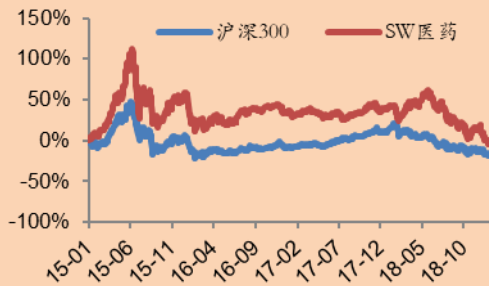




行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-01-14

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](mailto:fyf0614@foxmail.com)

翟新新

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

## 继续关注非药优质个股

### □ 主要观点

上周 SW 医药生物指数涨幅 0.99%，行业排名第 26。带量采购仍是影响医药板块走势的关键因素，上周大连已率先公布工作方案征求意见稿，明确了采购、使用、支付环节关键性问题，预计后续其他城市将继续落地。短期内带量采购的影响仍存，对板块压制仍存，建议回避药品板块，继续关注非药个股。短期持续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、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）。中长期推荐：（1）药品：持续推荐创新政策确定受益标的临床 CRO 龙头泰格医药。关注一线创新标的恒瑞医药，推荐二线创新药标的安科生物、华东医药。（2）流通：两票制对商业板块的调拨业务影响正逐步减弱，板块业绩有望在四季度开始出现好转，当前医药商业板块估值已经处于历史底部，建议关注全国商业龙头九州通；社保追缴问题与小规模纳税人减税政策有望对冲，处方外流长期逻辑不变，药店“分级分类”管理制度将逐步推广（广东已经开始推行），利好行业龙头整合，推荐精细化管理连锁药店益丰药房、一心堂。（3）服务与器械：建议关注连锁眼科医院爱尔眼科，口腔连锁医院通策医疗，家用器械龙头鱼跃医疗。

### □ 上周市场表现

上证综指上周涨幅 1.55%，申万医药生物指数上涨 0.99%，行业排名第 26，跑输沪深 300。子行业涨多跌少，化学制剂（+1.99%）、中药（+1.84%）跑赢板块，化学原料药（+0.89%）、医疗器械（+0.67%）、生物制品（+0.33%）、医药商业（-0.53%）、医疗服务（-0.73%）跑输板块。

### □ 行业动态

卫健委：部署 2019 年卫生健康改革十大重点任务；大连：《大连市贯彻落实国家组织药品集中采购和使用工作方案》（征求意见稿）。

### □ 板块估值

截至 2019 年 1 月 11 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 24 倍，低于历史平均 38.05 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 10.29 倍最新 PE 的溢价率为 131.39%，较前一周有所回落。子版块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 19-30 倍左右，而医药商业、中药估值相对较低，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：继续关注非药优质个股.....	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.....	4
3 行业动态.....	5
3.1 政策与监管.....	5
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（%）.....	3
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.....	4
图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块.....	4
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）.....	5

## 1 投资策略与观点：继续关注非药优质个股

上周大盘整体上扬，SW 医药生物指数涨幅 0.99%，行业排名第 26，排名靠后。带量采购仍是影响医药板块走势的关键因素，上周大连已率先公布工作方案征求意见稿，明确了采购、使用、支付环节关键性问题，预计后续其他城市将继续落地。短期内带量采购的影响仍存，对板块压制仍存，建议回避药品板块，继续关注非药个股。短期持续推荐连锁药店**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、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）**。中长期持续推荐：

(1) 药品：持续推荐创新政策确定受益标的临床 CRO 龙头**泰格医药**。关注一线创新标的**恒瑞医药**，推荐二线创新药标的**安科生物、华东医药**。

(2) 流通：两票制对商业板块的调拨业务影响正逐步减弱，板块业绩有望在四季度开始出现好转，当前医药商业板块估值已经处于历史底部，建议关注全国商业龙头**九州通**；社保追缴问题与小规模纳税人减税政策有望对冲，处方外流长期逻辑不变，药店“分级分类”管理制度将逐步推广（广东已经开始推行），利好行业龙头整合，推荐精细化管理连锁药店**益丰药房、一心堂**。

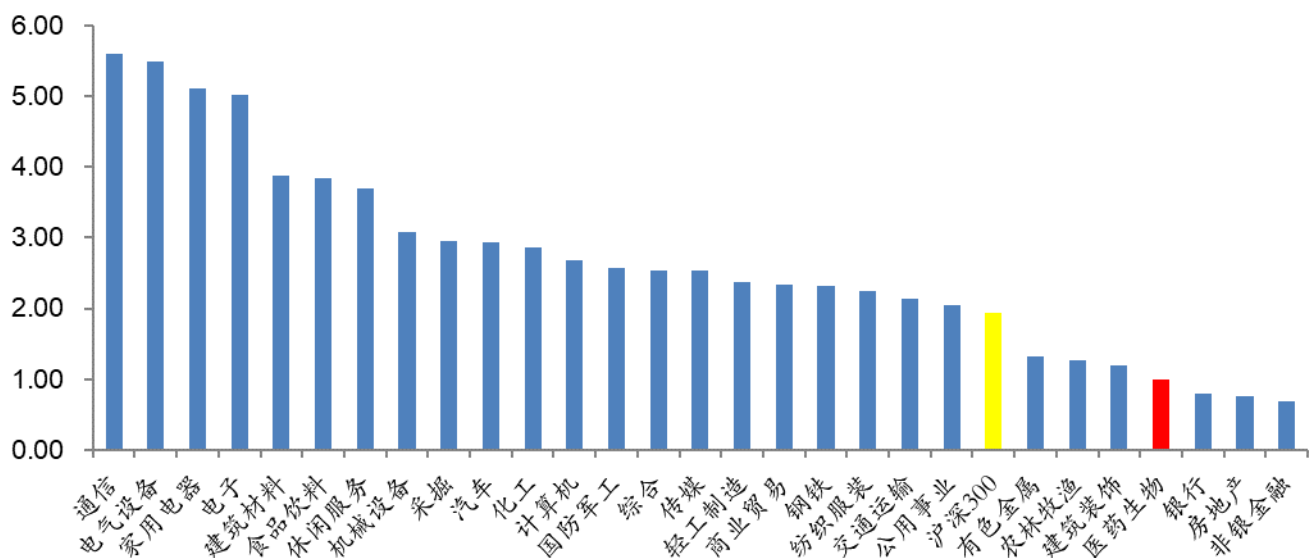
(3) 服务与器械：建议关注连锁眼科医院**爱尔眼科**，口腔连锁医院**通策医疗**，家用器械龙头**鱼跃医疗**。

## 2 上周市场表现

### 2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2553.83，周涨幅 1.55%；沪深 300 收报 3094.78，周涨幅 1.94%；创业板指数收报 1261.56，周涨幅 1.32%；申万医药生物指数涨 0.99%，行业排名第 26，跑输沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）

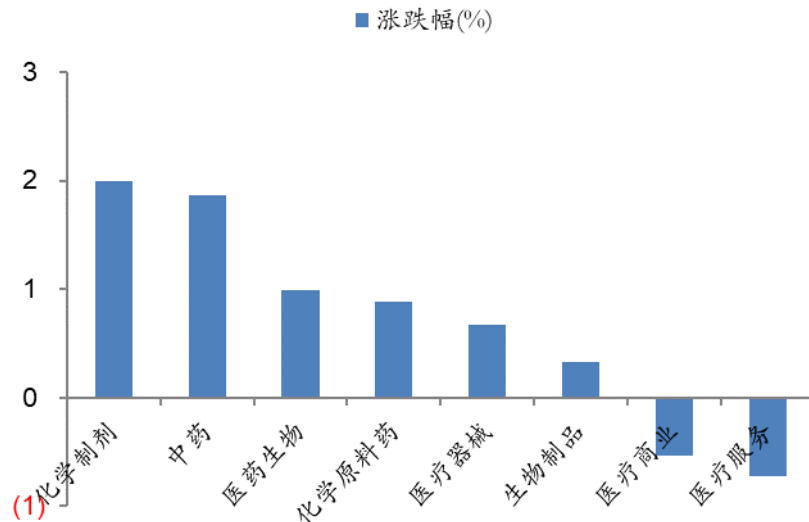


资料来源：Wind，华安证券研究所

## 2.2 子板块与个股上周表现

中万医药生物中各板块涨多跌少，化学制剂 (+1.99%)、中药 (+1.84%) 跑赢板块，化学原料药 (+0.89%)、医疗器械 (+0.67%)、生物制品 (+0.33%)、医药商业 (-0.53%)、医疗服务 (-0.73%) 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中药板块为主。跌幅前十个股以个股事件影响为主，如上海莱士（股东被动减持风险）、瑞康医药（减持、监管警示）等。

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
002118.SZ	紫鑫药业	24.60	中药 III
600671.SH	天目药业	12.67	中药 III
600833.SH	第一医药	9.73	医药商业 III
300562.SZ	乐心医疗	8.92	医疗器械 III
600796.SH	钱江生化	8.41	生物制品 III
603896.SH	寿仙谷	7.74	中药 III
603998.SH	方盛制药	7.20	中药 III
000403.SZ	振兴生化	7.06	生物制品 III
600055.SH	万东医疗	6.54	医疗器械 III
002727.SZ	一心堂	6.11	医药商业 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
300633.SZ	开立医疗	-10.14	医疗器械 III
300685.SZ	艾德生物	-8.21	生物制品 III
000150.SZ	宜华健康	-7.65	医疗服务 III
002252.SZ	上海莱士	-7.59	生物制品 III
300601.SZ	康泰生物	-6.88	生物制品 III
000518.SZ	四环生物	-6.10	生物制品 III
002589.SZ	瑞康医药	-5.57	医药商业 III
600767.SH	ST 运盛	-4.91	医疗服务 III
300003.SZ	乐普医疗	-4.70	医疗器械 III
000999.SZ	华润三九	-4.22	中药 III

资料来源: wind、华安证券研究所

## 2.3 行业估值

截至 2019 年 1 月 11 日，申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法，剔除负值) 为 24 倍，低于历史平均 38.05 倍 PE (2006 年至今)，相对于沪深 300 的 10.29 倍最新 PE 的溢价率为 131.39%，较前一周有所回落。

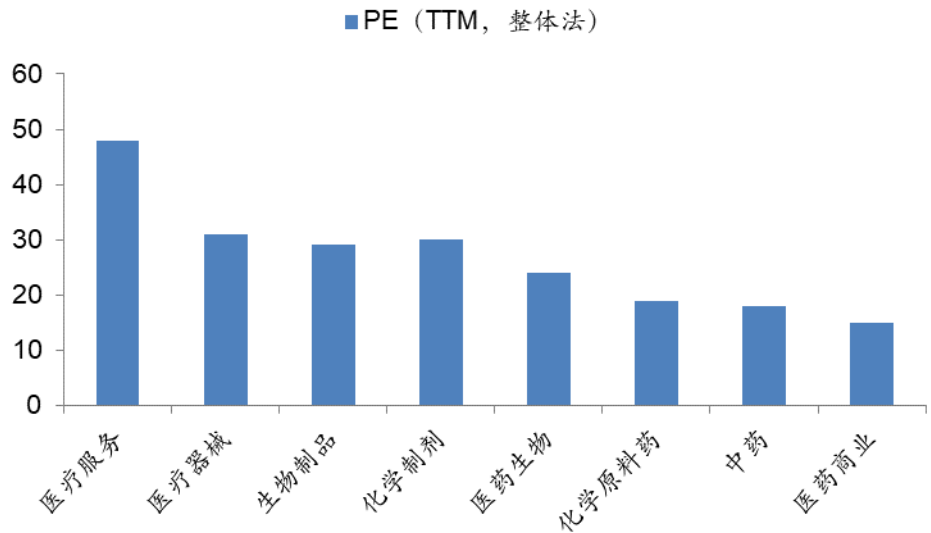
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 及溢价率一览



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 19-30 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 11 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

#### (1) 卫健委: 部署 2019 年卫生健康改革十大重点任务

1 月 7 日, 2019 年全国卫生健康工作会议在北京召开, 对 2019 年卫生健康

改革发展十大重点任务做出部署。强调 2019 年卫生健康改革发展重点任务，要求认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，深入实施健康中国战略，坚持“三医”联动把医改推向纵深，聚焦群众看病就医“烦心事”，进一步调动广大医务人员积极性。

全力推进健康中国建设，针对重要健康危险因素、重点人群和重大疾病，实施一系列健康行动。整合医疗卫生资源破解“看病难”问题，着力推进医联体建设，提升县级医院服务能力，大力发展远程医疗，做实做细家庭医生签约服务。强化“三医”联动改革破解“看病贵”问题，健全国家基本药物制度，进一步完善药品集中采购和使用等政策，提高公立医院管理水平，统筹推进医疗价格调整和公立医院绩效考核，配合开展医保支付方式改革，推进异地就医直接结算。构建更加成熟定型的分级诊疗制度，着力推进区域分开、城乡分开、上下分开、急慢分开，引导优质医疗资源下沉。举全系统之力实施健康扶贫工程，进一步完善基层医疗卫生服务能力建设长效机制，健全贫困群众医疗兜底保障制度，加强贫困地区健康危险因素防控。扎实做好重大疾病防控和公共卫生工作，坚持预防为主，关口前移，统筹做好免疫规划，加强传染病、地方病、慢性病和职业病防治。促进人口均衡发展与健康老龄化，加强人口监测和形势分析，严格执行母婴安全五项制度，构建养老护理体系，深入推进医养结合。推动中医药振兴发展，深入开展中医药服务，强化中医药科技创新和人才培养。加强卫生健康人才队伍建设，完善住院医师规范化培训相关政策，完善职称评定措施。推动卫生健康治理体系和治理能力现代化，加强卫生健康法治建设，进一步完善鼓励社会办医发展的政策体系。加强政策解读，做好典型宣传，实施综合监管制度，加强科技创新，深度参与全球卫生治理。

## (2) 《大连市贯彻落实国家组织药品集中采购和使用工作方案》（征求意见稿）

日前，大连已经率先公布了《大连市贯彻落实国家组织药品集中采购和使用工作方案》（征求意见稿）。就“国家组织药品集中采购试点工作”中的中选药品在招标采购、医院准入、医保支付、销售回款、临床使用等多方面的关键问题，进行了进一步细化的阐述以及工作安排。《工作方案》中有明确表示，要畅通医院采购渠道，确保中选药品进入医院并得到优先使用，“不得以费用总额、“药占比”、医院基本用药品种数量、药事委员会评审以及药品经营企业开户为由，影响中选药品的供应与合理使用。”

## 3.2 企业资讯

### 礼来 80 亿美金收购 Loxo

1 月 7 日，Eli Lilly 同意以每股 235 美元的现金收购 Loxo Oncology，约合 80 亿美元，为癌症的患者提供抗肿瘤药物。Loxo Oncology 专注于为基因组定义的癌症患者开发和商业化高选择性药物。Loxo Oncology 的研发管线包括有一系列颇具市场潜力的药物。如口服 RET 抑制剂 LOXO-292，已被美国食药监局授予针对 3 种适应症的突破性疗法资格，有望在 2020 年首次获批。RET 基因融合和突变发生在多种肿瘤类型中，包括肺癌、甲状腺癌以及其他一些肿瘤类型中。LOXO-305 是口服 BTK 抑制剂，目前处于 I/II 期阶段。TRK 抑制剂 LOXO-195 由 LOXO 和拜耳共同开发，用于对 TRK 抑制剂获得性耐药的患者，有望在 2022 年获批。

### 武田制药 680 亿美元完成对夏尔收购

1月8日，历时8个月，武田宣布680亿美元完成对夏尔公司的收购。武田制药正在不断扩大业务覆盖范围，并在日本和美国保持极具吸引力的领先地位，其全球各地的员工致力于为大约80个国家或地区提供顶尖的创新药物。合并后的武田制药，年总收入将超过300亿美元，主要来自肿瘤、消化、神经科学、罕见疾病以及血源制品（PDT）等核心业务领域。

### 君实 PD-1 定价约为 K 药 1/3，考虑赠药不足 10 万

1月7日，君实生物公布了国内首款具有自主知识产权的抗PD-1单抗特瑞普利单抗注射液（拓益）的价格。君实生物官宣拓益的价格将为7200元/240mg（支），合30元/mg，年治疗费用18.72万元。根据基金会官方提供的项目方案，符合条件的患者使用4个周期拓益后可获4个周期的药品援助。初步估算，如该计划可覆盖一年或更长治疗周期，患者实际一年用药负担约为9.36万元。同为黑色素瘤适应症的K药价格为17918元/100mg（支），即179元/mg，年费用大约在60万元。另一获批的进口PD-1 O药价格为40mg/10ml：4591元，100mg/10ml：9260元。

## 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。