	54.74	0.66	1.01	1.43	71.60	47.13	33.29	5.20
300142.SZ	沃森生物	增持	19.10	293.65	-0.35	0.07	0.15	-54.67	272.86	127.33	2.40
300685.SZ	艾德生物	买入	40.91	58.91	0.65	0.86	1.13	62.63	47.57	36.20	5.04
000739.SZ	普洛药业	买入	7.44	87.68	0.22	0.33	0.43	34.17	22.55	17.3	2.76
002007.SZ	华兰生物	买入	32.8	305.07	0.88	1.19	1.5	37.17	27.56	21.87	5.53
300294.SZ	博雅生物	买入	26.99	116.95	0.82	1.05	1.37	32.8	25.7	19.7	8.22
000403.SZ	振兴生化	买入	25.18	68.64	0.08	0.42	0.84	314.75	59.95	29.98	2.34

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 12 月 28 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371