

医药生物

辞旧迎新，2019年1月建议选择性布局优质个股

医药周观点。2018收官，医药板块在最后一周小幅上涨。2018全年，申万医药指数下跌27.67%，涨幅位列全行业第七，跑输沪深300。2018年医药政策频出，政策预期过度反应叠加机构医药持仓调整，导致年末优质个股大幅杀跌，我们判断此时为板块至暗时刻（TTM 24X）。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。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。卫健委等12部委联合发布《关于印发加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案的通知》；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》及相关政策解读；国家药监局发布《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》；北京市人民政府办公厅印发《北京医耗联动综合改革实施方案》的通知；第二个国产PD-1抗体药物信达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！

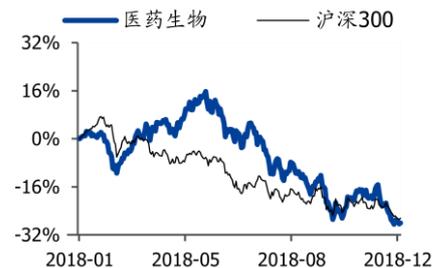
投资策略：1、医保外的细分领域：（1）创新药的服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、博腾股份、艾德生物等）；**（2）注射剂国际化**（健友股份、普利制药）**（3）消费品属性**（智飞生物、华兰生物、沃森生物、我武生物、长春高新、广誉远等）；**2、非药逻辑：（1）器械**（迈瑞医疗、万东医疗、安图生物、开立医疗、乐普医疗等）；**（2）商业**（柳药股份、上海医药、国药股份、九州通等）；**3、药品逻辑：（1）创新&仿制药变革**（恒瑞医药、科伦药业、贝达药业等）；**（2）性价比**（丽珠集团、济川药业、天士力等）。

行情回顾，医药板块本周大幅下跌。本周医药板块上涨0.64%，在全部行业中排名第4位，跑赢沪深300及创业板指数。年初至今医药板块下跌27.67%，跑输沪深300指数2.35个百分点。医药成交额占比沪深总成交额比例为7.73%，较上周略有下降。子行业方面，本周表现最好的为医疗器械，上涨2.18%；表现最差的为医药商业，下跌0.49%。公司层面，板块周涨跌幅排名前5的爱朋医疗、上海莱士、第一医药、迈瑞医疗、海思科；后5的为誉衡药业、鲁抗医药、吉药控股、千山药机、昂利康。医药行业整体估值为24.16倍（TTM整体法，剔除负值），比2005年以来均值低14个单位；医药相对于全部A股（剔除银行）估值溢价率为51.47%，比2005年以来均值低4.98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：至暗时刻，个股有战略布局机会》2018-12-24
- 2、《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.....	6
3.1 医药行业行情回顾.....	6
3.2 医药行业热度追踪.....	8
3.3 医药板块个股行情回顾.....	10
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新.....	11
5、风险提示.....	13

图表目录

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

1、医药核心观点

1.1 周观点

2018 收官，医药板块在最后一周小幅上涨。2018 全年，申万医药指数下跌 27.67%，涨跌幅位列全行业第七，跑输沪深 300。2018 年医药政策频出，政策预期过度反应叠加机构医药持仓调整，导致年末优质个股大幅杀跌。我们判断此时为板块至暗时刻（TTM 24X）。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。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】各部位密集出台仿制药相关政策

卫健委等 12 部委联合发布《关于印发加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案的通知》<http://t.cn/EbNSUGp>

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》及相关政策解读<http://t.cn/EbmUOYZ>

12月29日，卫健委等12部委联合发布《关于印发加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案的通知》。重点任务如下：

- **及时发布鼓励仿制的药品目录。**根据临床用药需求，2019年6月底前，发布第一批鼓励仿制的药品目录，引导企业研发、注册和生产。2020年起，每年年底前发布鼓励仿制的药品目录。
- 加强仿制药技术攻关、完善药品知识产权保护、加快提高上市药品质量（对纳入鼓励仿制药品目录的仿制药按规定予以优先审评审批）、促进仿制药替代使用、深化医保支付方式改革（鼓励探索按疾病诊断相关分组 DRGs 付费方式）、加强反垄断执法。

12月28日，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》及相关政策解读

- 药监部门将根据基本药物品种的具体情况，继续发布可豁免或简化人体生物等效性试验品种目录、存在特殊情形品种评价要求等，进一步加大服务指导力度，对重点品种、重点企业组织现场调研和沟通，帮助企业解决难点问题，对一致性评价申请建立绿色通道、随到随审。
- 《国家基本药物目录（2018年版）》建立了动态调整机制，对通过仿制药质量和疗效一致性评价（以下简称一致性评价）的品种优先纳入目录，未通过一致性评价的品种将逐步被调出目录。充分考虑基本药物保障临床需求的重要性，对纳入国家基本药物目录的品种，不再统一设置基本药物评价时限要求。
- 化学药品新注册分类实施前批准上市的含基本药物品种在内的仿制药，自首家品种通过一致性评价后，其他药品生产企业的相同品种原则上应在3年内完成一致性评价。逾期未完成的，企业经评估认为属于临床必需、市场短缺品种的，可向所在地省级药品监管部门提出延期评价申请，经省级药品监管部门会同卫生行政部门组织研究认定后，可予适当延期。

【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，促进仿制药研发，提升仿制药质量疗效，提高药品供应保障能力并促进优质仿制药的进口替代是重点任务。6月底前，国家将制定鼓励仿制的药品目录，并对目录中的药品制定一系列鼓励政策。
- 关于一致性评价，时间服从质量，合理调整相关工作时限和要求。严格一致性评价审评审批工作，坚持仿制药与原研药质量和疗效一致的审评原则，坚持标准不降低。强化药品上市后监督检查，通过一致性评价的药品，纳入下一年度国家药品抽验计划，加大对相关企业的监督检查力度。
- 建议关注优质仿制药对进口药品的替代（但需综合考虑量价的变化），尤其是刚需领域优质仿制药如恒瑞医药、科伦药业、丽珠集团等。

【事件二】国家药监局发布《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》

<http://t.cn/Ebmt5tw>

12月27日，国家药监局发布《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》。要加大对通过仿制药一致性评价品种特别是中标药品生产企业的现场检查力度，重点检查企业风险隐患排查责任落实情况、生产质量管理规范实施情况、数据真实可靠情况，严格落实原辅料质量控制，严控源头质量风险情况，严格按照批准的处方工艺组

织生产情况，涉及委托生产的，落实委托生产质量管理情况

【点评】

国务院副总理孙春兰在十三届全国人大常委会第七次会议上也表示，药品带量采购改革涉及多方利益调整，将坚定不移推进。

孙春兰表示，新一届政府成立后，高度重视医疗卫生工作，在经济下行压力加大、财政增幅放缓的情况下，对医疗卫生的投入只增不减，2018年全国财政预算安排医疗卫生支出15291亿元，占全国财政支出的7.3%，比去年增加840亿元，增幅高于全国财政支出2.5个百分点，为深化医改提供了保障。

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，使药品和耗材的价格大幅降下来，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。

带量采购的推进，短期上对仿制药板块有一定情绪上的冲击，但利于行业的优胜劣汰。目前的顶层设计下，未来药品板块一定会出现新时代的霸主，建议关注在仿制药集采等政策变革期受政策影响较小（例如有海外ANDA，新规下申报较多）的企业如恒瑞医药、科伦药业、华海药业等。

【事件三】北京市人民政府办公厅印发《北京医耗联动综合改革实施方案》的通知

<http://t.cn/EbmxGq7>

改革方案主体内容可以概述为“五个一”，即一降低、一提升、一取消、一采购、一改善。

“一降低”是指降低大型仪器设备检验项目价格，控制检查费用；

- “一提升”是指提升中医、手术等医疗服务项目价格，体现医务劳动价值；
- “一取消”是指取消医用耗材加成，降低耗材价格；
- “一采购”是指实施医用耗材联合采购和药品带量采购，进一步腾出费用空间；
- “一改善”是指进一步改善医疗服务，增强群众获得感。

【点评】

“有降有升”的价格规范调整共覆盖6大类项目，约占现行项目80%左右。除手术外，先期5大类1615项已公布。继取消药品加成后，这次取消了医用耗材加成，破除医疗机构逐利机制。在降低大型设备检查费用的基础上，继续降低大型设备检验项目价格。在先行规范调整一批医疗服务价格后，优化结构，支撑薄弱专业发展。方案还提出要改革与改善同步，改革与监管同步，改革与保障同步。

短期看，改革后不同患者费用有升有降，但从长期看，通过压缩药品、耗材等价格空间，通过医疗服务的调整和规范，最终是让广大百姓更加受益。

2018年6月在北京二级及以上公立医疗机构（不含军队所属医疗机构）范围内，已经组织实施实行心脏支架、起搏器等京津冀医用耗材和国家药品集中采购试点，价格平均降幅15.5%。此次北京医改又取消了医用耗材的加成。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，又一个洗牌时代将来临。

【事件四】第二个国产PD-1抗体药物信达利单抗注射液获批上市 <http://t.cn/EbmSo2U>

12月27日，信达生物制药（香港联交所代码：01801）与礼来制药共同宣布，双方共同开发的创新肿瘤药物达伯舒（重组全人源抗PD-1单克隆抗体，国际商标：Tyvyt，化学通用名：信达利单抗注射液）正式获得国家药品监督管理局的批准，用于至少经过二线系统化疗的复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤的治疗。这是第二个国产抗PD-1单克隆抗体的获批上市，距离第一家君实PD-1上市仅隔了10天，标志着抗肿瘤免疫治疗进入了“中国创新时代”。

【点评】

药审体系显著进步，国产创新药厚积薄发。这是第二款国产PD-1单抗，同时也是国内获批上市的第4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。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。

后续竞争情况：国内已上市的PD-1/L1药物为进口的Opdivo和Keytruda以及国产君实的特瑞普利单抗注射液。国内目前已有数十家企业布局了PD-1/L1单抗领域。后续恒瑞、百济的PD-1单抗均已报产，第三家进口阿斯利康PD-L1单抗Imfinzi也于12月26日在中国提交上市申请。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

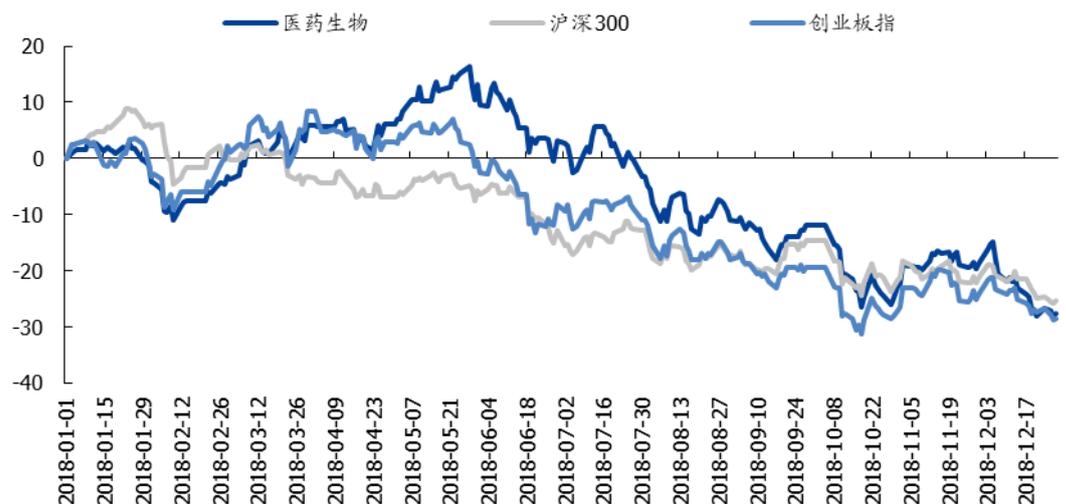
截至12月28日，申万医药指数为5840.92点，周环比下跌上涨0.64%。沪深300下跌0.62%，创业板指数下跌1.56%，医药跑赢沪深300指数1.26个百分点，跑赢创业板指数2.19个百分点。2018全年，申万医药指数下跌27.67%，沪深300指数下跌25.31%，创业板指数下跌28.65%，医药指数跑输沪深300指数2.35个百分点，跑赢创业板指数0.98个百分点。

图表1：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	3,010.65	3,029.40	-0.62	-5.11	-25.31
创业板指数	1,250.53	1,270.30	-1.56	-5.93	-28.65
生物医药(申万)	5,840.92	5,803.91	0.64	-10.91	-27.67

资料来源：Wind，国盛证券研究所

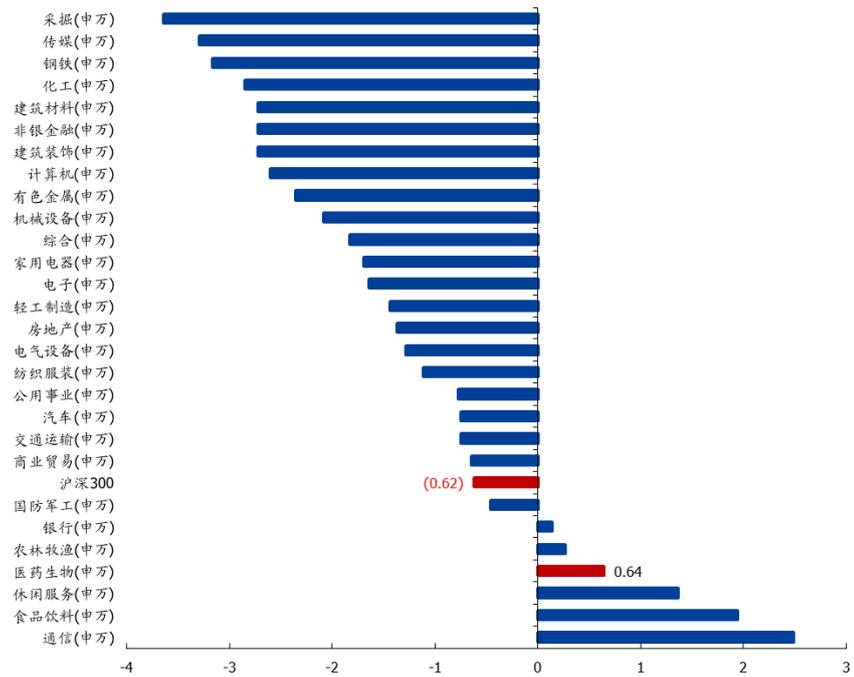
图表2：2018年以来申万医药指数 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数走势对比



资料来源：Wind，国盛证券研究所

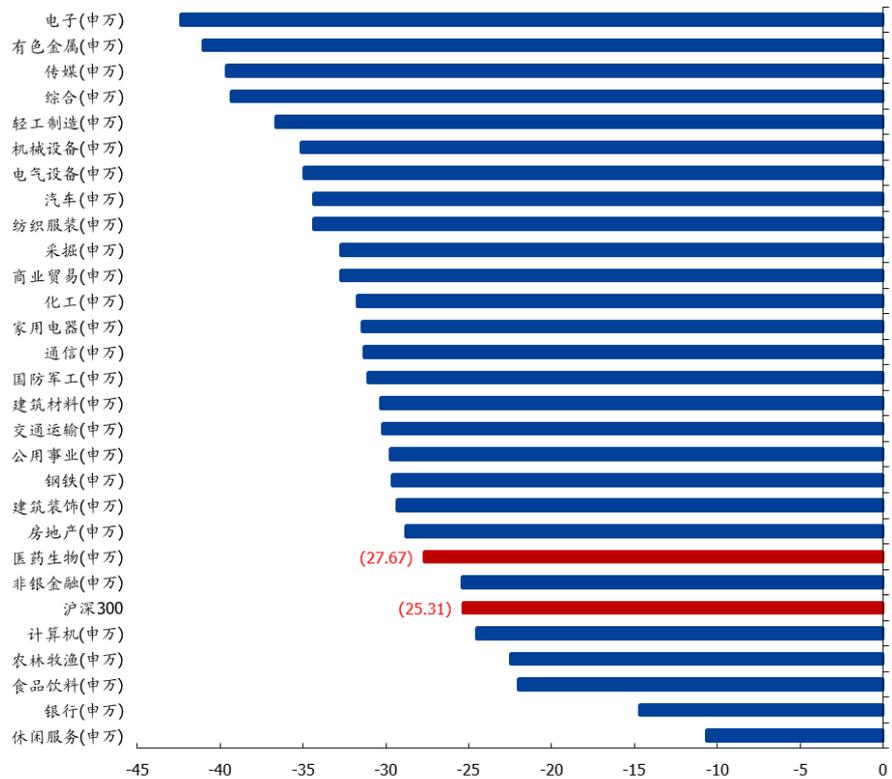
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在4位。2018全年，医药涨跌幅排在第7位。

图表 3: 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

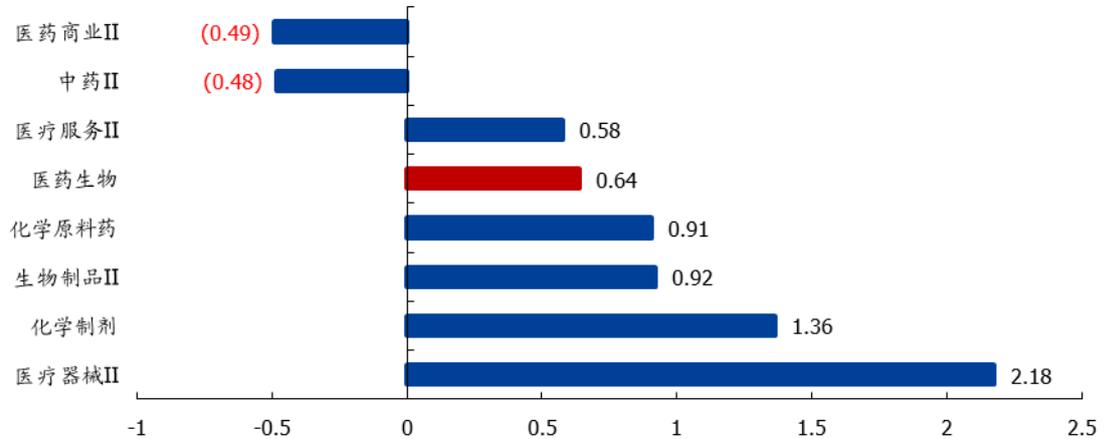
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2018 全年)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，本周表现最好的为医疗器械，上涨 2.18%；表现最差的为医药商业，下跌 0.49%。

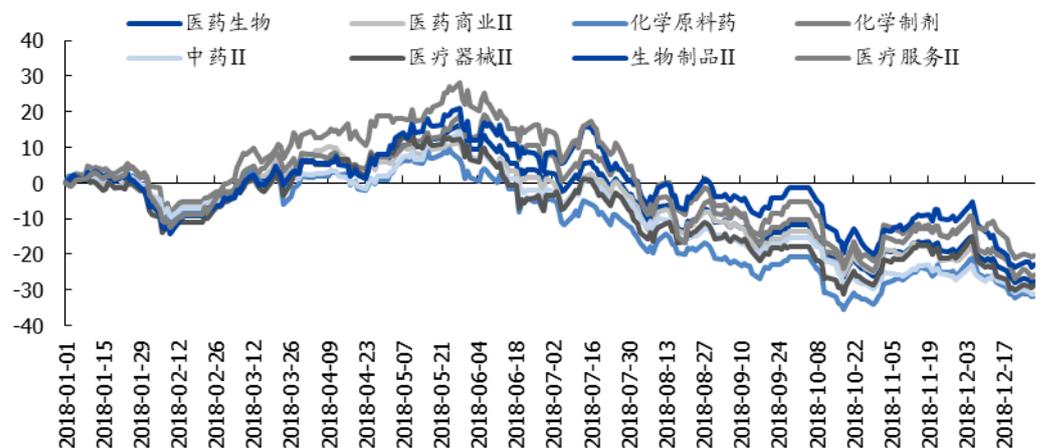
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2018 全年表现最好的子行业为医疗服务, 下跌 20.50%; 表现最差的子行业为医药商业, 下跌 31.83%。其他子行业中, 生物制品下跌 23.08%, 化学制剂下跌 25.71%, 医疗器械下跌 28.60%, 中药下跌 31.17%, 化学原料药下跌 31.57%。

图表 6: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图



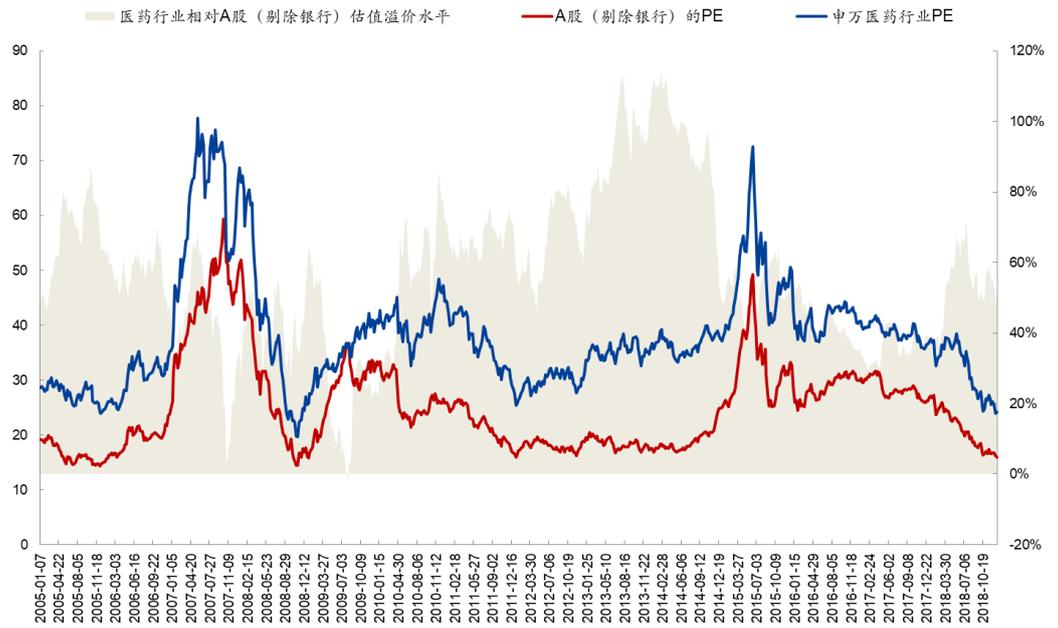
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

目前, 医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 24.16, 较上周相比上升 0.20 个单位, 比 2005 年以来均值 (38.15X) 低 14 个单位, 上周医药行业整体估值轻微上涨。

本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 51.67%, 较上周上涨了 3.35 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (56.65%) 低 4.98 个百分点, 处于均值偏下水平。

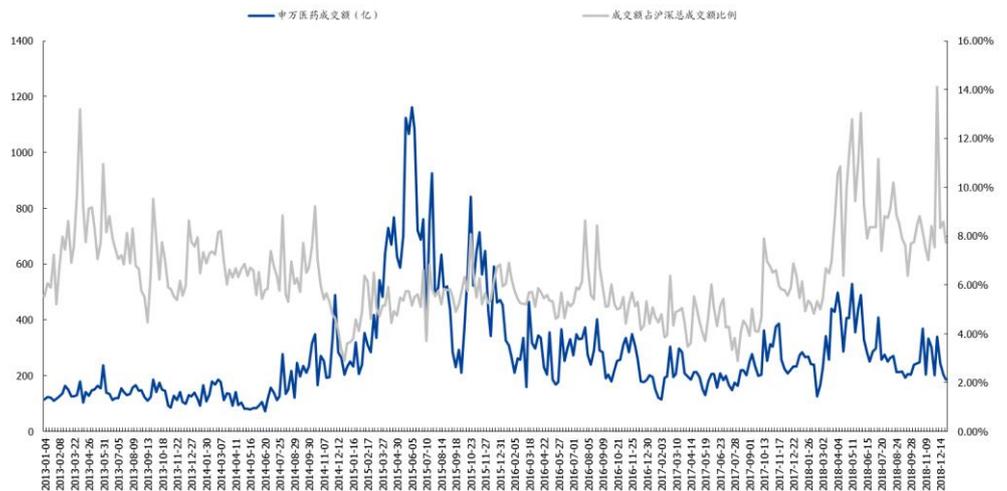
图表 7: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药成交总额为 185.35 亿元，沪深总成交额为 298.15 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.73% (2013 年以来成交额均值为 6.33%)，本周医药行业热度较上周略有下降。

图表 8: 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



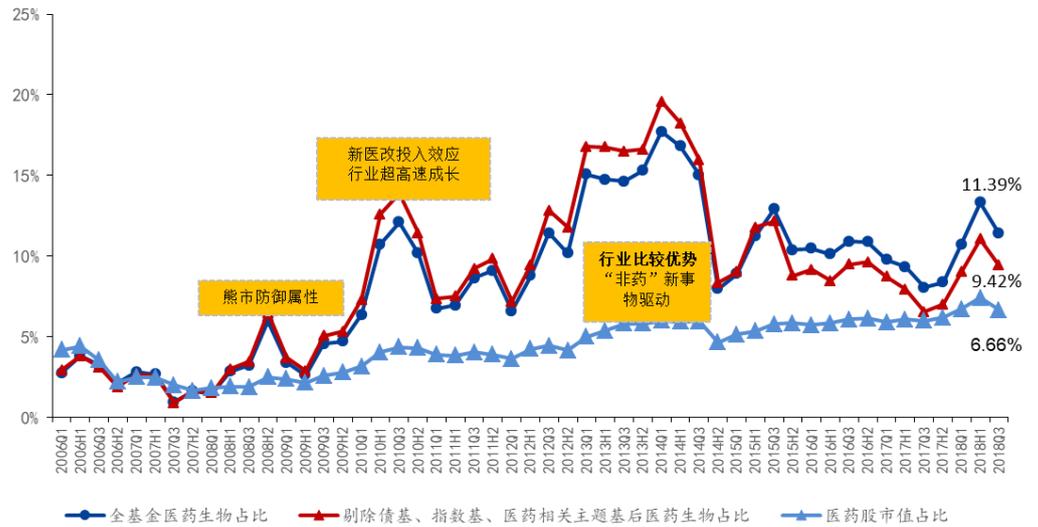
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 9: 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、上海莱士、第一医药、迈瑞医疗、海思科。后5的为誉衡药业、鲁抗医药、吉药控股、千山药机、昂利康。

滚动月涨跌幅排名前5的为爱朋医疗、塞力斯、三鑫医疗、济民制药、延安必康。后5的为上海莱士、乐普医疗、金花股份、海正药业、丽珠集团。

图表 10: 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
三鑫医疗	15.63	无特殊原因	誉衡药业	-13.31	减持
上海莱士	14.10	无特殊原因	鲁抗医药	-13.12	无特殊原因
第一医药	11.75	无特殊原因	吉药控股	-10.71	无特殊原因
迈瑞医疗	9.97	无特殊原因	千山药机	-10.30	可能暂停上市
海思科	9.28	无特殊原因	昂利康	-10.13	无特殊原因
华润三九	8.75	无特殊原因	国新健康	-9.77	无特殊原因影响
凯莱英	8.68	无特殊原因	开开实业	-9.21	无特殊原因
健帆生物	8.67	无特殊原因	翰宇药业	-8.97	无特殊原因
戴维医疗	8.58	无特殊原因	仁和药业	-8.36	无特殊原因
华大基因	8.50	无特殊原因	康美药业	-8.18	负面新闻

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 中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	76.35	新股	上海莱士	-58.97	减持
塞力斯	24.95	无特殊原因	乐普医疗	-33.51	药品集采
三鑫医疗	21.63	无特殊原因	金花股份	-32.00	无特殊原因
济民制药	16.67	无特殊原因	海正药业	-25.42	药品集采
延安必康	14.88	原料药改善	丽珠集团	-23.67	药品集采
海普瑞	13.88	创新药进展	恩华药业	-22.97	药品集采
正川股份	10.43	无特殊原因	华东医药	-22.47	药品集采
鱼跃医疗	9.31	无特殊原因	正海生物	-20.91	无特殊原因
司太立	9.01	原料药改善	恒康医疗	-20.37	无特殊原因
富祥股份	8.74	原料药改善	一心堂	-20.27	药店负面新闻

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	157.13	3.14	4.30	6.07	37.2	41.2	37	26
	老百姓	603883.SH	134.52	3.71	4.44	5.39	19.7	21.4	30	25
	一心堂	002727.SZ	100.95	4.23	5.32	6.55	25.8	23.2	19	15
	大参林	603233.SH	159.44	4.75	5.57	6.83	17.4	22.4	29	23
	国药一致	000028.SZ	167.24	10.58	12.07	13.55	14.1	12.3	14	12
血液制品	华兰生物	002007.SZ	305.07	8.21	12.84	15.97	56.5	24.3	24	19
	博雅生物	300294.SZ	116.95	3.57	4.54	5.87	27.2	29.5	26	20
	东阿阿胶	000423.SZ	258.67	20.44	20.82	22.32	1.8	7.2	12	12
	片仔癀	600436.SH	522.77	8.07	11.00	14.10	36.3	28.2	48	37
品牌中药&消费品 & OTC	广誉远	600771.SH	101.88	2.37	4.09	6.21	72.8	51.7	25	16
	云南白药	000538.SZ	770.22	31.45	33.06	37.13	5.1	12.3	23	21
	同仁堂	600085.SH	377.15	10.17	11.14	12.46	9.5	11.9	34	30
	济川药业	600566.SH	273.21	12.23	17.31	22.79	41.5	31.7	16	12
	仁和药业	000650.SZ	67.86	3.80	5.42	7.28	42.6	34.3	13	9
	羚锐制药	600285.SH	44.10	2.17	2.45	3.27	13.0	33.3	18	13
	华润三九	000999.SZ	243.35	13.02	14.81	16.83	13.7	13.7	16	14
	千金药业	600479.SH	32.48	2.08	2.55	3.05	22.6	19.9	13	11
特色	马应龙	600993.SH	57.85	3.20	3.20	3.20	0.0	0.0	18	18
	康美药业	600518.SH	458.09	41.01	49.52	60.22	20.7	21.6	9	8

中药	天士力	600535.SH	290.43	13.77	15.83	17.98	15.0	13.6	18	16
	中新药业	600329.SH	115.62	4.76	5.87	7.35	23.4	25.1	20	16
	恒瑞医药	600276.SH	1,942.30	32.17	38.92	48.26	21.0	24.0	50	40
创新药	丽珠集团	000513.SZ	168.01	44.29	11.02	12.56	-75.1	14.0	15	13
	贝达药业	300558.SZ	128.20	2.58	2.11	2.46	-18.1	16.7	61	52
	康弘药业	002773.SZ	229.70	6.44	8.01	10.11	24.3	26.3	29	23
	科伦药业	002422.SZ	297.33	7.49	12.37	16.08	65.3	30.0	24	18
	亿帆医药	002019.SZ	129.15	13.05	8.96	9.91	-31.3	10.6	14	13
	海正药业	600267.SH	81.01	0.14	1.25	3.54	821.4	183.2	65	23
	复星医药	600196.SH	579.22	31.24	29.85	36.13	-4.5	21.0	19	16
	凯莱英	002821.SZ	156.63	3.41	4.70	6.29	37.8	33.6	33	25
创新服务商&一致性评价服务商	药明康德	603259.SH	854.13	12.27	20.12	21.98	64.0	9.2	42	39
	泰格医药	300347.SZ	213.83	3.01	4.64	6.73	54.2	44.9	46	32
	昭衍新药	603127.SH	54.74	0.76	1.11	1.69	45.1	52.5	49	32
	博腾股份	300363.SZ	48.09	1.07	1.35	1.99	25.6	47.4	36	24
	药石科技	300725.SZ	59.21	0.67	1.10	1.67	63.7	52.1	54	35
	山河药辅	300452.SZ	19.04	0.50	0.75	1.07	48.2	43.0	26	18
	山东药玻	600529.SH	80.75	2.63	3.38	4.26	28.5	26.2	24	19
制剂出口	华海药业	600521.SH	138.34	6.39	6.02	9.00	-5.8	49.5	23	15
	健友股份	603707.SH	103.69	3.14	4.53	6.37	44.3	40.5	23	16
	普利制药	300630.SZ	80.71	0.98	1.82	3.56	84.5	96.4	44	23
生长激素	长春高新	000661.SZ	297.70	6.62	9.94	13.22	50.2	32.9	30	23
	安科生物	300009.SZ	133.25	2.78	3.42	4.35	23.0	27.5	39	31
	华大基因	300676.SZ	240.06	3.98	4.70	5.90	18.1	25.4	51	41
	贝瑞基因	000710.SZ	113.12	2.33	3.22	4.27	38.5	32.4	35	27
IVD	安图生物	603658.SH	205.34	4.47	5.79	7.48	29.7	29.0	35	27
	万孚生物	300482.SZ	87.14	2.11	3.14	4.61	49.0	46.8	28	19
	艾德生物	300685.SZ	58.91	0.94	1.28	1.75	36.6	36.4	46	34
	基蛋生物	603387.SH	49.42	1.94	2.53	3.31	30.5	30.7	20	15
特色化药	金城医学	603882.SH	102.02	1.89	2.27	2.83	20.3	24.8	45	36
	华东医药	000963.SZ	385.83	17.80	22.24	27.58	25.0	24.0	17	14
	恩华药业	002262.SZ	92.01	3.95	4.62	5.85	17.1	26.6	20	16
	信立泰	002294.SZ	218.51	14.52	15.98	18.28	10.1	14.4	14	12
医疗服务	华润双鹤	600062.SH	126.13	8.43	10.19	12.07	21.0	18.4	12	10
	美年健康	002044.SZ	466.67	6.14	8.71	12.48	42.0	43.2	54	37
	爱尔眼科	300015.SZ	626.83	7.43	10.42	13.87	40.3	33.1	60	45
特色器械	通策医疗	600763.SH	152.21	2.17	3.03	4.01	39.8	32.4	50	38
	乐普医疗	300003.SZ	370.76	8.99	12.46	16.73	38.6	34.3	30	22
	迈瑞医疗	300760.SZ	1,327.78	25.89	37.14	44.88	43.4	20.8	36	30
	凯利泰	300326.SZ	61.13	1.95	3.03	3.04	55.7	0.3	20	20
	大博医疗	002901.SZ	118.93	2.96	3.75	4.81	26.8	28.4	32	25
	开立医疗	300633.SZ	110.20	1.90	2.67	3.66	40.4	37.4	41	30

商业	国药股份	600511.SH	177.72	11.41	13.00	14.77	13.9	13.6	14	12
	上海医药	601607.SH	455.12	35.21	39.16	44.22	11.2	12.9	12	10
	九州通	600998.SH	274.14	14.46	14.10	18.12	-2.4	28.5	19	15
	柳药股份	603368.SH	67.88	4.01	5.20	6.52	29.5	25.5	13	10
疫苗	智飞生物	300122.SZ	620.16	4.32	14.43	26.32	233.9	82.4	43	24
	沃森生物	300142.SZ	293.65	-5.37	7.86	15.96	-246.4	103.0	37	18
	康泰生物	300601.SZ	227.86	2.15	4.26	5.33	98.5	25.0	53	43
	华兰生物	002007.SZ	305.07	8.21	12.51	15.31	52.5	22.3	24	20
其他 特色 领域	我武生物	300357.SZ	107.60	1.86	2.45	3.19	31.9	30.1	44	34
	通化东宝	600867.SH	282.72	8.37	10.05	12.14	20.1	20.8	28	23
	东诚药业	002675.SZ	63.13	1.73	2.72	3.78	57.3	39.3	23	17
	健帆生物	300529.SZ	173.17	2.84	3.99	5.24	40.2	31.6	43	33
	欧普康视	300595.SZ	86.92	1.51	2.12	2.86	40.9	34.5	41	30

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 截止 2018.12.31; 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