

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年02月18日
行业：医药生物



分析师：金鑫
Tel: 021-53686163
E-mail: jinxin1@shzq.com
SAC证书编号：S0870518030001

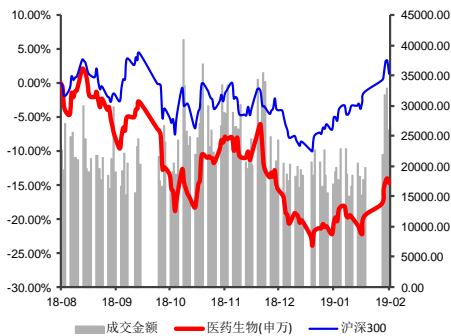
医药板块迎估值修复行情 布局业绩确定性高的细分板块龙头

——医药生物行业周报

行业数据 (Y18M12)

累计产品销售收入 (亿元)	23,986.3
累计产品销售收入同比增长	12.6%
累计利润总额 (亿元)	3,094.2
累计利润总额同比增长	9.5%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



主要观点

本周医药生物行业指数上涨 6.15%，跑赢沪深 300 指数 3.34 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 5.92%，化学制剂上涨 5.99%，医疗器械上涨 5.27%，化学原料药上涨 6.05%，生物制品上涨 6.73%，中药上涨 6.80%，医疗服务上涨 5.09%。

上市公司公告：

海翔药业、精华制药、恒瑞医药等发布 2018 年年度报告；复星医药：HLX22 单抗注射液获批临床；南京医药：投资 4,440 万元开展“互联网+药联体”智慧零售项目。

行业要闻：

国务院常务会议召开，加快完善癌症诊疗体系，对罕见病药品给予增值税优惠；广州市医疗保险服务中心发布《关于做好重组人粒细胞刺激因子等 15 种药品医保集团谈判有关事项的通知》。

最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 6.15%，跑赢沪深 300 指数 3.34 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是中药板块（+6.80%），涨幅最小的是医疗服务板块（+5.09%）。近期，国务院总理李克强 2 月 11 日主持召开国务院常务会议，加强癌症、罕见病等重大疾病防治，加快境内外抗癌新药注册审批，对罕见病药品给予增值税优惠。

上市公司即将进入 2018 年报期，根据 205 家公司的业绩预告，133 家净利润预增，占比为 64.88%，其中增幅 50% 以上的公司达 48 家。短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险；商誉减值风险等。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

■ 数据预测与估值

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E		
华东医药	000963	55.35	1.22	1.50	1.89	45.37	36.90	29.29	8.49	增持
爱尔眼科	300015	35.10	0.47	0.61	0.79	74.68	57.54	44.43	14.97	增持
上海医药	601607	21.87	1.24	1.43	1.61	17.64	15.29	13.58	1.61	谨慎增持
一心堂	002727	22.77	0.74	0.94	1.16	30.77	24.22	19.63	3.28	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年2月15日

一、行业观点

本周医药生物行业指数上涨 6.15%，跑赢沪深 300 指数 3.34 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是中药板块（+6.80%），涨幅最小的是医疗服务板块（+5.09%）。近期，国务院总理李克强 2 月 11 日主持召开国务院常务会议，加强癌症、罕见病等重大疾病防治，加快境内外抗癌新药注册审批，对罕见病药品给予增值税优惠。

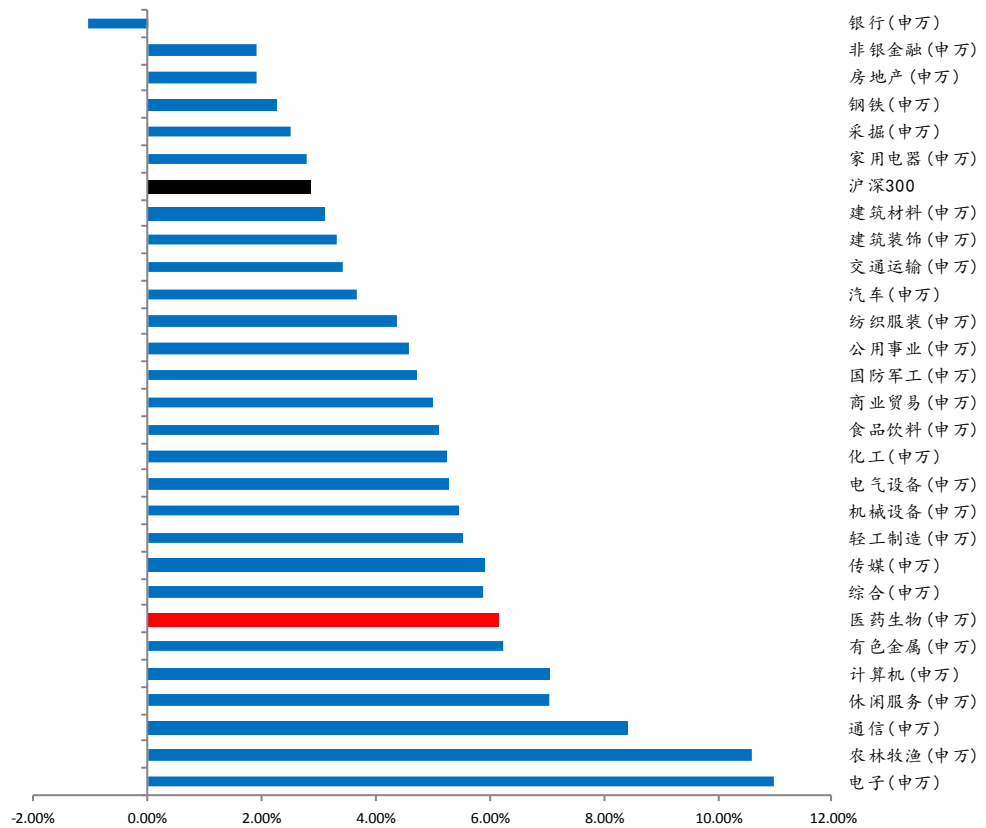
上市公司即将进入 2018 年报期，根据 205 家公司的业绩预告，133 家净利润预增，占比为 64.88%，其中增幅 50% 以上的公司达 48 家。短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

二、一周行情回顾

板块行情

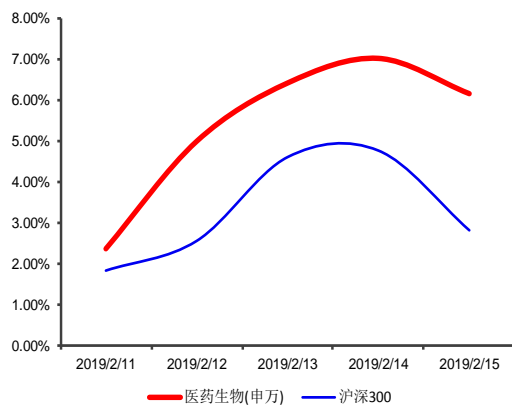
本周医药生物行业指数上涨 6.15%，跑赢沪深 300 指数 3.34 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 5.92%，化学制剂上涨 5.99%，医疗器械上涨 5.27%，化学原料药上涨 6.05%，生物制品上涨 6.73%，中药上涨 6.80%，医疗服务上涨 5.09%。从市场资金流向来看，12 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是农林牧渔、医药生物、有色金属等板块，16 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是银行、家用电器、房地产等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



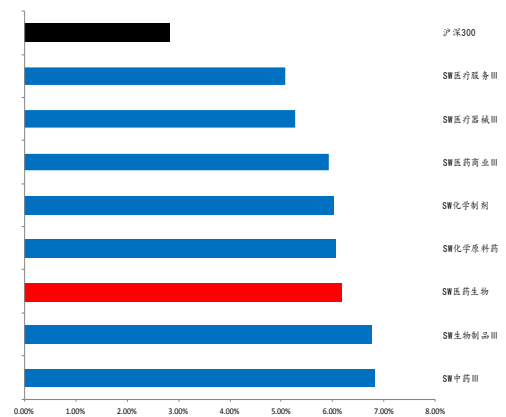
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

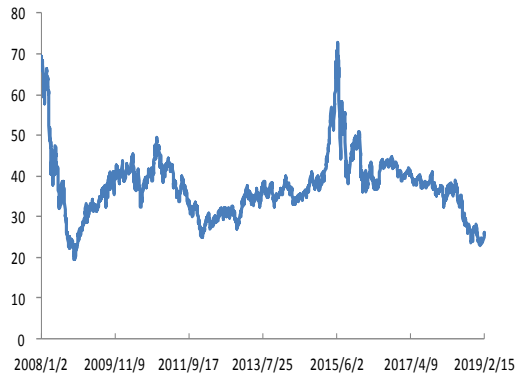
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

本周末医药生物绝对估值为 25.83 (历史 TTM_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 133.91%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

个股行情

本周医药生物板块有 281 只股票上涨，9 只股票下跌。涨幅较大的有四环生物、康美药业、上海莱士等，跌幅较大的有*ST 长生、宜华健康、正川股份等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅 (%)	涨幅榜	5 日涨跌幅 (%)
*ST 长生	-14.85	四环生物	61.07
宜华健康	-12.20	康美药业	43.30
正川股份	-4.90	上海莱士	24.35
鱼跃医疗	-3.04	正海生物	16.56
万东医疗	-2.73	健友股份	15.68
德展健康	-1.64	卫信康	15.42
金城医学	-1.40	ST 冠福	15.33
我武生物	-1.01	海南海药	15.25
江中药业	-0.06	康泰生物	14.71
		九芝堂	14.18

数据来源: Wind 上海证券研究所

*剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

上市公司公告：

海翔药业、精华制药、恒瑞医药等发布 2018 年年度报告

表 2 年度业绩报告

公司名称	公告日期	营业总收入 (万元)	同比增减 (%)	归母净利润 (万元)	同比增减 (%)
海翔药业	2019-02-18	271,860.88	17.74	60,500.38	76.79
精华制药	2019-02-18	135,470.59	20.86	22,966.53	31.00
恒瑞医药	2019-02-16	1,741,790.11	25.89	406,560.97	26.39

数据来源: Wind 上海证券研究所

复星医药: HLX22 单抗注射液获批临床

公司于 2 月 13 日发布公告, 公司控股子公司复宏汉霖及汉霖制药收到国家药监局关于同意 HLX22 单抗注射液用于胃癌和乳腺癌治疗临床试验的批准。复宏汉霖及汉霖制药拟于近期条件具备后开展该新药的临床 I 期试验。

HLX22 单抗注射液为复星集团自 AbClon, Inc. 许可、并后续自主研发的创新型治疗用生物制品, 主要用于胃癌和乳腺癌治疗。2018 年 11 月, 该新药获国家药监局临床试验注册审评受理。截至本公告日, 在全球范围内尚无与该新药同类产品上市。截至 2019 年 1 月, 本集团现阶段针对该新药已投入研发费用为人民币约 7,067 万元 (未经审计)。

南京医药: 投资 4,440 万元开展“互联网+药联体”智慧零售项目

公司于 2 月 15 日发布公告, 公司拟与江苏省徐州市鼓楼区人民政府及相关技术公司战略合作, 并投资 4,440 万元用于智慧零售所需场地租赁和自助售/取药终端设备费用(含设备运行维护维修费), 开展“互联网+药联体”智慧零售项目。公司二级全资子公司徐州广济作为“互联网+药联体”智慧零售项目主体, 在徐州市鼓楼区开展项目试点工作。

徐州市将“互联网+药联体”服务平台建设作为便民惠民工程, 由徐州市鼓楼区选定徐州 7 家三甲医院, 以及该区 9 个卫生服务中心、16 家卫生服务站、7 个街道办事处、65 个居民社区等 97 个责任主体, 作为售药试点单位放置智能药柜, 同时依托处方流转软件系统, 实现院内开方-院外取药-在线支付-智能药柜取药的“一体化”服务模式。

公司与相关技术公司(徐州红樱桃医疗科技有限公司、江苏羲轭健康科技有限公司)签订徐州市智慧零售业务合作合同, 共同在徐州

市（包含辖区、县）范围内开展依托“互联网+药联体”智慧零售服务平台的新零售业务。

公司对该项目第一期总投资额 4,440 万元，其中：在 7 家三甲医院场景内，设备投入不少于 45 台，运营周期为 5 年，资金投入 3,000 万元，包括场地租赁和设备的费用(含设备运行维护维修费)。在社区场景内，配置设备 40 台，运营周期为 5 年，资金投入 1,440 万元，包括所有社区医院场地租赁和设备的费用(含设备运行维护维修费)。

在假设相关政策延续及项目实施过程中对相关风险可控的前提下，经评估测算，通过五年运营周期，“互联网+药联体”智慧零售项目五年预计可累计实现约 10 亿元营业收入和 2,600 万元经营性利润（指扣除每年分摊相关成本后的经营性利润收入，未考虑税收）。此外以此项目为切入点，公司拟择机在徐州地区设立药品批发子公司并开展药品流通批发业务，进一步完善对徐州地区市场的营销网络布局。

公司遵循国家新医改总体思路要求，把多模式的药品零售业务作为获取终端、增强自身话语权并增加经营利润的突破方向。公司以徐州市在远程医疗事业发展上先行先试为契机，坚持“以满足患者及公众健康需求”为导向并以资本为纽带，投资 4,440 万元开展“互联网+药联体”智慧零售项目，进入医院、社区卫生服务中心及居民社区开展智慧零售，是对零售药店传统扩张模式及服务模式的创新探索，借助医院处方的信息化流转，有望以点带面建设由线上到线下垂直销售的全方位药品销售网，未来择机在徐州地区设立药品批发子公司并开展药品批发业务，努力在徐州及淮海经济区形成批零协同的主业发展格局，以期取得良好的经济效益和社会效益。

行业要闻：

国务院常务会议召开，加快完善癌症诊疗体系，对罕见病药品给予增值税优惠

国务院总理李克强 2 月 11 日主持召开国务院常务会议，会议指出，加强癌症、罕见病等重大疾病防治，事关亿万群众福祉。一要加快完善癌症诊疗体系。坚持预防为主，推进癌症筛查和早诊早治，努力降低死亡率。强化科技攻关，支持肿瘤诊疗新技术临床研究和应用。发展“互联网+医疗”，提高基层医疗机构诊疗能力。二要加快境内外抗癌新药注册审批，满足患者急需。组织专家遴选临床急需境外新药，完善进口政策，促进境外新药在境内同步上市。畅通临床急需抗癌药的临时进口渠道。落实抗癌药降价和癌症患者医疗救助等措施，修订管理办法，加快医保药品目录调整频率，把更多救命救急的抗癌药等药品纳入医保，缓解用药难用药贵。三要保障 2000 多万罕见病

患者用药。从3月1日起，对首批21个罕见病药品和4个原料药，参照抗癌药对进口环节减按3%征收增值税，国内环节可选择按3%简易办法计征增值税。

广州市医疗保险服务中心发布《关于做好重组人粒细胞刺激因子等15种药品医保集团谈判有关事项的通知》

2月13日，广州市医疗保险服务中心发布《关于做好重组人粒细胞刺激因子等15种药品医保集团谈判有关事项的通知》，开展重组人粒细胞刺激因子等15种药品医保集团谈判工作，纳入本次医保集团谈判的药品包括重组人粒细胞刺激因子、二甲双胍、奥拉西坦、紫杉醇、磷酸肌酸钠、伏立康唑、七氟烷、奥沙利铂、布地奈德、胰岛素、人血白蛋白、埃索美拉唑、康艾、前列地尔、人凝血因子等。谈判形式分为人机谈判、专家谈判两种，谈判参考价参考全国最低价设定。

凡在广州药品集团采购平台报名且校验通过，并在规定时间内通过广州药品集团采购平台报送全国最低价的品种可按本通知第四条规定参加本次谈判，未报名或校验不通过、未按规定报送全国最低价的不可参加。

本次医保集团谈判以2017年广州医疗机构相关药品实际采购量为参考，谈判成交品种及成交价格通过广州GPO采购平台进行组内公布。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求仍然旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2) 医药上市公司2018年前三季度维持较快业绩增速，分季度来看，2018Q3利润增速回归常态，较2018H1有所放缓，但仍高于同期医药制造业整体。医药行业仍然是有确定性增长的行业；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、“两票制”、带量采购等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行，医药行业已经步入新的景气周期，这个新的景气周期以创新品种、优质品种、优质企业为主导，行业集中度不断提升，龙头企业强者恒强，创新药上市和仿制药进口替代的速度有望加快，研发型药企以及优质制造型企业有望持续享受政策红利，医药板块仍然能够寻得良好的结构机会。

本周医药生物行业指数上涨 6.15%，跑赢沪深 300 指数 3.34 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中涨幅最大的是中药板块（+6.80%），涨幅最小的是医疗服务板块（+5.09%）。近期，国务院总理李克强 2 月 11 日主持召开国务院常务会议，加强癌症、罕见病等重大疾病防治，加快境内外抗癌新药注册审批，对罕见病药品给予增值税优惠。

上市公司即将进入 2018 年报期，根据 205 家公司的业绩预告，133 家净利润预增，占比为 64.88%，其中增幅 50% 以上的公司达 48 家。短期来看，国家医改政策方向逐渐明朗，医药板块有望逐步修复前期过度悲观的市场预期，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、连锁药店、医疗器械等。

中长期来看，我们建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、景气度高的细分领域龙头。

1) 医疗服务板块：医疗资源紧缺的现状并没有缓解，医疗服务板块会一直获得政策扶持。但医疗服务是个投入期长、回报期也长的过程，重点关注已经有较长时间积累、逐步进入回报期、绑定医生资源丰富的公司，如爱尔眼科（300015）等。

2) 药品零售板块：目前零售行业正在从群雄割据走向龙头鼎立。借助资本的力量，连锁龙头通过并购及开店迅速扩大版图。药店分级管理有助于加速行业集中，看好连锁龙头的发展，如一心堂（002727）。

3) 医药工业板块：带量采购使过期专利药与仿制药直接竞争，借助市场的力量，仿制药价格有望实质性降低。医保支付价有可能在此次中标价基础上形成。未来医保支付结构将发生变化，创新药及优质仿制药的在医保药品支出中的占比将提升，过期专利药、辅助用药占比将迅速下降。我们看好研发管线丰富、有重磅大品种的化学制剂、生物药、新型疫苗等研发创新龙头，同时具有品种优势、在一致性评价中进度领先、销售能力强的仿制药龙头有望通过落后产能的淘汰和进口替代等途径迅速扩大市场份额，如华东医药（000963）、上海医药（601607）。

4) 其他细分领域：国民消费能力持续提升，我们还看好受益于消费升级板块，如品牌 OTC、家用医疗器械等。

分析师承诺

金鑫

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。