

## 医药生物行业

### 回归产业本质，拥抱创新与工匠精神

#### 核心观点：

##### ● 1月申万医药指数下跌1.22%，整体表现不佳

2019年1月份wind全A指数上涨3.93%，申万医药指数下跌1.22%，申万医药生物指数TTM估值为23.90倍PE，在28个申万一级子行业中处于中上水平。申万医药指数的估值溢价率为88%，处于7年来的最低估值附近。2018年6月，受国家带量采购试点等行业重大政策变革影响，医药板块经历了一轮大幅下跌，医药企业市值明显缩水，其中：50亿以下市值公司占比从2018年1月份的30%提高到2019年1月份的48%。

##### ● 国家带量采购试点方案正式发布，关注试点地区后续落地政策

1) 1月17日，国务院办公厅正式发布了《国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》，进一步明确了带量采购的若干基础性制度设计，包括：量价挂钩（年度药品总用量的60%—70%估算采购量）；医保支付标准与采购价协同原则等。12月6日首轮带量采购试点结果公布，引发全行业普遍担忧，2019年3月起各试点地区将逐步落地，需要重点关注；2) 1月30日，国务院办公厅发布《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》，明确了三级公立医院绩效考核的具体指标和要求，对引导三级公立医院保障服务质量和提升服务效率起到重要作用。

##### ● 创新药进入收获期，新型疫苗快速放量，血制品终端需求有所回暖

根据NMPA数据，1月国内企业共申报IND项目14个，其中生物制品3个，化药11个。按照临床申请默认许可制度，上述新报IND将很快获批进入临床研究。本月新报IND涉及上市企业有歌礼制药、贝达药业和石药集团。疫苗批签发制度执行趋严，第四季度个别品种批签发量有所下滑。新型重磅疫苗放量节奏较快，国内疫苗产品结构得到大幅优化。18年13价肺炎疫苗实现批签发总量384.75万支、2价HPV疫苗211.2万支、4价HPV疫苗380.03万支。关注血液制品的产品结构性变化，凝血因子类产品批签发量大幅增长。

##### ● 民营医疗服务龙头业绩保持强劲增长，消费升级趋势明确

1月下旬，爱尔眼科和通策医疗分别发布了业绩预告，略超市场预期，眼科和口腔是民营医疗发展最为成功的两个专科领域，2018年终端需求旺盛，客单价提升。通过对全球领先的隐形矫正器供应商爱齐科技研究发现，2018年前三季度收入98.5亿元，增长41.1%，口腔高端消费升级趋势明确。

##### ● 投资策略：回归产业本质，拥抱创新与工匠精神

医药产业目前进入深层次转型期，创新药、拥有技术难度的高壁垒产品将成为大势所趋，产业去泡沫回归本质。创新疫苗处于快速放量期，是好行业的最好成长阶段。专科医疗服务业绩快速成长，估值虽然略高，静待时间的玫瑰。2月投资组合：恒瑞医药，长春高新，康弘药业，华兰生物，通策医疗，药明康德（A、H），爱尔眼科

##### ● 风险提示

控费政策推进速度高于预期；药品审评进度低于预期；中美贸易战影响大于预期

#### 行业评级

买入

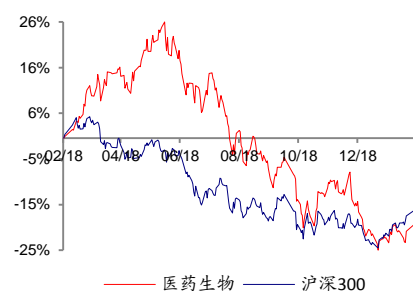
前次评级

买入

报告日期

2019-02-13

#### 相对市场表现



分析师：

罗佳荣



SAC 执证号：S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

分析师：

吴文华



SAC 执证号：S0260516090001



SFC CE No. BFX489

021-60750628



wuwenhua@gf.com.cn

请注意，罗佳荣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究：

博雅生物（300294.SZ）：业绩 2019-01-31

业绩预告符合预期，批签发量保持良好增长态势

【广发医药】PD-1系列之消 2019-01-12

化系统肿瘤——国内大市场，道阻且艰下凸显企业研发实力

康弘药业（002773.SZ）：康 2019-01-10

柏西普放量提速，未来成长空间广阔

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/13	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
恒瑞医药	600276.SH	买入	CNY	65.59	-	1.12	1.50	58.56	43.73	47.66	34.92	20.2	21.4
长春高新	000661.SZ	买入	CNY	212.00	-	6.24	8.47	33.97	25.03	14.18	9.67	19.3	20.8
爱尔眼科	300015.SZ	买入	CNY	29.83	30.44	0.43	0.55	69.37	54.24	37.82	30.29	15.5	17.0
济川药业	600566.SH	买入	CNY	36.24	-	2.05	2.56	17.68	14.16	13.62	10.94	32.2	38.6
华东医药	000963.SZ	买入	CNY	31.10	-	1.51	1.86	20.60	16.72	13.73	11.32	26.1	30.2
片仔癀	600436.SH	买入	CNY	99.90	111.89	1.87	2.41	53.53	41.44	47.56	34.20	21.9	22.1
华兰生物	002007.SZ	买入	CNY	36.62	-	1.17	1.59	31.30	23.03	22.34	16.10	19.8	22.1
东阿阿胶	000423.SZ	买入	CNY	43.61	-	3.53	3.91	12.35	11.15	9.62	7.83	19.1	17.4
康弘药业	002773.SZ	买入	CNY	41.43	45.27	1.11	1.43	37.32	28.97	32.58	21.86	17.4	18.3
天士力	600535.SH	买入	CNY	19.68	-	1.08	1.33	18.22	14.80	11.79	10.16	15.8	16.4
云南白药	000538.SZ	买入	CNY	85.55	-	3.20	3.62	26.73	23.63	23.17	20.38	15.6	15.0
仁和药业	000650.SZ	买入	CNY	5.91	-	0.45	0.58	13.13	10.19	5.75	4.22	15.5	16.8
博雅生物	300294.SZ	买入	CNY	28.77	37.50	1.01	1.34	28.49	21.47	20.61	15.78	15.2	16.7
泰格医药	300347.SZ	买入	CNY	46.70	-	0.85	1.17	54.94	39.91	36.95	26.51	14.6	16.6
羚锐制药	600285.SH	买入	CNY	7.67	-	0.44	0.55	17.43	13.95	11.86	10.68	12.2	15.3
中新药业	600329.SH	买入	CNY	13.87	-	0.67	0.86	20.70	16.13	20.47	16.99	10.9	13.0
通策医疗	600763.SH	买入	CNY	54.51	62.11	1.02	1.33	53.44	40.98	33.92	27.24	24.8	24.4
美年健康	002044.SZ	买入	CNY	16.95	-	0.28	0.40	60.54	42.38	28.95	20.50	11.2	13.6
药明康德	603259.SH	买入	CNY	80.96	91.80	1.81	2.04	44.64	39.68	37.72	28.22	11.5	11.5

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 目录索引

行情回顾：1月医药板块跌幅居前，估值溢价率处于历史底部 .....	6
1.1 申万医药指数下跌 1.22%，市场表现不佳 .....	6
1.2 医药股估值溢价率处于历史底部 .....	6
1.3 个股表现分化明显，小市值公司占比明显增加 .....	7
政策趋势：药占比考核有望逐步取消，带量采购试点方案公布 .....	8
2.1 三级公立医院绩效考核将更为合理 .....	8
2.2 带量采购跟踪：国务院正式印发《国家组织药品集中采购和使用试点方案》 .....	8
2.3 医药行业上市公司业绩预告信息汇总 .....	9
细分领域：创新药迎来收获期，非医保相关子行业业绩确定性高 .....	15
3.1 创新药：逐步进入收获期，一致性评价继续升温 .....	15
3.2 生物制品：新型疫苗快速放量，血制品终端需求有所回暖 .....	19
3.3 中药：OTC 不受政策影响，增速较高估值偏低 .....	20
3.4 医疗服务：四季度业绩保持高景气，专科医疗升级趋势持续 .....	21
3.5 医药商业：药店分级对上市公司影响有限，短期医保监管压力仍持续 .....	24
3.6 医疗器械：龙头研发加大，头部效应有望持续提升 .....	26
行业重要数据跟踪：中药材价格略有下降，原料药价格有一定分化 .....	28
4.1 中药材价格：环比 12 月略有下降 .....	28
4.2 原料药价格：维生素总体弱势，中间体略有波动 .....	29
4.3 生物制品批签发数据：疫苗四季度监管趋严，血制品关注结构变化 .....	30
2019 年 2 月股东大会信息 .....	35
5.1 21 家上市公司召开股东大会一览 .....	35

## 图表索引

图 1: 2019 年初至今医药板块与大盘走势比较 (%)	6
图 2: 2019 年 1 月各板块涨跌幅比较 (%)	6
图 3: 1 月底各板块动态市盈率比较 (申万指数, TTM)	7
图 4: 申万医药板块相对 A 股整体 PE 估值溢价率 (TTM)	7
图 5: 1 月中万医药板块涨跌幅前十个股 (%)	7
图 6: 1 月中万医药板块上市公司市值分布情况	7
图 7: 2012 年至 2018 年 NMPA 批准上市的新药(含疫苗)	15
图 8: 2018 年国内上市新药治疗领域分布	15
图 9: 10 年以来 CDE 批准在国内临床(FIH)的国产新药	17
图 10: CDE 承办的国内企业 NDA 数量(含中药和疫苗)	17
图 11: 2018 年 7 月至 2019 年 1 月 CDE 承办一致性评价数量(受理号计)	19
图 12: 13 价肺炎疫苗批签发数量 18 年各季度批签发情况	19
图 13: HPV 疫苗历年批签发情况 (万支)	19
图 14: 2010 年以来随技术迭代手术单价加速提升	22
图 15: ICL 晶体手术占屈光手术的比例有望持续提升	22
图 16: 爱齐科技 2009-2018 的半年度案例数量持续加速增长	23
图 17: 康龙化成各项业务保持了高于行业的快速增长	24
图 18: 国内执业药师注册人数及社会药店执业药师人数整体不足	25
图 19: 2010 年至今中药材天地网综合 200 指数变化情况	28
图 20: 流感疫苗历年批签发情况 (万支)	31
图 21: 国内口服轮状病毒疫苗历年批签发量 (万支)	31
图 22: EV71 疫苗 (人二倍体细胞) 批签发情况 (万支)	31
图 23: EV71 疫苗 (Vero 细胞) 历年批签发情况 (万支)	31
图 24: 国内人用狂犬病疫苗历年批签发情况 (万支)	32
图 25: 水痘减毒活疫苗历年批签发情况	32
图 26: 脊髓灰质炎灭活疫苗历年批签发情况 (万支)	32
图 27: 百白破疫苗历年批签发情况 (万支)	32
图 28: DTaP-IPV-Hib 五联苗历年批签发量 (万支)	32
图 29: AC-Hib 三联苗历年批签发量情况 (万支)	33
图 30: DTaP-Hib 四联苗历年批签发量情况 (万支)	33
图 31: 人血白蛋白历年批签发量 (折合 10g/瓶, 万瓶)	33
图 32: 静丙历年批签发情况 (折合 2.5g/瓶)	33
图 33: 国内八因子历年批签发情况 (折合 200IU/瓶)	34
图 34: 纤维蛋白原国内历年批签发情况 (折合 0.5g/瓶)	34
图 35: PCC 国内历年批签发情况 (折合 200IU/瓶)	34
图 36: 狂免国内历年批签发情况 (折合 200IU/瓶)	34
图 37: 破免国内历年批签发情况 (折合 250IU/瓶)	34
图 38: 乙免国内历年批签发情况	34
图 39: 人免国内历年批签发情况 (折合 300mg/瓶)	35

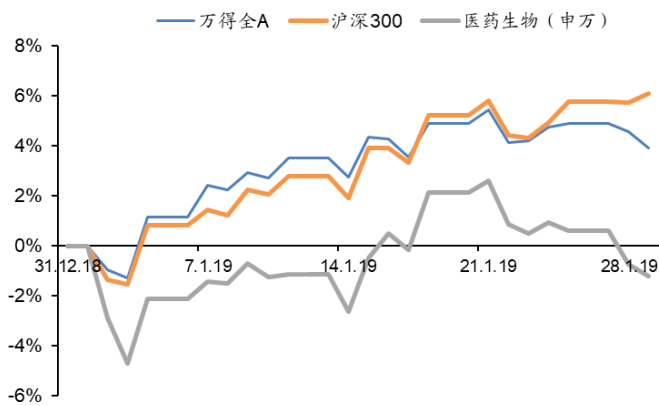
表 1: 《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》中涉及药品、器械、医保基金的考核指标.....	8
表 2: 所有公告业绩预告及快报的医药企业业绩预告汇总 .....	10
表 3: 2018 年度 NMPA 批准上市的新药.....	16
表 4: 2019 年 1 月国内企业 IND 和 NDA 项目 .....	18
表 5: A 股主要中药 OTC 企业 .....	21
表 6: 2017 年 3 月部分药品零售连锁企业执业药师配备情况.....	25
表 7: 国内主要医疗器械公司研发投入情况 (亿元) .....	26
表 8: 国内细分医疗器械领域情况.....	27
表 9: 2019 年 1 月, 10 味主要中药材价格涨跌情况 .....	28
表 10: 2019 年 1 月, 14 味主要中药材价格保持稳定 .....	29
表 11: 2019 年 1 月维生素品种涨跌情况 .....	30
表 12: 2019 年 1 月抗生素中间体品种涨跌情况.....	30
表 13: 2019 年 1 月激素中间体品种涨跌情况 .....	30
表 14: SW 医药板块 2019 年 2 月股东大会召开信息 .....	35

## 行情回顾：1月医药板块跌幅居前，估值溢价率处于历史底部

### 1.1 申万医药指数下跌1.22%，市场表现不佳

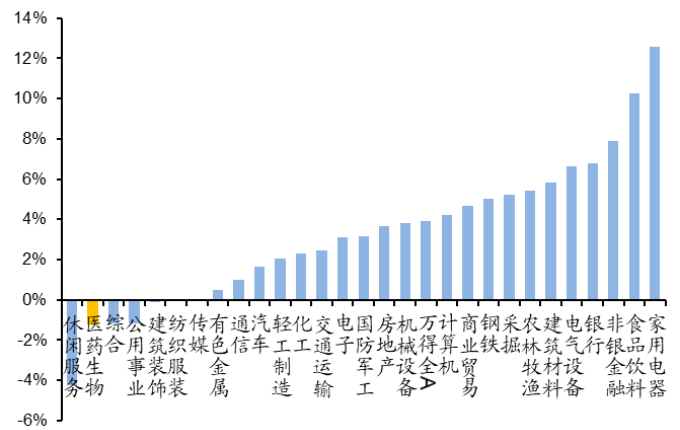
2019年1月份wind全A指数上涨3.93%、沪深300指数上涨6.09%；申万医药指数下跌1.22%，在所有申万一级子行业中涨幅排名第27位，市场表现不佳，跌幅超过沪深300指数和wind全A指数。申万家用电器和申万食品饮料指数涨幅最高（截至19年1月29日）。

图1：2019年初至今医药板块与大盘走势比较（%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：2019年1月各板块涨跌幅比较（%）

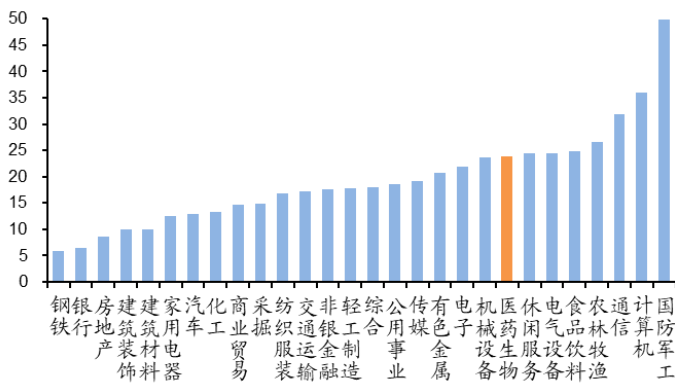


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

### 1.2 医药股估值溢价率处于历史底部

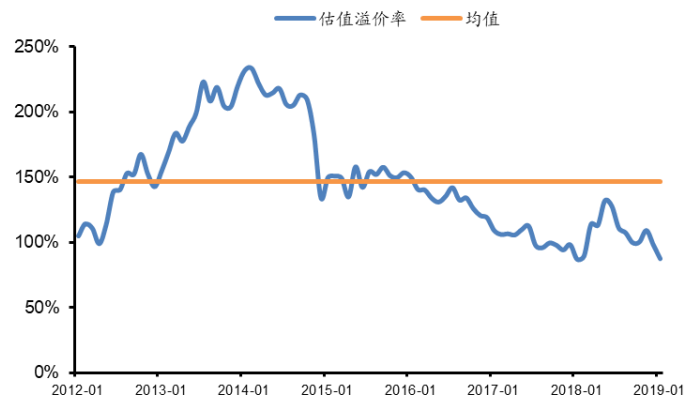
1月29号，申万医药生物指数TTM估值为23.90倍，在28个申万一级子行业中处于中上水平。从2012年以来7年历史数据来看，行业估值溢价率平均为147%，而目前申万医药指数的估值溢价率为88%，处于7年来的最低估值附近。我们认为2018年6月以来板块的大幅下跌基本反映了带量采购等不利政策的潜在影响（数据截止于19年1月29日）。

图3: 1月底各板块动态市盈率比较 (申万指数, TTM)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 申万医药板块相对A股整体PE估值溢价率 (TTM)

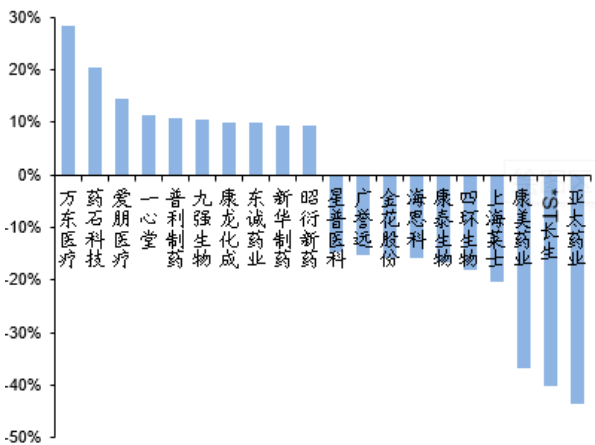


数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 1.3 个股表现分化明显, 小市值公司占比明显增加

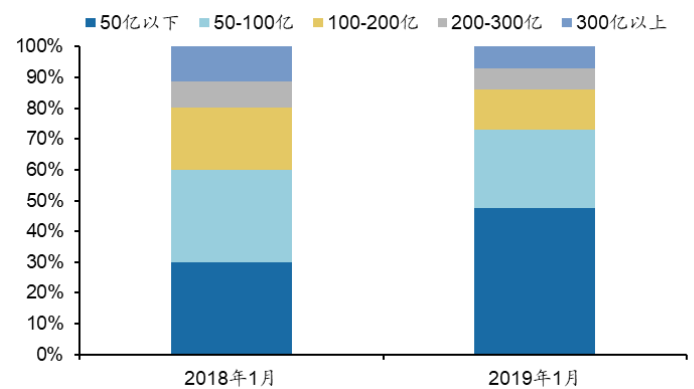
申万医药板块涨幅前十的个股包括万东医疗、药石科技、爱朋医疗、一心堂等, 下跌居前的有亚太药业、\*ST长生、康美药业、上海莱士等, 多数因为股权质押风险爆发或者商誉大幅计提业绩大幅下降。根据19年1月底医药上市公司市值分布来看, 300亿以上市值公司占比显著下降, 其它50-300亿的几个层级的公司市值占比都明显缩小, 50亿以下市值公司明显增加, 比例从2018年1月份的30%提高到2019年1月份的48% (截止于19年1月29日)。

图5: 1月申万医药板块跌涨幅前十个股(%)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 1月申万医药板块上市公司市值分布情况



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 政策趋势：药占比考核有望逐步取消，带量采购试点方案公布

### 2.1 三级公立医院绩效考核将更为合理

1月30日，国务院办公厅发布《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》，《意见》提出了三级公立医院绩效考核指标体系：医疗质量、运营效率、持续发展、满意度评价等4个方面的55项指标构成。

三级公立医院在国内医疗体系具有重要地位，自然也是国内药品、器械等医药产品重要市场。本次《意见》发布的考核体系中仍然有很多涉及药品、器械和医保基金的重要指标，其中包括基本药物使用比例、集中采购药品使用比例、医保基金比例等。我们认为，虽然各项指标尚未出台具体考核限值，但是监管机构对医疗机构的精细化管理已初具雏形，未来将进一步通过精细化管理规范医疗行为，实现医保基金使用效率最优化。

表1：《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》中涉及药品、器械、医保基金的考核指标

二级指标	三级指标
功能定位	大型医疗设备检查阳性率 点评处方占处方总数比例 抗菌药物使用强度
合理用药	门诊患者 <b>基本药物</b> 处方比例 住院患者 <b>基本药物</b> 使用率 <b>基本药物</b> 采购品种数占比 国家组织药品 <b>集中采购中标药品</b> 使用比例
费用控制	门诊次均 <b>药品费用</b> 增幅 住院次均 <b>药品费用</b> 增幅
收支结构	门诊收入中来自 <b>医保基金</b> 比例 住院收入中来自 <b>医保基金</b> 比例 医疗服务收入(不含药品、耗材、检查检验收入)占医疗收入比例 <b>辅助用药</b> 收入占比

数据来源：国务院、广发证券发展研究中心

### 2.2 带量采购跟踪：国务院正式印发《国家组织药品集中采购和使用试点方案》

2019年1月17日，国务院办公厅印发《国家组织药品集中采购和使用试点方案》。此前2018年11月，由医保局主导的联合采购办公室发布了《4+7城市药品集中采购文件》，并且在2018年12月17日公布了4+7城市药品集中采购中选结果，本次以国务院办公厅的名义发布。

**带量采购的执行将会涉及到三医联动。**带量采购虽然此前已经公布中标结果，但是各省的细节文件除了上海发布一部分之外，其他有待后续落实。而具体的执



行，既有上游端企业需要确保供应的产品始终保持统一的质量标准，也有下游医院端对于采购的量能够确保医生一年内用完，还有医保局对于支付标准的制定等，这就需要药监局、卫健委、医保局三个部门的协同，本次国务院层面发布文件，可以确保三医联动更加协调。

**卫健委层面需要确保采购的量真正落实。**在本次文件发布后的政策例行吹风会上，医保局副局长陈金甫提到，卫健委应该“对医疗机构用药的临床指南、仿制药替换以及协议的履行作出要求，确保医疗机构使用中标产品”，并且“如果在这个过程中，相关的一些政策与之相背离或者是冲突的，应该做适当调整，比如药占比的问题，比如“一品两规”问题，围绕改革进行推进”。1月25日，卫健委发布《关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知》。

**支付标准有望以通用名进行支付，医保结余留存医院。**例行吹风会上还提到“原则上对同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药，医保基金按相同的支付标准支付，就是按中标价确定支付标准。当然在文件里面也规定，一些价格比较高的，可能增加患者负担的药品，其支付标准的调整给予2-3年过渡期”。并且结余留存医院“通过联采挤干流通费用水分的部分，经考核后留给公立医院用于进行内部改革，比如薪酬制度改革，医疗服务价格调整，调动医疗服务机构的积极性”。

**依然有更多细则等待后续观察。**本次国务院办公厅发布的文件大体上和联采办发布的《4+7城市药品集中采购文件》相同，依然是以大方向为主，具体的执行细则，包括未中选产品的价格如何调整，价格会否联动，本次带量采购会否扩散依然有待后续观察。例行吹风会提到推行进度“由联采办来确定，目前企业正在跟试点地区之间进行对接，实行挂网，备货，然后进行签约。我可以告诉大家一个大概的时间，就是3月中下旬开始，以1年为期。这是实施的时间。”我们预计一季度可以观察到各区域的执行细则。

## 2.3 医药行业上市公司业绩预告信息汇总

我们汇总了目前所有已经披露的医药上市公司的业绩预告信息，整体业绩分化较大，从归母净利润增速看，在已经披露业绩预告的209家公司中，2018年预告归母净利润增速中位数达到100%以上的公司有18家，50%-100%的有18家，30%-50%的有34家，10-30%的有45家，0-10%的有22家，负增长的72家。

从扣非净利润的披露情况看，在121家已经披露非经常损益的公司中，2018年预告扣非后归母净利润中位数增速达100%以上的公司有12家，50%-100%的13家，30%-50%的12家，10-30%的26家，0-10%的9家，负增长的49家。

从子行业的分布看业绩增长最快的子行业主要是医疗服务和生物制品行业，原料药和化学制剂子行业业绩增速受个别企业同比下滑幅度偏大影响，表现比较平稳。

表2: 所有公告业绩预告及快报的医药企业业绩预告汇总

证券简称	预告归母净利润下限, 百万	预告归母净利润上限, 百万	预告归母净利润增速下限, %	预告归母净利润增速上限, %	归母净利润增速中位数	扣非净利润增速中位数
华北制药	152	152	710	710	710.3%	-13.4%
中源协和	50	75	371	506	438.6%	-1216.7%
圣济堂	190	220	397	475	435.8%	677.8%
海普瑞	590	655	349	399	374.0%	-
振兴生化	78	105	260	385	322.5%	-
沃森生物	1044	1049	294	295	294.8%	158.0%
智飞生物	1396	1522	223	252	237.5%	238.3%
理邦仪器	103	116	135	165	150.0%	573.8%
花园生物	300	330	130	153	141.6%	138.6%
凯利泰	429	487	120	150	135.0%	-24.1%
博济医药	6	11	125	145	134.7%	121.7%
辅仁药业	823	941	110	140	125.0%	3552.6%
美诺华	97	103	116	131	123.5%	68.4%
*ST海投	100	150	114	122	118.0%	-28.1%
嘉应制药	20	45	109	121	115.1%	-
莱美药业	110	125	98	125	111.5%	36.0%
康泰生物	425	465	98	117	107.3%	136.8%
九安医疗	0	20	100	112	106.0%	-
药石科技	120	140	78	108	93.0%	73.5%
新和成	2898	3409	70	100	85.0%	-
博晖创新	66	74	70	90	80.0%	75.8%
药明康德	2086	2282	70	86	78.0%	54.0%
普利制药	167	182	70	85	77.5%	86.9%
海翔药业	550	650	61	90	75.3%	-
蓝帆医疗	321	382	60	90	75.0%	-
海南海药	130	173	50	100	75.0%	324.0%
科伦药业	1160	1385	55	85	70.0%	-
东北制药	180	220	51	85	68.0%	-
天宇股份	155	180	55	80	67.2%	90.0%
泰格医药	450	500	49	66	57.8%	56.3%
广誉远	372	372	57	57	57.0%	78.3%
广济药业	155	175	47	66	56.8%	-
东诚药业	242	293	40	70	55.0%	57.8%
通策医疗	326	336	51	55	52.8%	52.9%
特一药业	149	175	40	65	52.5%	-
正海生物	86	99	40	60	50.0%	-
长春高新	927	1060	40	60	50.0%	-
康龙化成	327	358	42	55	48.4%	-
永安药业	180	213	35	60	47.5%	-

溢多利	113	125	40	55	47.5%	-4.7%
东宝生物	31	35	38	56	47.2%	51.3%
美年健康	820	880	41	52	46.5%	-
鲁抗医药	160	171	40	50	45.0%	-
仙琚制药	269	331	30	60	45.0%	-
万孚生物	295	316	40	50	45.0%	49.1%
普洛药业	350	390	36	52	44.2%	-
迈瑞医疗	3533	3905	36	51	43.6%	43.0%
昭衍新药	102	117	33	53	43.0%	-
金达威	650	700	37	48	42.4%	-
海思科	309	356	30	50	40.0%	-
精华制药	210	281	20	60	40.0%	-
葵花药业	551	636	30	50	40.0%	-
北大医药	45	51	30	50	40.0%	-
乐普医疗	1169	1349	30	50	40.0%	27.6%
欧普康视	196	226	30	50	40.0%	36.9%
健帆生物	370	427	30	50	40.0%	42.2%
山河药辅	65	76	30	50	40.0%	50.3%
现代制药	711	711	38	38	37.8%	-17.8%
艾德生物	125	130	33	38	35.5%	36.5%
京新药业	344	370	30	40	35.0%	-
贝瑞基因	320	340	31	39	35.0%	-
力生制药	140	175	20	50	35.0%	-
鹭燕医药	157	196	20	50	35.0%	-
爱尔眼科	965	1040	30	40	35.0%	40.2%
盘龙药业	53	65	21	48	34.9%	-
一品红	195	225	24	44	34.0%	26.4%
开立医疗	243	258	28	36	32.0%	26.8%
乐心医疗	22	25	23	40	31.7%	144.9%
大博医疗	386	386	31	31	30.5%	-
凯莱英	427	461	25	35	30.0%	-
博雅生物	446	481	25	35	30.0%	29.7%
赛托生物	110	129	20	40	30.0%	34.9%
哈三联	210	260	16	44	29.8%	-
安图生物	536	603	20	35	27.5%	-
海辰药业	82	85	25	30	27.5%	33.9%
恩华药业	454	533	15	35	25.0%	-
一心堂	486	571	15	35	25.0%	-
爱朋医疗	70	75	20	30	25.0%	24.7%
我武生物	223	242	20	30	25.0%	27.4%
华森制药	125	154	11	38	24.4%	-
凯普生物	108	122	16	31	23.4%	22.4%

千金药业	255	255	23	23	22.6%	24.8%
长江润发	350	470	5	40	22.5%	-
北陆药业	131	160	10	35	22.5%	33.2%
英科医疗	171	183	18	26	22.0%	15.0%
鱼跃医疗	721	721	22	22	21.8%	24.1%
寿仙谷	107	107	21	21	20.8%	15.2%
千红制药	201	238	10	30	20.0%	-
以岭药业	595	703	10	30	20.0%	-
康弘药业	676	870	5	35	20.0%	-
汉森制药	114	147	5	35	20.0%	-
迈克生物	430	468	15	25	20.0%	-
博腾股份	118	140	10	30	20.0%	-17.9%
迪瑞医疗	184	218	10	30	20.0%	30.5%
新华制药	251	251	20	20	19.9%	-
润都股份	108	108	19	19	18.8%	3.9%
华兰生物	821	1108	0	35	17.5%	-
香雪制药	69	86	5	30	17.5%	110.2%
金石东方	118	153	2	32	17.2%	28.9%
双鹭药业	534	694	0	30	15.0%	-
嘉事堂	264	343	0	30	15.0%	-
美康生物	236	257	10	20	15.0%	8.4%
九强生物	300	328	10	20	15.0%	10.5%
宝莱特	63	69	10	20	15.0%	16.4%
富祥股份	186	222	5	25	15.0%	21.7%
和佳股份	100	111	8	20	14.0%	26.4%
昂利康	106	123	5	22	13.7%	-
英特集团	88	100	5	20	12.6%	13.9%
贵州百灵	552	631	5	20	12.5%	-
新天药业	69	79	5	20	12.5%	-
吉药控股	210	240	4	19	11.1%	-44.6%
江中药业	462	462	11	11	10.6%	7.3%
众生药业	420	504	0	20	10.0%	-
益盛药业	60	72	0	20	10.0%	-
亚太药业	202	243	0	20	10.0%	-
华仁药业	38	45	0	20	10.0%	-16.6%
透景生命	127	152	0	20	10.0%	1.1%
常山药业	197	236	0	20	10.0%	11.5%
红日药业	451	541	0	20	10.0%	17.8%
九典制药	70	78	2	14	7.9%	8.7%
迪安诊断	350	402	0	15	7.5%	40.0%
奇正藏药	318	318	6	6	5.7%	-
达安基因	78	104	-10	20	5.0%	-

延安必康	803	1071	-10	20	5.0%	-
科华生物	218	240	0	10	5.0%	-
信立泰	1452	1597	0	10	5.0%	-
金城医药	258	344	-10	20	5.0%	3.6%
赛升药业	253	338	-10	20	5.0%	4.6%
桂林三金	418	557	-10	20	5.0%	7.2%
华大基因	400	420	0	6	3.0%	3.9%
安科生物	250	320	-10	15	2.6%	17.8%
威尔药业	108	112	0	5	2.4%	-0.3%
卫光生物	139	170	-10	10	0.0%	-
冠昊生物	41	50	-10	10	0.0%	-53.3%
赛隆药业	55	71	-14	10	-2.0%	-
瑞康医药	877	1099	-13	9	-2.0%	-
三鑫医疗	40	42	-6	-1	-3.5%	-4.7%
明德生物	59	65	-10	0	-5.0%	-
太安堂	247	290	-15	0	-7.5%	-
戴维医疗	40	47	-15	0	-7.5%	-29.8%
翰宇药业	264	330	-20	0	-10.0%	-15.6%
上海凯宝	218	272	-20	0	-10.0%	-0.2%
黄山胶囊	32	46	-30	0	-15.0%	-
尚荣医疗	105	193	-40	10	-15.0%	-
华通医药	29	42	-30	0	-15.0%	-
新光药业	85	96	-20	-10	-15.0%	-17.4%
陇神戎发	12	17	-30	0	-15.0%	-14.4%
迦南科技	31	44	-30	0	-15.0%	-9.5%
沃华医药	46	46	-20	-20	-20.0%	-24.4%
紫鑫药业	280	300	-25	-19	-22.0%	-
天圣制药	161	223	-35	-10	-22.5%	-
海特生物	100	114	-30	-20	-25.0%	-43.5%
福瑞股份	43	65	-40	-10	-25.0%	-30.6%
亿帆医药	718	1109	-45	-15	-30.0%	-
贝达药业	142	180	-45	-30	-37.5%	-
东富龙	62	86	-50	-30	-40.0%	-65.9%
龙津药业	11	28	-70	-20	-45.0%	-
同和药业	26	46	-60	-30	-45.0%	-58.4%
舒泰神	132	158	-50	-40	-45.0%	-50.1%
康辰药业	253	259	-47	-46	-46.5%	15.7%
康芝药业	20	32	-60	-36	-48.2%	-71.2%
莱茵生物	82	124	-60	-40	-50.0%	-
誉衡药业	108	201	-65	-35	-50.0%	-
楚天科技	64	96	-60	-40	-50.0%	-50.8%
尔康制药	209	313	-60	-40	-50.0%	-34.5%

易明医药	20	40	-67	-34	-50.4%	-
九芝堂	320	370	-56	-49	-52.2%	-
星普医科	40	76	-67	-38	-52.6%	-17.8%
ST 运盛	16	25	-63	-42	-52.8%	112.2%
佐力药业	18	23	-60	-49	-54.6%	-114.4%
仟源医药	7	13	-70	-40	-55.0%	-507.6%
百花村	-970	-790	-72	-40	-56.0%	-55.7%
广生堂	14	16	-60	-52	-56.1%	-75.1%
天坛生物	497	497	-58	-58	-58.0%	19.1%
新华医疗	20	33	-70	-50	-60.0%	58.6%
兴齐眼药	13	17	-68	-58	-62.8%	-69.3%
健康元	687	751	-68	-65	-66.3%	29.4%
创新医疗	28	56	-80	-60	-70.2%	-
丽珠集团	1128	1251	-75	-72	-73.2%	22.5%
大理药业	10	12	-78	-73	-75.5%	-93.0%
华海药业	59	179	-91	-72	-81.5%	-89.3%
泰合健康	22	32	-87	-81	-84.3%	-
振东制药	-135	-130	-145	-143	-143.9%	-163.9%
未名医药	-321	-250	-183	-164	-173.4%	-
莎普爱思	-130	-110	-189	-175	-182.0%	-215.8%
钱江生化	-45	-35	-210	-185	-197.5%	-270.4%
天目药业	-10	-7	-217	-186	-201.3%	-66.7%
人福医药	-2700	-2200	-231	-206	-218.4%	-591.9%
福安药业	-363	-358	-227	-226	-226.6%	-243.7%
上海莱士	-1530	-1279	-283	-253	-268.0%	-
启迪古汉	-39	-35	-303	-283	-293.0%	-
益佰制药	-900	-750	-332	-294	-312.9%	-354.4%
国发股份	-20	-20	-326	-326	-326.0%	-28.4%
国农科技	-26	-17	-398	-298	-348.1%	-
交大昂立	-530	-530	-430	-430	-430.4%	-2853.9%
四环生物	-30	-20	-512	-374	-443.0%	-
千山药机	-1932	-1927	-496	-495	-495.5%	-150.0%
信邦制药	-1350	-1230	-523	-485	-503.9%	-
恒康医疗	-1400	-1000	-790	-593	-691.7%	-
ST 冠福	-2800	-2300	-1091	-914	-1002.5%	-
国新健康	-190	-150	-1239	-1000	-1119.5%	-
双成药业	-75	-60	-1288	-1050	-1168.9%	-
阳普医疗	-128	-125	-1250	-1220	-1235.0%	-4325.9%
太龙药业	-115	-115	-2337	-2337	-2337.1%	-38403.1%
海正药业	-500	-410	-3786	-3122	-3453.9%	-303.1%

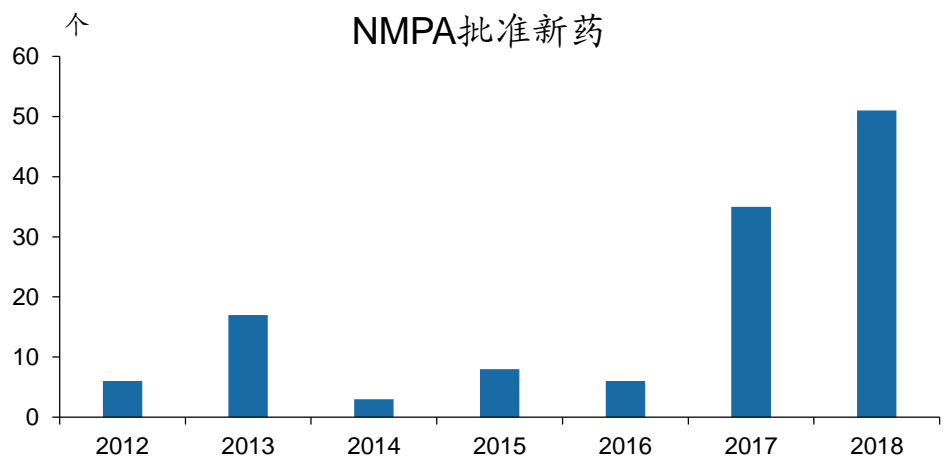
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

## 细分领域：创新药迎来收获期，非医保相关子行业业绩确定性高

### 3.1 创新药：逐步进入收获期，一致性评价继续升温 2018年国内上市新药创历史新高

2018年NMPA共批准51个新药在国内上市，是有史以来国内上市新药数量最多的年份。其中进口新药40个，国产11个(其中化药33个、生物药17个、中药1个)。从2017年以来，国内上市新药数量明显增多，这主要得益于药品审评审批制度改革的推进。

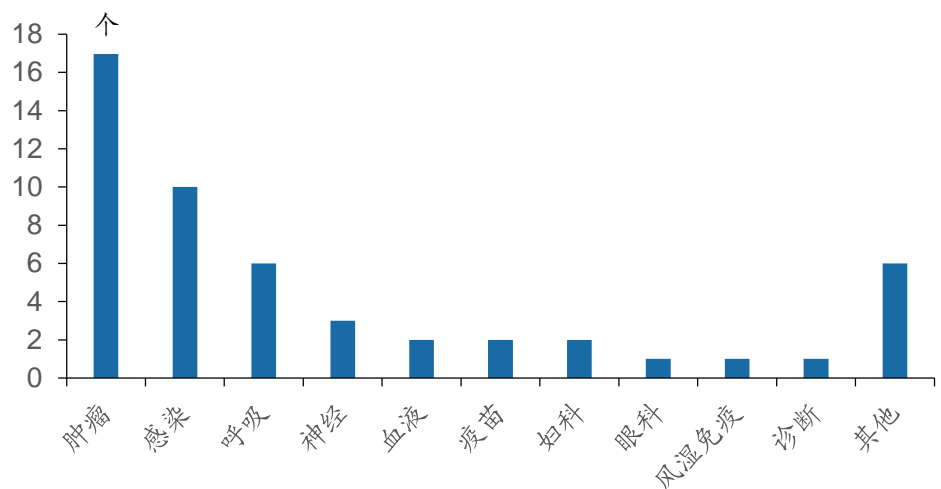
图7：2012年至2018年NMPA批准上市的新药(含疫苗)



数据来源：NMPA、广发证券发展研究中心

从治疗领域来看,2018年国内上市的新药以抗肿瘤药最多,其次是抗感染用药,其中主要以病毒性肝炎和HIV感染为主,呼吸系统疾病新药有6个;2018年上市的新药以慢性病等重大疾病适应症为主。

图8：2018年国内上市新药治疗领域分布



数据来源：NMPA、广发证券发展研究中心

表3: 2018年度NMPA批准上市的新药

药品	商品名	适应症	企业	批准日期
茚达特罗格隆溴铵吸入粉雾剂用胶囊	杰润	COPD	诺华	2018-01-03
艾曲泊帕乙醇胺片	瑞弗兰	特发性血小板减少症	葛兰素史克	2018-01-03
戈利木单抗注射液	欣普尼	类风湿关节炎、强直性脊柱炎	杨森	2018-01-04
乌美溴铵维兰特罗吸入粉雾剂	欧乐欣	COPD	葛兰素史克	2018-03-19
德拉马尼片	德尔巴	肺结核	大冢制药	2018-03-19
枸橼酸伊沙佐米胶囊	恩莱瑞	多发性骨髓瘤(2线及以上)	武田	2018-04-17
口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗(Vero 细胞)	乐儿德	疫苗	默沙东	2018-04-19
重组细胞因子基因衍生蛋白注射液	乐复能	HBeAg 阳性慢性乙型肝炎	杰华生物	2018-04-20
九价人乳头瘤病毒疫苗(酿酒酵母)	佳达修9	疫苗	默沙东	2018-04-28
艾尔巴韦格拉瑞韦片	择必达	丙型肝炎	默沙东	2018-05-08
依托孕烯决雌醇阴道环	舞悠	避孕	默沙东	2018-05-08
阿柏西普眼内注射溶液	艾力雅	年龄相关湿性黄斑病变	拜耳	2018-05-17
盐酸安罗替尼胶囊	福可维	非小细胞肺癌(3线及以上)	正大天晴	2018-05-17
索磷布韦维帕他韦片	丙通沙	丙型肝炎	吉利德	2018-05-23
注射用艾博卫泰	艾可宁	HIV 感染	前沿生物	2018-05-23
塞瑞替尼胶囊	赞可达	非小细胞肺癌(ALK)	诺华	2018-06-07
达诺瑞韦钠片	戈诺卫	丙型肝炎	歌礼生物	2018-06-11
纳武利尤单抗注射液	欧狄沃	非小细胞肺癌(2线)	百时美施贵宝	2018-06-15
依达赛珠单抗注射液	泰毕安	逆转达比加群酯抗凝	勃林格殷格翰	2018-06-15
罗替高汀贴片	优普洛	帕金森症、不宁腿综合征	优时比	2018-06-15
培集成干扰素 α-2 注射液	派益生	病毒性肝炎	北京凯因科技	2018-07-06
注射用重组人凝血因子 VIII	拜科奇	甲型血友病	拜耳	2018-07-18
特立氟胺片	奥巴捷	复发型多发性硬化症	赛诺菲	2018-07-23
帕博利珠单抗注射液	可瑞达	黑色素瘤(2线)	默沙东	2018-07-25
噻托溴铵奥达特罗吸入喷雾剂	思合华	COPD	勃林格殷格翰	2018-07-27
注射用全氟丁烷微球	示卓安	超声造影剂	通用电气药业	2018-07-31
依洛尤单抗注射液	瑞百安	高血脂	安进	2018-08-01
哌柏西利胶囊	爱博新	乳腺癌(HR+、HER2-)	辉瑞	2018-08-01
艾考恩丙替片	捷扶康	HIV 感染	吉利德	2018-08-03
糠酸氟替卡松维兰特罗吸入粉雾剂	万瑞舒	COPD	葛兰素史克	2018-08-07
马来酸吡咯替尼片	艾瑞妮	乳腺癌(HER2+)	恒瑞医药	2018-08-13
盐酸阿来替尼胶囊	安圣莎	非小细胞肺癌(ALK)	罗氏	2018-08-15
奥拉帕利片	利普卓	卵巢癌	阿斯利康	2018-08-23



甲磺酸仑伐替尼胶囊	乐卫玛	肝细胞癌	卫材	2018-09-04
呋喹替尼胶囊	爱优特	结直肠癌	和记黄埔医药	2018-09-04
依库珠单抗注射液	舒立瑞	阵发性夜间血红蛋白尿、非 典型溶血尿毒综合征	Alexion	2018-09-04
丁丙诺啡纳洛酮舌下片	舒备生	阿片成瘾	北京汇智泰康	2018-09-11
注射用醋酸地加瑞克	Firmagon	前列腺癌	Ferring 制药	2018-09-18
注射用拉布立海	法舒克	恶性肿瘤治疗患者尿酸管理	赛诺菲	2018-10-26
奥达特罗吸入喷雾剂	思富迪	COPD	勃林格殷格翰	2018-10-29
富马酸丙酚替诺福韦片	韦立得	乙型肝炎	吉利德	2018-11-14
来迪派韦索磷布韦片	夏帆宁	丙型肝炎	吉利德	2018-11-27
拉考沙胺片	维派特	癫痫	优时比	2018-11-27
艾美赛珠单抗注射液	舒友立乐	甲型血友病	罗氏	2018-12-04
普乐沙福注射液	释倍灵	促进造血干细胞向外周血转 移便于富集移植	赛诺菲	2018-12-10
司来帕格片	Uptravi	肺动脉高压	Actelion	2018-12-14
特瑞普利单抗注射液	拓益	黑色素瘤(2线)	君实生物	2018-12-17
罗沙司他胶囊	爱瑞卓	透析病人贫血	珐博进	2018-12-18
帕妥珠单抗注射液	帕捷特	乳腺癌(HER2+)	罗氏	2018-12-19
信迪利单抗注射液	达伯舒	经典霍奇金淋巴瘤	信达生物	2018-12-27
金蓉颗粒	奇绩康乃欣	乳腺增生	广州康源药业	2018-12-28

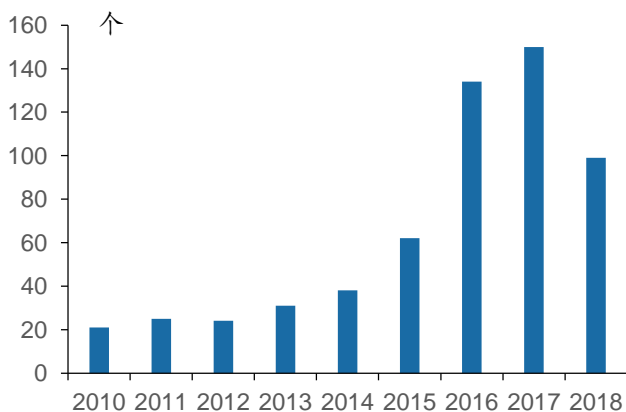
数据来源: NMPA、广发证券发展研究中心

### 国内企业IND数量有所下滑, 国产新药开始步入收获期

从2015年以来, 国内企业的创新药项目开始大量进入临床阶段, 2016年和2017年进入临床研究的国产新药数量不断刷新纪录。2018年, 获得CDE批准进入临床研究的国产新药共99个, 数量有所下滑。

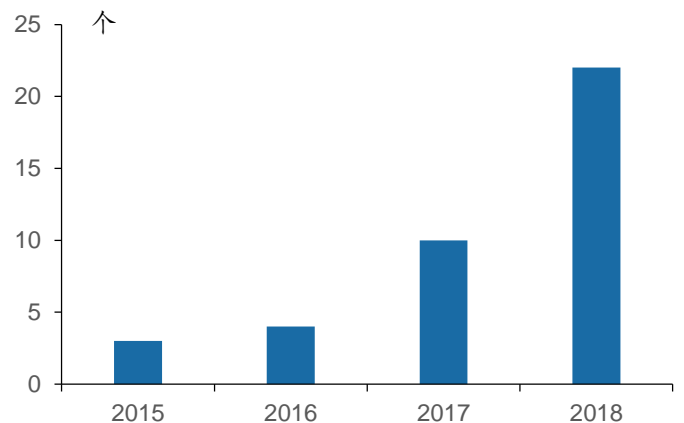
2017年CDE承办的国内企业NDA数量为10个, 2018年这一数量翻倍达到22个; 2018年获批上市的国产新药仅11个, 预计在2019年将会有更多的国产新药获批上市。

图9: 10年以来CDE批准在国内临床(FIH)的国产新药



数据来源: CDE、广发证券发展研究中心

图10: CDE承办的国内企业NDA数量(含中药和疫苗)



数据来源: CDE、广发证券发展研究中心

### 2019年1月IND和NDA情况

2019年1月，国内企业共申报IND项目14个，其中生物制品3个，化药11个。按照临床申请默认许可制度，上述新报IND将很快获批进入临床研究。本月新报IND涉及上市企业有歌礼制药、贝达药业和石药集团。

贝达药业在本月提交其新药盐酸恩莎替尼胶囊的上市申请，该产品为ALK抑制剂，本次申报上市的适应症为ALK融合突变阳性非小细胞肺癌二线治疗。

表4: 2019年1月国内企业IND和NDA项目

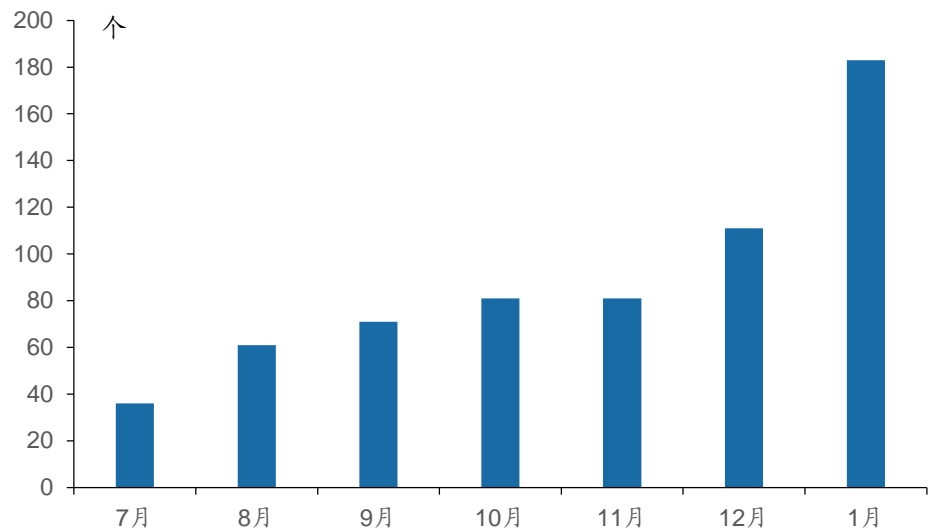
申报类型	药品	企业	类型
IND	酪酸梭菌活菌胶囊	青岛东海药业有限公司	生物制品
IND	HEC113995PA·H2O 片	广东东阳光药业有限公司	化药
IND	ASC21 片	歌礼生物制药(杭州)有限公司	化药
IND	QL1604 注射液	齐鲁制药有限公司	生物制品
IND	BPI-23314 片	贝达药业股份有限公司	化药
IND	QX002N 注射液	江苏荃信生物医药有限公司	生物制品
IND	CS3003 片	基石药业(苏州)有限公司	化药
IND	PB-201 片	派格生物医药(苏州)有限公司	化药
IND	WXSH0408 胶囊	石家庄智康弘仁新药开发有限公司	化药
IND	YPS345 片	天方药业有限公司	化药
IND	WXSH0081 片	石家庄智康弘仁新药开发有限公司	化药
IND	LX-039 片	山东罗欣药业集团股份有限公司	化药
IND	SYHA136 片	石药集团中奇制药技术(石家庄)有限公司	化药
IND	LMV-12(HE003)片	南昌弘益药业有限公司	化药
NDA	盐酸恩莎替尼胶囊	贝达药业股份有限公司	化药

数据来源: CDE、广发证券发展研究中心

### 一致性评价品种创新高

2018年下半年，CDE共承办一致性评价受理号441个，其中12月份开始明显增多，12月当月承办的一致性评价受理号共111个，2019年1月共承办183个(涉及99个品种);间接反映出申请一致性评价品种的快速增长，2019年通过一致性评价的品种或将呈爆发式增长。

图11: 2018年7月至2019年1月CDE承办一致性评价数量(受理号计)



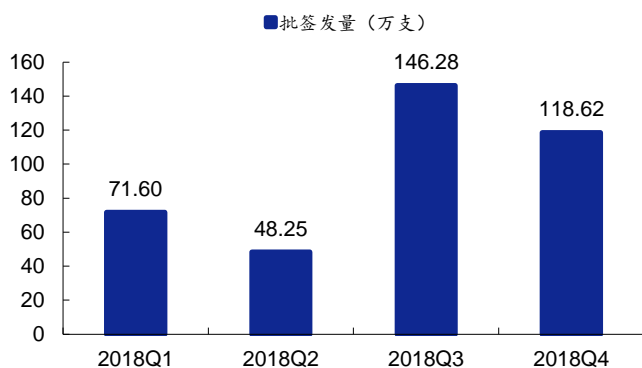
数据来源: insight、广发证券发展研究中心

### 3.2 生物制品: 新型疫苗快速放量, 血制品终端需求有所回暖

**2018年重点疫苗批签发汇总与分析: 新型疫苗快速放量, 第四季度批签发制度执行趋严**

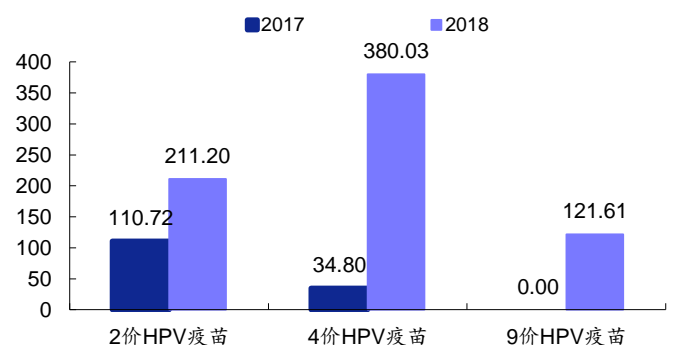
国内外上市疫苗代际差异逐渐缩窄, 可及性大幅提升。自2013年DTaP-Hib四联苗, 2014年AC-Hib三联苗, 2016年EV71疫苗与二价HPV疫苗, 2017年四价HPV疫苗与13价肺炎结合疫苗, 2018年九价HPV疫苗、五价口服轮状病毒疫苗与四价流感等重磅疫苗相继获批上市后, 国内外上市疫苗产品的代际差异逐渐缩窄, 可及性大幅提升。根据中检院披露, 2018年国内申请批签发的疫苗种类共计53种, 国内企业可生产其中47种。

图12: 13价肺炎疫苗批签发数量18年各季度批签发情况



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图13: HPV疫苗历年批签发情况 (万支)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

**新型重磅疫苗放量节奏较快, 国内疫苗产品结构得到大幅优化。**新型重磅疫苗的销售曲线较为陡峭, 上市后均实现快速放量, 国内疫苗产品结构得到了大幅优化。根据中检院披露, 18年13价肺炎疫苗实现批签发总量384.75万支、2价HPV疫苗211.2万支、4价HPV疫苗380.03万支、9价HPV疫苗121.61万支、4价流感疫苗512.25万支、5价口服轮状病毒疫苗79.18万支、EV71疫苗2878.19万支、AC-Hib

疫苗580.98万支、DTaP-Hib四联苗549.91万支、DTaP-IPV-Hib五联苗202.98万支。

### 2018年血制品批签发汇总与分析：终端需求有所回暖，关注产品结构动态变化

**人血白蛋白批签发总量同比增长12%，进口占比有所提升。**根据中检院及各地药检所披露，2018年国内人血白蛋白批签发总量（折合10g/瓶）为4703.93万瓶，同比增长12%，其中国产人血白蛋白批签发量为1905.2万瓶（+7.4%），进口人血白蛋白2798.73万瓶（+15.3%），进口占比提升至59.5%。18年第一季度是国内人血白蛋白批签发量低点，后三季度批签发量逐步回升，反映了市场终端需求有所回暖。

**关注血液制品的产品结构性变化，凝血因子类产品批签发量大幅增长。**2018年国内人凝血因子VIII实现批签发总量（折合200IU/瓶）159.17万瓶，同比增长19.4%，近几年来保持快速增长，其中华兰生物已连续多年市占率排名第一。纤维蛋白原批签发总量（折合0.5g/瓶）为88.95万瓶，较往年同期下滑约5.2%，主要原因是上海莱士批签发同比下滑幅度较大；博雅生物全年批签发量实现近翻倍增长，其市占率遥遥领先其他企业。人凝血酶原复合物（PCC）批签发总量（折合200IU/瓶）为98.68万瓶，基本与往年持平。

**免疫球蛋白类产品批签发呈现分化，狂免表现亮眼。**2018年国内静丙实现批签发总量（折合2.5g/瓶）1083.04万瓶，略低于往年同期水平。静丙市场集中度较高，其中天坛生物、泰邦生物、上海莱士、华兰生物市场占有率分别为25%、15%、12%、10%，位于国内前列，合计占据国内62%的市场份额。从各上市公司的财报来看，目前血制品细分产品中静丙的库存压力相对较大。特免类产品中，狂免表现亮眼，全年实现批签发总量（折合200IU/瓶）793.75万瓶，同比增长60.3%；乙免全年实现批签发总量182.19万瓶，同比增长27.4%；破免全年实现批签发总量（折合250IU/瓶）337.25万瓶，同比减少20.6%。人免全年实现批签发总量（折合300mg/瓶）63.99万瓶，较往年同期下滑明显，同比减少36%。

**血制品行业温和复苏，重点关注华兰生物与博雅生物。**从血制品相关的上市公司三季报来看，各企业的血制品业务收入季度环比稳步提升，经营活动产生的现金净流量环比大幅改善，应收账款与票据以及库存逐步企稳，说明终端需求以及销售渠道正在逐渐好转，因此我们判断血制品行业正于底部温和复苏。建议重点关注业内血浆利用率高的华兰生物和积极布局推广渠道的博雅生物。

### 3.3 中药：OTC 不受政策影响，增速较高估值偏低

**不受医保控费影响，OTC产品价格存在提升空间。**中药OTC大部分产品属于患者自费领域，基本不受医保控费、带量采购的影响。2015年5月药价放开，企业经过1年的观察以后，2016年开始尝试提价，2017年更多企业的产品开始提价，预计未来依然存在提价空间。

**稀缺品牌OTC品牌壁垒高、大众品牌OTC高增速低估值。**我们对22家中药OTC上市公司进行统计，2017年行业收入为1262.40亿元，同比增长9.97%，归母净利润为149.63亿元，同比增长11.49%；2018Q3行业收入为1159.95亿元，同比增长27.02%，归母净利润为143.78亿元，同比增长28.89%。根据属性的差异，我们将OTC分为具备独家特性的稀缺品牌型OTC企业，包括东阿阿胶、云南白药、同

仁堂、片仔癀，合计前三季度归母净利润增长7.13%，整体法TTM估值26.71倍；偏大众消费产品的品牌OTC企业包括华润三九、中新药业、仁和药业、葵花药业等，合计前三季度归母净利润增长48.90%，整体法TTM估值17.38倍。

表 5: A 股主要中药 OTC 企业

公司	代码	营业收入 (亿元) 及增速 (%)				归母净利润 (亿元) 及增速 (%)				PE (TTM)
		17A	18Q3	17A	18Q3	17A	18Q3	17A	18Q3	
云南白药	000538.SZ	243.15	197.24	8.50	9.53	31.45	27.32	7.71	4.88	24.70
东阿阿胶	000423.SZ	73.72	43.84	16.70	(2.16)	20.44	12.25	10.36	(1.73)	13.19
同仁堂	600085.SH	133.76	104.77	10.63	7.09	10.17	8.50	9.02	3.72	34.65
片仔癀	600436.SH	37.14	35.86	60.85	30.65	8.07	9.20	50.53	36.35	50.90
<b>稀缺品牌 OTC</b>										
<b>估值 (整体法)</b>				<b>9.01%</b>				<b>7.13%</b>		<b>26.71</b>
中新药业	600329.SH	56.89	46.89	(7.92)	9.21	4.76	4.01	12.70	11.52	18.40
康恩贝	600572.SH	52.94	53.94	(12.07)	42.57	7.11	7.67	61.23	26.27	17.92
马应龙	600993.SH	17.51	15.92	(16.75)	33.71	3.20	1.21	27.90	(48.79)	27.60
葵花药业	002737.SZ	38.55	31.35	14.61	19.62	4.24	3.45	39.92	40.50	15.89
仁和药业	000650.SZ	38.44	33.36	7.76	22.88	3.80	3.93	2.11	51.95	13.02
华润三九	000999.SZ	111.20	94.44	23.81	26.20	13.02	11.12	8.67	15.99	14.98
健民集团	600976.SH	27.12	15.92	14.72	(24.76)	0.91	0.73	40.40	0.49	24.22
亚宝药业	600351.SH	25.59	22.35	41.66	21.54	2.00	2.13	789.03	43.99	16.25
羚锐制药	600285.SH	18.49	15.95	28.43	22.25	2.17	2.13	(37.21)	11.77	17.60
太极集团	600129.SH	87.35	77.43	12.15	16.91	0.98	1.47	(88.50)	87.19	27.78
江中药业	600750.SH	17.47	12.92	11.83	(1.23)	4.18	3.54	10.02	10.18	15.27
桂林三金	002275.SZ	16.16	11.12	5.95	3.06	4.64	3.67	17.97	5.28	15.98
广誉远	600771.SH	11.69	10.22	24.73	38.48	2.37	2.26	92.82	118.14	23.70
奇正藏药	002287.SZ	10.53	8.56	8.76	23.82	3.01	2.46	3.79	18.14	31.75
汉森制药	002412.SZ	8.30	6.62	3.94	11.12	1.09	0.86	28.10	30.33	32.47
香雪制药	300147.SZ	21.87	18.44	17.47	13.01	0.66	0.92	(0.12)	30.55	47.28
<b>大众品牌 OTC</b>										
<b>估值 (整体法)</b>				<b>38.22%</b>				<b>48.90%</b>		<b>17.38</b>

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心 (PE 时间为 2019/1/30)

### 3.4 医疗服务: 四季度业绩保持高景气, 专科医疗升级趋势持续

近期爱尔眼科和通策医疗分别发布了业绩预告, 整体略超市场预期, 眼科和口腔医疗作为两个最重要的专科医院板块, 整体仍然保持了旺盛的终端需求以及客单价提升趋势。

爱尔眼科预告2018年归属于上市公司股东的净利润区间为9.65亿元-10.40亿元, 同比增长30%-40%;报告期内公司的非经常性损益为-8500万元, 主要是向湖南爱眼公益基金会捐赠8000万元的影响。扣非后归母净利润同比增长35.4%-45.0%;我们预计公司内生增长仍在30%以上, 考虑到前三季度都有一定并表因素贡献额外

业绩，四季度是完全可比口径的增速看，仍然是略超预期的，可见爱尔眼科的经营效率仍有所提升。

从眼科和爱尔的经营趋势看，历史上屈光手术占比先降后升：屈光手术作为爱尔眼科最主要的收入和利润来源，自2010年以来占比先下降后提升，主要决定因素是新技术的迭代，从早起PRK术式到半飞秒再到全飞秒，其中蔡司最新的VisuMax全飞秒设备约2012-2013年海外获批并在国内推广，全程单台设备自动操作的精确度更高，也大幅减少了并发症，经过2-3年的市场培育，带动近视手术量和占比逐步提升，到2017年收入贡献已达到30%，也进一步带动整体手术单价的加速提升。

新一代ICL晶体植入正在成为下一个驱动力：全飞秒的下一代技术是ICL晶体植入，最新的V4c晶体2014-2015年进入中国市场，价格比全飞秒贵30%以上，该术式可以额外覆盖大量原来不满足全飞秒手术的人群，同时具有可逆性，虽然目前占比不高（2017年约12%），但参考收入水平高和观念前卫的深圳地区的业务结构，有望在后续几年成为推动手术单价提升的核心驱动力。

图14：2010年以来随技术迭代手术单价加速提升

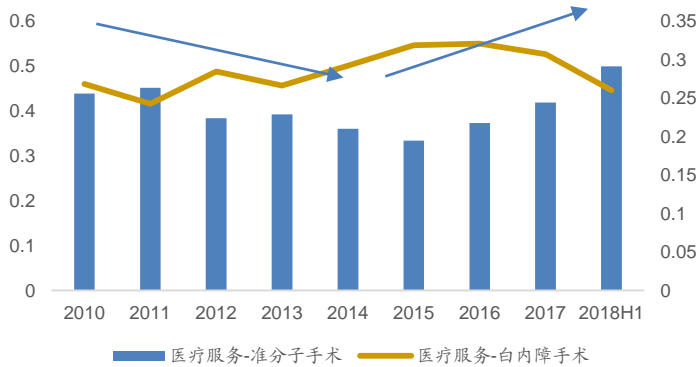
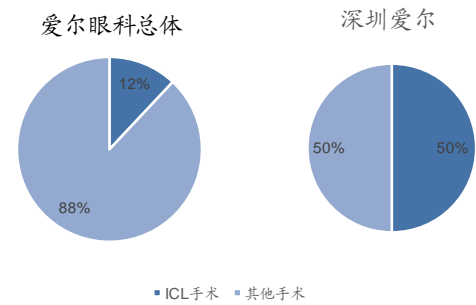


图15：ICL晶体手术占屈光手术的比例有望持续提升



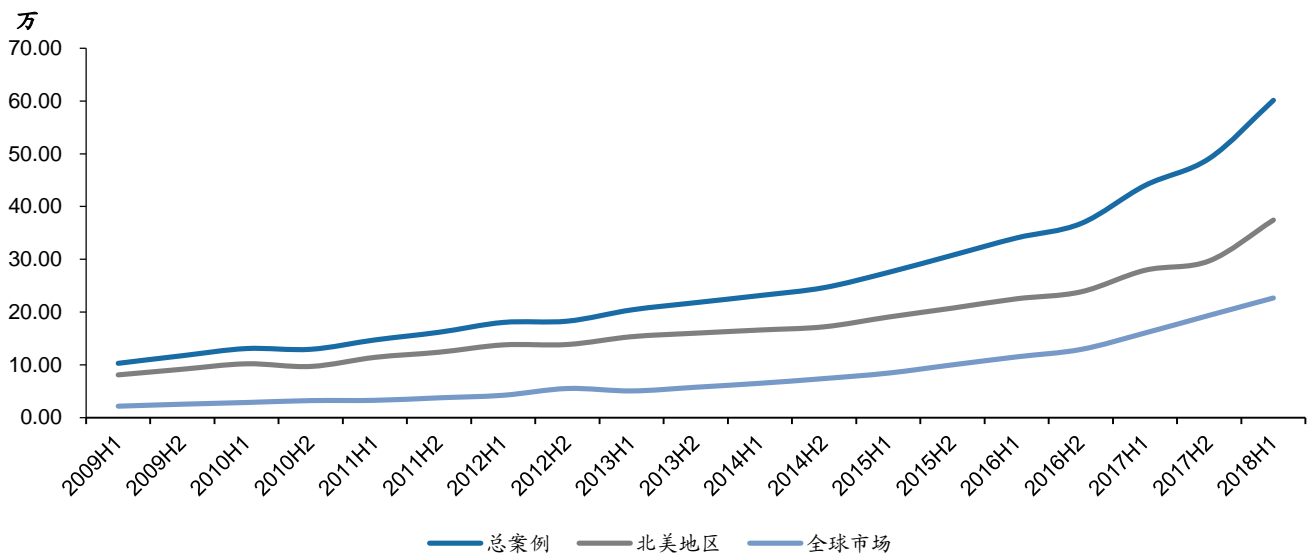
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

数据来源：中检院，广发证券发展研究中心

通策医疗公告预计2018年归母净利润为3.26亿到 3.36亿元，同比增加50.5%到55%；非经常损益较少，扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，增长50.6%到55.2%。对应四季度单季度归母净利润增长47%-76%，保持高景气度。

近期我们对比研究了海外的口腔高端材料供应商的数据，进一步验证了行业的高景气度。隐形矫治是口腔正畸领域具革命性的创新技术，隐形矫治器“隐适美”的供应商爱齐科技是引领全行业上游制造商，2017年和2016年，公司89%的收入均来自Clear Aligner即隐形矫治器，产品毛利率77.9%。公司2018年前三季度营收98.5亿元，同比增长41.1%以上。是对口腔行业高端需求快速增长的重要验证。

图16: 爱齐科技2009-2018的半年度案例数量持续加速增长



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

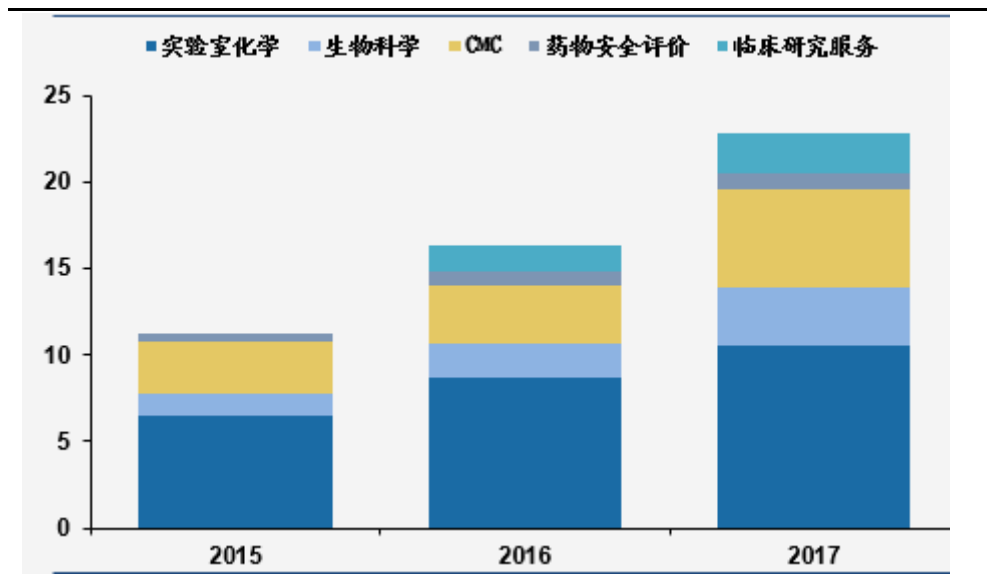
2017全年, 中国成为该公司的战略布局地区: 爱齐科技于成都开设线下隐适美治疗设计方案中心, 全球仅三家; 2017年11月, 与中国政府签署至少4600万美元投资协议, 在资阳建立隐形牙套生产工厂。在上海、北京、广州等六个城市设立办事处。2018年4月25日, 爱齐科技宣布iTero Element口内扫描仪通过中国食品药品监督管理局的市场批准, 开始在中国提供此扫描仪。三季度末公司在中国的长期资产达到3395.5万美元, 而这个数字在2016年仅为46.1万美元。2018年前三季度, 公司在中国的营业收入达8.04亿元, 占总营业收入的8.16%。可见中国市场的需求的快速增长也成为该公司持续增长的重要动力。

综上, 从上游最大供应商的数据可以显著看到口腔行业需求的逐步加速增长, 高端隐形矫正需求推动消费升级, 其他矫治需求以及种植牙的需求也在持续升级, 看好通策医疗等行业龙头在行业加速成长的趋势中, 维持快速增长和市占率的持续提升。

**创新药服务产业链: 康龙化成A股上市, 中国CRO企业的全球影响力提升。**

近期从药石科技和药明康德的2018年业绩预告可以看到四季度整体CRO行业龙头和细分龙头的经营景气度仍然较高, 其中药石科技2018年预计增长78%-108%, 药明康德2018年预计增长70%-86%, 整体高于市场预期。

图17: 康龙化成各项业务保持了高于行业的快速增长



数据来源: 招股说明书, 广发证券发展研究中心

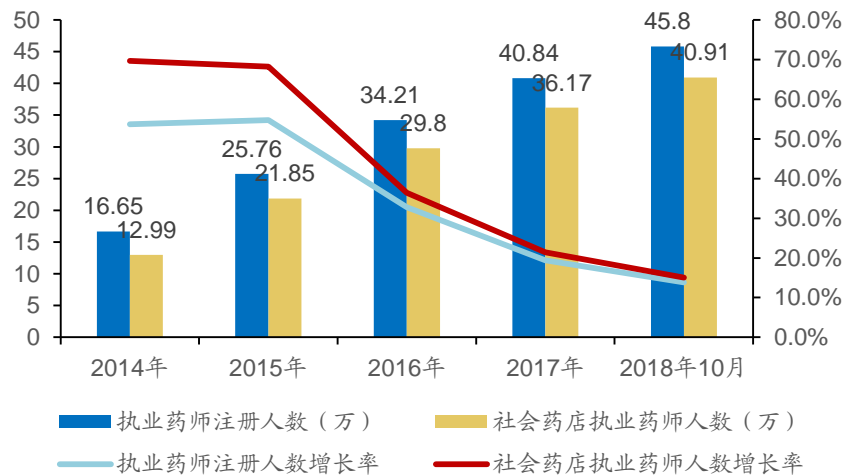
全球龙头康龙化成上市, CRO行业的中国格局持续强化。公司业务专注于小分子药物研发服务, 构建了独特的药物研究、开发及生产 CRMO 服务平台, 业务涉及实验室化学、生物科学、药物安全评价、化学和制剂工艺开发及生产和临床研究服务等多个学科领域的交叉综合。2017年收入达到22.78亿元, 其中化学合成和药物化学收入为10.54亿元, 占比为46%。在全球范围内的公司药物发现业务的排名在前三名, 目前临床前CRO行业已经形成了以中国龙头为核心的格局, 且绝大多数收入均来自海外客户, CRO龙头在国际市场的技术地位和话语权有望持续提升。

### 3.5 医药商业: 药店分级对上市公司影响有限, 短期医保监管压力仍持续

执业药师是今年药店分级改革的核心变量, 对上市公司的影响有限。药店分级整体要求趋严当然也会带来管理和经营成本的提升, 其中执业药师和信息化系统是增加的主要成本; 从执业药师数量看: 2018年10月全国药店执业药师总数约41万人, 目前仅够覆盖80%左右的药店, 整体供给不足。



图18: 国内执业药师注册人数及社会药店执业药师人数整体不足



数据来源: 执业药师资格认证中心, 广发证券发展研究中心

对于上市公司, 执业药师数量的配比普遍较高, 我们预计政策全国化落地整体利好上市公司。从执业药师认证中心的数据看, 几家行业龙头的执业药师配置比例普遍较高, 且这仅是2017年3月数据, 后续上市公司也已经纷纷储备更多的执业药师人才, 预计多数上市公司门店目前已经符合药店分级政策的三级门店的最高要求。

表6: 2017年3月部分药品零售连锁企业执业药师配备情况

	总部数	总部执业药师人数	门店数	门店执业药师人数	网上药店执业药师人数	执业药师总数	平均每个药店配备执业药师人数 (含总部)
老百姓	18	68	1630	1729	2	1818	1.10
益丰药房	8	108	1587	1770	2	1880	1.18
一心堂	427	1613	4085	1403	2	3018	0.67
成大方圆	7	35	1056	1021	2	1058	1.00
同仁堂	15	25	591	591	0	616	1.02
国大药房	25	503	2551	2121	0	2624	1.02

数据来源: 国药监局执业药师认证中心, 广发证券发展研究中心

一二级市场估值价差仍维持在70%或更高, 严监管下标的的质量的重要性提升。2017年几家上市药店单独公告的收购的P/E均值在前一年业绩的21倍左右, 2018年提升到27倍, 2017年收购的PS估值在1.06倍左右, 2018年提升到1.38倍。从一二级市场价差看, 四家上市药店的平均按2017年业绩的PE估值是45倍、PS估值是2.65倍, 粗略计算一二级市场价差约在70%-90%之间, 且各家收购的价格均低于自身的PE和PS。

对药店的医保使用规范化的监管仍在持续, 非上市药店影响较大。我们预计一级市场估值在目前监管条件下有望进一步下降, 给上市公司带来整合空间, 同时由于非上市药店多数有不同程度的不规范, 收购标的严格尽调更加重要。预计未来上市药店仍将以一定的进度持续推动行业整合, 集中度有望进一步提升, 建议持续关注益丰药房、一心堂、老百姓、大参林、国药一致。

### 3.6 医疗器械：龙头研发加大，头部效应有望持续提升

研发投入仍是2019年及以后器械龙头市占率提升的核心驱动因素。技术进步、产品质量离不开研发的投入，国内医疗器械公司研发投入出现两极化，头部企业如迈瑞医疗2017年研发投入超过10亿元，处在第一梯队，第二梯队公司如微创医疗、乐普医疗、威高股份等研发投入维持在2-4亿元。从研发投入增速来看，近几年头部企业的研发投入不断加大，研发支出增长明显。

表7：国内主要医疗器械公司研发投入情况（亿元）

证券代码	证券简称	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 上半年	2012-2017 复合增速
300760.SZ	迈瑞医疗	NA	NA	9.44	9.65	10.59	11.02	NA	NA
0853.HK	微创医疗	1.46	1.81	3.34	3.92	3.60	3.80	2.77	27%
300003.SZ	乐普医疗	0.82	1.00	1.42	1.72	2.25	2.89	1.94	37%
1066.HK	威高股份	1.71	2.09	2.38	2.93	3.03	2.74	1.42	13%
603882.SH	金城医学	0.43	1.16	1.61	2.21	2.38	2.56	1.42	57%
300633.SZ	开立医疗	0.39	0.71	0.92	1.24	1.34	1.77	1.02	46%
300676.SZ	华大基因	0.40	0.51	1.31	1.02	1.77	1.74	1.00	45%
603658.SH	安图生物	0.34	0.48	0.58	0.61	1.04	1.48	0.91	45%
300244.SZ	迪安诊断	0.23	0.33	0.57	0.78	1.03	1.34	0.74	56%
002223.SZ	鱼跃医疗	0.71	0.77	1.42	1.51	1.20	1.20	0.41	14%
300463.SZ	迈克生物	0.19	0.28	0.44	0.57	0.86	1.09	0.65	55%
300482.SZ	万孚生物	0.28	0.30	0.37	0.46	0.62	1.06	0.62	40%
300439.SZ	美康生物	0.13	0.18	0.24	0.40	0.58	0.93	0.49	62%
002022.SZ	科华生物	0.39	0.44	0.53	0.62	0.70	0.69	0.33	15%
1302.HK	先健科技	0.24	0.31	0.33	0.47	0.58	0.62	0.41	27%
603387.SH	基蛋生物	0.08	0.14	0.30	0.32	0.39	0.54	0.31	61%
002901.SZ	大博医疗	NA	0.16	0.24	0.36	0.40	0.54	0.30	NA
300406.SZ	九强生物	0.20	0.19	0.26	0.27	0.43	0.53	0.30	28%
300326.SZ	凯利泰	0.08	0.11	0.23	0.46	0.46	0.51	0.25	59%
300685.SZ	艾德生物	0.08	0.13	0.20	0.34	0.49	0.51	0.33	61%
002382.SZ	蓝帆医疗	0.23	0.22	0.21	0.18	0.40	0.50	0.36	22%
000710.SZ	贝瑞基因	NA	NA	NA	NA	0.49	0.40	0.31	NA
300246.SZ	宝莱特	0.14	0.19	0.22	0.26	0.34	0.38	0.23	29%
300030.SZ	阳普医疗	0.27	0.27	0.38	0.48	0.41	0.37	0.18	8%
603108.SH	润达医疗	0.13	0.10	0.14	0.18	0.25	0.34	0.15	28%
300529.SZ	健帆生物	0.13	0.14	0.19	0.21	0.22	0.27	0.20	20%
002932.SZ	明德生物	0.01	0.02	0.03	0.09	0.21	0.26	0.09	125%
1858.HK	春立医疗	NA	NA	NA	NA	NA	0.21	0.09	NA
300595.SZ	欧普康视	0.03	0.03	0.06	0.06	0.08	0.10	0.05	42%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

细分领域技术高壁垒的属性，决定研发管线丰富公司值得期待。国内医疗器械

公司也不乏在研管线丰富的公司，乐普医疗、微创医疗等核心公司都是依靠自身的研发能力，经过支架行业产品升级并成功进行进口替代的龙头。目前微创医疗的心血管领域的Firehawk和Firesorb系列产品研发进展顺利，临床数据显著；乐普医疗在心血管相关器械领域中在研管线丰富，临床试验有序进行。我们认为后续部分国产医疗器械公司有望迎来创新兑现期。

**表8: 国内细分医疗器械领域情况**

公司	领域	产品	备注
微创医疗	心血管介入产品	Firehawk™ TARGET	临床研究 TARGET All Comer (欧洲) 的 3 个月内皮覆盖率为 99.9%
		PTCA 冠脉球囊扩张导管 Firefighter™	临床研究 TARGET I (中国) 的 5 年血栓发生率为 0%
		Firesorb™ 生物可吸收雷帕霉素靶向洗脱冠脉支架系统	2017 年 8 月, Firesorb™ 关键性临床研究项目 FUTURE-II 试验成功入组首例病例
		Firesorb™ 西罗莫司靶向洗脱生物可吸收血管支架	发布两年随访数据, 进一步证实 Firesorb™ 对于治疗冠脉单支病变患者的可行性和初步安全性
	心律管理产品	BonaFire™ 心脏起搏电极导线	完成临床随访
		起搏系统分析仪	完成上市前临床试验
	骨科医疗器械	EVOLUTION™ 翻修胫骨平台系统和 Procotyl™ Prime 髌臼杯系统	2017 年获 FDA 认证
		国产膝关节、国产髌关节	处于临床试验阶段
		VitaFlow™ 经导管主动脉瓣膜及输送系统	CFDA 注册资料提交
	结构性心脏产品	VitaFlow™ 第二代产品	发布一年期临床随访数据, 证实了 VitaFlow™ 可安全并有效的治疗严重钙化性主动脉瓣狭窄疾病
大动脉及外周血管介入产品		Minos™ Ultra Low Profile 腹主动脉覆膜支架系统	通过 CFDA 的审查, 进入 CFDA 绿色通道
	Talos™ 直管型胸主动脉覆膜支架系统	通过 CFDA 的审查, 进入 CFDA 绿色通道	
神经介入产品	椎动脉雷帕霉素靶向洗脱支架系统	2018 年 3 月进入 CFDA 绿色通道	
电生理医疗器械	Flashpoint™ 肾动脉射频消融导管	2017 年进入 CFDA 绿色通道	
	压力感知磁定位灌注射频消融导管	2017 年进入 CFDA 绿色通道	
手术机器人产品	髌膝兼容、安全、高效、微创关节置换手术机器人系统研发	项目获科技部十三五重点专项支持, 为我国第一个科技部重点专项支持的关节手术机器人项目	
乐普医疗	心血管相关器械	全降解聚合物基体药物 (雷帕霉素) 洗脱支架系统 NeoVas	处于注册审评阶段
		完全可降解封堵器	已完成全球首例成功植入, 处于临床试验阶段
		左心耳封堵器及输送装置	已完成临床植入, 预计 2018 年四季度申请注册
	智能医疗设备	药物洗脱球囊	临床试验阶段
		介入生物瓣膜	动物试验阶段
体外诊断产品	无膜双膜封堵器	临床入选中	
	AI-ECG 监测	申报注册	
	AI-ECG Platform	获得美国 FDA 受理	
		全自动管式化学发光仪的甲功及肿瘤系列	已完成临床试验

术前八项系列产品	正在临床试验中
心标系列	已顺利通过药监局的体系考核
用于早期预测H型高血压的MTHFR基因检测试剂盒	在发补阶段

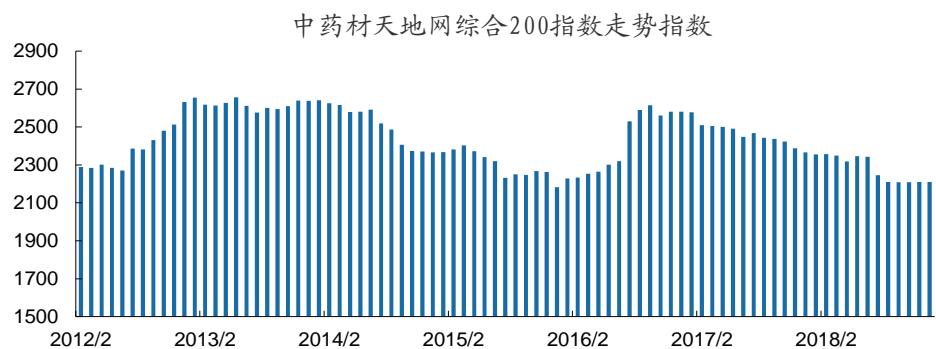
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

## 行业重要数据跟踪：中药材价格略有下降，原料药价格有一定分化

### 4.1 中药材价格：环比12月略有下降

中药材200综合指数环比12月略有下降。2019年1月22号中药材天地网综合200指数为2186.78，相比12月25号的2202.364略有下降。中药材价格指数2016年上涨较大，2017年稳中略降，2018年初略有上涨，下半年缓慢下降，2019年初有所下滑。

图 19：2010年至今中药材天地网综合200指数变化情况



数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

24味主要中药材中，4味价格上涨，6味价格下跌。1月份，根据药通网数据，在我们跟踪的24味中药材中，金银花、两面针、石斛、黄芪价格上涨，涨幅分别为6%、20%、7%、5%；三七、丹参、太子参、党参、菊花、山楂价格下跌，跌幅分别为3%、19%、4%、11%、4%、8%；

表 9：2019年1月，10味主要中药材价格涨跌情况

中药材	规格	19年1月价格	18年12月价格	单位	环比涨跌	同比涨跌
金银花	统	190	180	元/千克	6.00%	58%
两面针	统	6	5	元/千克	20.00%	20.00%
石斛	统	30	28	元/千克	7.00%	19.00%
黄芪	统	23	22	元/千克	5.00%	5.00%
三七	120头	150	155	元/千克	-3.00%	-33.00%
丹参	统	13	16	元/千克	-19.00%	-19.00%

太子参	统	53	55	元/千克	-4.00%	-38.00%
党参	纹党	40	45	元/千克	-11.00%	-20.00%
菊花	统	26	27	元/千克	-4.00%	-13.00%
山楂	统	6	6.5	元/千克	-8.00%	20.00%

数据来源：药通网，广发证券发展研究中心

24味主要中药材中，14味价格保持稳定。1月份，根据药通网数据，在我们跟踪的24味中药材中，茯苓、当归、冰片、虫草、红花、红参、板蓝根、川芎、天麻、熟地、苦参、黄芩、牛黄、麝香的价格环比持平。

表 10: 2019年1月，14味主要中药材价格保持稳定

中药材	规格	19年1月价格	18年12月价格	单位	环比涨跌	同比涨跌
茯苓	统块	16	16	元/千克	持平	23.00%
当归	草把	29	29	元/千克	持平	-28.00%
冰片	白雪	330	330	元/千克	持平	50.00%
虫草	3500条	110000	110000	元/千克	持平	-8.00%
红花	统	122	122	元/千克	持平	20.00%
红参	小抄	130	130	元/千克	持平	-13.00%
板蓝根	统	8.5	8.5	元/千克	持平	6.25%
川芎	统	15	15	元/千克	持平	-6.00%
天麻	混级	125	125	元/千克	持平	-4.00%
熟地	三四五级	11.5	11.5	元/千克	持平	10.00%
苦参	统	13	13	元/千克	持平	持平
黄芩	全撞皮	34	34	元/千克	持平	3.00%
牛黄	天然胆黄	360000	360000	元/千克	持平	13.00%
麝香	天然	360000	360000	元/千克	持平	3.00%

数据来源：药通网，广发证券发展研究中心

#### 4.2 原料药价格：维生素总体弱势，中间体略有波动

2019年1月国产维生素价格总体弱势，主要品种出现不同程度下滑。Wind资讯数据显示，1月饲料用维生素报价下降的主要商品为：VB6、VE、VB1、VB2(80%)、VA、VD3和VB12(液相1%)，除VA和VD3降幅超过10%以外，其余品种降幅均在10%以内。

**表11: 2019年1月维生素品种涨跌情况**

商品	行业	月初报价	月末报价	单位	月涨跌(%)	同比涨跌(%)	较年初涨跌幅(%)
VB6	化工	190.0	185.0	元/千克	-3%	-62%	-3%
VE	化工	41.0	39.0	元/千克	-5%	-63%	-5%
VB1	化工	195.0	187.5	元/千克	-4%	-63%	-4%
VB2(80%)	化工	175.0	167.5	元/千克	-4%	-64%	-4%
VA	化工	460.0	400.0	元/千克	-13%	-72%	-13%
VC 粉	化工	30.5	30.5	元/千克	0%	-51%	0%
VD3	化工	340.0	300.0	元/千克	-12%	-28%	-12%
包衣 VC	化工	33.5	33.5	元/千克	0%	-46%	0%
VB12(液相 1%)	化工	270.0	265.0	元/千克	-2%	-59%	-2%
泛酸钙	化工	170.0	170.0	元/千克	0%	-48%	0%

数据来源: wind 咨询、广发证券发展研究中心(数据截止 2019 年 1 月 30 日)

抗生素中间体主要品种价格仍在高位震荡, 部分品种如7-ACA、7-ADCA和阿莫西林因货源较紧报价仍有小幅上涨; 此外, 青霉素工业盐、6-APA、硫红霉素价格较年初有小幅下滑。

**表12: 2019年1月抗生素中间体品种涨跌情况**

商品	行业	月初报价	月末报价	单位	月涨跌(%)	同比涨跌(%)	较年初涨跌幅(%)
青霉素工业盐	化工	63.0	60.0	元/BOU	-5%	17%	-5%
6-APA	化工	185.0	175.0	元/千克	-5%	0%	-5%
7-ACA	化工	440.0	450.0	元/千克	2%	30%	2%
7-ADCA	化工	440.0	停报	元/千克	--	--	--
硫氰酸红霉素	化工	465.0	460.0	元/千克	-1%	46%	-1%
阿莫西林	化工	177.5	195.0	元/千克	10%	37%	10%

数据来源: 健康网、广发证券发展研究中心(数据截止 1 月 30 日)

由于供需相对稳定, 激素中间体主要品种价格保持相对稳定。1月激素主要品种价格平稳, 价格均未出现; 同比去年, 皂素和4-AD价格小幅下滑。

**表13: 2019年1月激素中间体品种涨跌情况**

商品	行业	月初报价	月末报价	单位	月涨跌(%)	同比涨跌(%)	较年初涨跌幅(%)
皂素	化工	55.5	55.5	万元/吨	0%	-6%	0%
双烯	化工	99.0	99.0	万元/吨	0%	0%	0%
雄烯二酮(4-AD)	化工	590.0	590.0	元/kg	0%	-2%	0%

数据来源: 健康网、广发证券发展研究中心(数据截止 1 月 30 日)

### 4.3 生物制品批签发数据: 疫苗四季度监管趋严, 血制品关注结构变化

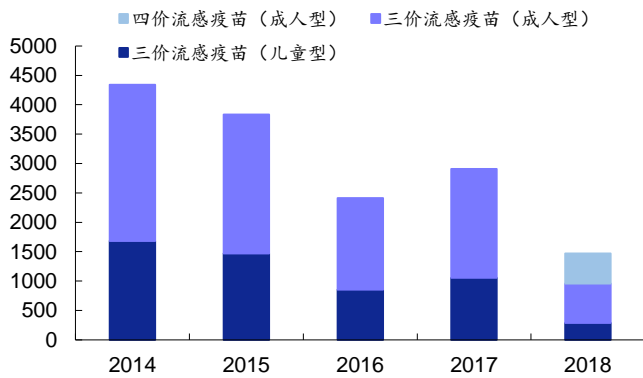
疫苗批签发制度执行趋严, 第四季度个别品种批签发量有所下滑。受2018年7月长生生物事件影响, 中检院的批签发制度执行趋严, 第四季度国内疫苗批签发总量呈现环比下滑现象, 其中多个品种如人用狂犬病疫苗、流感病毒疫苗、水痘减毒

活疫苗的批签发量季度环比下滑明显。1月4日疫苗管理法草案通过十三届全国人大常委会审议，开始公开征求意见，这是我国首次就疫苗管理进行立法，疫苗强监管时代到来。

**百白破疫苗总体供应紧张，四联苗与五联苗较为受益。**2018年百白破疫苗实现批签发总量5293.37万支（约1300万人份），同比下滑24%。由于百白破疫苗为一类苗属于强制接种的基础免疫品种，因此总体上呈现供应紧张的局面。康泰生物的DTaP-Hib四联苗与赛诺菲巴斯德的DTaP-IPV-Hib五联苗作为最佳替代品种有望受益。

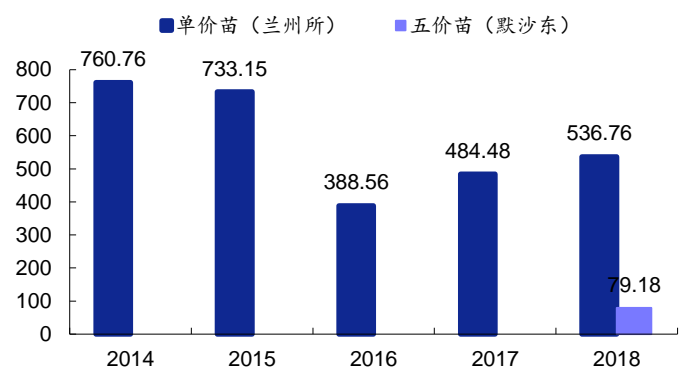
**流感病毒疫苗与人用狂犬病疫苗批签发总量有所下滑。**18年流感疫苗批签发总量为1471.95万支，较往年同期下滑49%，第三季度与第四季度分别获得批签发数量735万支、736.95万支。人用狂犬病疫苗批签发总量为7192.07万支，同比下滑9%，第四季度批签发总量仅687.97万支，环比大幅下滑。

图20: 流感疫苗历年批签发情况 (万支)



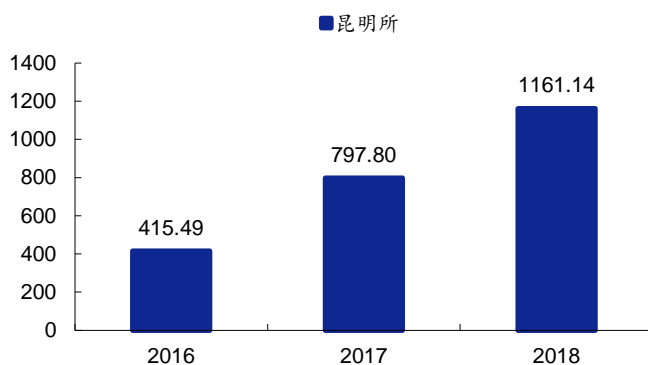
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图21: 国内口服轮状病毒疫苗历年批签发量 (万支)



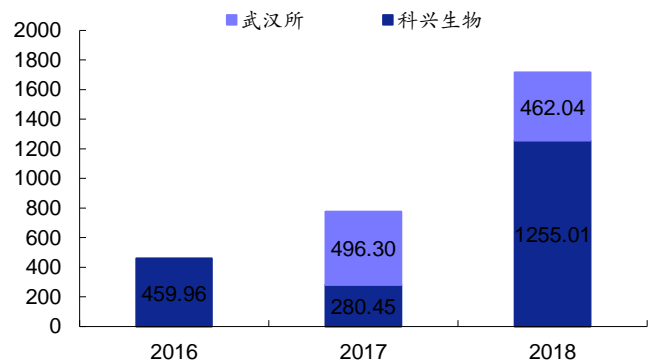
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图22: EV71疫苗 (人二倍体细胞) 批签发情况 (万支)



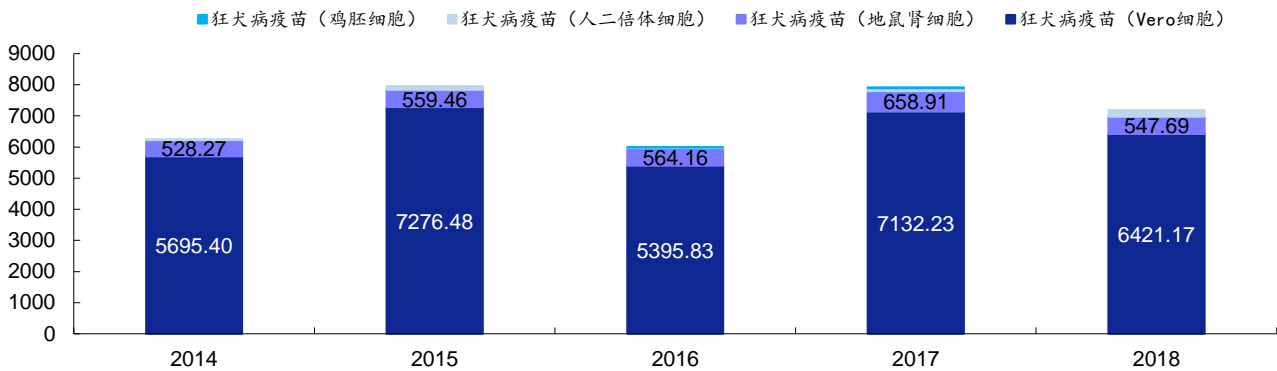
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图23: EV71疫苗 (Vero细胞) 历年批签发情况 (万支)



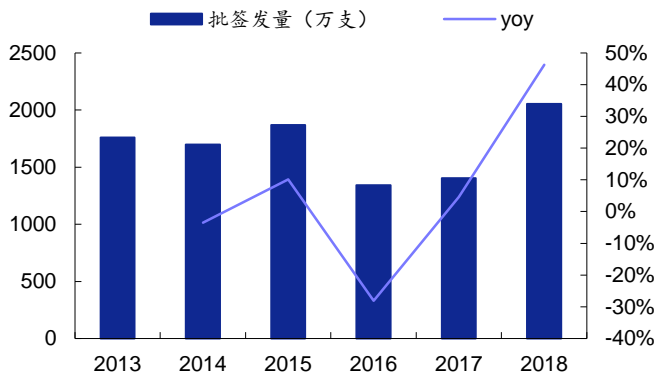
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图24: 国内人用狂犬病疫苗历年批签发情况 (万支)



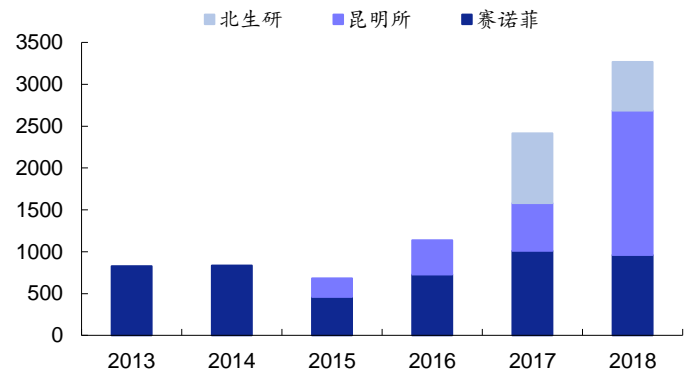
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图25: 水痘减毒活疫苗历年批签发情况



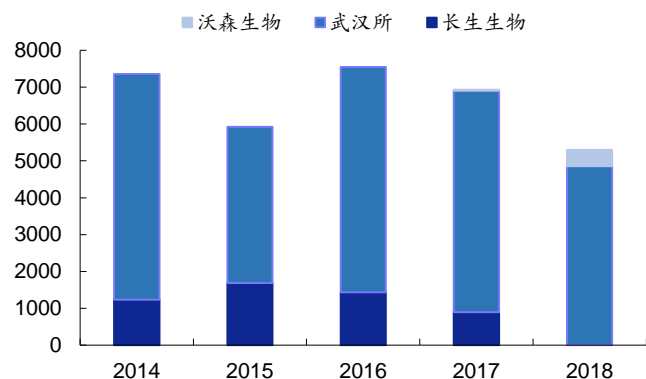
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图26: 脊髓灰质炎灭活疫苗历年批签发情况 (万支)



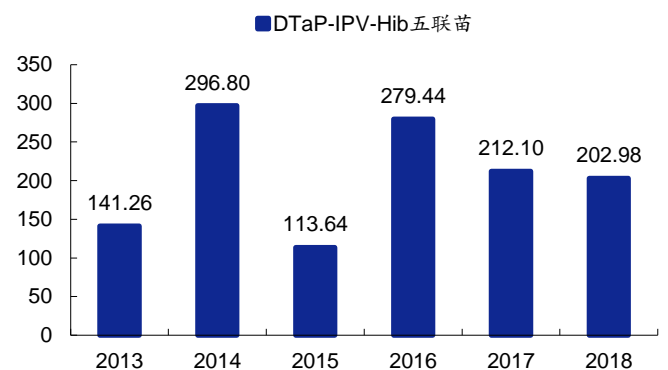
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图27: 百白破疫苗历年批签发情况 (万支)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

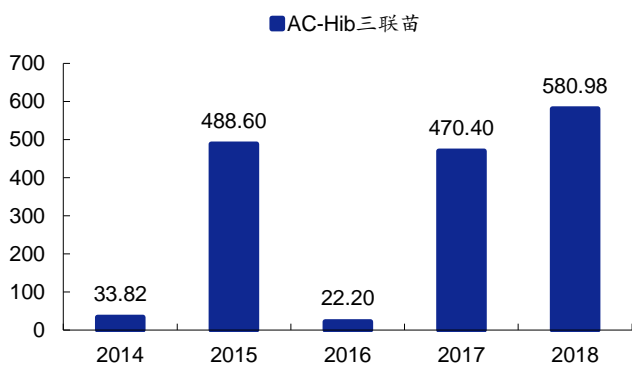
图28: DTaP-IPV-Hib五联苗历年批签发量 (万支)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

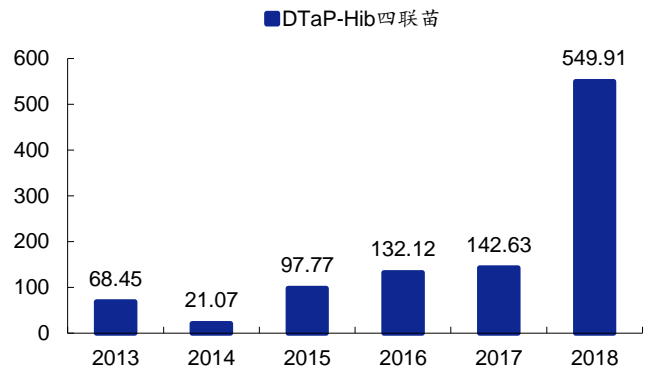


图29: AC-Hib三联苗历年批签发量情况(万支)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图30: DTaP-Hib四联苗历年批签发量情况(万支)

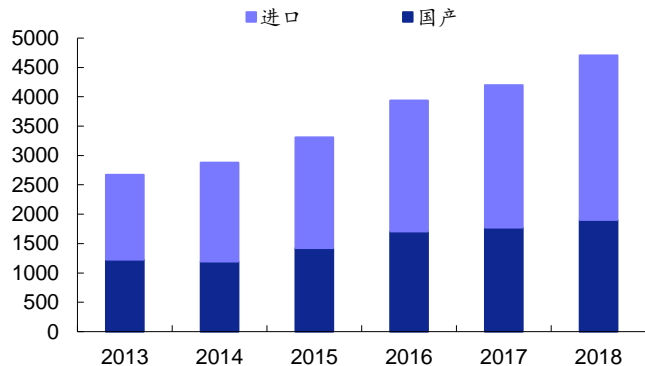


数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

### 血制品行业: 关注产品结构动态变化。

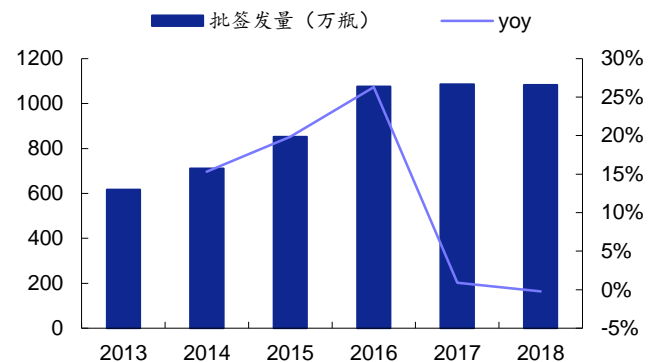
根据中检院及各地药检所披露, 2018年度血制品批签发数据已发布完毕, 我们及时更新并汇总了各类血制品及相关企业的批签发情况, 如正文后的表所示。根据最新的批签发数据显示, 2018年国内人血白蛋白批签发总量同比增长12%, 终端需求有所回升, 进口白蛋白占比进一步提高; 另外, 人凝血因子VIII、狂犬病人免疫球蛋白等小品类产品增长较快, 静丙、人凝血酶原复合物等品种保持稳定, 具体血制品品种的批签发变动情况如下:

图31: 人血白蛋白历年批签发量(折合10g/瓶, 万瓶)



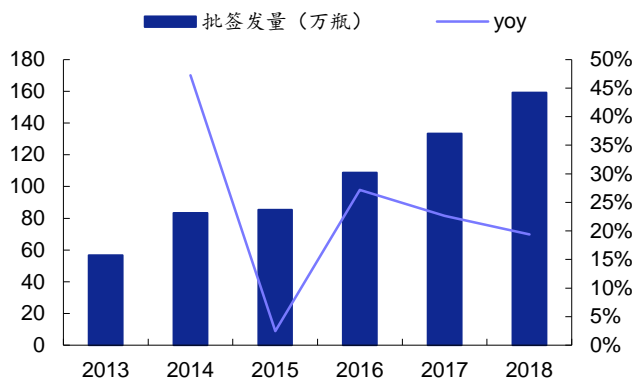
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图32: 静丙历年批签发情况(折合2.5g/瓶)



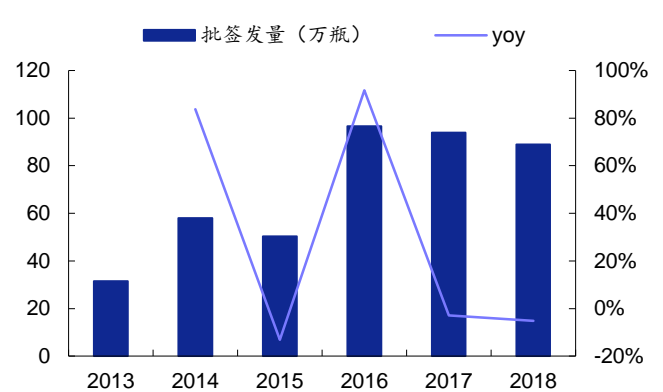
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图33: 国内八因子历年批签发情况 (折合200IU/瓶)



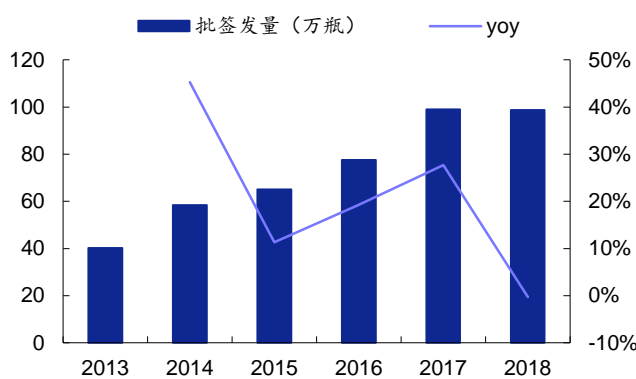
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图34: 纤维蛋白原国内历年批签发情况 (折合0.5g/瓶)



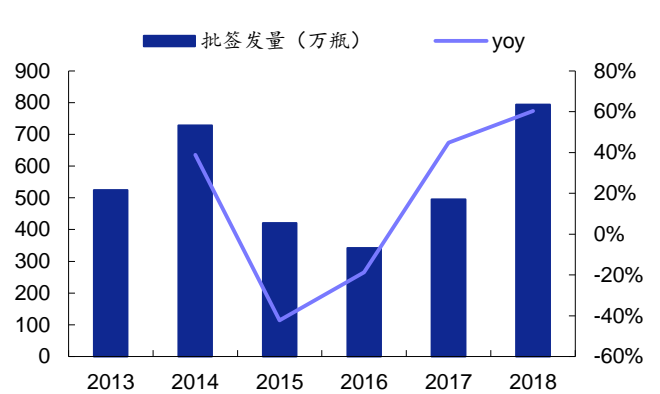
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图35: PCC国内历年批签发情况 (折合200IU/瓶)



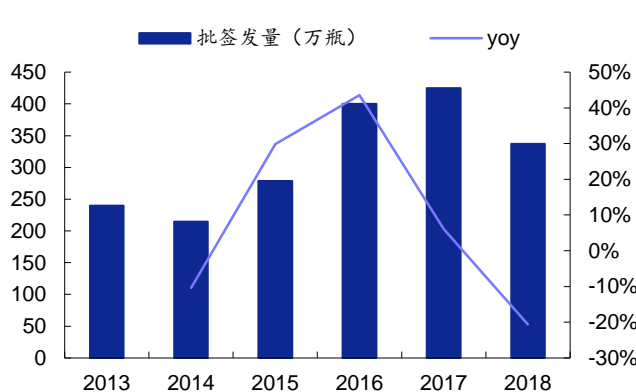
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图36: 狂免国内历年批签发情况 (折合200IU/瓶)



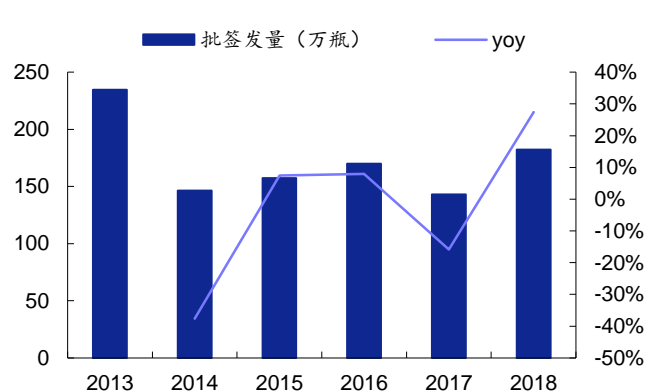
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图37: 破免国内历年批签发情况 (折合250IU/瓶)



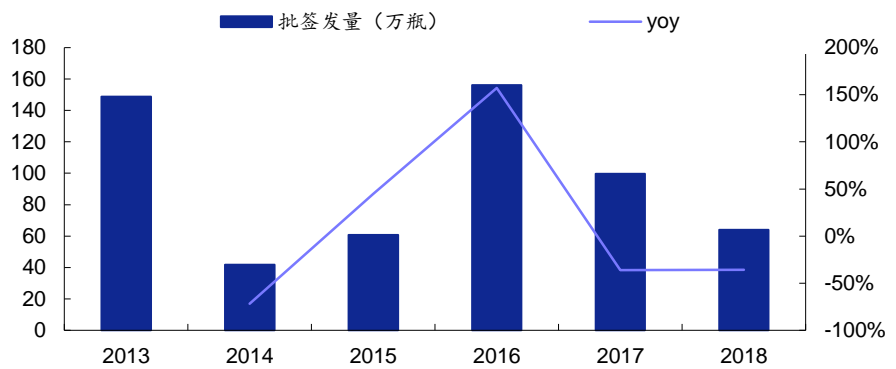
数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图38: 乙免国内历年批签发情况



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图39: 人免国内历年批签发情况 (折合300mg/瓶)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

## 2019年2月股东大会信息

### 5.1 21家上市公司召开股东大会一览

2019年2月, 总计有21家上市公司召开股东大会, 均为临时股东大会。

表 14: SW医药板块2019年2月股东大会召开信息

证券代码	证券简称	会议日期	会议类型
600645.SH	中源协和	2019-02-01	临时股东大会
600771.SH	广誉远	2019-02-12	临时股东大会
002675.SZ	东诚药业	2019-02-12	临时股东大会
600420.SH	现代制药	2019-02-13	临时股东大会
600721.SH	百花村	2019-02-14	临时股东大会
600062.SH	华润双鹤	2019-02-14	临时股东大会
002462.SZ	嘉事堂	2019-02-14	临时股东大会
000513.SZ	丽珠集团	2019-02-14	临时股东大会
000813.SZ	德展健康	2019-02-15	临时股东大会
002826.SZ	易明医药	2019-02-15	临时股东大会
600129.SH	太极集团	2019-02-15	临时股东大会
300273.SZ	和佳股份	2019-02-15	临时股东大会
600380.SH	健康元	2019-02-18	临时股东大会
002873.SZ	新天药业	2019-02-18	临时股东大会
600079.SH	人福医药	2019-02-19	临时股东大会
300404.SZ	博济医药	2019-02-19	临时股东大会
600763.SH	通策医疗	2019-02-20	临时股东大会

600252.SH	中恒集团	2019-02-20	临时股东大会
000756.SZ	新华制药	2019-02-20	临时股东大会
002223.SZ	鱼跃医疗	2019-02-22	临时股东大会
002102.SZ	ST冠福	2019-02-22	临时股东大会

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 风险提示

控费政策推进速度高于预期; 药品审评进度低于预期; 中美贸易战影响大于预期

## 广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。  
吴文华：资深分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。  
孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛南街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密性

务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与 Vance International, Inc.(VII) 公司有投资银行业务关系。

(2) 广发证券在过去 12 个月内与康美药业(600518) 公司有投资银行业务关系。

(3) 广发证券在过去 12 个月内与凯普生物(300639) 公司有投资银行业务关系。

(4) 广发证券在过去 12 个月内与威高股份(01066) 公司有投资银行业务关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。