

医药生物

市场春风袭来，医药创新乘风而上

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：池陈森

执业证书编号：S0740517020003

电话：021-20315150

Email: chics@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

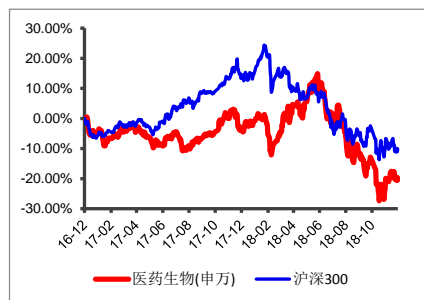
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
恒瑞医药	71.9	0.87	1.10	1.41	1.77	82.39	65.18	50.83	40.66	2.45	买入
迈瑞医疗	127.3	2.13	3.06	3.77	4.66	59.77	41.61	33.80	27.30	1.77	买入
药明康德	89.88	1.05	1.85	2.11	2.62	85.70	48.53	42.56	34.35	2.57	买入
复星医药	28.78	1.22	1.02	1.30	1.56	23.61	28.29	22.22	18.44	1.19	买入
智飞生物	44.44	0.27	0.91	1.77	2.58	164.49	49.07	25.09	17.25	0.71	买入
健友股份	25.15	0.57	0.82	1.12	1.49	44.22	30.80	22.47	16.90	0.88	买入
迪安诊断	18.3	0.56	0.62	0.81	1.08	32.48	29.33	22.55	16.87	0.92	买入
仙琚制药	7.12	0.23	0.33	0.44	0.55	31.57	21.67	16.16	12.86	0.73	买入

备注：数据截止 2019.2.28

基本状况

上市公司数	287
行业总市值(百万元)	3433725.40
行业流通市值(百万元)	2552133.82

行业-市场走势对比



相关报告

- <<肝素行业深度报告-非洲猪瘟对肝素行业影响几何? -增持-(中泰证券_江琦_祝嘉琦)-20190228>>2019.02.28
- <<爱尔眼科(300015)-公司点评:扣非实现 40%增速,持续高增长可期-买入-(中泰证券_江琦_王超)-20190228>>2019.02.28
- <<嘉事堂(002462)-公司点评:业绩符合预期,外埠业务保持快速发展-买入-(中泰证券_江琦_王超)-20190228>>2019.02.28

投资要点

- **市场春风袭来，医药创新乘风而上。**2019年2月份，市场迎来暖春，各行业股票普涨，医药生物行业也上涨了21.5%。我们在2019年1月18日就率先明确提出“不再悲观，短期和中长期也许都是底部”。展望未来，创新研发、消费升级、制造升级是医药行业确定性的行业趋势和持续增长动力。而当前时点对于医药行业的负面预期已基本充分，带量采购政策、2019Q1 板块盈利增速相对较弱等已充分反应。随着市场回暖，我们认为医药板块尤其是医药创新有望乘风而上。医药创新是医药投资最明确的大方向，从2月份首个生物类似药获批、首个可降解支架获批，基本医疗保险基金结余继续大增，罕见病用药降税、罕见病指南推出，科创板即将推出丰富医药创新企业上市路径，表明医药创新在审批端、支付端、使用端、融资端都得到政策的支持和扶助。经过前期市场调整，优质医药企业也迎来低估值布局的机会，建议积极配置医药板块尤其是医药创新！
- **科创板即将推出，生物医药行业受益企业较多，关注A股相关标的。**医药生物行业作为技术密集、高研发投入的行业，新产品研发周期一般较长，对资金需求也较高，尤其是在前沿方向上需要资金的持续推动。但是由于研发周期较长，很多医药创新公司虽然未来潜力大，但是往往短期盈利能力较弱。科创板重研发轻盈利的取向，为研发周期较长、产品大多尚未上市实现盈利的医药公司提供重要发展契机。医药行业相关性比较高的公司有：复星医药控股复宏汉霖、药明康德控股合全药业、东富龙参股上海伯豪生物、北陆药业参股世和基因、佐力药业参股科济生物、辽宁成大控股成大生物等。
- **研发创新、消费升级、制造升级成为行业长期趋势，精选优质标的。**（1）**研发创新：**创新药依然是最确定的大趋势，研发创新是药品行业的未来，国家从审评到支付多维度支持创新药发展，建议布局产品线丰富的创新药优质标的。看好恒瑞医药、复星医药等。医药服务外包向中国转移，国内创新需求大增，中国创新药服务外包迎来爆发，建议布局竞争力强的龙头企业。关注药明康德、泰格医药等。（2）**消费升级：**医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域，受益于消费升级趋势，优质龙头企业有望维持快速成长。看好爱尔眼科、智飞生物等。（3）**制造升级：**仿制药企业受带量采购等政策影响，估值会受到压制；但是短期业绩普遍受影响不大，

而经历行业洗牌会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头，部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。（4）其余优质细分龙头，如迈瑞医疗、安图生物等。

- 中泰医药重点推荐 2 月平均涨跌幅 21.48%，跑输医药行业 0.02%，其中恒瑞医药 21.76%、复星医药 23.89%、药明康德 19.00%、迈瑞医疗 19.72%、智飞生物 29.56%、华东医药 19.49%、安图生物 17.64%、天宇股份 21.25%。
- 3 月重点推荐：恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、复星医药、智飞生物、健友股份、迪安诊断、仙琚制药。
- 行业热点聚焦：（1）国务院首批 21 个罕见病药品清单、我国首部罕见病诊疗指南正式发布。（2）首个国产生物类似药——利妥昔单抗获批上市。（3）生物可吸收冠状动脉雷帕霉素洗脱支架系统获批上市。（4）科创板+注册制将落地！首批药企花落谁家？
- 市场动态：对 2019 年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块绝对收益率 18.4%，同期沪深 300 绝对收益率 21.9%，医药板块跑输沪深 300 约 3.5%。2019 年 2 月医药生物行业上涨 21.5%，所有子板块均上涨；其中生物制品子板块涨幅最大，为 23.38%，医药商业子板块涨幅最小，为 17.50%。以 2019 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 22.77 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 14.47 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 57.40%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 28.9 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 50.15%。
- 风险提示：政策扰动；药品质量问题；医疗服务质量问题

内容目录

3月行业投资观点	- 4 -
市场春风袭来，医药创新乘风而上.....	- 4 -
行业风险因素分析.....	- 6 -
中泰医药重点推荐组合	- 7 -
3月重点推荐：恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、复星医药、智飞生物、健友股份、迪安诊断、仙琚制药.....	- 7 -
行业热点聚焦	- 8 -
(1) 国务院首批21个罕见病药品清单、我国首部罕见病诊疗指南正式发布.....	- 8 -
(2) 首个国产生物类似药——利妥昔单抗获批上市.....	- 8 -
(3) 生物可吸收冠状动脉雷帕霉素洗脱支架系统获批上市.....	- 9 -
(4) 科创板+注册制将落地！首批药企花落谁家？.....	- 9 -
2月板块回顾与分析	- 10 -
板块收益.....	- 10 -
板块估值.....	- 11 -
个股表现.....	- 13 -
附录	- 14 -
中药材价格追踪.....	- 14 -
本期中泰医药小组研究报告汇总.....	- 15 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览.....	- 16 -
投资评级说明：	- 17 -

图表目录

图表 1: 2018 年全国医疗保障快报主要指标	- 5 -
图表 2: 中泰医药 3 月推荐组合	- 7 -
图表 3: 重点推荐组合 2 月表现	- 7 -
图表 4: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率	- 10 -
图表 5: 各行业月涨跌幅比较	- 10 -
图表 6: 医药子行业月涨跌幅比较	- 11 -
图表 7: 医药板块整体估值溢价 (2019 盈利预测市盈率)	- 11 -
图表 8: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)	- 12 -
图表 9: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)	- 12 -
图表 10: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)	- 13 -
图表 11: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)	- 13 -
图表 12: 中国成都中药材价格指数图	- 14 -
图表 13: 本期中泰医药小组研究报告汇总	- 15 -
图表 14: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览	- 16 -

3 月行业投资观点

市场春风袭来，医药创新乘风而上

- **市场春风袭来，医药创新乘风而上。**2019年2月份，市场迎来暖春，各行业股票普涨，医药生物行业也上涨了21.5%。我们在2019年1月18日就率先明确提出“不再悲观，短期和中长期也许都是底部”。展望未来，创新研发、消费升级、制造升级是医药行业确定性的行业趋势和持续增长动力。而当前时点对于医药行业的负面预期已基本充分，带量采购政策、2019Q1板块盈利增速相对较弱等已充分反应。随着市场回暖，我们认为医药板块尤其是医药创新有望乘风而上。**医药创新是医药投资最明确的大方向**，从2月份首个生物类似药获批、首个可降解支架获批，基本医疗保险基金结余继续大增，罕见病用药降税、罕见病指南推出，科创板即将推出丰富医药创新企业上市路径，表明医药创新在审批端、支付端、使用端、融资端都得到政策的支持和扶助。经过前期市场调整，优质医药企业也迎来低估值布局的机会，**建议积极配置医药板块尤其是医药创新！**
- **科创板即将推出，生物医药行业受益企业较多，关注A股相关标的。**医药生物行业作为技术密集、高研发投入的行业，新产品研发周期一般较长，对资金需求也较高，尤其是在前沿方向上需要资金的持续推动。但是由于研发周期较长，很多医药创新公司虽然未来潜力大，但是往往短期盈利能力较弱。科创板重研发轻盈利的取向，为研发周期较长、产品大多尚未上市实现盈利的医药公司提供重要发展契机。医药行业相关性比较高的公司有：复星医药控股复宏汉霖、药明康德控股合全药业、东富龙参股上海伯豪生物、北陆药业参股世和基因、佐力药业参股科济生物、辽宁成大控股成大生物等。
- **2018年医保基金结余继续大增，医疗消费支付能力有保障。**国家医保局发布2018年医疗保障事业发展统计快报，基本医疗保险结存金额累计结存达23233.74亿元，其中职工基本医疗保险个人账户积累7144.42亿元。2018年全年基本医疗保险基金总收入21090.11亿元，总支出17607.65亿元。全年职工基本医疗保险基金收入13259.28亿元，增长8.7%；基金支出10504.92亿元，增长11.5%。年末累计结存18605.38亿元，其中统筹基金累计结存11460.96亿元。全年城乡居民基本医疗保险基金收入6973.94亿元，增长27.1%；支出6284.51亿元，增长28.9%；年末累计结存4332.94亿元。全年新型农村合作医疗保险基金收入856.89亿元，支出818.22亿元；年末累计结存295.42亿元。
- 近年来医保控费卓有成效，职工基本医疗保险基金和居民基本医疗保险基金收入保持稳步增长、支出增速有所下降。基本医疗保险基金的当年收支结余和滚存结余均逐步增加，在控制辅助用药和高价过专利期仿制药支付的同时，医保有能力支付创新药。看好医保的结构性调整带来创新药行业快速增长。

图表 1: 2018 年全国医疗保障快报主要指标

		参保人数 (亿人)	收入 (亿元)	支出 (亿元)	基金当期		基金累计		
					结存 (亿元)	其中统筹 基金	结存 (亿元)	其中统筹 基金	
基本 医疗 保险	合计	13.44	21090.11	17607.66	3482.46	1746.43	23233.74	11460.96	
	职工 医保	3.17	13259.28	10504.92	2754.36	1746.43	18605.38	11460.96	
	居民 医保	小计	10.27	7830.83	7102.73	728.10	--	4628.36	--
		城乡	8.97	6973.94	6284.51	689.43	--	4332.94	--
		农合	1.30	856.89	818.22	38.67	--	295.42	--
生育 保险	2.04	756.02	738.25	17.77	--	574.29	--		
医疗 救助	直接救助			资助参加医		直接救助资			
	人次 (万人次)	其中住院	其中门诊	保人数 (万人)	金支出 (亿元)	其中住院	其中门诊		
	3824.59	2022.84	1801.75	4971.59	281.65	253.87	27.78		

来源: 国家医疗保障局, 中泰证券研究所

- 研发创新、消费升级、制造升级成为行业长期趋势，精选优质标的。**

(1) **研发创新**: 创新药依然是最确定的大趋势，研发创新是药品行业的未来，国家从审评到支付多维度支持创新药发展，建议布局产品管线丰富的创新药优质标的。**看好恒瑞医药、复星医药等**。医药服务外包向中国转移，国内创新需求大增，中国创新药服务外包迎来爆发，建议布局竞争力强的龙头企业。**关注药明康德、泰格医药等**。(2) **消费升级**: 医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域，受益于消费升级趋势，优质龙头企业有望维持快速成长。**看好爱尔眼科、智飞生物等**。(3) **制造升级**: 仿制药企业受带量采购等政策影响，估值会受到压制；但是短期业绩普遍受影响不大，而经历行业洗牌会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头，部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。(4) **其余优质细分龙头，如迈瑞医疗、安图生物等**。

行业风险因素分析

- **政策扰动风险：**行业处改革期，优先审评、一致评价、带量采购等政策执行落地存在进度不及预期的问题。
- **药品质量问题：**药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。
- **医疗服务质量问题：**医疗事故和没有遵守医疗服务 SOP 的事件发生。

中泰医药重点推荐组合

3月重点推荐：恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、复星医药、智飞生物、健友股份、迪安诊断、仙琚制药

图表2：中泰医药3月推荐组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
恒瑞医药	1. 创新药龙头企业，研发实力强，研发产品线储备丰富。 2. 现已拥有4个创新药分子，新获批的吡咯替尼、19K有望和阿帕替尼、艾瑞昔布一起销售放量。 3. 研发管线中，抗PD-1单抗是公司最重磅的品种之一，未来联合用药，市场空间有望不断扩大。 4. 现有品种有望受益于医药工业生产去产能，市场份额进一步提高。 5. 制剂出口品种不断增多、创新药海外授权不断突破。	对海外新的商业授权；抗PD-1单抗获批上市。	积极配置
迈瑞医疗	1、医疗器械领域强者恒强，规模优势构筑强大护城河，迈瑞已是国内器械龙头，在内生和外延两方面均具备较强竞争优势。 2、监护领域借由并购成为全球第三大监护制造商，并于7年后推出中高端监护仪，在国内以65%的市占率遥遥领先其他国内外企业，公司产品已从监护仪延伸到麻醉、呼吸等领域，未来有望凭借多种综合解决方案保持15-20%的增长。 3、超声领域在收购美国超声前五企业Zonare后，仅用2年时间就推出国产最先进彩超，整合能力进一步提高，未来有望在分级诊疗和高端化迭代的双重作用下保持20-25%的增长。 4、独立自主研发成为体外诊断领域的佼佼者，其中血球国内市占率仅次于希森美康，而化学发光是公司诊断业务的增长引擎，从零起步，五年成为国产前三，驱动诊断销售保持20%以上快速增长。	业绩持续快速增长	积极配置
药明康德	1、创新药产业链独角兽，具全球竞争力！公司是全球服务外包行业中最好的公司之一；公司从全球临床前CRO的充分竞争中厮杀出来，已成为全球医药外包服务行业中最全面的领军企业之一，各项指标由于国内国际同行，具备强大竞争力。 2、内生成长动力强劲！公司覆盖最多长尾客户，新客户开发数量持续增长。目前拥有全球最多的临床前CRO项目，随着后端临床阶段CRO、CDMO能力的提升，客户留存能够带来快速内生成长。	业绩高增长	积极配置
复星医药	1. 公司在各细分领域布局均对标最优质的龙头（控股子公司的生物药研发管线属于国内第一梯队、和国际最顶尖的Intuitive Surgical、KITE合作；控股Gland等）； 2. 2019年起公司生物类似药阿达木单抗、曲妥珠等有望陆续取得进展，利妥昔单抗有望在下半年销售上量； 3. 公司的尖端布局具备极高的技术壁垒，奠定了中长期核心竞争力，为公司未来在其他领域继续拓展打下了良好的基础。作为一家集多种医药行业最优质资源于一身的企业，公司估值便宜、各分部价值和协同价值均被市场低估。	利妥昔单抗类似物销售放量，CAR-T产品取得进展	积极配置
智飞生物	1、HPV疫苗市场空间大，公司是4价和9价HPV疫苗的国内独家代理，至少3年内无同类竞争者，看好2019年HPV疫苗放量。 2、全球独家AC-Hib三联苗优势大，联苗取代是长期趋势，2018年已销售约450-500万支，2019年有望继续放量。 3、预防性微卡作为预防结核病的全球首个申报生产的预防性疫苗，预计有望于2019年上半年获批。 4、在研品种中15价肺炎球菌疫苗、人二倍体狂苗等空间大、值得期待。	预防性微卡获批，宫颈癌疫苗销售超预期。	积极配置
健友股份	1、注射剂出口领先企业，具有稀缺性。重磅产品依诺肝素欧盟获批在望，美国紧随其后。后续产品布局丰富，涵盖肿瘤、心脑血管、麻醉肌松等大领域。看好公司成长为国内注射剂出口及高品质仿制药龙头企业。 2、肝素原料药正处于景气周期，猪瘟有望进一步强化。同时与全球最大的肝素原料药采购商Sanofi的订单量持续增加。 3、国内低分子肝素制剂有望对早期“未分类”低分子肝素和进口产品的替代，正在进入快速放量期。	依诺肝素欧美获批，猪瘟推动肝素价格进一步上涨，美国ANDA获批	积极配置
迪安诊断	1、公司主要业务已由1.0的产品代理及2.0的诊断外包逐渐延伸到3.0的合作共建，其中渠道整合基本完成，新实验室全国布局完成后陆续进入盈利平衡点，合作共建持续加速推进，综合检验服务平台搭建完成； 2、公司在病理、质谱、NGS等特检领域相继与国际领先企业合作，竞争力持续提高 3、2018年公司内生性业绩增速逐步改善提高，预计2019年有望进一步回升，拐点已现，当前估值仅20倍。	内生性业绩加速增长	积极配置
仙琚制药	1、专科制剂高增长，原料药见底回暖，带动内生性业绩高增长。 2、公司制剂产品主要由终端市场销售金额不大的专科产品组成，产品生产壁垒高、竞争格局好，而且有良好的成长性。由于产品小而专的特性，公司受带量采购等政策的影响较小。 3、业绩有望保持持续高增长，当前估值仅16倍。	业绩高增长	积极配置

来源：Wind，中泰证券研究所

- 中泰医药重点推荐2月平均涨跌幅21.48%，跑输医药行业0.02%，其中恒瑞医药21.76%、复星医药23.89%、药明康德19.00%、迈瑞医疗19.72%、智飞生物29.56%、华东医药19.49%、安图生物17.64%、天宇股份21.25%。

图表3：重点推荐组合2月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅(%)	本周涨跌幅(%)
600276.SH	恒瑞医药	71.90	买入	21.76	8.45
600196.SH	复星医药	28.78	买入	23.89	13.53
603259.SH	药明康德	89.88	买入	19.00	5.39
300760.SZ	迈瑞医疗	127.30	买入	19.27	11.50
300122.SZ	智飞生物	44.44	买入	29.56	11.80
000963.SZ	华东医药	31.70	买入	19.49	7.31
603658.SH	安图生物	59.30	买入	17.64	6.06
300702.SZ	天宇股份	27.44	买入	21.25	6.40
平均				21.48	8.81
801150.SI	医药生物			21.50	7.09

来源：Wind，中泰证券研究所

行业热点聚焦

(1) 国务院首批 21 个罕见病药品清单、我国首部罕见病诊疗指南正式发布

- **事件:** 2 月 11 日, 国务院召开常务会议, 透露了关于罕见病药的关键信息。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。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。2 月 27 日, 《罕见病诊疗指南(2019 年版)》(以下简称《指南》) 正式发布。该指南由国家卫生健康委员会委托罕见病诊疗与保障专家委员会办公室(北京协和医院) 牵头编写, 由全国近百位专家编写、八十多位权威专家审稿, 是我国第一部关于罕见病的诊疗指南。
- **中泰观点:** 世界卫生组织将罕见病定义为患病人群占总人口 0.65% 至 1% 的疾病或病变, 目前国际确认的罕见病种类约有 6000 种至 8000 种, 它们绝大部分属于先天性、慢性病。由于由于病种繁多、中国人口基数大, 我国的罕见病患者已经形成一个相对较大规模的群体。
- **罕见病用药患者较少, 药企生产积极性有待提高。** 从前期的罕见病数据保护、审评资源倾斜、罕见病目录发布、罕见病诊疗协作网成立, 再到近期的税赋优惠, 罕见病行业政策利好不断, 行业生态逐渐完善, 有利于提高药企积极性。
- 由于罕见病病种繁多、单一病种人数少, 我国很多对罕见病的诊断能力和水平欠缺。《指南》的发布将有助于提升基层医生的诊疗水平。
- **参考来源:**
<http://news.pharmnet.com.cn/news/2019/02/18/517200.html>

(2) 首个国产生物类似药——利妥昔单抗获批上市

- **事件:** 2 月 25 日, 国家药监局发布公告, 首个国产生物类似药利妥昔单抗获批上市。国家药监局通知显示, 批准上海复宏汉霖生物制药有限公司研制的利妥昔单抗注射液(商品名: 汉利康) 上市注册申请。该药是国内获批的首个生物类似药, 主要用于非霍奇金淋巴瘤的治疗。
- **中泰观点:** 作为国内企业自主研发、自主上市的首个生物类似药, 汉利康上市标志着国产企业在生物类似药上已具备较强的研发实力, 对进口单抗产品的突破和挑战也意味着国产生物类似药大时代的开启! 作为高质量、价格合理的 NHL 肿瘤靶向生物药, 汉利康上市后有望显著降低患者的经济负担、提高药物可及性, 使更多的 NHL 患者受益。利妥昔单抗国内渗透率低, 市场空间大。我们预计利妥昔单抗国内渗透率仅 31% 左右, 与欧美市场 85% 以上的渗透率相比极低。2017 年 7 月原研利妥昔单抗谈判进入医保乙类目录后, 中国地区市场呈现 11% 的较好增长, 特别是在中国。高壁垒将带来合理定价, 汉利康在医保快速对接后有望快速放量。按照目前的价格测算我们预计市场空间有望达到 75 亿元。
- **参考来源:**
<http://news.pharmnet.com.cn/news/2019/02/26/517618.html>

(3) 生物可吸收冠状动脉雷帕霉素洗脱支架系统获批上市

- **事件:** 国家药品监督管理局经审查, 批准了乐普(北京)医疗器械股份有限公司研制的创新产品“生物可吸收冠状动脉雷帕霉素洗脱支架系统”的注册。该产品由支架和输送系统组成。其中支架的基体及药物载体涂层分别由可吸收材料左旋聚乳酸(PLLA) 和外消旋聚乳酸(PDLLA) 制成, 支架基体和涂层可在体内逐步生物降解和吸收, 无永久性支架留存患者体内。
- **中泰观点:** 该产品为国内首个用于治疗原发冠状动脉粥样硬化患者的血管内狭窄的生物可吸收支架, 将丰富冠心病患者的临床治疗选择。根据国家药品监督管理局公告显示, 经审查批准了乐普研制的创新产品“生物可吸收冠状动脉雷帕霉素洗脱支架系统”的注册, 这个产品支架基体和涂层可在体内逐步生物降解和吸收, 无永久性支架留存患者体内。这是国内首个用于治疗原发冠状动脉粥样硬化患者血管内狭窄的生物可吸收支架, 因此公司医疗器械的创新能力被验证。
- 可吸收支架为下一代心脏支架发展方向, 国内外开发热度高。心脏支架历经裸金属支架、药物载体支架、药物可降解载体支架以及药物无载体支架几代, 由于金属支架无法吸收, 长期留存体内可能带来炎症反应、贴壁不良、甚至血管内再狭窄的可能性, 因此研发可吸收支架一直是国内外企业的共同目标。乐普的可吸收支架获批之前, 仅雅培的 Absorb GT1 同时获得了 FDA 和 CE 的认证, 但是这个品种在 2017 年雅培出于商业化因素停止其全球销售, 除此之外, 全球市场中还有 2-3 家企业的可吸收支架获得了 CE 认证, 可在欧盟地区销售; 国内目前有多家企业开展了可吸收支架的研发工作, 陆续已有近 10 企业进入绿色审批通道, 但进度均晚于乐普, 因此中短期国内市场乐普有望保持独家生产销售可吸收支架的先发优势。
- 参考来源:
<http://www.sxfda.gov.cn/sxfda/CL0253/65b52a94-0596-4485-837d-6981fcda749a.html>

(4) 科创板+注册制将落地! 首批药企花落谁家?

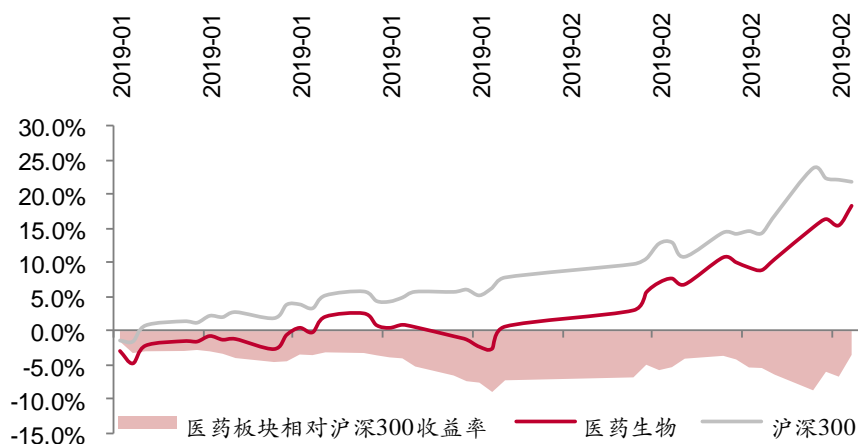
- **事件:** 科创板政策逐步明朗, 创新型生物医药企业内地上市路径更加丰富。
- **中泰观点:** 医药生物行业作为技术密集、高研发投入的行业, 新产品研发周期一般较长, 对资金需求也较高, 尤其是在前沿方向上需要资金的持续推动。但是由于研发周期较长, 很多医药创新公司虽然未来潜力大, 但是往往短期盈利能力较弱。科创板重研发轻盈利的取向, 为研发周期较长、产品大多尚未上市实现盈利的医药公司提供重要发展契机。医药行业相关性比较高的公司有: 复星医药控股复宏汉霖、药明康德控股合全药业、东富龙参股上海伯豪生物、北陆药业参股世和基因、佐力药业参股科济生物、辽宁成大控股成大生物。
- 参考来源:
<http://news.pharmnet.com.cn/news/2019/02/28/517757.html>

2月板块回顾与分析

板块收益

- 对 2019 年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块绝对收益率 18.4%，同期沪深 300 绝对收益率 21.9%，医药板块跑输沪深 300 约 3.5%，在所有申万一级行业中涨幅排名第 16 位。

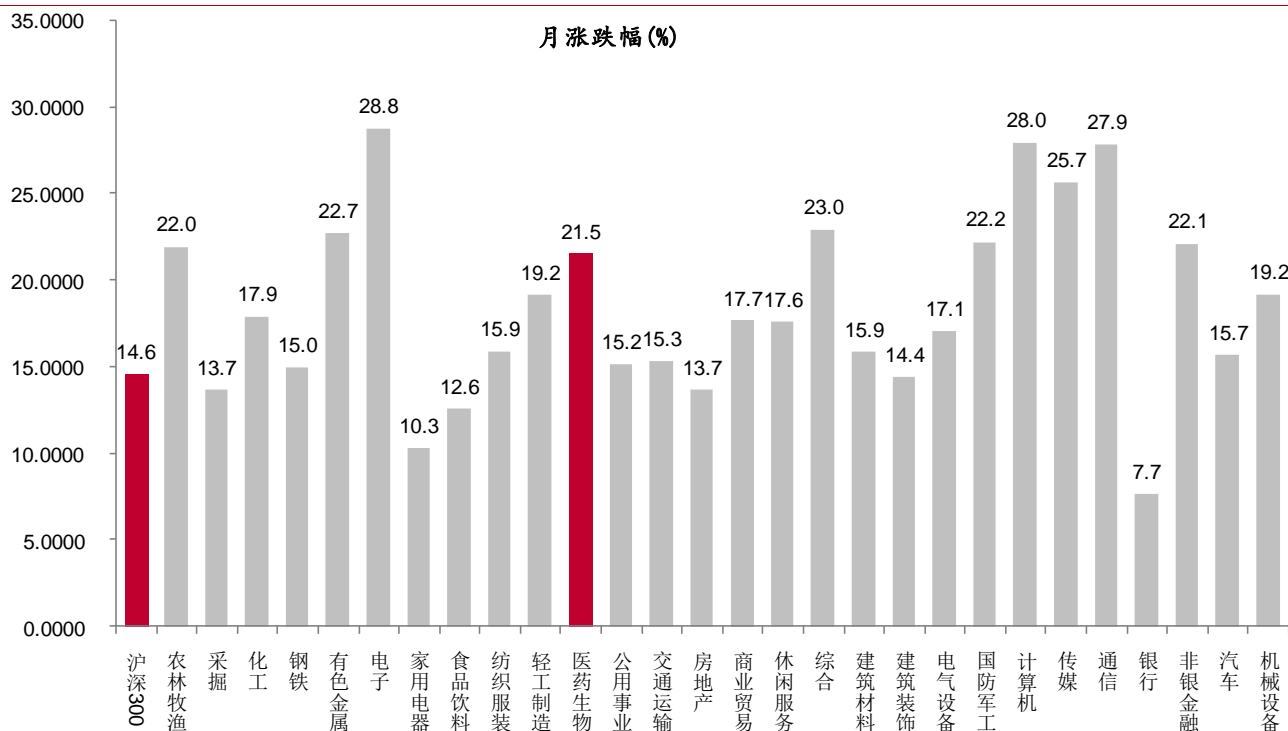
图表 4: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/2/28)

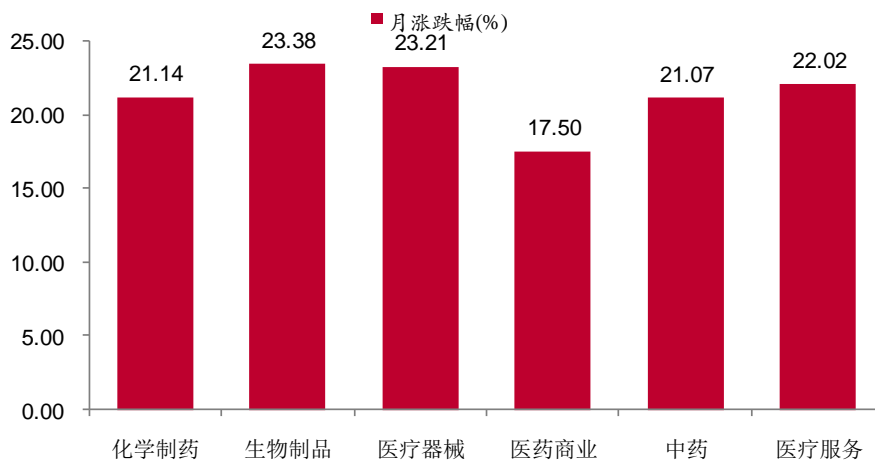
- 2019 年 2 月医药生物行业上涨 21.5%，所有子板块均上涨；其中生物制品子板块涨幅最大，为 23.38%，医药商业子板块涨幅最小，为 17.50%。

图表 5: 各行业月涨跌幅比较



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/2/28)

图表 6: 医药子行业月涨跌幅比较

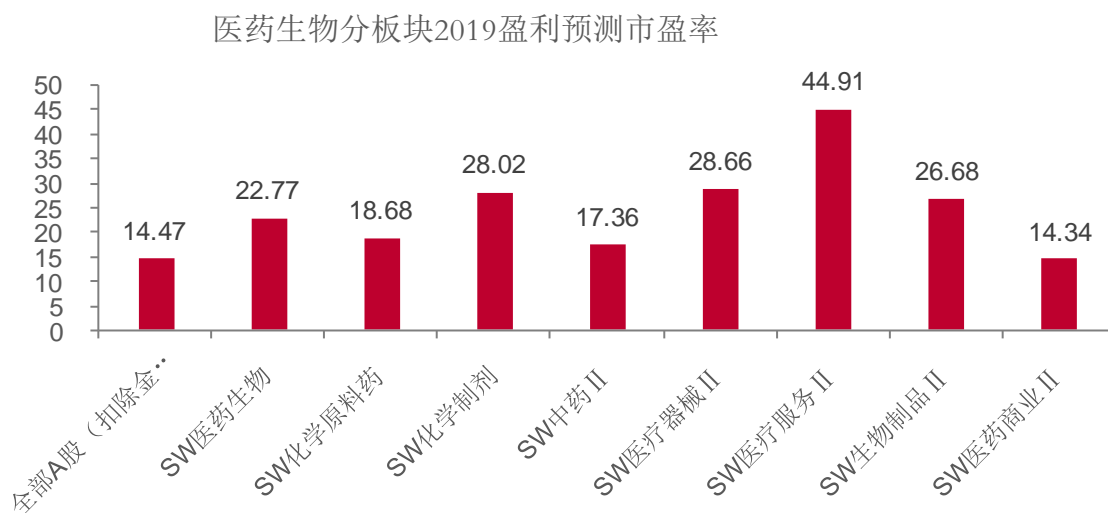


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/2/28)

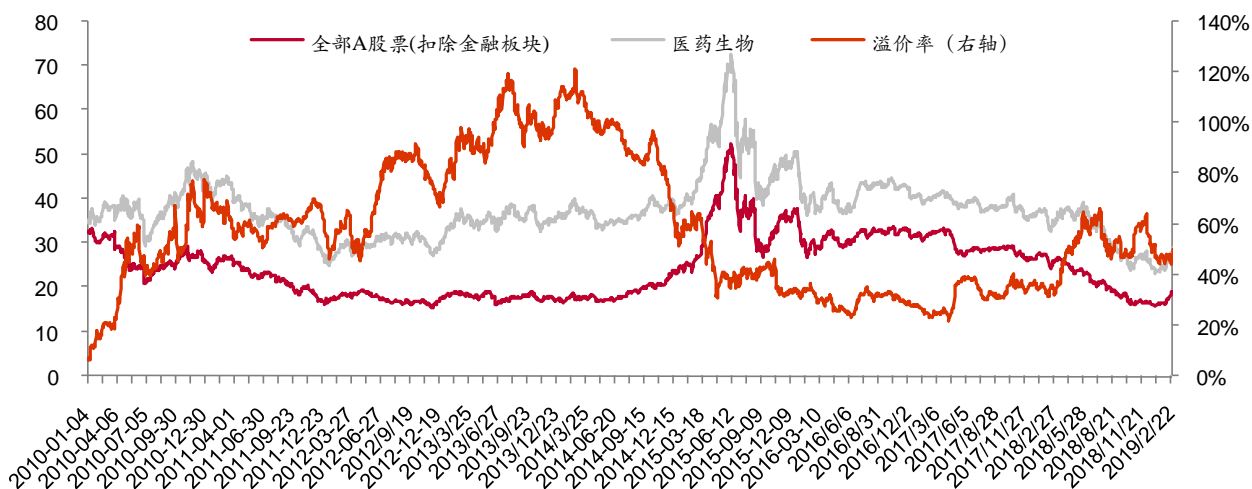
板块估值

- 以 2019 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 22.77 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 14.47 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 57.40%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 28.9 倍 PE, 低于历史平均水平 (37 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 50.15%。

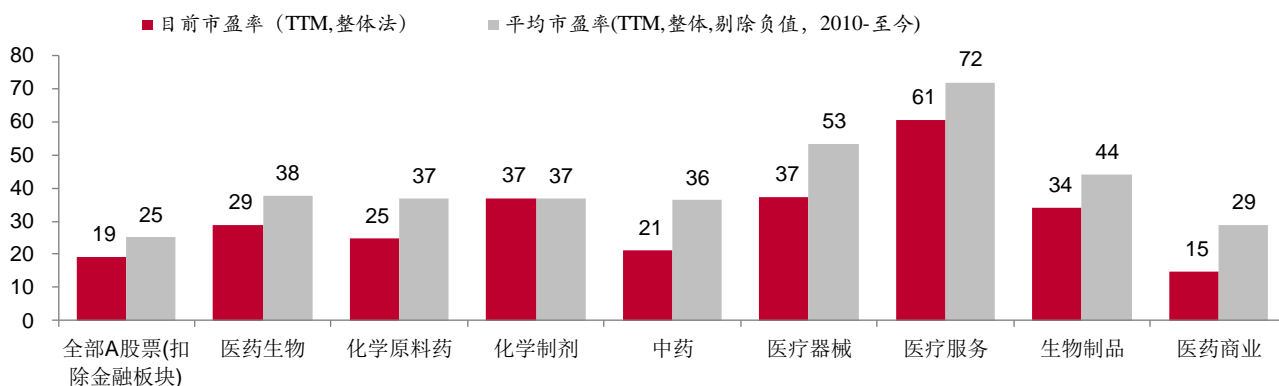
图表 7: 医药板块整体估值溢价 (2019 盈利预测市盈率)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/2/28)

图表 9: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/2/28)

个股表现

- 本月涨幅榜：四环生物、康美药业、上海莱士、冠昊生物、紫鑫药业等。
- 本月跌幅榜：宜华健康、德展健康、山东药玻、济川药业、延安必康等。

图表 10: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
000518.SZ	四环生物	4.78	86.72
600518.SH	康美药业	10.62	81.85
002252.SZ	上海莱士	9.74	67.35
300238.SZ	冠昊生物	13.96	58.82
002118.SZ	紫鑫药业	6.73	48.89
300601.SZ	康泰生物	41.84	48.42
002750.SZ	龙津药业	7.96	47.13
000503.SZ	国新健康	20.26	46.39
300216.SZ	千山药机	4.37	44.70
000710.SZ	贝瑞基因	43.31	43.41
300171.SZ	东富龙	8.87	43.06
300181.SZ	佐力药业	6.73	42.89
002219.SZ	恒康医疗	3.83	41.85
600572.SH	康恩贝	8.17	40.86

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
000150.SZ	宜华健康	11.79	-14.25
000813.SZ	德展健康	8.46	-6.31
600529.SH	山东药玻	20.97	2.74
600566.SH	济川药业	35.04	4.75
002411.SZ	延安必康	20.09	4.91
600998.SH	九州通	15.44	5.75
300233.SZ	金城医药	15.44	5.75
600671.SH	天目药业	18.1	6.53
300357.SZ	我武生物	41.49	6.93
600750.SH	江中药业	18	7.21
603567.SH	珍宝岛	12.68	7.55
200028.SZ	一致B	29.13	7.97
002773.SZ	康弘药业	40.6	8.01
603976.SH	正川股份	18.3	8.41

来源: Wind, 中泰证券研究所

附录

中药材价格追踪

- 成都中药材价格指数基本稳定。

图表 12: 中国成都中药材价格指数图



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/2/28)

本期中泰医药小组研究报告汇总

图表 13: 本期中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	联系人
专题研究报告	中泰证券罗氏2018年财报简析: 长江后浪推前浪, Ocrevus等新一代产品扛起大旗	江琦/赵磊
行业深度报告	中泰证券肝素行业深度报告: 非洲猪瘟对肝素产业的影响几何?	江琦/祝嘉琦
公司点评	嘉事堂 (002462.SZ): 业绩符合预期, 外埠业务保持快速发展	江琦/王超
	恩华药业 (002262.SZ): 业绩增长超预期, 工业增长继续加速	池陈森/江琦
	迪安诊断 (300244.SZ): 业绩略超预期, 检验服务改善带动扣非利润快速增长	江琦/谢木青
	泰格医药 (300347.SZ): 业绩符合预期, 内生增长强劲	江琦/祝嘉琦
	迈瑞医疗 (300760.SZ): 业绩符合预期, 三大核心业务板块均保持快速增长	江琦/谢木青
	康弘药业 (002773.SZ): 预计康柏西普保持较快增长, 传统业务表现一般	江琦/赵磊
	科伦药业 (002422.SZ): 业绩符合预期, 期待2019年专科制剂加速放量	江琦/祝嘉琦
	乐普医疗 (300003.SZ): 业绩快速增长, 可吸收支架获批打开中长期成长空间	江琦/谢木青
	仙琚制药 (002332.SZ): 专科制剂、原料药双轮驱动, 业绩延续高增长	池陈森/江琦
	透景生命 (300642.SZ): 业绩符合预期, 股权激励费用拖累利润增速	江琦/谢木青
	乐普医疗 (300003.SZ): 重磅产品可吸收支架获批, 医疗器械创新能力被验证	江琦/谢木青
	开立医疗 (300633.SZ): 业绩保持快速增长, 彩超、内窥镜持续放量	江琦/谢木青
	普利制药 (300630.SZ): 增长势头强劲, 新品种放量可期	江琦/祝嘉琦
	智飞生物 (300122.SZ): 符合预期、稳健快速增长, 看好2019年HPV疫苗继续放量	江琦/赵磊
	复星医药 (600196.SH): 国产首个生物类似药, 利妥昔单抗获批上市, 意义重大	江琦/赵磊
	我武生物 (300357.SZ): 四季度利润或受子公司费用影响, 粉尘螨滴剂销售稳定增长	江琦/赵磊
华兰生物 (002007.SZ): 略超预期, 预计流感疫苗贡献较大增量	江琦/赵磊	
天宇股份 (300702.SZ): 业绩快速增长, 沙坦原料药发力逐步显现	江琦/祝嘉琦	
恒瑞医药 (600276.SH): 业绩靓丽, 2019仍将是创新药丰收年	江琦/王超	
美年健康 (002044.SZ): 业绩基本复合预期, 期待Q1经营表现	江琦/王超	
行业周报	中泰证券医药行业周报: 把握变革中的确定性, 布局业绩有望超预期的标的	江琦/赵磊
行业周报	中泰证券医药行业周报: 保持信心, 2019年国产创新药雄起	江琦/赵磊
行业月报	中泰证券医药生物行业月报: 信心正逐步恢复、Q1建议关注创新药、原料药和商业板块	江琦/王超

来源: 中泰证券研究所

中泰医药主要覆盖公司及估值一览

图表 14: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览

证券代码	公司名称	股价	总股本	归母净利润 (百万元)				EPS				PE				PEG	评级	行业分类	研究员
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E				
化学药																			
600276.SH	恒瑞医药	71.90	3,685.86	3,217	4,066	5,214	6,517	0.87	1.10	1.41	1.77	82.39	65.18	50.83	40.66	2.45	买入	化学制药	王超
002422.SZ	科伦药业	23.83	1,439.79	749	1,213	1,602	2,108	0.52	0.84	1.11	1.46	45.84	28.29	21.41	16.28	0.89	买入	化学制药	祝嘉琦
002262.SZ	恩华药业	11.18	1,020.02	395	525	644	782	0.39	0.51	0.63	0.77	28.90	21.73	17.71	14.58	0.98	买入	化学制药	池陈森
000963.SZ	华东医药	31.70	1,458.17	1,780	2,152	2,623	3,175	1.22	1.48	1.80	2.18	25.98	21.48	17.62	14.56	1.00	买入	化学制药	池陈森
603707.SH	健友股份	25.15	552.43	314	451	618	822	0.57	0.82	1.12	1.49	44.22	30.80	22.47	16.90	0.88	买入	化学制药	祝嘉琦
600216.SH	浙江医药	10.08	965.26	253	702	878	1,097	0.26	0.73	0.91	1.14	38.44	13.86	11.08	8.87	0.55	买入	化学制药	池陈森
002332.SZ	仙乐制药	7.12	916.21	207	301	404	507	0.23	0.33	0.44	0.55	31.57	21.67	16.16	12.86	0.73	买入	化学制药	池陈森
000513.SZ	丽珠集团	33.45	719.05	4,429	1,152	1,351	1,600	6.16	1.60	1.88	2.22	5.43	20.87	17.80	15.04	1.17	买入	化学制药	池陈森
300558.SZ	贝达药业	41.18	401.00	258	157	260	323	0.64	0.39	0.65	0.81	64.07	105.02	63.51	51.12	2.42	买入	化学制药	池陈森
300630.SZ	普利制药	60.99	183.18	98	182	352	583	0.54	0.99	1.92	3.18	113.53	61.49	31.75	19.15	0.78	买入	化学制药	祝嘉琦
600488.SH	天药股份	4.51	1,091.89	130	116	157	195	0.12	0.11	0.14	0.18	37.94	42.38	31.35	25.27	1.44	增持	化学制药	池陈森
300702.SZ	天宇股份	27.44	181.99	100	167	351	425	0.55	0.92	1.93	2.34	49.85	29.94	14.23	11.75	0.50	买入	化学制药	祝嘉琦
生物药																			
600196.SH	复星医药	28.78	2,563.06	3,124	2,607	3,320	4,000	1.22	1.02	1.30	1.56	23.61	28.29	22.22	18.44	1.19	买入	生物制品 II	赵磊
600867.SH	通化东宝	14.59	2,033.99	837	940	1,227	1,562	0.41	0.46	0.60	0.77	35.47	31.58	24.19	19.00	1.09	买入	生物制品 II	赵磊
300122.SZ	智飞生物	44.44	1,600.00	432	1,449	2,834	4,121	0.27	0.91	1.77	2.58	164.49	49.07	25.09	17.25	0.71	买入	生物制品 II	赵磊
002038.SZ	双鹭药业	27.16	684.90	534	587	947	1,243	0.78	0.86	1.38	1.81	34.86	31.71	19.64	14.97	0.70	买入	生物制品 II	赵磊
000661.SZ	长春高新	226.05	170.11	662	1,010	1,475	2,112	3.89	5.94	8.67	12.42	58.09	38.07	26.07	18.21	0.85	买入	生物制品 II	赵磊
002007.SZ	华兰生物	38.71	935.37	821	1,141	1,400	1,710	0.88	1.22	1.50	1.83	44.11	31.72	25.86	21.18	1.42	买入	生物制品 II	赵磊
300601.SZ	康泰生物	41.84	638.55	215	453	666	1,072	0.34	0.71	1.04	1.68	124.44	58.92	40.13	24.91	1.10	买入	生物制品 II	赵磊
002773.SZ	康弘药业	40.60	673.54	644	695	920	1,210	0.96	1.03	1.37	1.80	42.45	39.35	29.72	22.60	1.23	增持	生物制品 II	赵磊
300357.SZ	我武生物	41.49	290.88	186	233	307	401	0.64	0.80	1.06	1.38	64.85	51.82	39.28	30.06	1.66	增持	生物制品 II	赵磊
600161.SH	天坛生物	22.71	871.14	1,180	494	618	773	1.35	0.57	0.71	0.89	16.77	40.02	32.03	25.60	1.60	增持	生物制品 II	赵磊
300009.SZ	安科生物	15.25	997.37	278	266	378	487	0.28	0.27	0.38	0.49	54.76	57.22	40.24	31.23	1.62	增持	生物制品 II	赵磊
医疗服务																			
300015.SZ	爱尔眼科	32.17	2,383.38	743	1,009	1,388	1,802	0.31	0.42	0.58	0.76	103.26	76.03	55.24	42.55	2.26	买入	医疗服务	王超
300244.SZ	迪安诊断	18.30	620.46	350	387	504	673	0.56	0.62	0.81	1.08	32.48	29.33	22.55	16.87	0.92	买入	医疗服务	谢木青
603108.SH	润达医疗	8.96	579.53	219	327	457	591	0.38	0.56	0.79	1.02	23.69	15.87	11.35	8.78	0.46	买入	医疗服务	谢木青
002044.SZ	美年健康	17.30	3,121.57	614	822	1,164	1,624	0.20	0.26	0.37	0.52	87.98	65.67	46.40	33.25	1.62	买入	医疗服务	王超
603259.SH	药明康德	89.88	1,170.06	1,227	2,167	2,471	3,062	1.05	1.85	2.11	2.62	85.70	48.53	42.56	34.35	2.57	买入	医疗服务	池陈森
300347.SZ	泰格医药	56.25	500.18	301	476	670	938	0.60	0.95	1.34	1.88	93.47	59.07	42.02	29.98	1.46	买入	医疗服务	祝嘉琦
医疗器械																			
300760.SZ	迈瑞医疗	127.30	1,215.69	2,589	3,719	4,579	5,670	2.13	3.06	3.77	4.66	59.77	41.61	33.80	27.30	1.77	买入	医疗器械 II	谢木青
300003.SZ	乐普医疗	25.83	1,781.65	899	1,234	1,678	2,251	0.50	0.69	0.94	1.26	51.19	37.28	27.43	20.45	1.06	买入	医疗器械 II	谢木青
603658.SH	安图生物	59.30	420.00	447	569	738	962	1.06	1.35	1.76	2.29	55.77	43.80	33.75	25.89	1.46	买入	医疗器械 II	谢木青
300633.SZ	开立医疗	31.62	400.01	190	252	346	462	0.48	0.63	0.87	1.16	66.56	50.15	36.55	27.35	1.42	买入	医疗器械 II	谢木青
300406.SZ	九强生物	12.21	501.79	273	301	371	432	0.54	0.60	0.74	0.86	22.43	20.38	16.52	14.19	1.03	买入	医疗器械 II	谢木青
002382.SZ	蓝帆医疗	16.13	964.03	201	333	768	964	0.21	0.35	0.80	1.00	77.41	46.71	20.25	16.13	0.67	买入	医疗器械 II	谢木青
002223.SZ	鱼跃医疗	23.65	1,002.48	592	721	871	1,066	0.59	0.72	0.87	1.06	40.05	32.87	27.22	22.24	1.52	买入	医疗器械 II	谢木青
002022.SZ	科华生物	10.90	515.22	218	227	280	327	0.42	0.44	0.54	0.63	25.79	24.71	20.07	17.18	1.24	增持	医疗器械 II	谢木青
300642.SZ	透景生命	41.75	90.84	127	142	177	223	1.40	1.56	1.95	2.45	29.91	26.77	21.47	17.03	1.05	买入	医疗器械 II	谢木青
300439.SZ	美康生物	15.85	346.40	214	245	389	494	0.62	0.71	1.12	1.43	25.63	22.45	14.12	11.11	0.53	增持	医疗器械 II	谢木青
医药商业																			
600056.SH	中国医药	15.23	1,068.49	1,299	1,606	1,959	2,371	1.22	1.50	1.83	2.22	12.53	10.13	8.30	6.86	0.47	买入	医药商业	池陈森
002589.SZ	瑞康医药	7.48	1,504.71	1,008	636	1,200	1,450	0.67	0.42	0.80	0.96	11.16	17.69	9.38	7.76	0.35	买入	医药商业	王超
600511.SH	国药股份	24.81	764.40	1,141	1,296	1,428	1,580	1.49	1.70	1.87	2.07	16.61	14.63	13.28	12.00	1.41	买入	医药商业	王超
601607.SH	上海医药	18.42	2,842.09	3,521	4,334	4,589	5,202	1.24	1.53	1.61	1.83	14.87	12.08	11.41	10.06	1.26	买入	医药商业	王超
002462.SZ	嘉事堂	16.34	250.53	264	328	433	533	1.05	1.31	1.73	2.13	15.53	12.49	9.45	7.68	0.45	买入	医药商业	王超
000028.SZ	国药一致	44.18	428.13	1,058	1,207	1,383	1,644	2.47	2.82	3.23	3.84	17.88	15.68	13.68	11.51	0.94	买入	医药商业	王超
中药																			
000423.SZ	东阿阿胶	45.74	654.02	2,044	2,224	2,465	2,745	3.13	3.40	3.77	4.20	14.63	13.45	12.13	10.90	1.21	增持	中药	池陈森
600535.SH	天士力	20.76	1,512.67	1,377	1,527	1,753	2,015	0.91	1.01	1.16	1.33	22.81	20.56	17.92	15.58	1.38	增持	中药	池陈森

来源: 中泰证券研究所 (截止至 2019/2/28, 加粗为重点推荐)

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。