



行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-03-11

市场表现



方馥涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：fyf0614@foxmail.com

翟新新

邮件：zhaixx01@foxmail.com

政策预期稳定，灵活配置优质个股

□ 主要观点

上周 SW 医药生物指数随大盘迎来先涨后跌行情，周涨幅 0.74%，跑赢沪深 300，行业排名 15。上周，医保局落实国家集采和试点相关配套政策发布，针对医保基金预付、中选、非中选支付标准进行细化。内容上，鼓励支持中选品种的使用方向强化，但对于中选品种和非中选品种政策上并未实行强制一刀切的政策，而是遵循“循序渐进、分类指导”的原则，实现支付标准平稳过渡，政策相对温和。当前时点来看，带量采购政策预期稳定，化学仿制药、商业估值不贵，建议从个股方向把握，持续关注个股边际因素的改善。另外，医药板块具有科技+消费双重属性，建议随市场风格的变化对二者的配置比重进行调整。短期推荐：（1）科技属性：建议关注有望受益于科创板带来的估值提升。关注相关参股或控股子公司有望进入科创板的公司，推荐**亿帆医药（健能隆未来有望上市）**。（2）消费属性：继续关注业绩保持稳定的个股。推荐基本面改善的生长激素**龙二安科生物（非经常性因素影响结束，2019 年业绩增速恢复）**；关注业绩稳定的家用器械龙头**鱼跃医疗**。（3）另外关注业绩稳定增长的生长激素龙头**长春高新**，临床 CRO 龙头**泰格医药**。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）**。

□ 上周市场表现

上证综指上周跌幅 0.80%，申万医药生物指数上涨 0.74%，行业排名 15，跑赢沪深 300。子行业涨多跌少，化学原料药(+4.47%)、生物制品(+2.72%)、中药(+0.80%)、化学制剂(+0.09%)、医药商业(-0.54%)、医疗服务(-1.29%)、医疗器械(-1.37%)。

□ 行业动态

医保局落实国家集采采购和试点相关配套政策发布；大病保险报销比例由 50%提高到 60%；复旦张江拟科创板上市。

□ 板块估值

截至 2019 年 3 月 8 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 29 倍，低于历史平均 37.92 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 11.98 倍最新 PE 的溢价率为 144.79%，较前一周有所提升。子板块方面，医疗服务板块估值仍最高为 61 倍；医疗器械板块在 37 倍，化学制剂板块 37 倍，生物制品板块在 35 倍；化学原料药 26 倍，而医药商业、中药估值相对较低，在 18-21 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：政策预期稳定，灵活配置优质个股.....	3
2 上周市场表现.....	4
2.1 行业上周表现.....	4
2.2 子板块与个股上周表现.....	4
2.3 行业估值.....	5
3 行业动态.....	6
3.1 政策与监管.....	6
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 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）.....	4
图表 2 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 3 本周涨幅前十个股及所属板块.....	5
图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块.....	5
图表 5 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 6 医药生物子板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）.....	6

1 投资策略与观点：政策预期稳定，灵活配置优质个股

上周 SW 医药生物指数随大盘迎来先涨后跌行情，周涨幅 0.74%，跑赢沪深 300，行业排名 15。上周，医保局落实国家集采和试点相关配套政策发布，针对医保基金预付、中选、非中选支付标准进行细化。内容上，鼓励支持中选品种的使用方向强化，但对于中选品种和非中选品种政策上并未实行强制一刀切的政策，而是遵循“循序渐进、分类指导”的原则，平稳实现支付标准的过渡，政策相对温和。第一轮药品带量采购政策已经逐步明朗，有序推进中。短期内第二批带量采购试点不会很快落地，我们认为需要在确保第一批顺利执行并评估实施效果的基础上，结合一致性评价进度有序推开，大概率会在今年 4 季度开展。

当前，带量采购政策预期稳定，化学仿制药、商业估值不贵，建议从个股方向把握，持续关注个股边际因素的改善。

另外，医药板块具有科技+消费双重属性，建议随市场风格的变化对二者的配置比重进行调整。短期推荐：

(1) 科技属性：建议关注有望受益于科创板带来的估值提升。科创板开启后，创新药企的估值将逐步转向于研发管线的估值，而非业绩。创新药个股将迎来估值重塑。建议关注相关参股或控股子公司有望进入科创板的公司，推荐**亿帆医药**（**健能隆未来有望上市**）。

(2) 消费属性：继续关注业绩保持稳定的个股。推荐基本面改善的生长激素**龙二安科生物**（**非经常性因素影响结束，2019 年业绩增速恢复，公司定增事项正在进行中，关注进展**）；关注业绩稳定的家用器械龙头**鱼跃医疗**。

(3) 另，部分个股短期上涨较多，我们依然看好，建议回调后介入，业绩稳定增长的生长激素龙头**长春高新**，临床 CRO 龙头**泰格医药**（**主业持续受益于国内创新环境改善+投资收益提升**）。

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**。

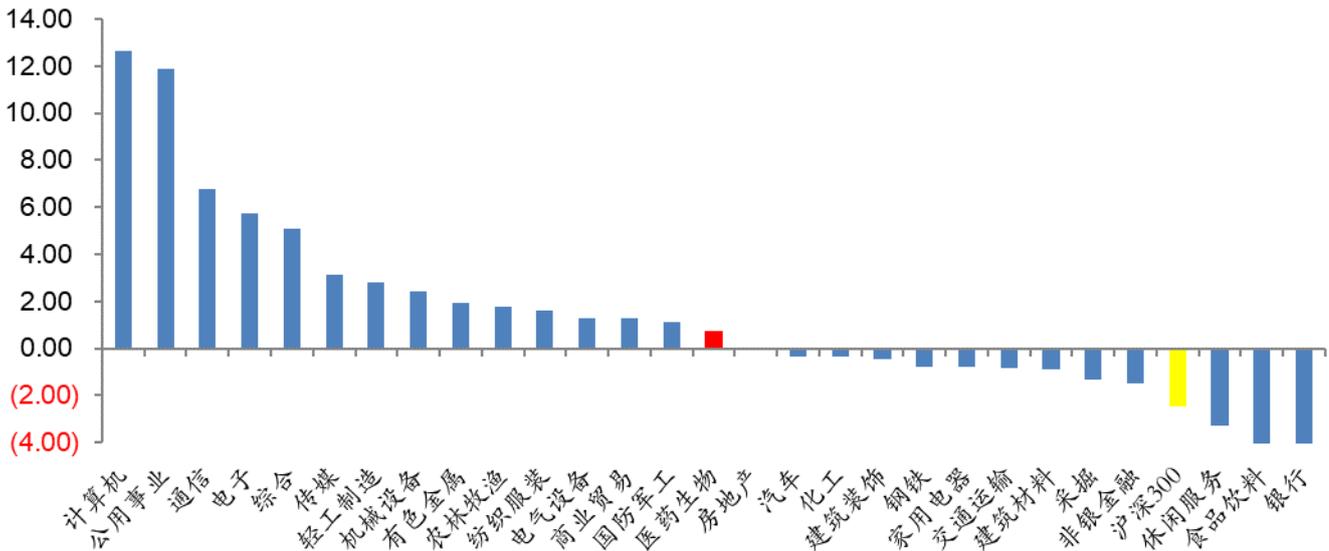
(4) 以及不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业：中药推荐优质儿童药企**济川药业**，生物药关注生长激素龙头**长春高新**，血制品、四价流感疫苗双龙头**华兰生物**；器械推荐国内角膜塑形镜龙头**欧普康视**、家用医疗器械龙头**鱼跃医疗**；服务关注连锁医院龙头**爱尔眼科、通策医疗**。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2969.86，周跌幅 0.80%；沪深 300 收报 3657.58，周跌幅 2.46%；创业板指数收报 1654.48，周涨幅 5.52%；申万医药生物指数涨 0.74%，行业排名第 15，跑赢沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一級）涨跌幅一览（%）

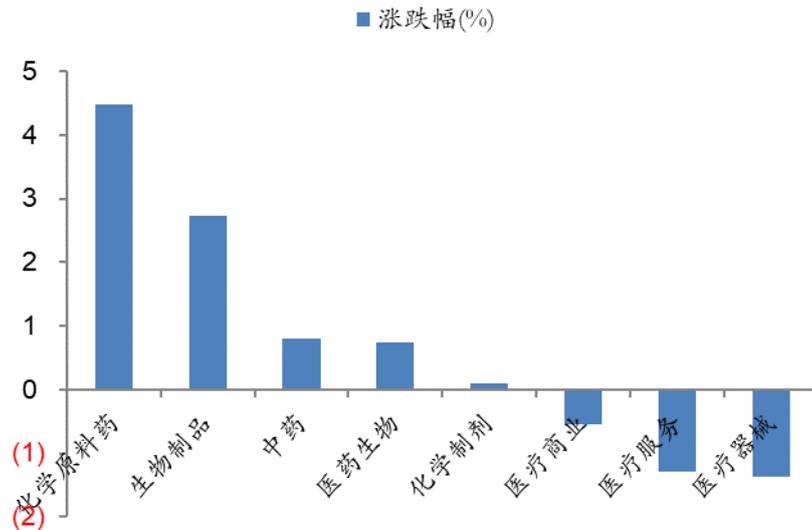


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物中各板块涨多跌少，化学原料药（+4.47%）、生物制品（+2.72%）、中药（+0.80%）跑赢板块，化学制剂（+0.09%）、医药商业（-0.54%）、医疗服务（-1.29%）、医疗器械（-1.37%）跑输板块。

图表 2 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, 涨幅前十个股以主题概念为主。涉及工业大麻概念: 龙津药业 (+61.07%)、康恩贝 (+23.91%), 以及科创板、肝素提价概念个股。跌幅前十以大市值个股为主。

图表 3 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
002750.SZ	龙津药业	61.07	中药Ⅲ
600613.SH	神奇制药	46.20	中药Ⅲ
002437.SZ	誉衡药业	38.86	化学制剂
300255.SZ	常山药业	37.07	生物制品Ⅲ
600572.SH	康恩贝	23.91	中药Ⅲ
603222.SH	济民制药	23.35	化学制剂
300108.SZ	吉药控股	22.75	中药Ⅲ
600422.SH	昆药集团	22.63	中药Ⅲ
603707.SH	健友股份	21.17	化学原料药
000661.SZ	长春高新	21.00	生物制品Ⅲ

资料来源: wind、华安证券研究所

图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块

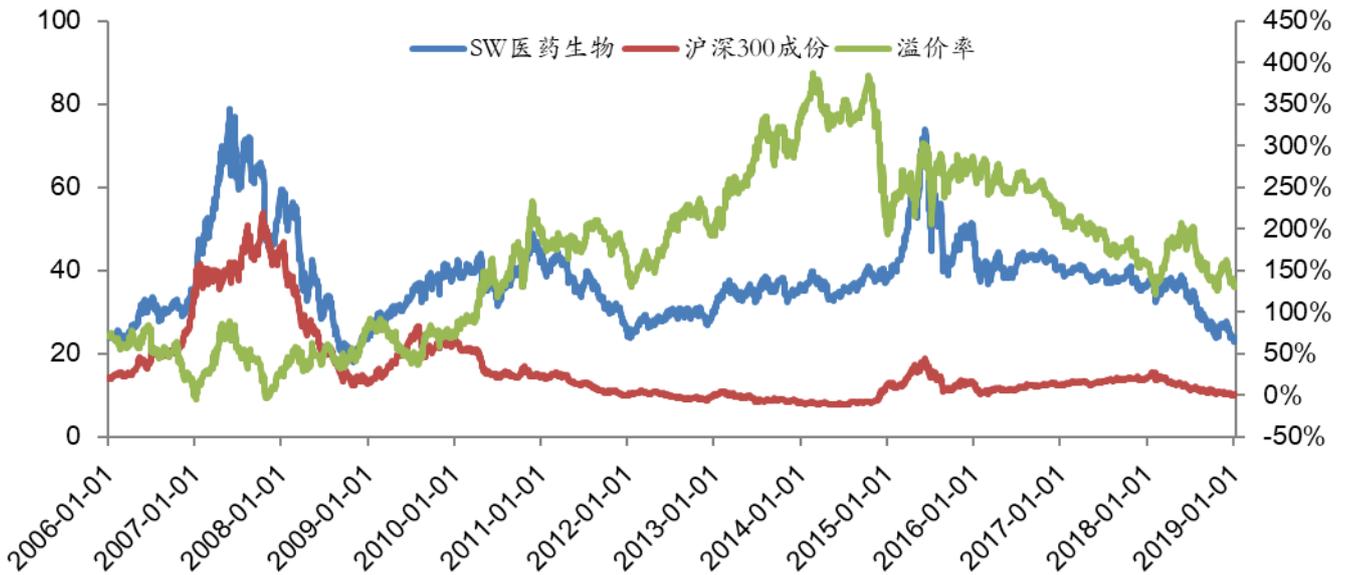
代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
300633.SZ	开立医疗	-10.63	医疗器械Ⅲ
300314.SZ	戴维医疗	-9.29	医疗器械Ⅲ
300630.SZ	普利制药	-8.76	化学制剂
600518.SH	康美药业	-8.29	中药Ⅲ
300015.SZ	爱尔眼科	-7.39	医疗服务Ⅲ
603079.SH	圣达生物	-6.69	化学原料药
300676.SZ	华大基因	-6.58	医疗器械Ⅲ
000963.SZ	华东医药	-6.23	医药商业Ⅲ
600436.SH	片仔癀	-6.05	中药Ⅲ
300452.SZ	山河药辅	-5.90	化学原料药

资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

截至 2019 年 3 月 8 日, 申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 为 29 倍, 低于历史平均 37.92 倍 PE (2006 年至今), 相对于沪深 300 的 11.98 倍最新 PE 的溢价率为 144.79%, 较前一周有所提升。

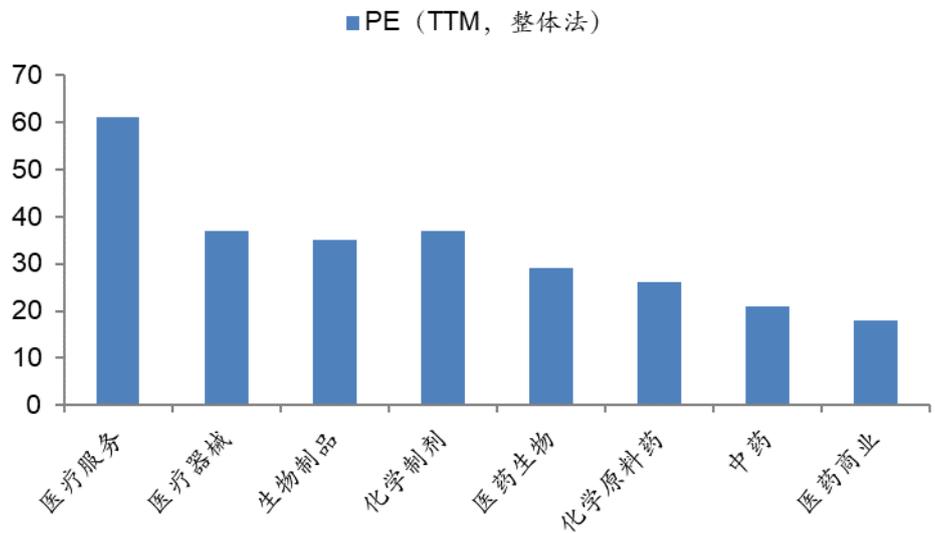
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 及溢价率一览



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 61 倍; 医疗器械板块在 37 倍, 化学制剂板块 37 倍, 生物制品板块在 35 倍; 化学原料药 26 倍, 而医药商业、中药估值相对较低, 在 18-21 倍。(截至 2019 年 3 月 8 日)

图表 6 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

3 月 5 日, 医保局落实国家集采采购和试点相关配套政策发布

3 月 5 日, 医保局落实国家集采采购和试点相关配套政策发布, 针对医保基金预付、中选、非中选支付标准进行细化以及通过对医院集采考核、完善医保支

付方式来鼓励集采药品的使用。提前预付医保基金、多角度鼓励医疗机构选用中标品种：1) 试点工作正式启动前，以不低于专项采购预算 30%提前预付医疗机构。2) 非中选药品 2018 年底价格为中选价格 2 倍以上的，2019 年按原价格下调不低于 30%为支付标准，在 2—3 年内渐进式调整到以中选药品价格为支付标准。3) 非中选药品 2018 年底价格在中选价格和中选价格 2 倍以内（含 2 倍）的，原则上以中选价格为支付标准。4) 低于中选价格的，以实际价格为支付标准。5) 同一通用名下未通过一致性评价的仿制药，不设置过渡期，2019 年支付标准不高于中选药品价格。鼓励非中选企业主动降价，向支付标准趋同。

天津发布《关于开展 4+7 城市药品集中采购未中选品种价格调整工作的通知》

3 月 9 日，天津市医药采购中心发布《关于开展 4+7 城市药品集中采购未中选品种价格调整工作的通知》。通知明确，拟于 2019 年 3 月 9 日起开展 4+7 城市药品集中采购未中选品种价格调整工作，已在上海完成梯度降价的药品，执行上海降价结果。

2019 年政府工作报告医药相关内容

大病保险报销比例由 50%提高到 60%

2019 年政府工作报告任务中提出，大病保险报销比例由 50%提高到 60%。

报告提出，继续提高城乡居民基本医保和大病保险保障水平，居民医保人均财政补助标准增加 30 元，一半用于大病保险。降低并统一大病保险起付线，报销比例由 50%提高到 60%，进一步减轻大病患者、困难群众医疗负担。加强重大疾病防治。

2019 年目录调整工作，预计今年 9 月份完成

胡静林表示，2019 年的任务是把更多救命救急的好药纳入医保。具体来说，全力抓两个工作：首先改革现行目录管理办法，建立医保目录动态管理机制，同时启动 2019 年目录调整工作，预计 9 月份完成。目录调整要充分考虑医保基金的承受能力，充分考虑临床需求。按照“保基本”的需求，重点考虑基本药物、癌症和罕见病等重大疾病用药，慢性疾病用药和儿童疾病用药。

实施更大规模的减税

普惠性减税与结构性减税并举，重点降低制造业和小微企业税收负担。深化增值税改革，将制造业等行业现行 16%的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至 9%，确保主要行业税负明显降低。

3.2 企业资讯

复旦张江拟申请创业板

复旦张江 3 月 8 日宣布，建议在上海证券交易所新发行 1.2 亿股 A 股，并申请在科创板上市，预计募资规模为 6.5 亿元。复旦张江成立于 1996 年，总部位于上海，主营生物医药技术研发、仿制药产销和提供其他医疗服务。它是首例公开宣布申请登陆科创板的港股上市公司。

2018 默克净销售额 148.36 亿欧元，同比增 2.2%

2018 年，德国默克集团实现净销售额 148.36 亿欧元，相比于 2017 年的净销售额 145.17 亿欧元，增长 2.2%。包含制药在内的医疗保健版块，2018 年实现净销售额 62.46 亿欧元，只增长了 0.9%，表现平平。但由于默克剥离了其消费保健业务，其净利润由 2017 年的 26.05 亿欧元激增到 33.74 亿欧元。

艾伯维抗癌药 Venclexta 获 FDA 授予第 5 个突破性药物资格

艾伯维 (AbbVie) 近日宣布, 美国食品和药物管理局 (FDA) 已授予靶向抗癌药 Venclexta (venetoclax) 突破性药物资格 (BTD), 联合 Gazyva (obinutuzumab) 作为一种固定疗程的组合方案, 用于未经治疗的慢性淋巴细胞白血病 (CLL) 成人患者。值得一提的是, 此次 BTD 也是 Venclexta 在美国 FDA 方面获得的第 5 个 BTD。

罗氏流感药 Xofluza 或于下半年获批

罗氏近日宣布, 美国 FDA 已受理 Xofluza 的补充新药申请, 作为一种单剂量、口服药物, 用于流感并发症高危人群。美国疾病控制和预防中心将严重流感并发症的高危人群定义为: 65 岁及以上老年人群, 或患有哮喘、慢性肺病、病态肥胖或心脏病等疾病的人群。

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。