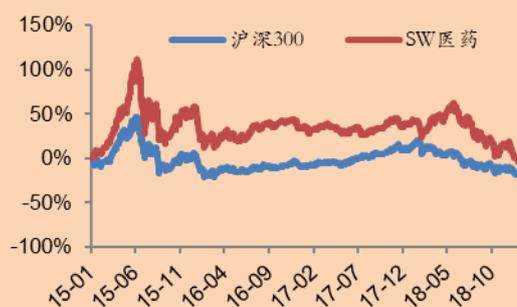




行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-01-07

市场表现



方馥涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：[fy0614@foxmail.com](mailto:fy0614@foxmail.com)

联系人：翟新新

邮件：[zhaixx01@foxmail.com](mailto:zhaixx01@foxmail.com)

## 谨慎为上，继续布局非药个股

### □ 主要观点

我们认为带量采购带来的影响已经反应在股价上，悲观情绪已经逐步释放；12月末以及上周的回调主要来源于市场和资金层面因素，“药”类个股仍将面临机构减仓问题。考虑到当前市场和板块仓位情况，板块的低迷预计将持续一段时间，建议短期仍以谨慎为主，回避药品板块，主要关注非药个股，推荐连锁药店一心堂，角膜塑形镜龙头欧普康视，关注家用器械龙头鱼跃医疗。中长期建议继续关注创新药、优质仿制药、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：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，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、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。（3）流通板块继续推荐整合逻辑：持续推荐精细化管理药店龙头益丰药房、立足西南面向全国连锁药店龙头一心堂；建议关注拥有渠道优势的全国龙头九州通。（4）不受药品降价政策影响的各细分领域龙头：优质儿童药企济川药业，生长激素龙头长春高新、安科生物，血制品、四价流感疫苗双龙头华兰生物；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；关注连锁医院龙头爱尔眼科、通策医疗。

### □ 上周市场表现

上证综指上周涨幅0.84%，SW医药生物指数跌2.10%，行业排名第27。子行业中化学制剂(+0.22%)、医药商业(-1.73%)、化学原料药(-1.79%)、医疗器械(-1.88%)、医疗服务(-2.58%)、生物制品(-3.26%)、中药(-3.37%)跑输板块。

### □ 行业动态

卫建委：6月底前发布首批鼓励仿制药品目录；BMS740亿美元收购新基；贝达药业恩莎替尼上市申请获CDE受理

### □ 板块估值

截至1月4日，SW医药生物行业市盈率（TTM整体法，剔除负值）为23倍，低于历史平均38.07倍PE（2006年至今），相对于沪深300最新PE溢价率为132.22%，继续回落。子板块方面，医疗服务估值为48倍，医疗器械31倍，生物制品29倍，化学原料药、化学制剂在18-29倍，而医药商业、中药在15-18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：谨慎为上，继续布局非药个股 .....	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 .....	6
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：谨慎为上，继续布局非药个股

上周交易日仅三天，申万医药指数跌幅达 2.1%，尽管周五医药行业领涨，但仍居行业涨跌幅排名倒数第二。

我们认为带量采购带来的影响已经反应在股价上，悲观情绪已经逐步释放。12 月末以及上周的回调主要来源于市场和资金层面因素，“药”类个股仍将面临机构减仓问题。考虑到当前市场和板块仓位情况，板块的低迷预计将持续一段时间，建议短期仍以谨慎为主，回避药品板块，主要关注非药个股，推荐连锁药店**一心堂**，角膜塑形镜龙头**欧普康视**，关注家用器械龙头**鱼跃医疗**。

中长期建议继续关注**创新药、优质仿制药、流通板块（包括商业+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**华东医药、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) **流通板块继续推荐整合逻辑**：持续推荐精细化管理药店龙头**益丰药房**、立足西南面向全国连锁药店龙头**一心堂**；建议关注拥有渠道优势的全国龙头**九州通**。

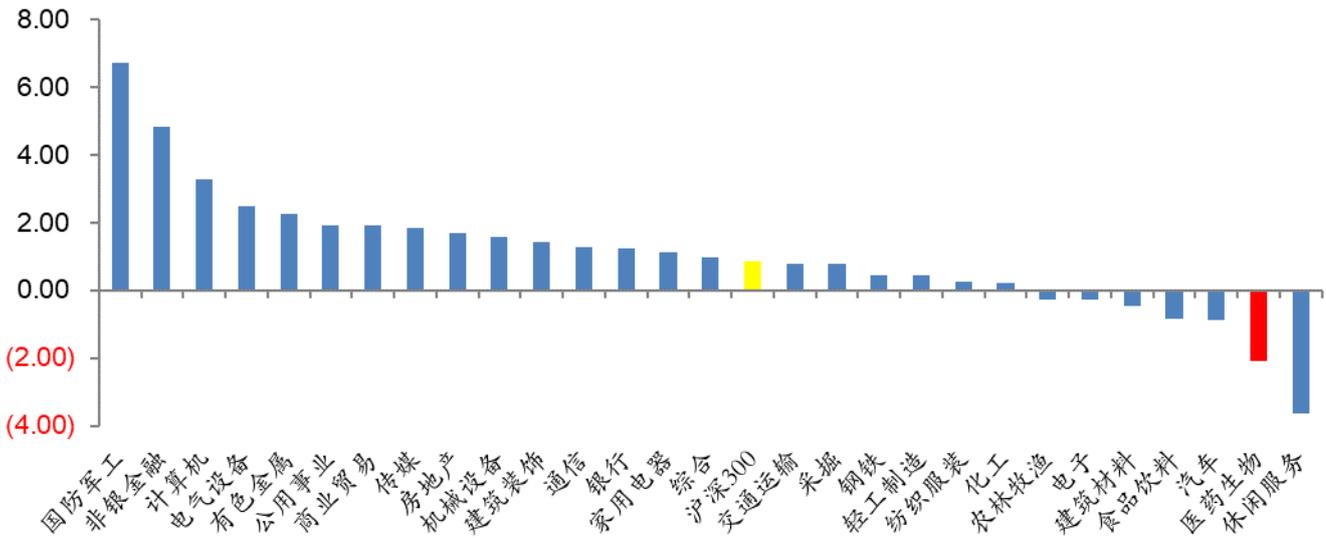
(4) 以及不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业：中药推荐优质儿童药企**济川药业**，生物药关注生长激素龙头**长春高新**，血制品、四价流感疫苗双龙头**华兰生物**；器械推荐国内角膜塑形镜龙头**欧普康视**、家用医疗器械龙头**鱼跃医疗**；服务关注连锁医院龙头**爱尔眼科、通策医疗**。

## 2 上周市场表现

### 2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2514.87，周涨幅 0.84%；沪深 300 收报 3035.87，周涨幅 0.84%；创业板指数收报 1245.16，周跌幅 0.43%；申万医药生物指数跌 2.10%，行业排名第 27，跑输沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）

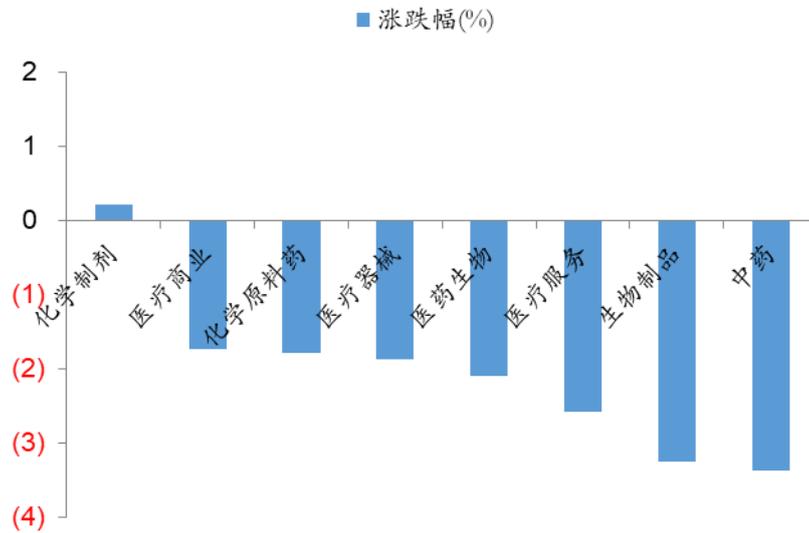


资料来源：Wind，华安证券研究所

## 2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物中除化学制剂微涨其余板块纷纷下调，化学制剂（+0.22%）、医药商业（-1.73%）、化学原料药（-1.79%）、医疗器械（-1.88%）跑赢板块，医疗服务（-2.58%）、生物制品（-3.26%）、中药（-3.37%）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医疗器械为主。跌幅前十个股以个股事件影响为主，康美药业因收到证监会立案调查，-22.26%。

**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
600055.SH	万东医疗	9.22	医疗器械Ⅲ
300453.SZ	三鑫医疗	8.35	医疗器械Ⅲ
600896.SH	*ST海投	7.43	医疗服务Ⅲ
600645.SH	中源协和	6.96	生物制品Ⅲ
600227.SH	圣济堂	6.52	化学制剂
002349.SZ	精华制药	6.46	中药Ⅲ
603976.SH	正川股份	6.13	医疗器械Ⅲ
000590.SZ	启迪古汉	5.53	中药Ⅲ
603309.SH	维力医疗	5.10	医疗器械Ⅲ
300147.SZ	香雪制药	5.05	中药Ⅲ

资料来源: wind、华安证券研究所

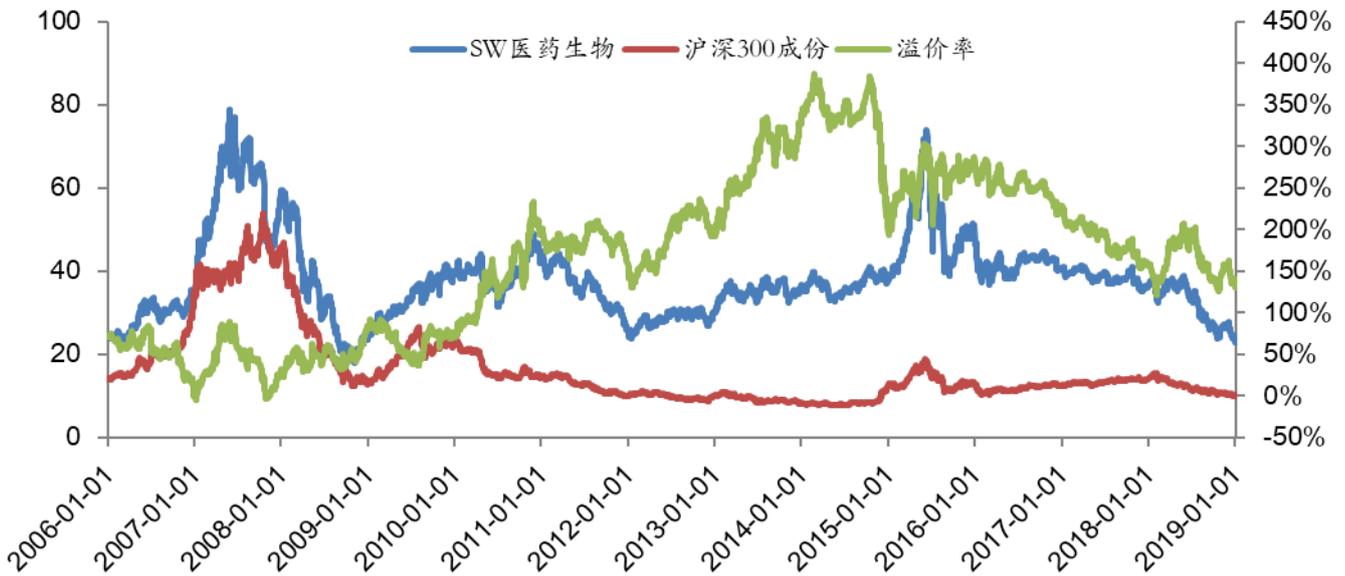
**图表4 本周跌幅前十个股及所属子板块**

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
600518.SH	康美药业	-22.26	中药Ⅲ
002653.SZ	海思科	-15.81	化学制剂
002399.SZ	海普瑞	-11.28	化学原料药
600867.SH	通化东宝	-10.29	生物制品Ⅲ
300702.SZ	天宇股份	-9.61	化学制剂
603716.SH	塞力斯	-8.99	医药商业Ⅲ
600535.SH	天士力	-8.85	中药Ⅲ
600566.SH	济川药业	-8.59	中药Ⅲ
600161.SH	天坛生物	-7.86	生物制品Ⅲ
002411.SZ	延安必康	-7.78	化学制剂

资料来源: wind、华安证券研究所

## 2.3 行业估值

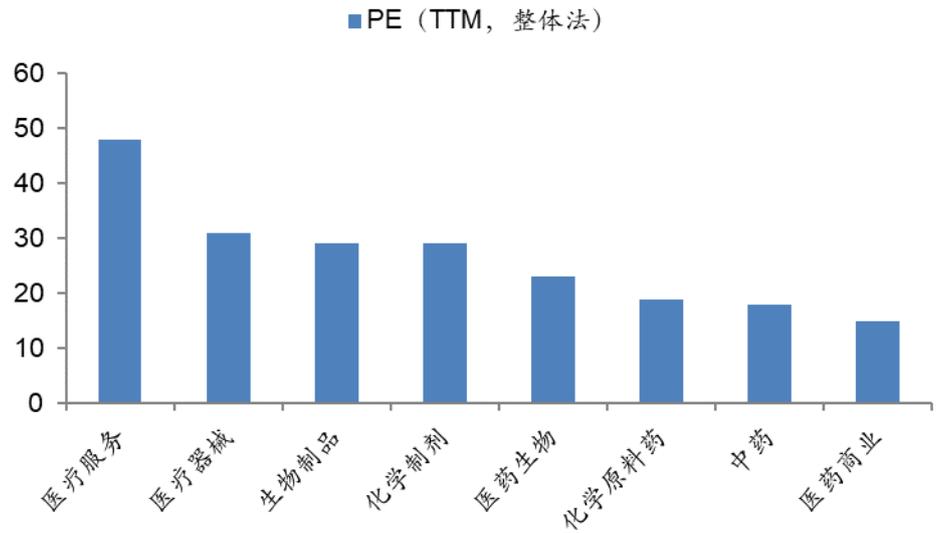
截至2019年1月4日,申万一级医药生物行业市盈率(TTM整体法,剔除负值)为23倍,低于历史平均38.07倍PE(2006年至今),相对于沪深300的10.15倍最新PE的溢价率为132.22%,较前一周有所回落。

**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、医疗器械、生物制品板块估值仍较高,其中,医疗服务板块估值仍最高,为48倍;医疗器械板块在31倍,生物制品板块在29倍;化学原料药、化学制剂在18-29倍左右,而医药商业、中药估值相对较低,在15-18倍。(截至2019年1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

#### 卫健委: 6月底前发布首批鼓励仿制药品目录

日前, 国家卫健委官网发布通知, 根据临床用药需求, 2019年6月底前, 将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。(每经新闻)

### 3.2 企业资讯

#### BMS740亿美元收购新基

1月3日, 美国制药巨头百时美施贵宝同意以740亿美元的价格, 收购新基制药。若成功收购, BMS将可获得新基在肿瘤、免疫、炎症领域的多个具有重磅管线资产, 合并后的公司将拥有9种产品, 年销售额超过10亿美元。

根据双方已经签订的最终合并协议, 新基医药股东所持有的每1股新基股份可换取1股BMS股份和50美元现金, 此外, 新基原股东持有每1股新基股票未来还可获得9美元现金的期待价值权(CVR)。两家公司合并以后, BMS成为控股方, 其原股东将持有新公司69%的股权, 新基原股东则持有31%的股权。

#### 以岭药业进军中药配方颗粒市场

1月2日, 以岭药业发布公告称, 公司获得河北省药品监督管理局《关于同意石家庄以岭药业股份有限公司进行中药配方颗粒临床研究的批复》, 同意公司申报的矮地茶等409个中药配方颗粒品种按照专家技术评审通过的工艺、质量标准等组织生产, 以及公司在河北省二级甲等(含二级甲等)以上医院开展中药配方颗粒临床研究, 试用期为一年。

#### 贝达药业恩莎替尼上市申请获CDE受理

1月2日, CDE受理了贝达药业「恩莎替尼」的上市申请, 用于此前接受过

克唑替尼治疗后进展的或者对克唑替尼不耐受的间变性淋巴瘤激酶阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者的药品注册申请。

#### 恒瑞医药替莫唑胺注射剂获批上市

1月4日，恒瑞医药发布公告称，近日收到国家药品监督管理局核准签发的注射用替莫唑胺的《药品注册批件》。替莫唑胺是一种具有抗肿瘤活性的烷化剂，2017年注射用替莫唑胺全球销售额约为1130.4万美元，除恒瑞医药外，国内尚无其他企业提交上市申请。

## 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。