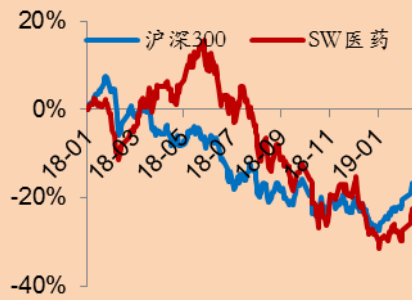




行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-02-18

市场表现



方取涛

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)

## 进入年报披露期，持续布局绩优个股

### □ 主要观点

上周为节后第一周，大盘反弹明显，医药板块涨幅 6.15%，排名靠前（行业第 7），大幅跑赢沪深 300；板块上涨主要是市场风险偏好影响，领涨公司多为前期跌幅较大个股。本周之后将进入年度财务报告披露的密集期，我们统计了现有年报预告及快报的医药上市公司业绩。截止本周末，已发布年度财务报告或业绩预告及快报的医药上市公司共计 213 家（23 家为年报，190 家为业绩预告），归母净利润增速预告值中位数在 20% 以上的有 99 家，占比达 46.48%，行业整体业绩向好。我们认为带量采购的悲观情绪已经反映，后期政策将处于小幅调整阶段，短期建议布局业绩稳定增长的绩优龙头，药品板块推荐关注 **华东医药、济川药业、长春高新**，非药板块继续推荐临床 CRO **泰格医药**、连锁药店 **一心堂、益丰药房、老百姓**，角膜塑形镜龙头 **欧普康视**、连锁专科医院龙头 **爱尔眼科、通策医疗**。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）。

### □ 上周市场表现

上证综指上周涨幅 2.45%，SW 医药生物指数上涨 6.15%，行业排名第 7，跑赢沪深 300；其中，中药（+6.80%）、生物制品（+6.73%）、化学原料药（+6.05%）、化学制剂（+5.99%）、医药商业（+5.92%）、医疗器械（+5.27%）、医疗服务（+5.09%）。

### □ 行业动态

国务院：对罕见病药品进口和国内环节减按 3% 计征增值税；江苏卫健委：叫停托管药房；广州 GPO：发布 15 个品种谈判通知；双鹭药业来那度胺降价 72%；燃石医学完成 8.5 亿元 C 轮融资

### □ 板块估值

截至 1 月 19 日，SW 医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 24.6 倍，低于历史平均 38.92 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的最新 PE 的溢价率为 134%。子板块方面，医疗服务板块 50 倍、医疗器械板块 33 倍、化学制剂板块 31 倍、生物制品板块 30 倍、中药 18 倍、医药商业 16 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：进入年报披露期，持续布局绩优个股.....	3
2 上周市场表现.....	5
2.1 行业上周表现.....	5
2.2 子板块与个股上周表现.....	5
2.3 行业估值.....	6
3 行业动态.....	7
3.1 政策与监管.....	7
3.2 企业资讯.....	7
4 风险提示.....	8
投资评级说明.....	9

## 图表目录

图表 1 业绩预告增速中位数在 20%以上/已发布财报增速在 20%以上的上市公司净利润增速情况一览.....	4
图表 2 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）.....	5
图表 3 申万医药生物一级行业与二级子行业周涨跌幅对比（%）.....	5
图表 4 本周涨幅前十个股及所属板块.....	6
图表 5 本周跌幅前十个股及所属子板块.....	6
图表 6 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.....	6
图表 7 医药生物子板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）.....	7

## 1 投资策略与观点：进入年报披露期，持续布局绩优个股

上周为节后第一周，大盘反弹明显，医药板块涨幅 6.15%，排名靠前（行业第 7），大幅跑赢沪深 300；板块上涨主要是市场风险偏好影响，领涨公司多为前期跌幅较大个股。

本周之后将进入年度财务报告披露的密集期，我们统计了现有年报预告及快报的医药上市公司业绩。截止本周末，已发布年度财务报告或业绩预告及快报的医药上市公司共计 213 家（23 家为年报，190 家为业绩预告），具体来看：

(1) 归母净利润增速预告值中位数在 20% 以上的有 99 家，占比达 46.48%，行业整体业绩向好。

(2) 业绩预告增速在 100% 以上的公司家数为 17 家，主要为原料药企业（华北制药、海普瑞、美诺华、花园生物等）、疫苗类公司（沃森生物、智飞生物、康泰生物等）、扭亏为盈类公司（中源协和、博济医药、ST 海投、嘉应制药、九安医疗等）；

(3) 业绩增速在 50-100% 的公司有 20 家，多为服务类公司（药石科技、药明康德、泰格医药、通策医疗等）、原料药公司（新和成、东北制药、天宇股份、广济药业等）；

(4) 业绩增速在 30-50% 的公司共计 37 家；

(5) 业绩增速在 20-30% 的公司共计 25 家。

其中创新药龙头恒瑞医药上周五晚发布年报，实现归母净利润 40.66 亿元，同比增速 26.39%，业绩持续稳定增长。

我们认为带量采购的悲观情绪已经反映，后期政策将处于小幅调整阶段，可以逐步关注药品板块，短期建议布局业绩稳定增长的绩优龙头，药品板块推荐关注回调充分、估值较低的**华东医药**、**济川药业**、**长春高新**，非药板块继续推荐临床 CRO **泰格医药**、连锁药店**一心堂**、**益丰药房**、**老百姓**，角膜塑形镜龙头**欧普康视**、连锁专科医院龙头**爱尔眼科**、**通策医疗**。

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**。

图表 1 业绩预告增速中位数在 20% 以上/已发布财报增速在 20% 以上的上市公司净利润增速情况一览

≥100%		30-50%			20-30%			
华北制药	710.25	710.25	仙琚制药	60.00	30.00	佛慈制药	50.00	0.00
中源协和	506.29	370.86	精华制药	60.00	20.00	哈三联	43.59	15.97
海普瑞	398.74	349.25	永安药业	60.00	35.00	长江润发	40.43	4.57
振兴生化	385.00	260.00	东宝生物	56.13	38.29	华森制药	37.60	11.20
沃森生物	295.22	294.29	康龙化成	55.07	41.65	开立医疗	36.00	28.00
智飞生物	252.00	223.00	溢多利	55.00	40.00	康弘药业	35.00	5.00
理邦仪器	165.00	135.00	昭衍新药	53.02	33.02	一心堂	35.00	15.00
花园生物	153.06	130.06	普洛药业	51.99	36.40	恩华药业	35.00	15.00
凯利泰	150.00	120.00	<b>美年健康</b>	<b>41.70</b>	<b>41.70</b>	北陆药业	35.00	10.00
博济医药	144.92	124.50	迈瑞医疗	50.82	36.45	三诺生物	35.00	15.00
辅仁药业	140.00	110.00	北大医药	50.00	30.00	安图生物	35.00	20.00
美诺华	131.00	116.00	力生制药	50.00	20.00	凯普生物	30.89	15.87
莱美药业	124.98	97.98	海思科	50.00	30.00	千红制药	30.00	10.00
*ST 海投	121.65	114.43	<b>片仔癀</b>	<b>39.81</b>	<b>39.81</b>	以岭药业	30.00	10.00
嘉应制药	120.95	109.31	<b>现代制药</b>	<b>37.81</b>	<b>37.81</b>	我武生物	30.00	20.00
康泰生物	116.58	97.95	<b>葵花药业</b>	<b>33.58</b>	<b>33.58</b>	博腾股份	30.00	10.00
九安医疗	112.06	100.00	<b>鹭燕医药</b>	<b>43.31</b>	<b>43.31</b>	迪瑞医疗	30.00	10.00
50-100%			乐普医疗	50.00	30.00	海辰药业	30.00	25.00
药石科技	107.99	78.00	山河药辅	50.00	30.00	爱朋医疗	30.00	20.00
海南海药	100.00	50.00	万孚生物	50.00	40.00	<b>恒瑞医药</b>	<b>26.39</b>	<b>26.39</b>
新和成	100.00	70.00	欧普康视	50.00	30.00	英科医疗	26.00	18.00
蓝帆医疗	90.00	60.00	鲁抗医药	50.00	40.00	迈克生物	25.00	15.00
博晖创新	90.00	70.00	盘龙药业	48.44	21.45	<b>千金药业</b>	<b>22.56</b>	<b>22.56</b>
<b>海翔药业</b>	<b>76.79</b>	<b>76.79</b>	金达威	47.66	37.12	<b>鱼跃医疗</b>	<b>21.82</b>	<b>21.82</b>
白云山	89.17	57.64	一品红	43.59	24.45	<b>寿仙谷</b>	<b>20.77</b>	<b>20.77</b>
药明康德	86.00	70.00	宜华健康	40.54	20.46			
东北制药	85.00	51.00	乐心医疗	40.13	23.31			
科伦药业	85.00	55.00	京新药业	40.00	30.00			
普利制药	85.00	70.00	大博医疗	30.50	30.50			
天宇股份	79.67	54.72	爱尔眼科	40.00	30.00			
<b>东诚药业</b>	<b>62.44</b>	<b>62.44</b>	赛托生物	40.00	20.00			
广济药业	66.30	47.30	贝瑞基因	39.09	30.91			
泰格医药	66.11	49.49	艾德生物	38.20	32.89			
特一药业	65.00	40.00	凯莱英	35.00	25.00			
长春高新	60.00	40.00	开立医疗	36.00	28.00			
正海生物	60.00	40.00	汉森制药	31.30	31.30			
广誉远	57.00	57.00	博雅生物	31.26	31.26			
通策医疗	55.00	50.50						

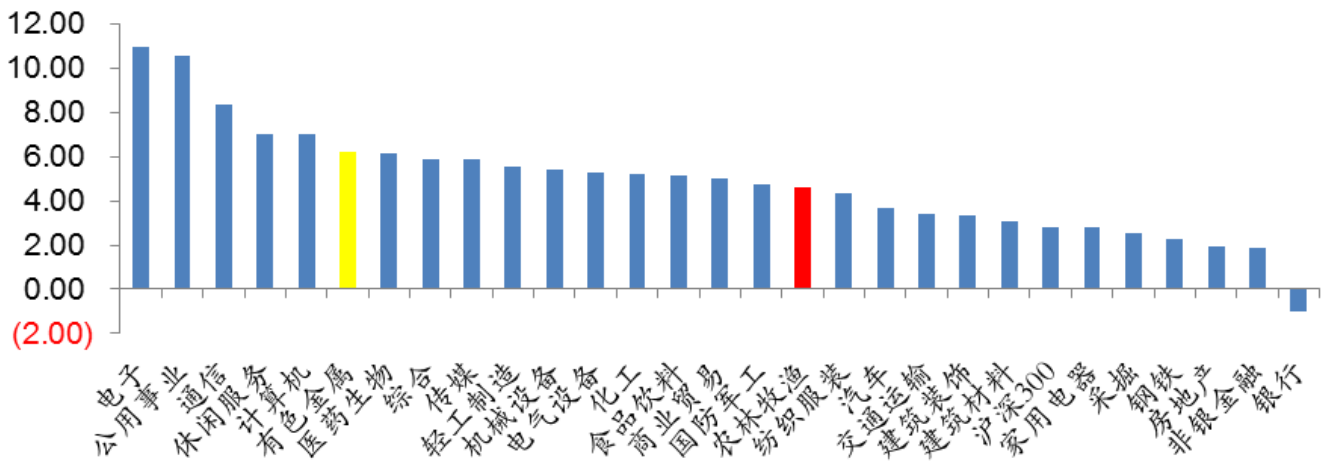
资料来源：Wind、公司公告，华安证券研究所整理（标红为已发布年度报告的公司）

## 2 上周市场表现

### 2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2682.39，周涨幅 2.45%；沪深 300 收报 3338.70，周涨幅 2.81%；创业板指数收报 1357.84，周涨幅 6.81%；申万医药生物指数上涨 6.15%，行业排名第 7，跑赢沪深 300。

图表 2 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）

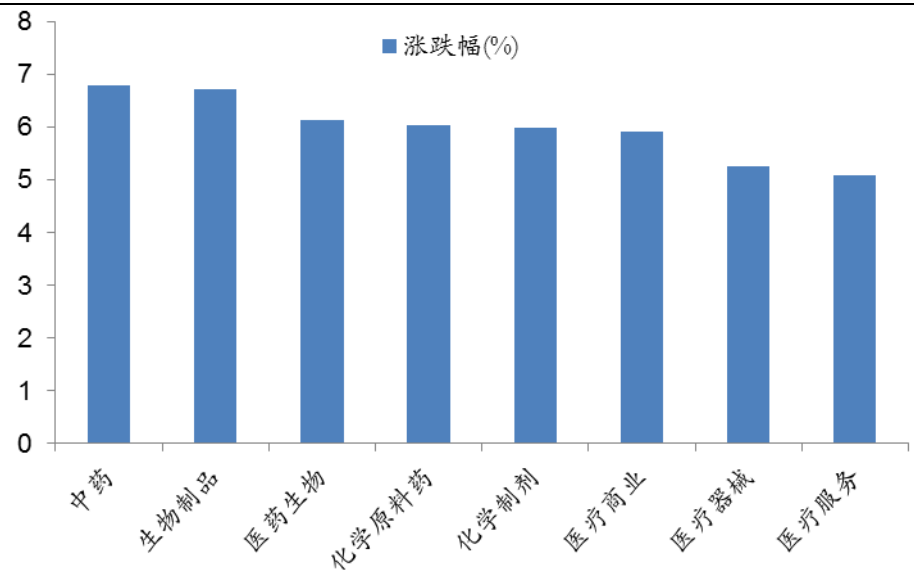


资料来源：Wind，华安证券研究所

### 2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物三级子行业全线上扬，中药（+6.80%）、生物制品（+6.73%）跑赢板块，化学原料药（+6.05%）、化学制剂（+5.99%）、医药商业（+5.92%）、医疗器械（+5.27%）、医疗服务（+5.09%）跑输板块。

图表 3 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，市场风险偏好回升，涨幅前十个股以超跌反弹个股居多，四环生物、康美药业、上海莱士、卫信康、海南海药等；跌幅前十个股主要为医疗器械



板块。

图表 4 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
000518.SZ	四环生物	61.07	生物制品III
600518.SH	康美药业	43.30	中药III
002252.SZ	上海莱士	24.35	生物制品III
300653.SZ	正海生物	16.56	生物制品III
603707.SH	健友股份	15.68	化学原料药
603676.SH	卫信康	15.42	化学制剂
002102.SZ	ST 冠福	15.33	化学原料药
000566.SZ	海南海药	15.25	化学制剂
300601.SZ	康泰生物	14.71	生物制品III
000989.SZ	九芝堂	14.18	中药III

资料来源: wind、华安证券研究所

图表 5 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
002680.SZ	*ST 长生	-14.85	生物制品III
000150.SZ	宜华健康	-12.20	医疗服务III
603976.SH	正川股份	-4.90	医疗器械III
002223.SZ	鱼跃医疗	-3.04	医疗器械III
600055.SH	万东医疗	-2.73	医疗器械III
603882.SH	金城医学	-1.40	医疗服务III
300357.SZ	我武生物	-1.01	生物制品III
600750.SH	江中药业	-0.06	中药III
900943.SH	开开 B 股	0.14	医药商业III
600557.SH	康缘药业	0.46	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 2 月 16 日, 申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 为 25.83 倍, 低于历史平均 38.92 倍 PE (2006 年至今), 相对于沪深 300 的 11.04 倍最新 PE 的溢价率为 134%, 较上周小幅回升。

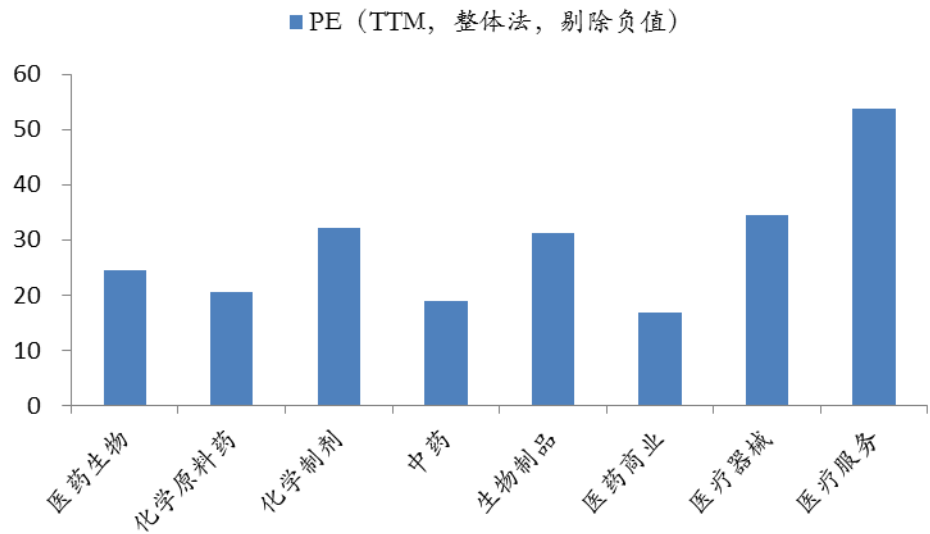
图表 6 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 及溢价率一览



资料来源: wind、华安证券研究所

子板块方面, 医疗服务板块估值仍最高, 为 54 倍, 医疗器械板块 34 倍, 化学制剂板块 32 倍, 生物制品板块 31 倍, 中药 19 倍, 医药商业 17 倍。(截至 2019 年 2 月 16 日)

图表 7 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) 国务院: 对罕见病药品进口和国内环节分别减按 3% 计征增值税

2 月 11 日, 国务院常务会议召开, 要求保障 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, 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。

#### (2) 江苏卫健委: 叫停托管药房

近日, 江苏省卫健委和江苏省中医药管理局发布《关于全面停止公立医疗机构药房托管的通知(苏卫医政〔2019〕9 号)》, 要求江苏省所有公立医疗机构, 不得承包、出租药房, 不得向企业托管药房或与企业开展类似业务合作。已经托管、变相托管的, 立即停止。

#### (3) 广州 GPO: 发布 15 个品种谈判通知

2 月 13 日, 广州 GPO 采购平台发布通知, 将对剩下的重组人粒细胞刺激因子等 15 种药品进行谈判。这 15 个品种包括: 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, 通知要求相关品种须在规定时间内报送全国最低价, 方可参与谈判。

### 3.2 企业资讯

#### 双鹭药业来那度胺降价 72%

2 月 14 日, 来那度胺胶囊(立生) 售价将降至 3000-6000 元, 此前, 双鹭药业的最小包装 25mg 中标价为 23000 元, 而 2 月 13 日该中标价已降至 20000 元, 而按照公告下一步将降至 5580 元, 降幅达到 72%。

#### 信达生物抗 OX40 单抗 I 期临床完成首例患者给药

2月14日，信达生物宣布其研发的重组全人源抗肿瘤坏死因子受体超家族成员4 (OX40) 单克隆抗体 (研发代号: IBI101) 的I期临床研究完成首例患者给药。该项研究是一项在中国开展的评估 IBI101 单药或联合达伯舒® (重组全人源抗PD-1 单克隆抗体, 英文商标: Tyvyt®, 化学通用名: 信迪利单抗注射液) 治疗晚期恶性肿瘤受试者的耐受性、安全性和初步疗效的 Ia/Ib 期研究。

#### **强生 34 亿美元收购 Auris Health**

2月13日，强生公司宣布，将以 34 亿美元的价格收购外科手术机器人公司 Auris Health，支付方式为现金，强生将获得后者用于呼吸道手术和肺癌检测的外科手术机器人技术。

#### **燃石医学完成 8.5 亿元 C 轮融资**

2月14日，燃石医学宣布获得总额为 8.5 亿人民币的 C 轮融资，本次融资由新加坡政府投资公司领投，济峰资本、招银国际、礼来亚洲基金、红杉资本中国基金、太和资本跟投。据悉，本次融资将主要用于加大早筛早检产品研发投入以及扩大患病人群检测的规模扩张。

#### **北恒生物获 1 亿元 A 轮融资**

2月14日，北恒生物宣布完成约 1 亿元 A 轮融资，本次融资由德诚资本独家完成。北恒生物是一家基因检测服务提供商，以肿瘤细胞免疫疗法研发及健康基因检测为主，为用户提供新生儿基因筛查与存储、肿瘤易感基因检测、抑郁症检测等服务。

## 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。