

医药生物

至暗之后再布局, 继续强推创新服务商+注射剂国际化+医药消费品

医药周观点。本周申万医药指数下跌 1.49%，涨跌幅位列全行业倒数第 7，跑输沪深 300 和创业板指数，叠加医药成交额有所回落，医药板块上周表现相对较差。我们认为，市场目前已经充分反应了对政策的悲观预期，甚至已经推演出政策变革下未来 5 年可能的负向变化，因此我们判断至暗时刻已经过去，当前时点不用对医药板块过分悲观，可针对医药板块中部分政策免疫的医保外、非药细分领域及优质个股进行长期布局，在年度策略观点中我们已经将对应的板块及个股列出。结合行业景气度、个股估值与增速，我们当前重点推荐的子领域仍然是创新服务商、注射剂国际化和医药消费子板块。另外，本周我们发布深度报告《柳药股份：小而美的广西省商业龙头》，当前时点我们看好，重点推荐，目前 19 年 PE 10x 出头，对应三年 20-25% 的业绩增长，估值性价比高。一方面我们觉得配置柳药股份是有可能赚到业绩的钱的，参考海外估值定价，整体增长较慢、竞争格局稳定的美国流通企业还能够享受 9-15x 的估值，柳药现在的估值是具备非常强的吸引力的，向下空间不大；另一方面是有可能赚到估值的钱，整体流通企业的估值与信用利差呈现高度负相关，如果今年利率环境缓和，板块都是有可能提升估值的。整体有估值和业绩双击的可能性。

本周行业重点事件概览。复宏汉霖利妥昔单抗状态变更为“在审批”；中国国家流感中心发布 2019 年第 3 周数据。

中长期观点。板块整体已经处于磨底的过程中，政策预期过分悲观，存在预期差，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：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！

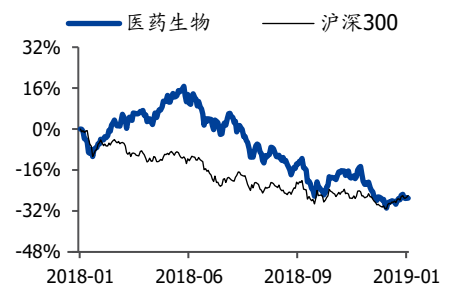
投资策略：1、医保外的细分领域（重点首推）：（1）创新药的服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、博腾股份、艾德生物等）；（2）注射剂国际化（健友股份、普利制药）（3）消费品属性（智飞生物、华兰生物、沃森生物、我武生物、长春高新、片仔癀等）；2、非药逻辑：（1）器械（迈瑞医疗、万东医疗、安图生物、开立医疗、乐普医疗等）；（2）商业（柳药股份、上海医药、国药股份、九州通等）；（3）医疗服务（爱尔眼科、美年健康、通策医疗）3、药品逻辑：（1）创新&仿制药变革（恒瑞医药、科伦药业、贝达药业等）；（2）超跌底部性价比（丽珠集团、济川药业、天士力等）。

行情回顾，医药板块本周有所下跌。本周医药板块下跌 1.49%，在全部行业中排名倒数第 7 位，跑输沪深 300 及创业板指数。年初至今医药板块上涨 0.61%，跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.91%，较上周有所回落。子行业方面，本周表现最好的为医疗服务，上涨 0.46%；表现最差的为化学原料药，下跌 2.23%。公司层面，板块周涨跌幅排名前 5 的药石科技、百花村、凯利泰、大理药业、我武生物；后 5 的为*ST 长生、亚太药业、欧普康视、爱朋医疗、启迪古汉。医药行业整体估值为 24.26 倍（TTM 整体法，剔除负值），比 2005 年以来均值低 13.82 个单位；医药相对于全部 A 股（剔除银行）估值溢价率为 45.89%，比 2005 年以来均值低 10.69 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 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyangwater@163.com

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

- 1、《医药生物：正式版集采方案落地，继续强烈推荐创新服务商+注射剂国际化》2019-01-20
- 2、《医药生物：关注各部委 2019 年顶层设计工作重点，强烈推荐创新服务商+注射剂国际化》2019-01-13
- 3、《医药生物：重点推荐创新服务商+注射剂国际化，2019 年 1 月建议选择性布局优质个股》2019-01-06



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: 流感发病人数 (2014.12-2018.12).....	4
图表 2: ILL% (南方) (12月至次年3月).....	5
图表 3: ILL% (北方) (12月至次年3月).....	5
图表 4: 流感监测阳性率 (12月至次年3月).....	5
图表 5: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	6
图表 6: 2019 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 7: 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 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019 年初至今).....	7
图表 9: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图.....	8
图表 10: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图.....	8
图表 11: 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 12: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化.....	9
图表 13: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q4】.....	10
图表 14: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	10
图表 15: 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

本周申万医药指数下跌 1.49%，涨跌幅位列全行业倒数第 7，跑输沪深 300 和创业板指数，叠加医药成交额有所回落，医药板块上周表现相对较差。我们认为，市场目前已经充分反应了对政策的悲观预期，甚至已经推演出政策变革下未来 5 年可能的负向变化，因此我们判断至暗时刻已经过去，当前时点不用对医药板块过分悲观，可针对医药板块中部分政策免疫的医保外、非药细分领域及优质个股进行长期布局，在年度策略观点中我们已经将对应的板块及个股列出。结合行业景气度、个股估值与增速，我们当前重点推荐的子领域仍然是创新服务商、注射剂国际化和医药消费属性子版块。另外，本周我们发布深度报告《柳药股份：小而美的广西省商业龙头》，当前时点我们看好，重点推荐，目前 19 年 PE 10x 出头，对应三年 20-25% 的业绩增长，估值性价比高。一方面我们觉得配置柳药股份是有望赚到业绩的钱的，参考海外估值定价，整体增长较慢、竞争格局稳定的美国流通企业还能够享受 9-15x 的估值，柳药现在的估值是具备非常强的吸引力的，向下空间不大；另一方面是有希望赚到估值的钱，整体流通企业的估值与信用利差呈现高度负相关，如果今年利率环境缓和，板块都是有可能提升估值的。整体有估值和业绩双击的可能性。

1.2 重点看好的细分领域及个股

适度乐观，看结构性机会：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（重点首推）

- 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、片仔癀。

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。
- 服务：推荐关注爱尔眼科、美年健康、通策医疗。

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。
- 超跌底部性价比：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】复宏汉霖利妥昔单抗状态变更为“在审批”（来源：Insight）

1月25日，复宏汉霖的利妥昔单抗注射液的办理状态变更为“在审批”，预计其将在不久后获批。

【点评】

复宏汉霖利妥昔单抗注射液的进度有望成为国内首个获批的生物类似物，具备里程碑式意义，未来几年国内即将迎来生物类似物的爆发式获批。

罗氏利妥昔单抗销量在全球排名第5。2016年，全球销售额约为73亿瑞士法郎，而美罗华于中国境内销售额约为人民币15亿元。目前利妥昔单抗在研并注册申报的企业已经有14家，包括复宏汉霖、信达生物、海正药业、正大天晴、信达生物等，竞争激烈，而复宏汉霖是其中进展最快的。

【事件二】中国国家流感中心公布2019年第三周数据（来源：中国国家流感中心）

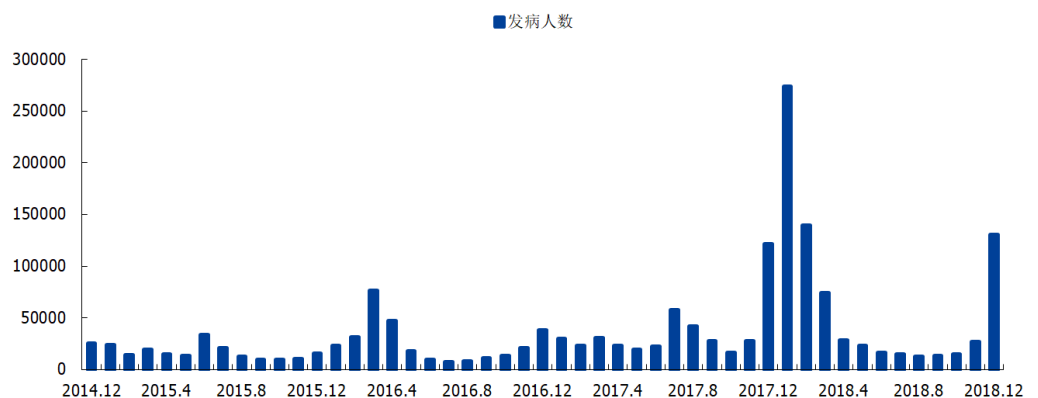
2019年第3周，南方省份哨点医院报告的流感样病例（发热且体温 $\geq 38^{\circ}\text{C}$ ，伴咳嗽或咽痛之一的病人）占就诊总数的百分比（ILI%）为5.9%，高于前一周水平（5.5%），低于2018年同期水平（6.5%）。北方省份哨点医院报告的ILI%为5.4，与前一周水平持平（5.4%），高于2018年同期水平（5.2%）。

2019年第3周，全国流感监测网络实验室检测到的流感样病例标本流感病毒阳性率为41.9%，其中A型流感占99.5%，B型流感占0.5%。南方省份流感检测阳性率为43.0%，高于前一周（37.6%）；北方省份流感检测阳性率为41.0%，高于前一周（39.3%）。

【点评】

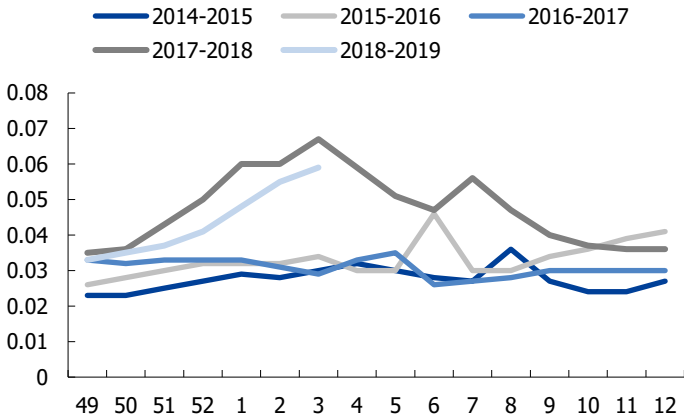
尽管今年流感来得比去年晚，但是从近几周的趋势来看极为猛烈，建议关注后续数据以及流感相关标的：1) 药品：东阳光药、济川药业、葵花药业、华润三九等；2) 大输液：科伦药业、华润双鹤等；3) 检测：安图生物等；4) 疫苗：华兰生物等

图表1：流感发病人数（2014.12-2018.12）



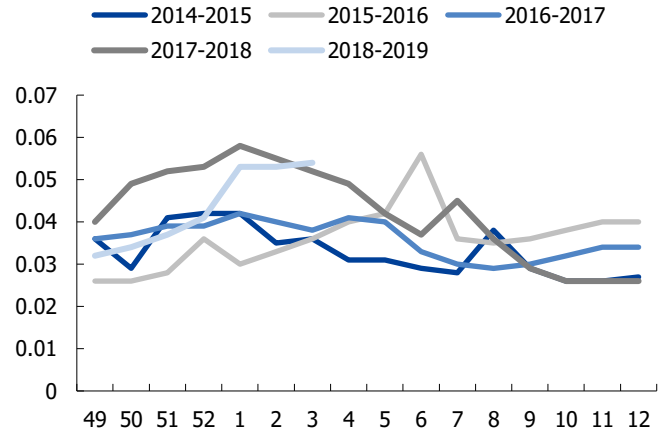
资料来源：卫健委，国盛证券研究所

图表 2: ILL% (南方) (12月至次年3月)



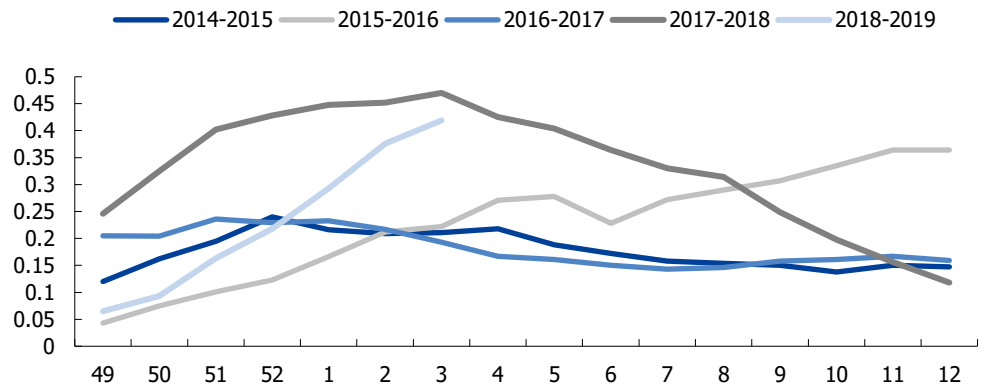
资料来源: 中国国家流感中心, 国盛证券研究所

图表 3: ILL% (北方) (12月至次年3月)



资料来源: 中国国家流感中心, 国盛证券研究所

图表 4: 流感监测阳性率 (12月至次年3月)



资料来源: 中国国家流感中心, 国盛证券研究所

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

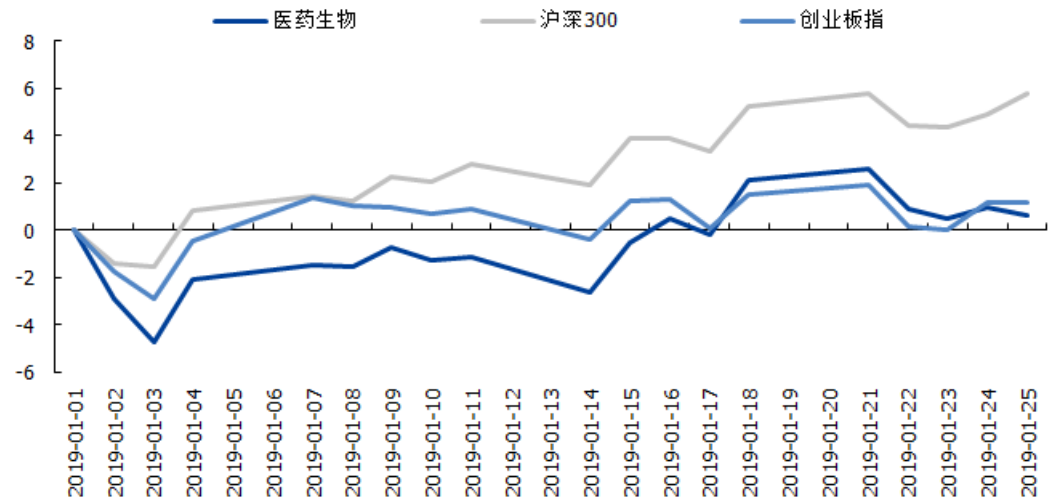
截至1月18日,申万医药指数为5876.60点,周环比下跌1.49%。沪深300上涨0.51%,创业板指数上下跌0.32%,医药跑输沪深300指数2.01个百分点,跑输创业板指数0.32个百分点。2019年初至今申万医药上涨0.61%,沪深300上涨5.77%,创业板指数上涨1.20%,医药跑输沪深300,跑输创业板指数。

图表5: 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	3,184.47	3,168.17	0.51	5.77	5.77
创业板指数	1,265.49	1,269.50	-0.32	1.20	1.20
生物医药(申万)	5,876.60	5,965.73	-1.49	0.61	0.61

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

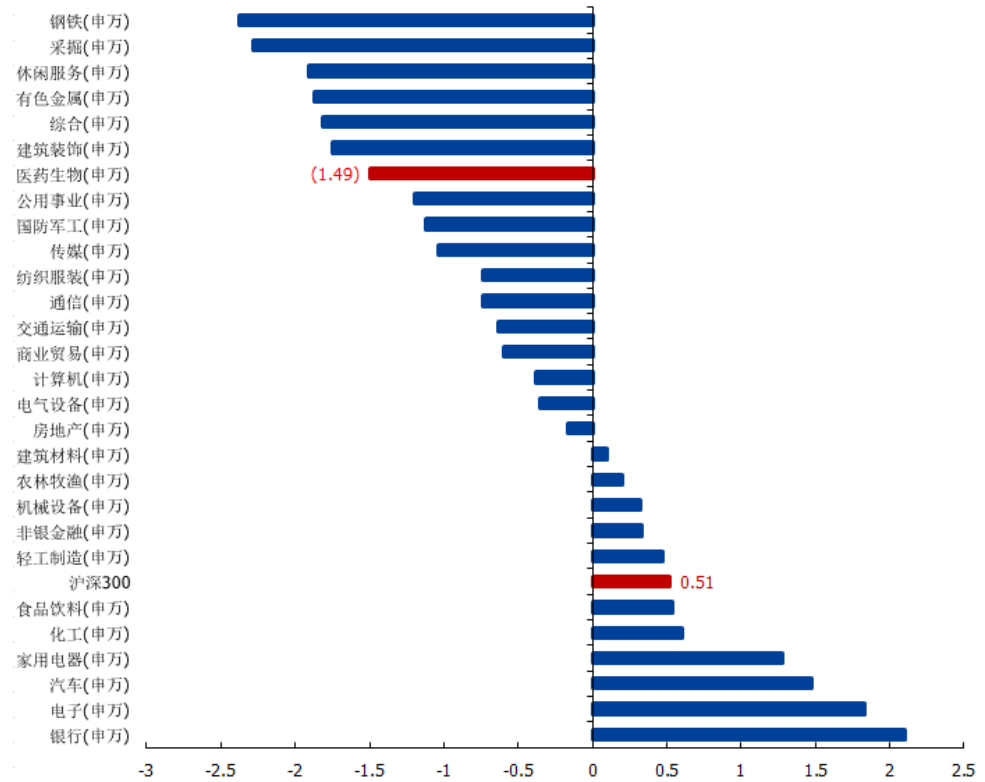
图表6: 2019年以来申万医药指数 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

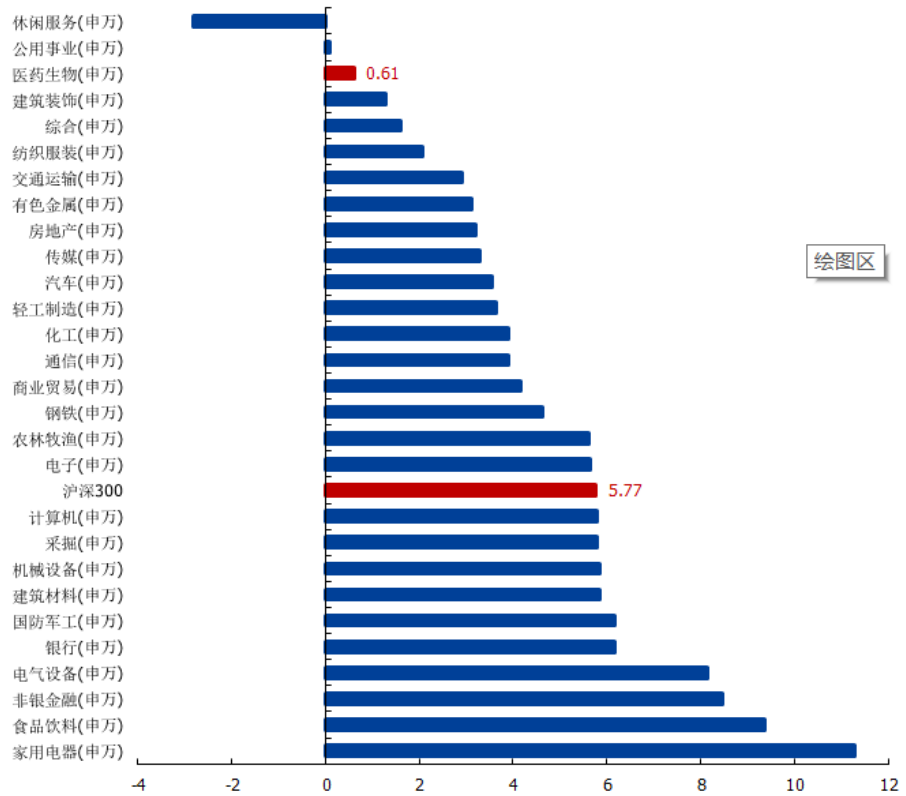
在所有行业中,本周医药涨跌幅排在第22位。2019年初至今,医药涨跌幅排在第26位。

图表 7: 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

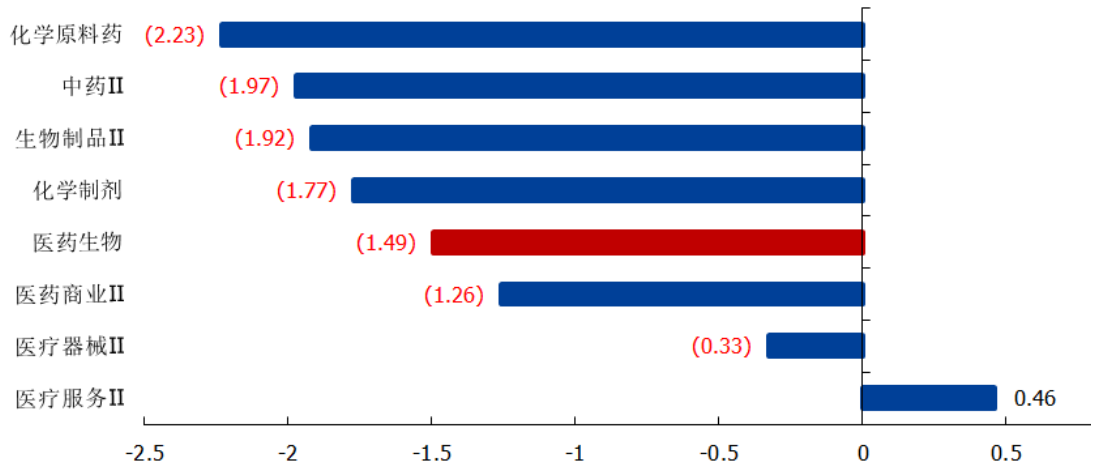
图表 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019年初至今)



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服务，上涨 0.46%；表现最差的为化学原料药，下跌 2.23%。

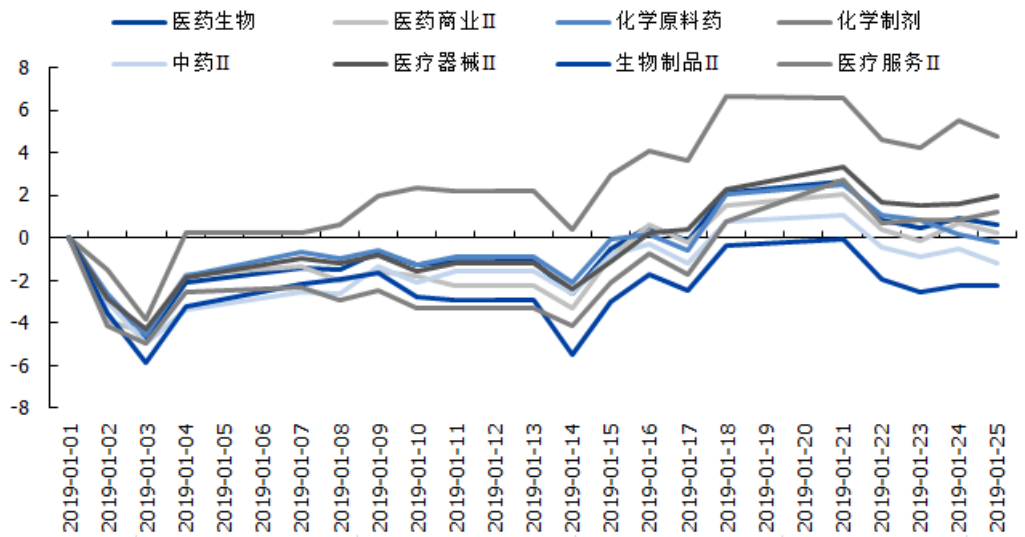
图表 9: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019年初至今表现最好的子行业为化学制剂，上涨 4.72%；表现最差的子行业为生物制品，下跌 2.24%。其他子行业中，医疗服务上涨 1.25%，中药下跌 1.20%，医药商业上涨 0.25%，化学原料药下跌 0.19%，医疗器械上涨 1.95%。

图表 10: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图



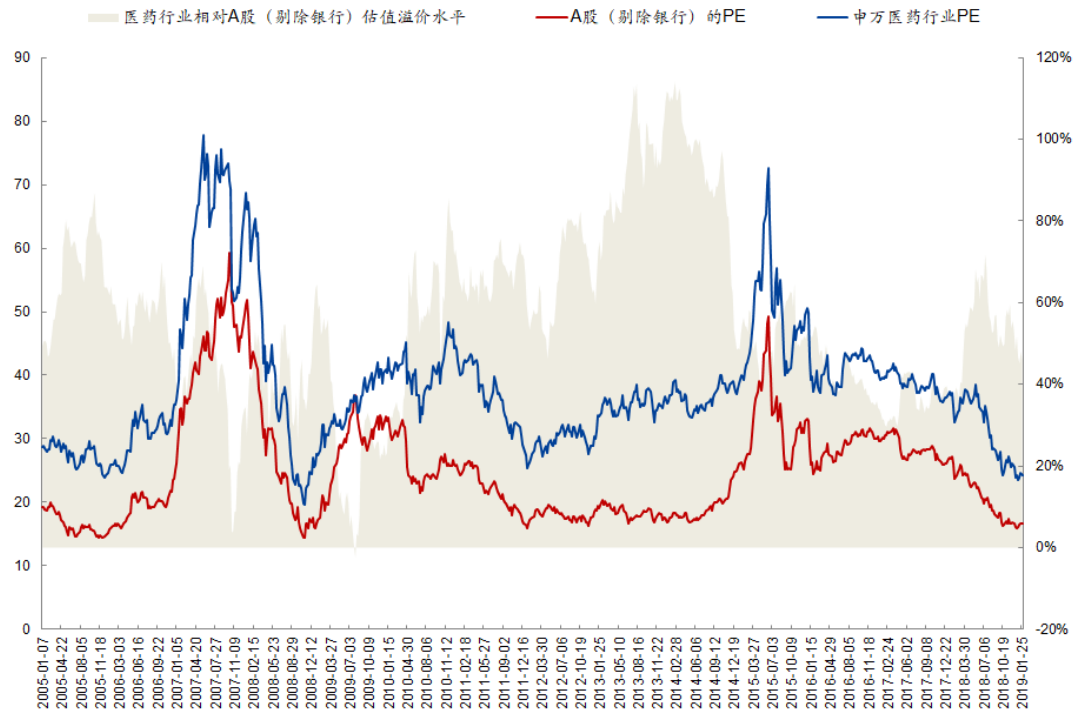
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 24.26，较上周相比下降 0.34 个单位，比 2005 年以来均值（38.08X）低 13.82 个单位，上周医药行业整体略微下降。

本周医药行业估值溢价率（相较于 A 股剔除银行）为 45.89%，较上周下降了 2.08 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（56.59%）低 10.69 个百分点，处于均值偏下水平。

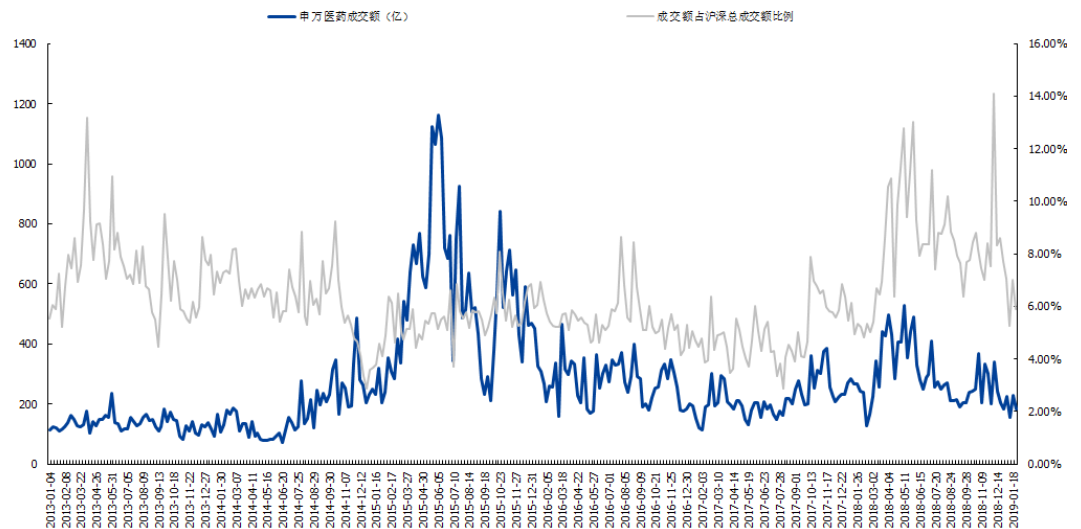
图表 11: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药成交总额为 184.79 亿元，沪深总成交额为 3129.02 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.91% (2013 年以来成交额均值为 6.33%)，本周医药行业热度较上周有所下降。

图表 12: 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

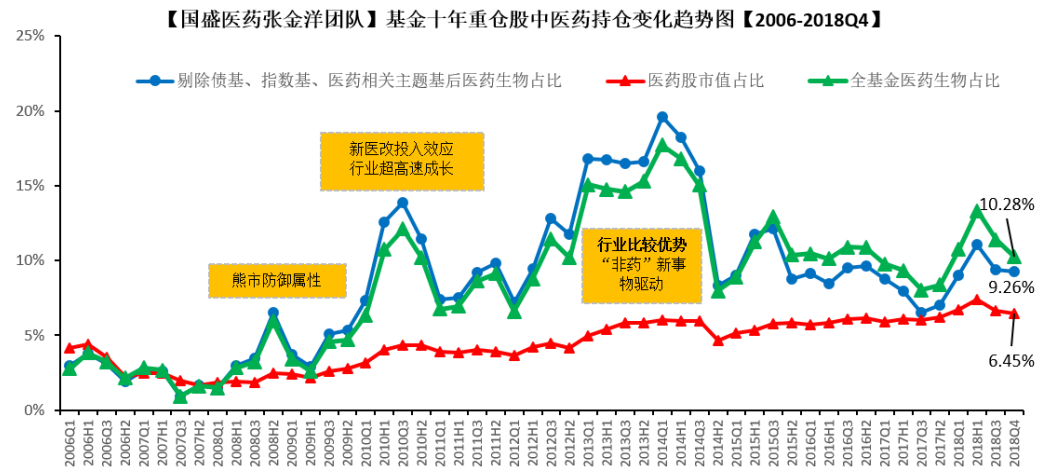


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 全基金医药生物占比较大程度回落至 10.28%，较 Q3 下降 1.11pp，而扣除医药主题基金指数基金后，Q4 持仓比例为 9.26%，较 Q3 略微下降。我们认为，基金在 Q4 实质上减的仓位比表观数据更多，医药已到至暗时刻。由于只有基金重仓持股的数据，非重仓持股的部分没有得到统计，而这恰恰是在带量采购的政策负面预期下，基金首先要减掉的仓位。

图表 13: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q4】



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 的为药石科技、百花村、凯利泰、大理药业、我武生物。后 5 的为 *ST 长生、亚太药业、欧普康视、爱朋医疗、启迪古汉。
滚动月涨跌幅排名前 5 的为爱朋医疗、三鑫医疗、第一医药、星普医科、天目药业。后 5 的为康美药业、通化金马、康泰生物、开立医疗、上海莱士。

图表 14: 申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
药石科技	15.66	业绩超预期	亚太药业	-36.55	无特殊原因
百花村	13.71	控股股东拟转让	*ST 长生	-22.55	无特殊原因
凯利泰	10.48	业绩高增长	星普医科	-19.15	无特殊原因
大理药业	8.49	无特殊原因	ST 冠福	-16.39	无特殊原因
我武生物	7.85	无特殊原因	亿帆医药	-14.92	无特殊原因
东富龙	6.75	无特殊原因	康芝药业	-11.48	无特殊原因
万东医疗	6.38	无特殊原因	康美药业	-10.34	无特殊原因
普利制药	5.47	无特殊原因	第一医药	-10.22	无特殊原因
康缘药业	5.25	无特殊原因	北陆药业	-9.01	无特殊原因
美年健康	5.13	无特殊原因	广誉远	-8.07	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 申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
万东医疗	22.20	无特殊原因	亚太药业	-42.82	无特殊原因
紫鑫药业	18.39	无特殊原因	康美药业	-34.43	证监会立案调查
药石科技	15.30	业绩超预期	*ST 长生	-33.76	无特殊原因
佐力药业	14.66	无特殊原因	华森制药	-20.47	无特殊原因
昭衍新药	13.48	无特殊原因	康泰生物	-17.31	无特殊原因
第一医药	13.24	无特殊原因	广誉远	-16.62	无特殊原因
*ST 海投	13.03	无特殊原因	ST 冠福	-16.39	无特殊原因
鱼跃医疗	13.02	无特殊原因	亿帆医药	-16.16	无特殊原因
凯利泰	11.81	业绩高增长	金花股份	-15.61	无特殊原因
康缘药业	11.30	无特殊原因	延安必康	-14.83	无特殊原因

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	170.32	3.14	4.30	6.07	37.2	41.2	40	28
	老百姓	603883.SH	135.63	3.71	4.44	5.39	19.7	21.4	31	25
	一心堂	002727.SZ	114.69	4.23	5.32	6.55	25.8	23.2	22	18
	大参林	603233.SH	161.76	4.75	5.57	6.83	17.4	22.4	29	24
	国药一致	000028.SZ	159.03	10.58	12.07	13.55	14.1	12.3	13	12
血液制品	华兰生物	002007.SZ	313.35	8.21	12.84	15.97	56.5	24.3	24	20
	博雅生物	300294.SZ	113.88	3.57	4.55	5.86	27.6	28.8	25	19
	东阿阿胶	000423.SZ	262.85	20.44	20.82	22.32	1.8	7.2	13	12
品牌中药 & 消费品 & OTC	片仔癀	600436.SH	530.74	8.07	11.00	14.10	36.3	28.2	48	38
	广誉远	600771.SH	89.24	2.37	4.09	6.21	72.8	51.7	22	14
	云南白药	000538.SZ	814.69	31.45	33.06	37.13	5.1	12.3	25	22
	同仁堂	600085.SH	366.87	10.17	11.14	12.46	9.5	11.9	33	29
	济川药业	600566.SH	277.45	12.23	17.31	22.79	41.5	31.7	16	12
	仁和药业	000650.SZ	69.84	3.80	5.42	7.28	42.6	34.3	13	10
	羚锐制药	600285.SH	43.51	2.17	2.45	3.27	13.0	33.3	18	13
	华润三九	000999.SZ	218.88	13.02	14.76	16.82	13.4	13.9	15	13
	千金药业	600479.SH	33.86	2.08	2.55	3.05	22.6	19.9	13	11
	马应龙	600993.SH	57.98	3.20	3.20	3.20	0.0	0.0	18	18

特色 中药	康美药业	600518.SH	327.78	41.01	49.52	60.22	20.7	21.6	7	5
	天士力	600535.SH	278.03	13.77	15.83	17.98	15.0	13.6	18	15
	中新药业	600329.SH	115.93	4.76	5.87	7.35	23.4	25.1	20	16
创新 药	恒瑞医药	600276.SH	2,172.06	32.17	38.92	48.26	21.0	24.0	56	45
	丽珠集团	000513.SZ	182.44	44.29	11.02	12.56	-75.1	14.0	17	15
	贝达药业	300558.SZ	128.96	2.58	2.11	2.46	-18.1	16.7	61	52
	康弘药业	002773.SZ	259.04	6.44	7.91	10.01	22.8	26.5	33	26
	科伦药业	002422.SZ	306.68	7.49	12.37	16.08	65.3	30.0	25	19
	亿帆医药	002019.SZ	110.80	13.05	8.96	9.91	-31.3	10.6	12	11
	海正药业	600267.SH	81.88	0.14	-0.50	-4.08	-468.6	716.0	-164	-20
	复星医药	600196.SH	581.63	31.24	29.95	36.26	-4.1	21.1	19	16
	凯莱英	002821.SZ	163.44	3.41	4.70	6.29	37.8	33.6	35	26
	创新 服务 &一 致性 评价 服务	药明康德	603259.SH	880.61	12.27	20.12	21.98	64.0	9.2	44
泰格医药		300347.SZ	216.58	3.01	4.64	6.73	54.2	44.9	47	32
昭衍新药		603127.SH	60.03	0.76	1.11	1.69	45.1	52.5	54	35
博腾股份		300363.SZ	45.70	1.07	1.35	1.99	25.6	47.4	34	23
药石科技		300725.SZ	69.72	0.67	1.17	1.74	73.7	49.5	60	40
山河药辅		300452.SZ	19.99	0.50	0.75	1.07	48.2	43.0	27	19
山东药玻		600529.SH	86.57	2.63	3.38	4.29	28.7	26.8	26	20
制剂 出口	华海药业	600521.SH	137.34	6.39	6.02	9.00	-5.8	49.5	23	15
	健友股份	603707.SH	113.74	3.14	4.53	6.37	44.3	40.5	25	18
	普利制药	300630.SZ	87.28	0.98	1.82	3.56	84.5	96.4	48	24
生长 激素	长春高新	000661.SZ	323.21	6.62	9.94	13.22	50.2	32.9	33	24
	安科生物	300009.SZ	130.75	2.78	3.42	4.35	23.0	27.5	38	30
	华大基因	300676.SZ	234.26	3.98	4.70	5.90	18.1	25.4	50	40
	贝瑞基因	000710.SZ	112.66	2.33	3.22	4.27	38.5	32.4	35	26
IVD	安图生物	603658.SH	216.30	4.47	5.79	7.48	29.7	29.0	37	29
	万孚生物	300482.SZ	90.77	2.11	3.14	4.61	49.0	46.8	29	20
	艾德生物	300685.SZ	58.08	0.94	1.29	1.75	36.7	36.3	45	33
	基蛋生物	603387.SH	51.21	1.94	2.53	3.31	30.5	30.7	20	15
特色 化药	金城医学	603882.SH	99.64	1.89	2.27	2.83	20.3	24.8	44	35
	华东医药	000963.SZ	390.64	17.80	22.24	27.58	25.0	24.0	18	14
	恩华药业	002262.SZ	94.96	3.95	4.62	5.85	17.1	26.6	21	16
医疗 服务	信立泰	002294.SZ	214.64	14.52	15.98	18.28	10.1	14.4	13	12
	华润双鹤	600062.SH	120.91	8.43	10.19	12.07	21.0	18.4	12	10
	美年健康	002044.SZ	492.58	6.14	8.71	12.48	42.0	43.2	57	39
	爱尔眼科	300015.SZ	638.98	7.43	10.42	13.87	40.3	33.1	61	46
	通策医疗	600763.SH	155.41	2.17	3.03	4.01	39.8	32.4	51	39
特色 器械	乐普医疗	300003.SZ	359.36	8.99	12.46	16.73	38.6	34.3	29	21
	迈瑞医疗	300760.SZ	1,299.94	25.89	37.14	44.88	43.4	20.8	35	29
	凯利泰	300326.SZ	66.78	1.95	4.52	3.10	131.8	-31.4	15	22
	大博医疗	002901.SZ	121.38	2.96	3.75	4.81	26.8	28.4	32	25
	开立医疗	300633.SZ	100.32	1.90	2.67	3.66	40.4	37.4	38	27

商业	国药股份	600511.SH	178.26	11.41	12.98	14.71	13.7	13.3	14	12
	上海医药	601607.SH	455.51	35.21	39.16	44.22	11.2	12.9	12	10
	九州通	600998.SH	271.51	14.46	14.10	18.12	-2.4	28.5	19	15
	柳药股份	603368.SH	68.84	4.01	5.20	6.52	29.5	25.5	13	11
疫苗	智飞生物	300122.SZ	589.44	4.32	14.43	26.32	233.9	82.4	41	22
	沃森生物	300142.SZ	285.81	-5.37	7.86	15.96	-246.4	103.0	36	18
	康泰生物	300601.SZ	188.18	2.15	4.26	5.33	98.5	25.0	44	35
	华兰生物	002007.SZ	313.35	8.21	12.51	15.31	52.5	22.3	25	20
其他 特色 领域	我武生物	300357.SZ	114.64	1.86	2.45	3.19	31.9	30.1	47	36
	通化东宝	600867.SH	250.18	8.37	10.05	12.14	20.1	20.8	25	21
	东诚药业	002675.SZ	71.32	1.73	2.72	3.78	57.3	39.3	26	19
	健帆生物	300529.SZ	172.00	2.84	4.00	5.28	40.6	32.0	43	33
	欧普康视	300595.SZ	86.14	1.51	2.13	2.86	41.0	34.4	40	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