

医药生物行业

布局创新产业链，重点关注政策免疫行业

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-11

核心观点:

● 2月申万医药指数上涨17.8%，整体表现较佳

2019年2月份wind全A指数上涨17.8%、沪深300指数上涨14.6%，申万医药指数上涨21.8%，在所有申万一级子行业中涨幅排名第10位，市场表现较好。3月1日，申万医药生物板块PE TTM（整体法，剔除负值）为29.2倍，从2012年以来7年的历史数据来看，行业估值溢价率平均为145%，而目前申万医药指数的估值溢价率为95%，处于历史最低估值附近。从医药上市公司市值结构来看，分化较为严重，50亿以下市值的公司数量明显增加，比例从18年2月份的33%提高到19年2月份的45%（截止3月1日）。

● 2018年全国基本医疗保险基金累计结余率有所提升

根据医保局披露，18年全国基本医疗保险基金总收入与总支出分别为21090.11亿元、17607.65亿元。其中，城镇基本医疗保险（包含城镇居民医保与城镇职工医保）实现收入20233.22亿元、同比增长14%，支出16789.43亿元、同比增长17%，由于两保合一渐进尾声，同比口径下收入增速与支出增速较往年同期有所下滑。城镇基本医疗保险全年实现结余3443.79亿元，结余率（结余/当年支出）为17%；实现累计结余21694.57亿元，累计结余率（累计结余/当年支出）为129%，较往年同期有所提升。此外，城镇职工医保累计结存18605.38亿元，其中统筹基金累计结存11460.96亿元，个人账户积累7144.42亿元，总累计结余占比约80%。

● 创新药迎来收获期，关注进口新药国内外上市时间差

2019年2月，CDE共承办IND项目25个，其中生物制品11个、化药14个，外资企业8个、国内企业17个，按照临床申请60日默认许可，上述新报IND将很快进入临床研究；NDA共承办来自国内外企业的5个项目，其中4个为进口、1个为国产，进口新药为达依泊汀α注射液、阿替利珠单抗注射液、注射用维拉西酶α、西尼莫德片，国产新药为泽生生物研发的注射用重组人纽兰格林，该产品拟申报用于慢性心衰的治疗。

● 国内外疫苗代际差异逐渐缩窄，可及性大幅提升助推行业迅速扩容

此前，由于国内外疫苗产品存在较大的代际差异，供给端限制导致了国内疫苗市场停滞不前。然而近两年来EV71疫苗、HPV疫苗、五价口服轮状病毒疫苗等重磅品种相继获批上市后，叠加未来几年内其他国产重磅疫苗的陆续上市，我国二类苗市场有望迎来新一轮的扩容期，在未来至少5年时间维度内将维持高景气度。

● 投资策略：布局创新药产业链，重点关注政策免疫相关子行业

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，创新药产业链相关企业最有望受益。此外，重点关注政策免疫相关子行业：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。3月投资组合：恒瑞医药，长春高新，康泰生物，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

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

分析师:

孙辰阳



SAC 执证号: S0260518010001



021-60750628



sunchenyang@gf.com.cn

请注意，罗佳荣、孙辰阳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:

医药生物行业:原料药3月投资策略: 关注出口量价回暖叠加猪瘟疫情影响的肝素原料药	2019-03-10
长春高新(000661.SZ): 生长激素维持高增长, 未来成长空间广阔	2019-03-07
医药生物行业: 增值税下调利好好医药行业长期发展	2019-03-06

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(%)	
				2019/3/10	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
恒瑞医药	600276.SH	买入	CNY	69.66	77.35	1.12	1.50	62.20	46.44	50.73	37.20	20.21	21.42
长春高新	000661.SZ	买入	CNY	273.53	290.88	5.92	8.08	46.20	33.85	18.36	13.58	19.00	21.44
爱尔眼科	300015.SZ	买入	CNY	30.69	30.44	0.43	0.55	71.37	55.80	38.96	31.22	15.50	17.00
济川药业	600566.SH	买入	CNY	35.46	-	2.05	2.56	17.30	13.85	13.32	10.70	32.19	38.61
华东医药	000963.SZ	买入	CNY	29.94	-	1.51	1.86	19.83	16.10	13.20	10.89	26.09	30.21
片仔癀	600436.SH	买入	CNY	100.85	-	1.87	2.41	54.02	41.88	48.94	35.17	21.90	22.00
华兰生物	002007.SZ	买入	CNY	38.28	47.40	1.22	1.58	31.39	24.25	27.02	18.73	21.30	23.60
东阿阿胶	000423.SZ	买入	CNY	44.87	-	3.53	3.91	12.71	11.48	9.93	8.11	19.10	17.40
康弘药业	002773.SZ	买入	CNY	42.3	45.27	1.03	1.42	40.97	29.71	34.36	21.12	16.40	18.40
天士力	600535.SH	买入	CNY	22.30	-	1.08	1.33	20.65	16.77	13.19	11.42	15.85	16.36
云南白药	000538.SZ	买入	CNY	82.78	-	3.20	3.62	25.87	22.87	22.42	19.72	15.60	14.99
仁和药业	000650.SZ	买入	CNY	6.20	-	0.45	0.58	13.78	10.69	6.15	4.53	15.51	16.83
博雅生物	300294.SZ	买入	CNY	29.63	37.5	1.01	1.34	29.34	22.11	21.70	16.63	15.2	16.7
泰格医药	300347.SZ	买入	CNY	59.10	-	0.85	1.17	69.53	50.51	47.13	33.99	14.56	16.62
羚锐制药	600285.SH	买入	CNY	8.42	-	0.44	0.55	19.14	15.31	13.04	11.68	12.22	15.30
中新药业	600329.SH	买入	CNY	14.60	-	0.67	0.86	21.79	16.98	20.90	17.33	10.93	12.95
通策医疗	600763.SH	买入	CNY	56.30	62.11	1.02	1.33	55.20	42.33	35.07	28.19	24.80	24.40
美年健康	002044.SZ	买入	CNY	16.86	-	0.28	0.40	60.21	42.15	28.80	20.39	11.20	13.60
药明康德	603259.SH	买入	CNY	93.56	91.80	1.81	2.04	51.59	45.85	44.08	33.08	11.50	11.50
康泰生物	300601.SZ	买入	CNY	41.72	51.84	0.71	0.96	58.80	43.54	47.49	33.56	29.7	28.6
智飞生物	300122.SZ	买入	CNY	44.14	57.4	0.91	1.64	48.74	26.92	42.86	24.10	38.70	51.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

行情回顾：2月医药板块市场表现较佳，估值仍处于历史底部	6
1.1 申万医药指数上涨 21.8%，市场表现较佳	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：18年全国基本医疗保险累计结余率提升	7
1.1 2018年全国基本医疗保险收支及结余分析	7
1.2 带量采购跟踪：各地跟进落实 4+7 带量采购	9
1.3 《健康口腔行动方案》发布，专科医疗的顶层规划趋于完善	13
细分领域：创新药迎来收获期，关注政策免疫相关行业	13
3.1 创新药：2月份 17 个国产新药 IND，关注进口新药国内外上市时间差	13
3.2 生物制品：国内外疫苗代际差异逐渐缩窄，可及性大幅提升助推行业迅速扩容	15
3.3 中药：OTC 不受政策影响，增速较高估值偏低	17
3.4 医疗服务：民营医疗保持快速增长，专科医疗升级趋势持续	18
3.5 医疗器械：龙头研发加大，头部效应有望持续提升	21
行业重要数据跟踪：肝素出口价格持续回暖，中药材价格回落	23
1.1 原料药价格：维生素和抗生素中间体走势较弱，肝素出口价格持续回暖	23
1.2 中药材价格：环比 1 月略有下降	25
1.3 疫苗批签发动态跟踪：新型疫苗保持快速放量	26
2019 年 3 月股东大会信息	27
风险提示	28

图表索引

图 1: 2019 年 2 月医药板块与大盘走势比较	6
图 2: 2019 年 2 月各板块涨跌幅情况	6
图 3: 2 月底各板块动态市盈率比较 (申万指数, TTM)	6
图 4: 申万医药板块相对 A 股整体 PE 估值溢价率 (TTM)	6
图 5: 2 月中万医药板块涨跌幅前十个股	7
图 6: 2 月中万医药板块上市公司市值分布情况	7
图 7: 我国基本医疗保险历年参保人数 (亿人)	7
图 8: 城镇职工基本医疗保险参保人员结构 (亿人)	7
图 9: 2018 年全国基本医疗保险收入结构 (亿元)	8
图 10: 2018 年全国基本医疗保险支出结构 (亿元)	8
图 11: 2018 年我国基本医疗保险累计结余情况 (亿元)	8
图 12: 2018 年城镇职工医保累计结余情况 (亿元)	8
图 13: 我国城镇基本医疗保险历年收支以及累计结余情况	9
图 14: 2018 年至今 CDE 公布的仿制药一致性评价申请受理号	11
图 15: 2018 年 7 月至 2019 年 2 月 CDE 承办一致性评价数量(受理号计)	15
图 16: 全球重磅疫苗上市历程	15
图 17: 国内重磅疫苗上市进度及预测	16
图 18: 国内疫苗历年批签发量及进口疫苗占比情况	16
图 19: 2017 年一类苗与二类苗批签发量占比情况	16
图 20: 中国疫苗市场分类规模及预测 (10 亿元)	17
图 21: 2017 年国内二类苗产值前 15 大品种 (亿元)	17
图 22: 18 年 1-9 月二类苗产值前 15 大品种 (亿元)	17
图 23: 基层医疗卫生机构当月总诊疗人次数及增速	19
图 24: 民营医院当月总诊疗人次数及增速	19
图 25: 公立医院当月总诊疗人次数及增速	19
图 26: 市级三甲医院门诊费及增速	19
图 27: 剖宫产手术费及增速	19
图 28: 4 人间普通病房床位费及增速	20
图 29: 乙型肝炎 5 项指标检验费及增速	20
图 30: 卫生机构合计数及增速	20
图 31: 民营医院机构数及增速	20
图 32: 2010 年以来随技术迭代手术单价加速提升	21
图 33: 参考深圳爱尔最新的 ICL 晶体植入手术占屈光手术的比例有望持续提升 (2017)	21
图 34: 肝素原料药出口数量和均价	25
图 35: 2010 年至今中药材天地网综合 200 指数变化情况	25

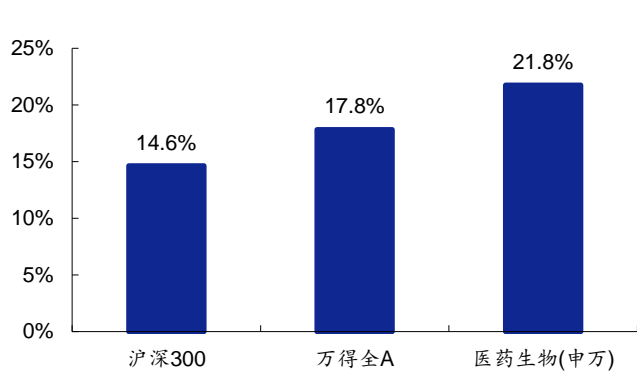
表 1: 带量采购各省跟进进度情况	9
表 2: 已通过一次性评价但未列入第一批带量采购目录品种	12
表 3: 已通过一次性评价但未列入第一批带量采购目录的注射类仿制药物	12
表 4: 健康口腔行动方案 (2019 年—2025 年) 工作指标	13
表 5: 2019 年 2 月 CDE 承办的 IND 情况	13
表 6: 2019 年 2 月 CDE 承办的 NDA 情况	14
表 7: A 股主要中药 OTC 企业	18
表 8: 国内主要医疗器械公司研发投入情况 (亿元)	21
表 9: 国内细分医疗器械领域情况	22
表 10: 维生素主要品种 2 月价格变化	24
表 11: 2019 年 2 月抗生素中间体品种涨跌情况	24
表 12: 2019 年 2 月, 2 味主要中药材价格下跌	26
表 13: 2019 年 2 月, 21 味主要中药材价格保持稳定	26
表 14: 历年重点疫苗批签发量情况 (万支)	27
表 15: SW 医药板块 2019 年 3 月股东大会召开信息	27

行情回顾：2月医药板块市场表现较佳，估值仍处于历史底部

1.1 申万医药指数上涨 21.8%，市场表现较佳

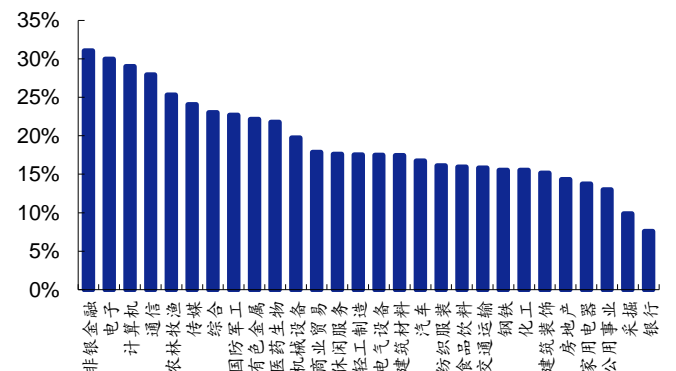
2019年2月份wind全A指数上涨17.8%、沪深300指数上涨14.6%，申万医药指数上涨21.8%，在所有申万一级子行业中涨幅排名第10位，市场表现较好，涨幅超过沪深300指数和wind全A指数。各行业板块中，申万非银金融和申万电子指数涨幅最高（截至19年3月1日），均超过30%。

图1：2019年2月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2月各板块涨跌幅情况

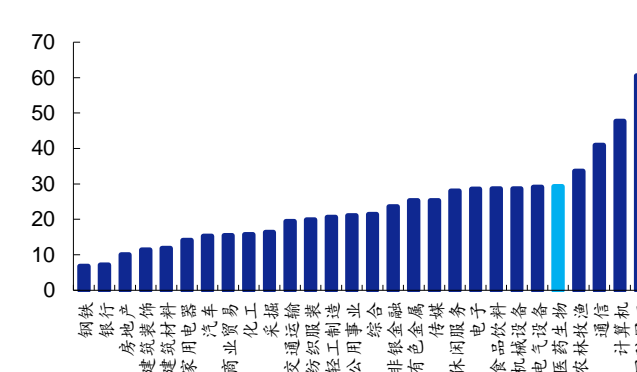


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

1.2 医药股估值溢价率处于历史底部

3月1日，申万医药生物板块PE TTM（整体法，剔除负值）为29.2倍，在28个申万一级子行业中处于中上水平。从2012年以来7年的历史数据来看，行业估值溢价率平均为145%，而目前申万医药指数的估值溢价率为95%，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3月1日）。

图3：2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）

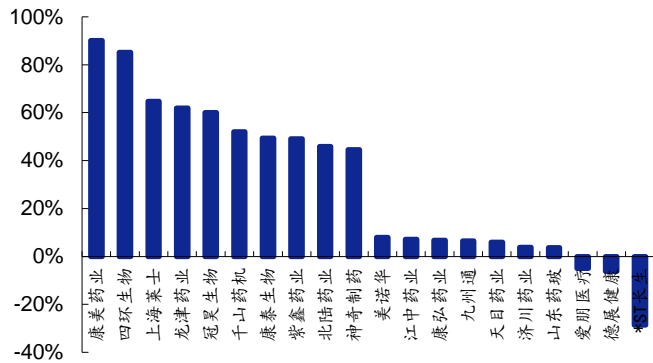


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

1.3 个股表现分化明显，小市值公司占比明显增加

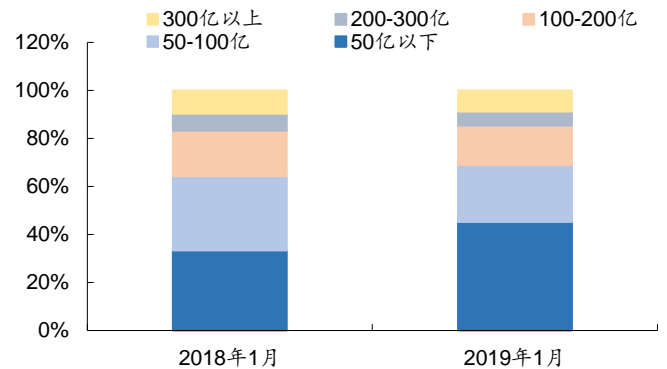
申万医药板块涨幅前十的个股包括康美药业、四环生物、上海莱士、龙津药业、冠昊生物等，下跌居前的有ST生化、德展健康、爱朋医疗、山东药玻等。根据19年2月底医药上市公司市值分布来看，300亿以上市值公司占比显著下降，其它50-300亿的几个层级的公司市值占比都明显缩小，50亿以下市值的公司明显增加，比例从18年2月份的33%提高到19年2月份的45%（截止3月1日）。

图5：2月申万医药板块涨跌幅前十个股



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图6：2月申万医药板块上市公司市值分布情况



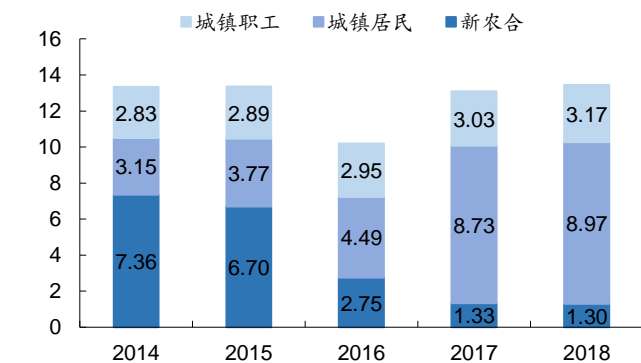
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

政策趋势：18年全国基本医疗保险累计结余率提升

1.1 2018年全国基本医疗保险收支及结余分析

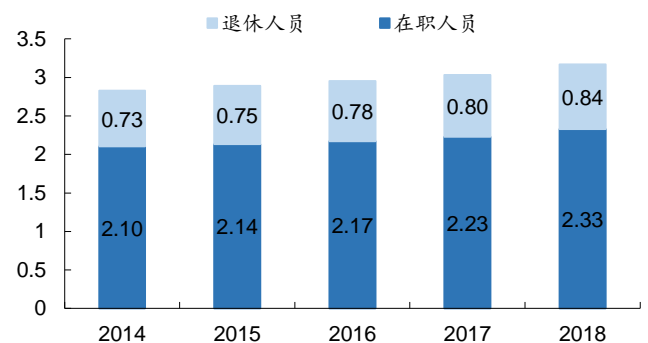
2019年2月28日，国家医疗保障局发布《2018年医疗保障事业发展统计快报》，截止2018年末，基本医疗保险参保人数为13.45亿人，参保覆盖面稳定在95%以上。其中，参加城镇职工医保人数为3.17亿人，同比增长4.5%；参加城镇居民医保人数为8.97亿人，同比增长2.7%；参加新农合人数为1.3亿人，由于自2016年起开始逐步执行两保合一政策，参加新农合的人数较往年同期有所下降。此外，在职工基本医疗保险参保人员中，在职职工约2.33亿人，退休人员0.84亿人，分别比17年末增加1012万人和339万人。

图7：我国基本医疗保险历年参保人数（亿人）



数据来源：医保局，广发证券发展研究中心

图8：城镇职工基本医疗保险参保人员结构（亿人）



数据来源：医保局，广发证券发展研究中心

2018年全国基本医疗保险基金总收入为21090.11亿元，其中城镇职工医保实现收入13259.28亿元，增长8.7%；城镇居民医保实现收入6973.94亿元，增长27.1%；新农合实现收入856.89亿元。从结构上来看，城镇职工医保占全国基本医疗保险收入的63%，城镇居民医保与新农合分别占比为33%、4%。

2018年全国基本医疗保险基金总支出为17607.65亿元，其中城镇职工医保支出为10504.92亿元，增长11.5%；城镇居民医保支出6284.51亿元，增长28.9%；新农合支出818.22亿元。从结构上来看，城镇职工医保占全国基本医疗保险支出的60%，城镇居民医保与新农合分别占比为36%、4%。

图9：2018年全国基本医疗保险收入结构（亿元）

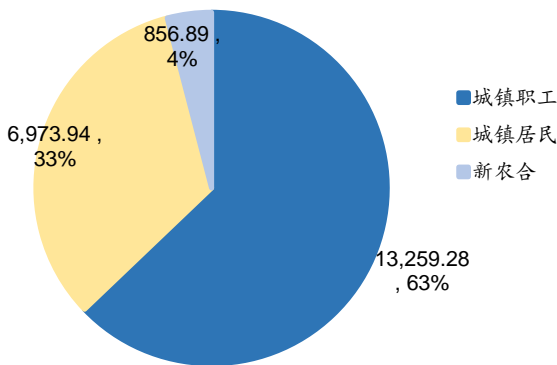
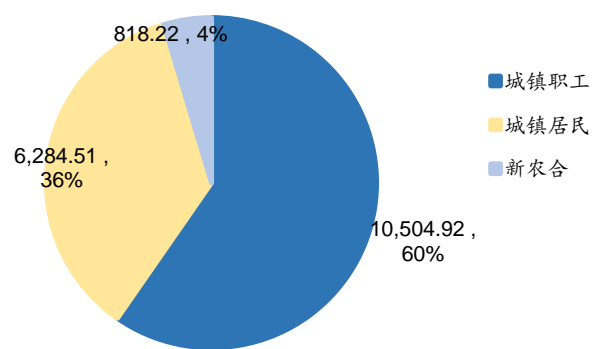


图10：2018年全国基本医疗保险支出结构（亿元）



数据来源：医保局，广发证券发展研究中心

数据来源：医保局，广发证券发展研究中心

2018年全国基本医疗保险基金总累计结存23233.74亿元：1) 城镇职工医保累计结存18605.38亿元，其中统筹基金累计结存11460.96亿元，个人账户积累7144.42亿元，总累计结余占比约80%；2) 城镇居民医保累计结存4332.94亿元，累计结余占比19%；3) 新农合累计结存295.42亿元，占比1%。

图11：2018年我国基本医疗保险累计结余情况（亿元）

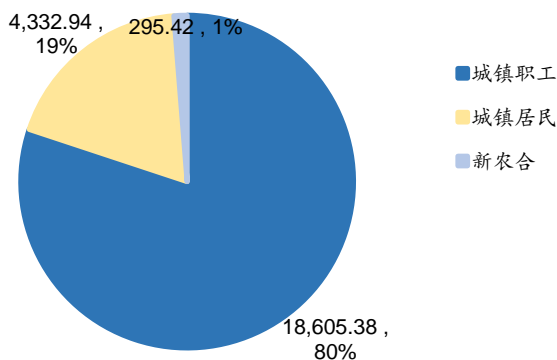
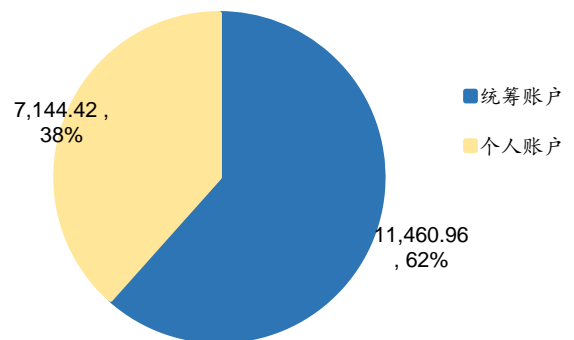


图12：2018年城镇职工医保累计结余情况（亿元）



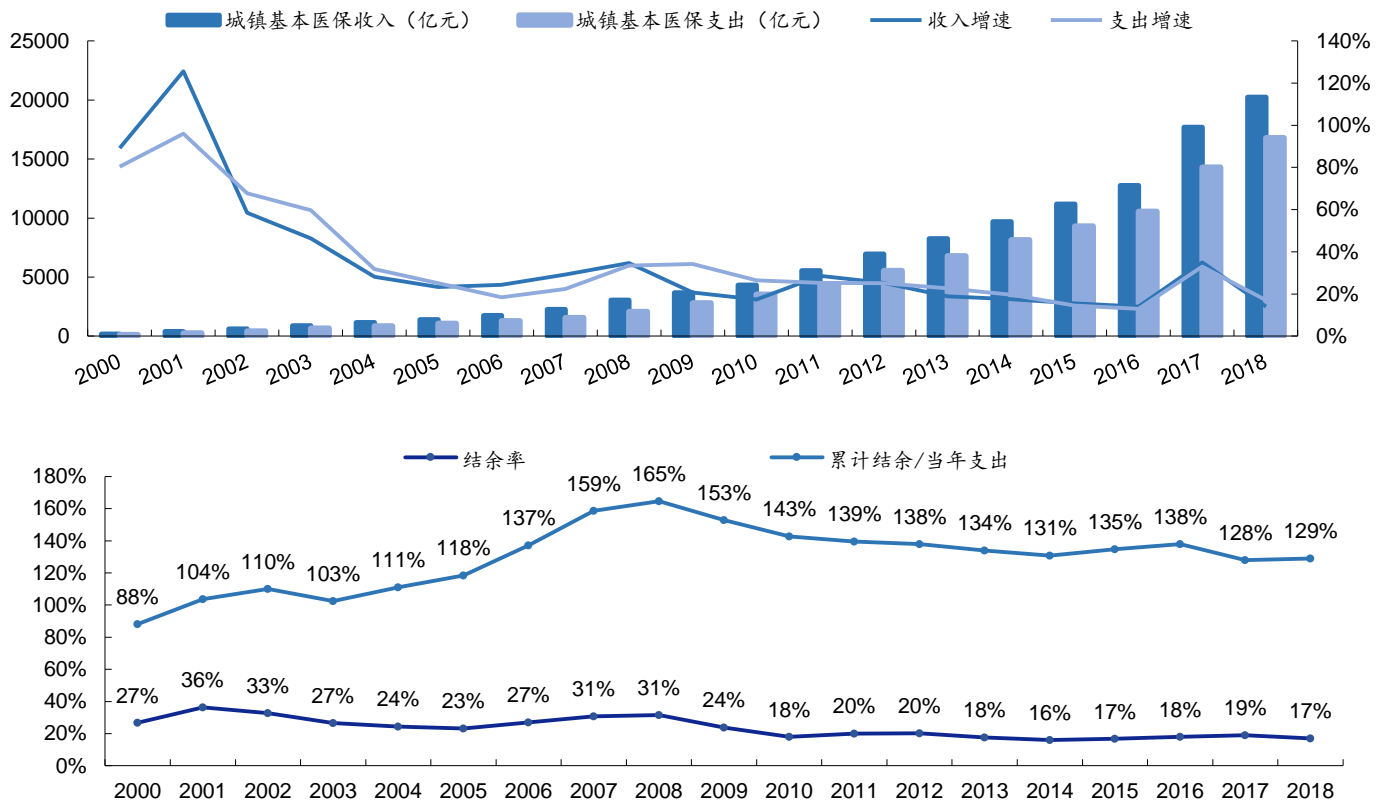
数据来源：医保局，广发证券发展研究中心

数据来源：医保局，广发证券发展研究中心

2018年城镇基本医疗保险（包含城镇居民医保与城镇职工医保）实现总收入20233.22亿元，同比增长14%，总支出16789.43亿元，同比增长17%，由于两保合一渐进尾声，同比口径下收入增速与支出增速较往年同期有所下滑。城镇基本医疗保险全年实现结余3443.79亿元，结余率（结余/当年支出）为17%；实现累计结

余21694.57亿元，累计结余率（累计结余/当年支出）为129%，较往年同期有所提升。

图13: 我国城镇基本医疗保险历年收支以及累计结余情况



数据来源：医保局，广发证券发展研究中心

1.2 带量采购跟踪：各地跟进落实 4+7 带量采购

多省市跟进4+7带量采购。截止2019年2月底，先后有上海、天津、辽宁、福建、北京、西安6省市跟进落实国家带量采购政策。其中上海市最先落实带量采购政策，规定全市医疗机构优先采购和使用4+7城市集中采购中选药品，未中选药品也要大幅降价。随后，天津、辽宁、福建、北京、西安6省市跟进落实。各省市根据当地具体情况，对采购量、配送时间、回款时间、医保支付均做出了明确的规定，以保证带量采购政策顺利实施。

表1: 带量采购各省跟进进度情况

	上海市	天津市	辽宁省	福建省	北京市	西安市
时间	2018年11月21日	2019年1月18日	2019年1月21日	2019年2月14日	2019年2月13日	2019年2月28日
中选产品量	本市所有医保定点医疗机构（以下统称“医疗机构”）优先采购和使用4+7城市集中采购中选		无故完不成采购量，视为违约	以年度药品总用量的60%估算中选药品的采购基础量		不完成采购任务的医疗机构将视情况扣减医保结算额度。

	药品,使用量原则上应与上一年度水平相当					
未选中产品价格	未中选也要大幅降价,符合本次集中采购申报要求的同品种未中选的 highest 药品,必须在本市 2017 年中标价(或挂网价)基础上,根据价差实现梯度降价后(以中选价托底)方可继续采购使用,价差较大的须进一步加大降价幅度,实际采购价由生产企业和医疗机构通过挂网公开议价采购确定。				未中选品种降价要求参照上海市,直接采用上海市谈判结果	
医保支付价				统一医保支付价(相差大的要谈判,2-3 年完成,与国务院方案一致)		
配送	独家配送,本市落实 4+7 城市药品集中采购要求遵循一个中选品种仅委托一家药品配送企业负责配送的原则。		配送单位每次配送的时间和数量以医疗机构的采购订单为准,须保证 12 小时内响应,24 小时内配送到位,配送时应提供同批号的药检报告书。		生产企业还需向医疗机构进行产品介绍和保障正常配送供货等服务	鼓励生产企业直接配送或市属短缺药品配送基地配送。
回款要求	采购周期执行半年或采购量达到协议约定采购量 50%后,工作机构向指定配送企业支付全部货款的 45%;在签订《药品集中采购中选品种购销三方协议》后 5 个工作日内,工作机构向指定配送企业支付全部货款的 50%。	8 个工作日药企收到回款医疗机构、中选生产企业、中选生产企业确定的经营企业按中选价格签订带量购销合同,合同明确 1 年内完成医疗机构上报中选品种用量以及药款拨付要求和违约责任。			回款有保证,医保结余医院自用;鼓励医疗机构优先使用中选药品,医保结余资金留用	医保基金按照医疗机构约定采购金额的 50%预付周转金,采购量达月定量 50%后,向医疗机构再预付 40%货款,协议供货期结束后,根据中选品种实际使用量结算。不按要求回款的医疗机构将采取约谈、通报等处罚措施。
落地执行				厦门可能 3 月 1 日执行,全省可能 4 月 1 日执行	预计 3 月中下旬	3 月 24 日前试运行

时 间						
--------	--	--	--	--	--	--

数据来源：各省市人社部、广发证券发展研究中心

中选产品，多手段确保使用。上海明确本市所有医保定点医疗机构（以下统称“医疗机构”）优先采购和使用4+7城市集中采购中选药品，使用量原则上应与上一年度水平相当；西安市明确未完成采购任务的医疗机构将视情况扣减医保结算额度。

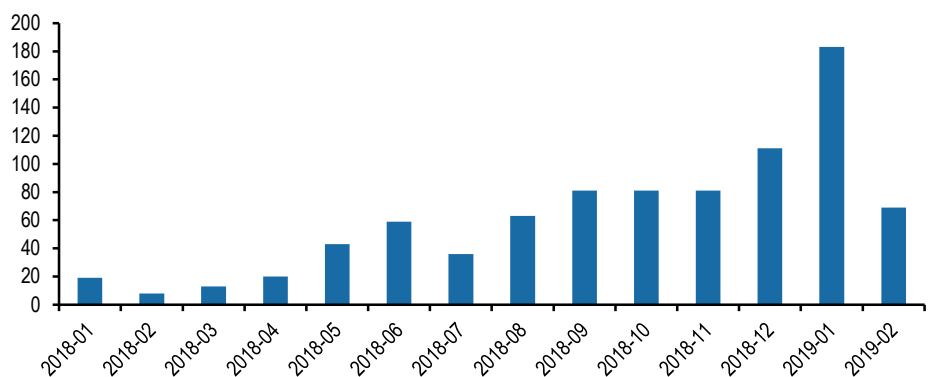
未中选产品，需要梯度降价。上海市明确未中选也要大幅降价，符合本次集中采购申报要求的同品种未中选的最低价药品，必须在本市2017年中标价（或挂网价）基础上，根据价差实现梯度降价后（以中选价托底）方可继续采购使用，价差较大的须进一步加大降价幅度，实际采购价由生产企业和医疗机构通过挂网公开议价采购确定。北京市也明确未中选品种降价要求参照上海市，直接采用上海市谈判结果。

医保支付政策相配套。福建省和国务院方案一直，提出统一医保支付价，相差大的要谈判，2-3年逐渐完成。上海市将逐步探索医保支付与采购协同机制，并将对上海医保支付标准进行调整；上海市城镇职工基本医疗保险和城乡居民基本医疗保险参保人员使用“价高药”的，药品自负比例提高10%(基本药物和医保甲类支付的药品)或20%(其他药品)。实行个人定额自负的抗癌药，参照上述药品适当上调额度自负标准。

明确回款要求。上海和国务院提出的政策相一致，明确采购周期执行半年或采购量达到协议约定采购量50%后，工作机构向指定配送企业支付全部贷款的45%；在签订《药品集中采购中选品种购销三方协议》后5个工作日内，工作机构向指定配送企业支付全部贷款的50%。

3月份开始逐渐执行带量采购。北京预计3月中下旬开始执行；福建预计全省可能4月1日执行。

图14：2018年至今CDE公布的仿制药一致性评价申请受理号



数据来源：CDE、广发证券发展研究中心（截止2019年2月26日）

表2: 已通过一次性评价但未列入第一批带量采购目录品种

序号	药品名称	通过企业数	序号	药品名称	通过企业数	序号	药品名称	通过企业数
1	富马酸替诺福韦二吡啶酯片	7	26	孟鲁司特钠片	1	51	盐酸雷尼替丁胶囊	1
2	盐酸二甲双胍片	4	27	富马酸喹硫平片	1	52	磷酸奥司他韦胶囊	1
3	盐酸二甲双胍缓释片	4	28	富马酸替诺福韦二吡啶酯胶囊	1	53	米氮平片	1
4	阿莫西林胶囊	4	29	富马酸比索洛尔片	1	54	米非司酮片	1
5	卡托普利片	2	30	对乙酰氨基酚片	1	55	维生素 B2 片	1
6	格列美脲片	2	31	拉米夫定片	1	56	维生素 B6 片	1
7	注射用紫杉醇(白蛋白结合型)	2	32	替硝唑片	1	57	缬沙坦片	1
8	盐酸克林霉素胶囊	2	33	氢氯噻嗪片	1	58	阿卡波糖片	1
9	盐酸左西替利嗪片	2	34	氢溴酸西酞普兰片	1	59	阿奇霉素片	1
10	盐酸氯溴素片	2	35	氢溴酸西酞普兰胶囊	1	60	阿奇霉素胶囊	1
11	盐酸莫西沙星片	2	36	氯化钾颗粒	1	61	阿昔洛韦片	1
12	聚乙二醇 4000 散	2	37	注射用头孢唑林钠	1	62	阿法骨化醇片	1
13	琥珀酸索利那新片	2	38	注射用阿奇霉素	1	63	阿立哌唑口崩片	1
14	伏立康唑片	1	39	环孢素软胶囊	1	64	安立生坦片	1
15	依非韦伦片	1	40	瑞格列奈片	1	65	布洛芬注射液	1
16	克拉霉素片	1	41	甲硝唑片	1	66	替格瑞洛片	1
17	克拉霉素缓释片	1	42	盐酸坦索罗辛缓释胶囊	1	67	吸入用地氟烷	1
18	利福平胶囊	1	43	盐酸多奈哌齐片	1	68	琥珀酸普芦卡必利片	1
19	吡嗪酰胺片	1	44	盐酸昂丹司琼片	1	69	注射用替莫唑胺	1
20	吡达帕胺片	1	45	盐酸曲马多片	1	70	左氧氟沙星片	1
21	复方葡萄糖酸钙口服溶液	1	46	盐酸氟西汀胶囊	1	71	拉米夫定替诺福韦片	1
22	多西他赛注射液	1	47	盐酸特拉唑嗪片	1	72	拉考沙胺片	1
23	奈韦拉平片	1	48	盐酸特拉唑嗪胶囊	1	73	沙格列汀片	1
24	奥美沙坦酯片	1	49	盐酸特比萘芬片	1	74	阿哌沙班片	1
25	孟鲁司特钠咀嚼片	1	50	盐酸舍曲林片	1	75	他达拉非片	1

数据来源: insight、米内网、广发证券发展研究中心

表3: 已通过一次性评价但未列入第一批带量采购目录的注射类仿制药物

药品名称	通过仿制药一次性评价时间	2018 年样本医院通用名销售额 (百万元)	通过一次性评价的企业
布洛芬注射液	2018-07-31	无	成都苑东生物制药股份有限公司
注射用替莫唑胺	2018-12-24	无	江苏恒瑞医药股份有限公司
注射用紫杉醇(白蛋白结合型)	2018-02-03	1124.31	石药集团欧意药业有限公司
注射用头孢唑林钠/氯化钠注射液	2017-07-26	1135.71	大冢制药

数据来源: insight、米内网、广发证券发展研究中心

1.3 《健康口腔行动方案》发布，专科医疗的顶层规划趋于完善

卫健委印发《健康口腔行动方案（2019-2025年）》，全国范围内推进口腔健康工作。支持社会办医、依托“互联网+”扩展口腔健康服务与加快种植体等口腔高端器械材料国产化进程，将引领口腔健康服务业与制造业优质发展。另外，行动方案还提出到2020年、2025年健康口腔行动的5个工作指标，对于儿童、成人、老年均提出了详细的目标。此前同样针对专科医疗的“十三五”全国眼健康规划（2016—2020年）在过去几年对行业的快速增长均有持续贡献。

专业儿童口腔服务行业将迎来更大机遇。从《“健康中国2030”规划纲要》等多个指导文件明确提出“12岁儿童患龋率控制在25%以内”的目标以及此次指标的数量与细致程度上可以看出，降低儿童患龋率是本次专项行动侧重解决的问题之一。窝沟封闭与龋齿充填是预防和治疗儿童龋齿的有效措施，然而现阶段的儿童口腔问题多由综合性/口腔医院或是儿童医院解决，其专业能力和服务模式远无法满足因二胎政策放开而井喷的儿童人口需求，儿童口腔服务行业将因供给侧稀缺而获得更大的发展机遇。上市公司如通策医疗的儿童口腔专科都具备更高的盈利能力。

表4: 健康口腔行动方案（2019年—2025年）工作指标

主要指标	基线（2016）	2020E	2025E	属性
12岁儿童龋患率（%）	34.50%	控制在32%以内	控制在30%以内	预期性
12岁儿童龋齿充填治疗比（%）	16.50%	20%	24%	预期性
儿童窝沟封闭服务覆盖率（%）	19.40%	22%	28%	预期性
成人每天2次刷牙率（%）	36.10%	40%	45%	倡导性
65-74岁老年人存留牙数（颗）	22.5	23	24	预期性

数据来源：卫健委，广发证券发展研究中心

细分领域：创新药迎来收获期，关注政策免疫相关行业

3.1 创新药：2月份17个国产新药IND，关注进口新药国内外上市时间差

2019年2月IND和NDA情况：2019年2月，CDE共承办IND项目25个，其中生物制品11个，化药14个；外资企业8个，国内企业17个；按照临床申请60日默认许可，上述新报IND将很快进入临床研究。2月国产企业IND涉及上市企业有恒瑞医药、康缘药业、石药集团和广生堂。

表5: 2019年2月CDE承办的IND情况

序号	药品	企业	类型	靶点/机制	国外最新进展
1	3BNC117	前沿生物	治疗用生物制品	gp120	II期(HIV)
2	ABI-H0731片	Assembly Biosciences, Inc.	化药	Capsid protein	II期(HBV)
3	ABI-H2158片	Assembly Biosciences, Inc.	化药	Capsid protein	I期(HBV)
4	Adagloxad Simolenin	台湾浩鼎生技	治疗用生物制品	a vaccine conjugate of Globo H, KLH	III期(三阴性乳腺癌)
5	ARQ087胶囊	Sinovant Sciences HK Limited	化药	FGFR	II期(胆管细胞癌)
6	Bimekizumab注射液	优时比	治疗用生物制品	IL-17	III期(银屑病)
7	Faricimab注射液	罗氏	治疗用生物制品	VEGF1 and ANG2PT2	III期(糖尿病黄斑水肿)

8	Mirikizumab 注射液	礼来	治疗用生物制品	IL23R	III 期(银屑病)
9	Padsevonil 片	优时比	化药	pre-and-post synaptic inhibitor(PPSI)	II/III 期(癫痫)
10	UB-421 注射液	联亚药业	治疗用生物制品	CD4	II 期(HIV)
11	DDO-3055 片	恒瑞医药	化药	--	--
12	具有沉默白介素 6 表达功能的靶向 CD19 基因工程化自体 T 细胞注射液	上海优卡迪	治疗用生物制品	--	--
13	喹诺利辛片	康缘药业	化药	--	--
14	人脐带间充质干细胞注射液	上海爱萨尔	治疗用生物制品	--	--
15	塞拉维诺片	上海药物研究所	化药	--	--
16	重组全人源单克隆抗体 MIL86 注射液	北京天广实有限公司	治疗用生物制品	--	--
17	注射用重组人肿瘤坏死因子相关凋亡诱导配体-三聚体融合蛋白	四川三叶草	治疗用生物制品	--	--
18	ACC010 片	江苏艾迪药业	化药	--	--
19	AMX3009 马来酸片	安润医药	化药	--	--
20	AND017 胶囊	杭州安道药业	化药	--	--
21	GST-HG151 片	广生堂	化药	--	--
22	HZ-A-018 胶囊	杭州和正医药	化药	--	--
23	K193 抗体注射液	北京绿竹生物	治疗用生物制品	--	--
24	SGC-003 片	军事医学科学院军事医学研究院	化药	--	--
25	SYHA1803 胶囊	石药集团	化药	--	--

数据来源: insight, 广发证券发展研究中心

2019年2月, CDE共承办来自国内外企业的5个新药上市申请, 其中4个为进口, 1个为国产; 进口新药为达依泊汀 α 注射液、阿替利珠单抗注射液、注射用维拉西酶 α 、西尼莫德片, 值得注意的是, 有诺华研发用于治疗多发性硬化症的西尼莫德片目前在美国处于Pre-Registered阶段, 预计中美的上市时间差将显著缩短。

2月NDA的国产新药为泽生生物研发的注射用重组人纽兰格林, 该产品拟申报用于慢性心衰的治疗。2012年4月17日, 该产品首次提交上市申请, 但并未获得批准。

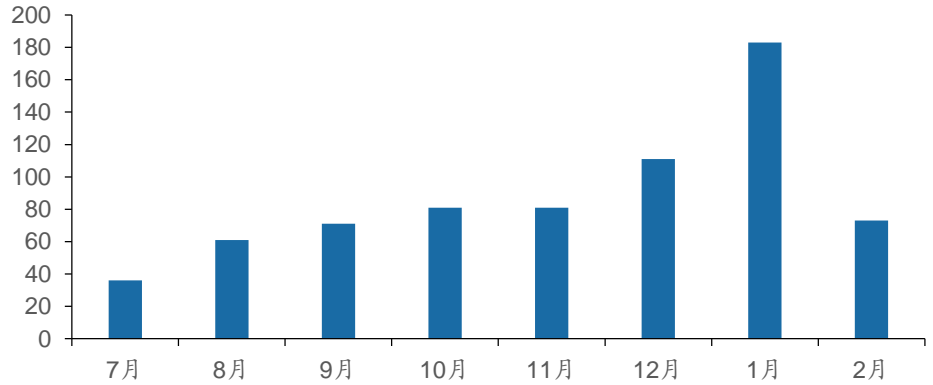
表6: 2019年2月CDE承办的NDA情况

序号	药品	企业	类型	靶点/机制	适应症	国外进展
1	达依泊汀 α 注射液	协和发酵麒麟	治疗用生物制品	EpoR	化疗所致贫血	2001 年上市
2	阿替利珠单抗注射液	罗氏	治疗用生物制品	PD-L1	非小细胞肺癌	2016 年上市
3	注射用维拉西酶 α	百深生物科技	治疗用生物制品	重组人 β 葡萄糖苷酶	I 型戈谢病(罕见病)	2010 年上市
4	西尼莫德片	诺华	化药	S1P1/S1P5	多发性硬化(罕见病)	Pre-Registered(US)
5	注射用重组人纽兰格林	泽生制药	治疗用生物制品	重组人纽兰格林	慢性心衰	--

数据来源: insight, 广发证券发展研究中心

一致性评价品种下滑幅度较大，仍需持续关注企业申报热度。2019年2月共承办一致性评价73个(按受理号计)，较1月份有较大幅度下滑，该数据阅读波动较大，仍需持续关注。

图15: 2018年7月至2019年2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: 国内外疫苗代际差异逐渐缩窄, 可及性大幅提升助推行业迅速扩容

全球销售前十大的重磅疫苗除了四价流感疫苗与九价HPV疫苗外, 大多为2010年前获批上市。然而, 此前我国疫苗多为同质化较为严重的老品种, 国内外上市产品存在较大的代际差异, 临床上仍有较大的未满足需求。

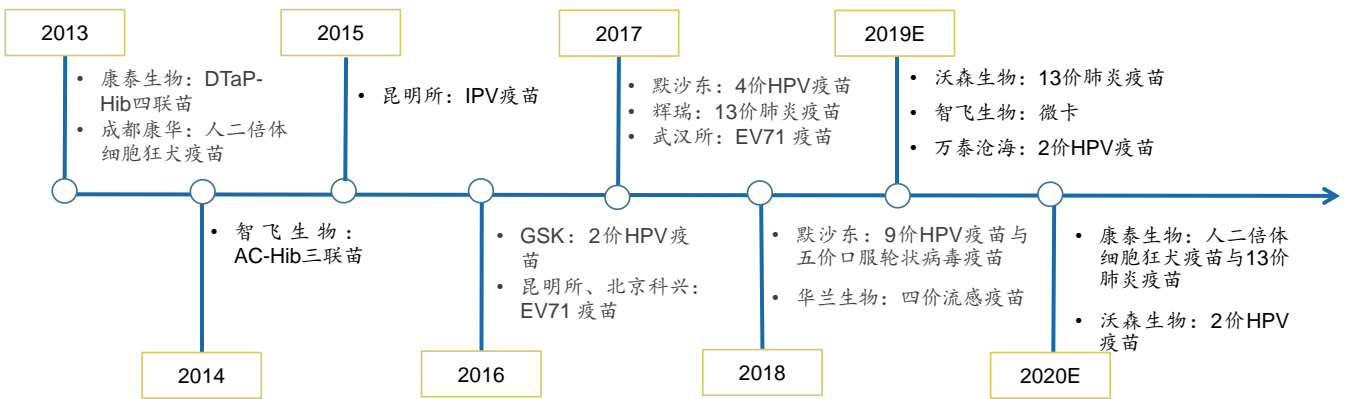
图16: 全球重磅疫苗上市历程



数据来源: FDA、EMA, 广发证券发展研究中心

国内疫苗市场此前波澜不惊，主要的原因是多个重磅品种未登陆国内市场，供给端的限制造成了疫苗市场整体停滞不前。然而自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疫苗等重磅品种相继获批上市后，叠加未来几年内其他国产重磅疫苗的陆续上市，我国二类苗市场的产品结构将得到大幅优化。

图17: 国内重磅疫苗上市进度及预测

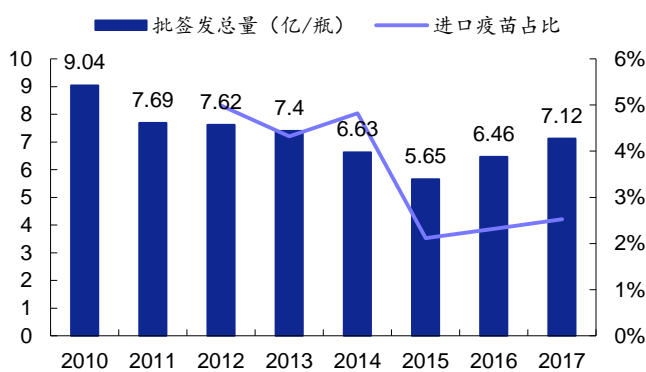


数据来源: 药智网、CDE, 广发证券发展研究中心

伴着重磅疫苗陆续上市，行业有望迎来显著拐点：

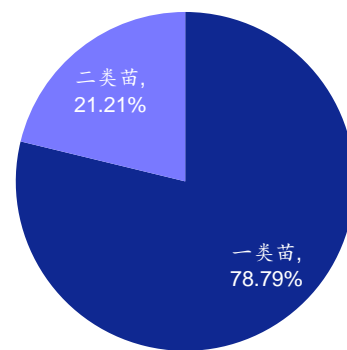
目前国内疫苗仍以一类苗为主，但产值占比较小。根据中检院披露，2017年共批签发疫苗7.12亿瓶，其中一类苗批签发量为5.61亿瓶，数量占比约78.79%，但产值仅占14%左右，76%以上数量的一类苗由国有企业供应；而二类苗虽然批签发量占比仅约21%，但产值占比高达86%左右，由外资企业与民营企业供应80%以上。

图18: 国内疫苗历年批签发量及进口疫苗占比情况



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图19: 2017年一类苗与二类苗批签发量占比情况

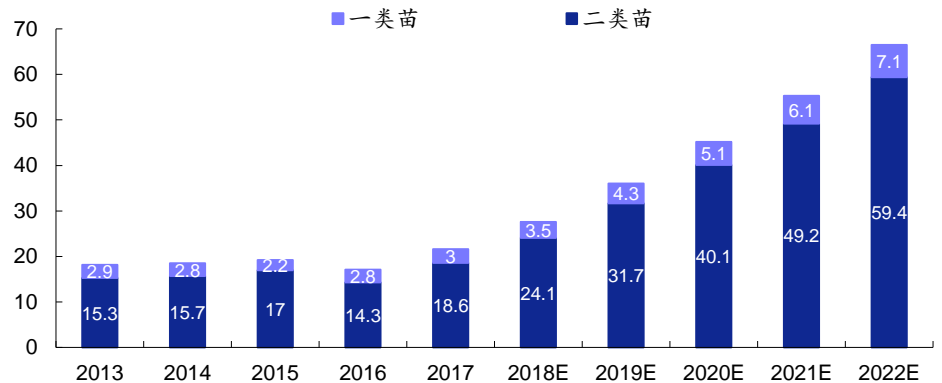


数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

根据弗若斯特沙利文报告披露，2017年中国疫苗市场规模约216亿元，其中一类苗30亿元、二类苗186亿元，二类苗在国内疫苗市场占主导地位，市占率约86%。伴随着国内新型疫苗不断上市放量，有望迎来新一轮扩容期，预计2022年市

场规模将增长至665亿元。

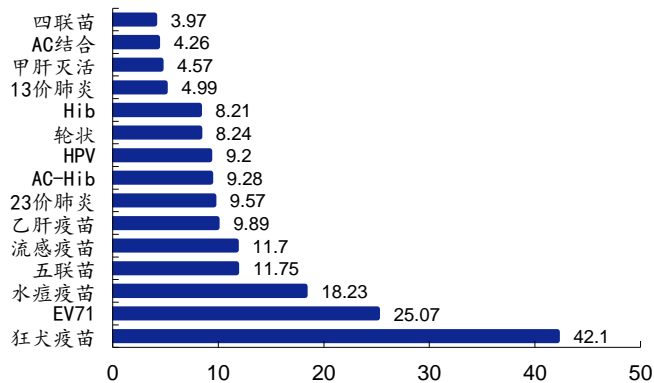
图20: 中国疫苗市场分类规模及预测 (10亿元)



数据来源: 弗若斯特沙利文报告, 广发证券发展研究中心

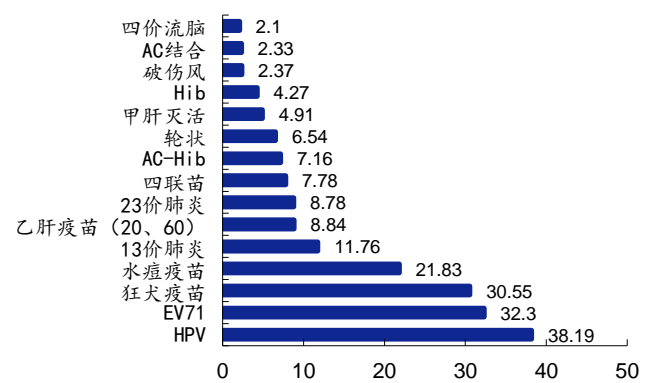
从2017年国内前15大产值疫苗品种中可以看出, 新上市的新型疫苗以及多价多联疫苗由于上市时间短叠加16年山东疫苗事件影响延缓了放量的节奏, 大多数仍尚未列榜单或排名靠后。然而, 2018年前三季度国内前15大产值疫苗品种排名发生较大变化, HPV疫苗、EV71疫苗、13价肺炎球菌结合疫苗、四联苗等新上市的重磅疫苗实现了快速放量, 排名提升明显。未来伴随着国内更多的重磅疫苗陆续上市, 我国二类苗市场将焕发新生, 未来几年将步入快速发展期。

图21: 2017年国内二类苗产值前15大品种 (亿元)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

图22: 18年1-9月二类苗产值前15大品种 (亿元)



数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

3.3 中药: OTC 不受政策影响, 增速较高估值偏低

不受医控费影响, 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30.48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19.56倍。

表7: A股主要中药OTC企业

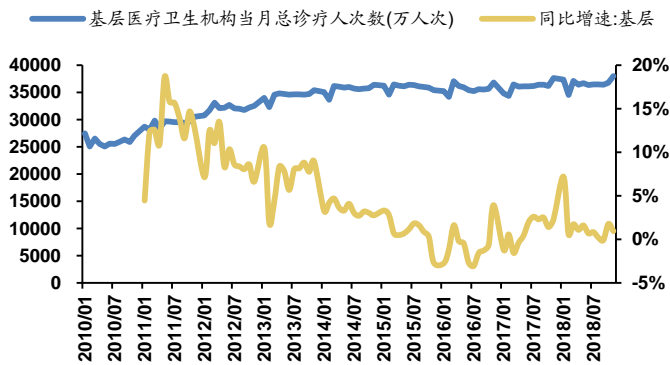
公司	代码	营业收入 (亿元) 及增速 (%)				归母净利润 (亿元) 及增速 (%)				PE (TTM)		
		17A	18Q3	17A	18Q3	17A	18Q3	17A	18Q3			
云南白药	000538.SZ	243.15	197.24	8.50	9.53	31.45	27.32	7.71	4.88	27.55		
东阿阿胶	000423.SZ	73.72	43.84	16.70	(2.16)	20.44	12.25	10.36	(1.73)	14.95		
同仁堂	600085.SH	133.76	104.77	10.63	7.09	10.17	8.50	9.02	3.72	38.39		
片仔癀	600436.SH	37.14	35.86	60.85	30.65	8.07	9.20	50.53	36.35	57.39		
稀缺品牌 OTC												
估值 (整体法)										9.01%	7.13%	30.48
中新药业	600329.SH	56.89	46.89	(7.92)	9.21	4.76	4.01	12.70	11.52	21.96		
康恩贝	600572.SH	52.94	53.94	(12.07)	42.57	7.11	7.67	61.23	26.27	24.60		
马应龙	600993.SH	17.51	15.92	(16.75)	33.71	3.20	1.21	27.90	(48.79)	32.35		
葵花药业	002737.SZ	38.55	31.35	14.61	19.62	4.24	3.45	39.92	40.50	16.59		
仁和药业	000650.SZ	38.44	33.36	7.76	22.88	3.80	3.93	2.11	51.95	14.73		
华润三九	000999.SZ	111.20	94.44	23.81	26.20	13.02	11.12	8.67	15.99	16.93		
健民集团	600976.SH	27.12	15.92	14.72	(24.76)	0.91	0.73	40.40	0.49	28.21		
亚宝药业	600351.SH	25.59	22.35	41.66	21.54	2.00	2.13	789.03	43.99	18.42		
羚锐制药	600285.SH	18.49	15.95	28.43	22.25	2.17	2.13	(37.21)	11.77	20.08		
太极集团	600129.SH	87.35	77.43	12.15	16.91	0.98	1.47	(88.50)	87.19	35.58		
江中药业	600750.SH	17.47	12.92	11.83	(1.23)	4.18	3.54	10.02	10.18	16.36		
桂林三金	002275.SZ	16.16	11.12	5.95	3.06	4.64	3.67	17.97	5.28	20.33		
广誉远	600771.SH	11.69	10.22	24.73	38.48	2.37	2.26	92.82	118.14	28.49		
奇正藏药	002287.SZ	10.53	8.56	8.76	23.82	3.01	2.46	3.79	18.14	35.93		
汉森制药	002412.SZ	8.30	6.62	3.94	11.12	1.09	0.86	28.10	30.33	31.87		
香雪制药	300147.SZ	21.87	18.44	17.47	13.01	0.66	0.92	(0.12)	30.55	58.70		
大众品牌 OTC												
估值 (整体法)										38.22%	48.90%	19.56

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心 (PE 时间为 2019/2/28)

3.4 医疗服务: 民营医疗保持快速增长, 专科医疗升级趋势持续

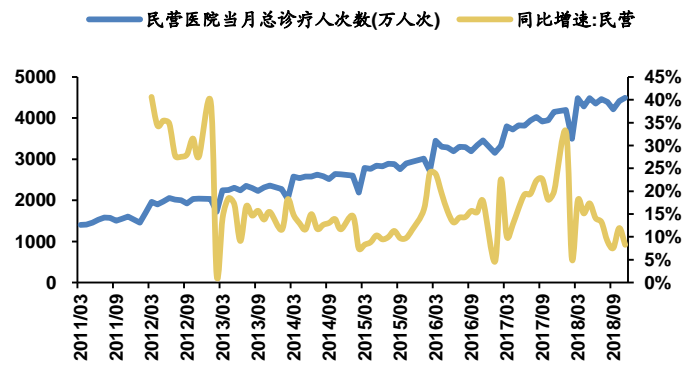
民营医疗诊疗人次增长持续跑赢行业整体。2018年11月民营医院当月总诊疗人次为4495.3万, 同比增长8.26%, 环比增长1.75%。公立医院当月总诊疗人次为26156.5万, 同比增长4.41%, 环比增长4.67%。基层医疗卫生机构当月总诊疗人次为38005.8万, 同比增长0.94%, 环比增长3.36%。民营医院当月总诊疗人次最高, 同比增速也最大。基层医疗卫生机构当月总诊疗人次排第二, 但同比增速最低, 近一年都在1%左右波动。

图23: 基层医疗卫生机构当月总诊疗人次数及增速



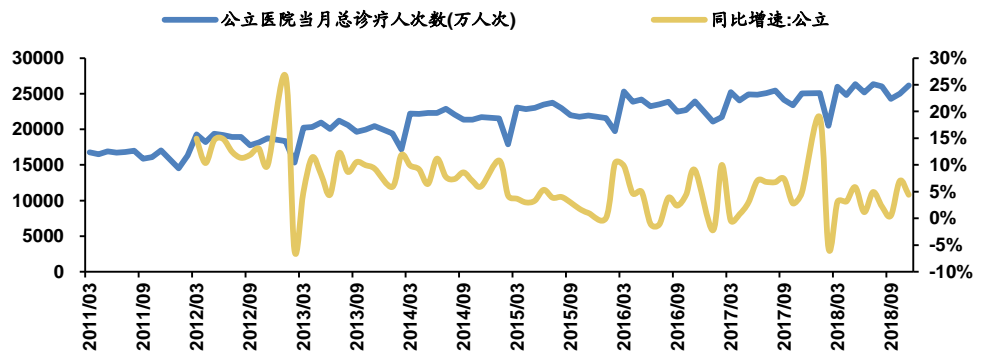
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图24: 民营医院当月总诊疗人次数及增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

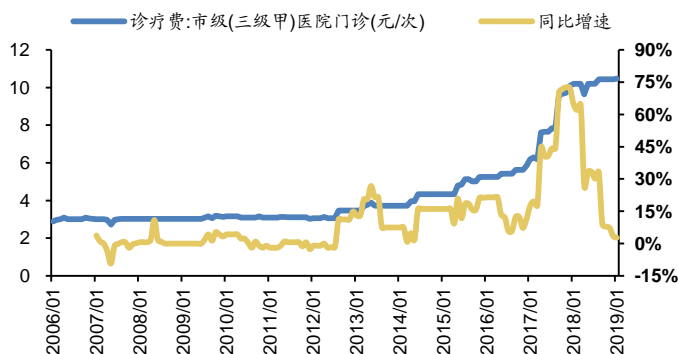
图25: 公立医院当月总诊疗人次数及增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

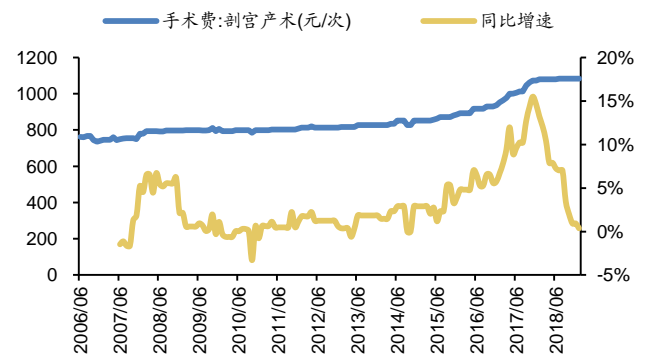
医疗服务从产品导向逐步成为服务导向, 定价水平显著提升。2019年1月市级三甲医院门诊费平均为10.47元/次, 同比增长2.75%, 环比增长0.38%。2015年4月前门诊费缓慢上升, 维持在4元/次左右。随后同比增速上升到2017年12月的72.31%, 平均门诊费增加到10.08元/次。2019年剖宫产手术费平均为1083元/次, 同比增长0.37%。2013年7月前缓慢上升平均增速先上升后下降。2013年4月平均增速由-0.61%波动上升到2017年12月的14.64%, 随后又下降到0.37%。

图26: 市级三甲医院门诊费及增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

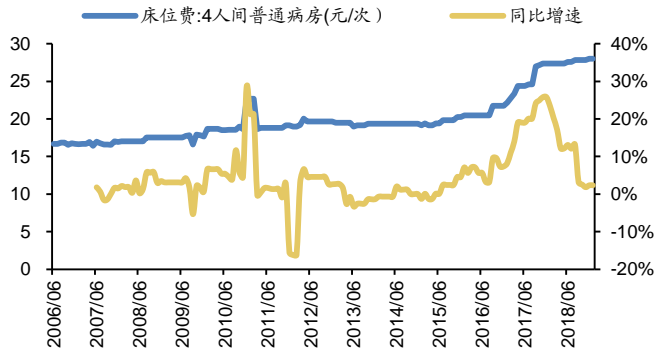
图27: 剖宫产手术费及增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

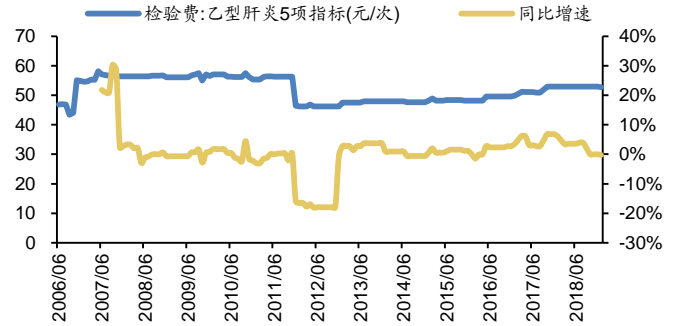
2019年1月4人间普通病房床位费平均为28元/次，同比增长2.34%。2015年4月以前床位费缓慢上升，随后增速先上升后下降，回落到2.34%左右。2019年1月乙型肝炎5项指标检验费平均为52.79元/次，同比增长0.25%，环比下降0.25%。2011年11月之前检验费在56元/次左右波动，大幅下降到2012年2月的46.21元/次，随后又缓慢回升。

图28: 4人间普通病房床位费及增速



数据来源: 广发证券发展研究中心

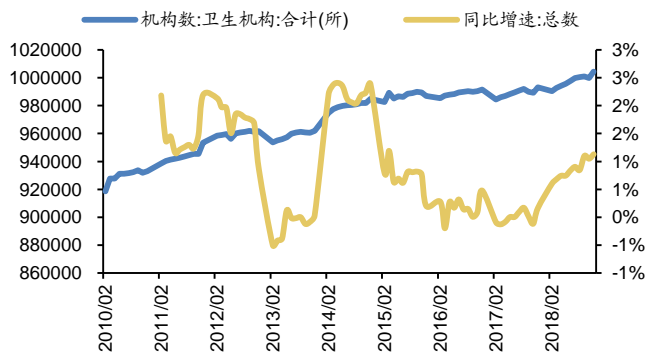
图29: 乙型肝炎5项指标检验费及增速



数据来源: 广发证券发展研究中心

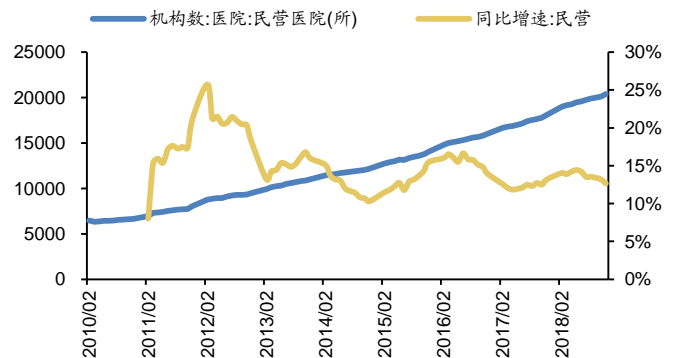
量价双重驱动下，民营医疗蓬勃发展，机构数量快速增加。2018年11月卫生机构合计数为1004481所，同比增长1.13%，环比增长0.48%。2010年2月以来卫生机构合计数波动式上升，截止到2018年11月共增加85995所。同比增速波动幅度较大，2017年10月以来不断增加。2018年11月民营医院机构数为20404所，同比增长12.65%，环比增长1.42%。2010年2月以来民营医院机构数快速增加，截止到2018年11月共增加13943所。近年来同比增速维持在12%左右，远高于公立医院和基层医疗卫生机构的增速。

图30: 卫生机构合计数及增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图31: 民营医院机构数及增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

爱尔眼科: 老院门诊量常年维持15%以上增长, 客单价加速提升。

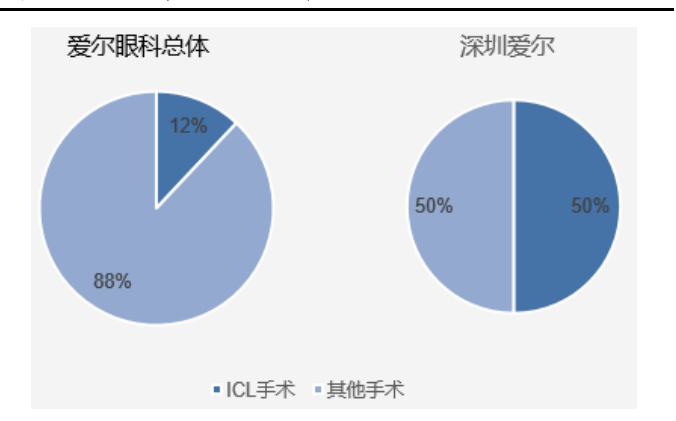
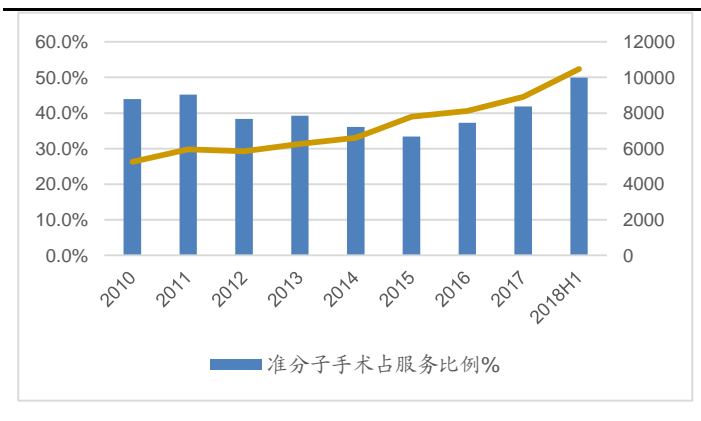
- **历史上屈光手术占比先降后升:** 屈光手术作为爱尔眼科最主要的收入和利润来源, 自2010年以来占比先下降后提升, 主要决定因素是新技术的迭代, 从早起PRK术式到半飞秒再到全飞秒, 其中蔡司最新的VisuMax全飞秒设备约2012-2013年海外获批并在国内推广, 全程单台设备自动操作的精确度更高, 也大幅

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32：2010年以来随技术迭代手术单价加速提升

图33：参考深圳爱尔最新的ICL晶体植入手术占屈光手术的比例有望持续提升（2017）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

3.5 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8：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
00853.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%
01066.HK	威高股份	1.71	2.09	2.38	2.93	3.03	2.74	1.42	13%
603882.SH	金域医学	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%
01302.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%
01858.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9: 国内细分医疗器械领域情况

公司	领域	产品	备注
		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™	获得 CFDA 颁发的注册证
	心血管介入产品	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
微创医疗		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™ 心脏起搏电极导线起搏系统分析仪	完成临床随访 完成上市前临床试验
		EVOLUTION™ 翻修胫骨平台系统和	2017 年获 FDA 认证
	骨科医疗器械	Procoty™ Prime 髌臼杯系统	
		国产膝关节、国产髌关节	处于临床试验阶段

结构性心脏产品	VitaFlow™ 经导管主动脉瓣膜及输送系统	CFDA 注册资料提交
	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	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
	心血管相关器械 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
	药物洗脱球囊	临床试验阶段
	介入生物瓣膜	动物试验阶段
	无膜双腰封堵器	临床入选中
智能医疗设备	AI-ECG 监测	申报注册
	AI-ECG Platform	获得美国 FDA 受理
体外诊断产品	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：肝素出口价格持续回暖，中药材价格回落

1.1 原料药价格：维生素和抗生素中间体走势较弱，肝素出口价格持续回暖

根据wind统计数据显示，2019年2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，2月饲料用维生素报价下降的主要商品为：VA、VB1、VB2、VB6、VB12、VD3、VK3，VA降幅10%，VB2降价16.42%，VK3降价30.97。

表10: 维生素主要品种2月价格变化

产品	单位	月初报价	月末报价	月涨跌 (%)	上年同期月末报价	同比涨跌 (%)	历史最高报价	历史最低报价
VE	元/千克	39	39.5	1.28%	105	-62.38%	175	34
包衣 VC	元/千克	33.5	33.5	0.00%	62.5	-46.40%	80	26
VC 粉	元/千克	30.5	30.5	0.00%	62.5	-51.20%	80	24
泛酸钙	元/千克	170	170	0.00%	300	-43.33%	750	52
VA	元/千克	400	360	-10.00%	1350	-73.33%	1425	95
VB ₁	元/千克	187.5	180	-4.00%	505	-64.36%	630	101
VB ₂	元/千克	167.5	140	-16.42%	445	-68.54%	470	118
VB ₆	元/千克	185	172.5	-6.76%	490	-64.80%	560	127.5
VB ₁₂	元/千克	265	245	-7.55%	590	-58.47%	1150	130
VD ₃	元/千克	300	290	-3.33%	415	-30.12%	600	52
VK ₃	元/千克	77.5	53.5	-30.97%	142.5	-62.46%	225	52.5

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心(数据截止 2 月 28 日)

根据健康网数据显示, 抗生素中间体主要品种价格仍在高位震荡, 部分品种价格2月出现小幅度下滑, 如青霉素工业盐、6-APA、硫氨酸红霉素、阿莫西林(酶法)。

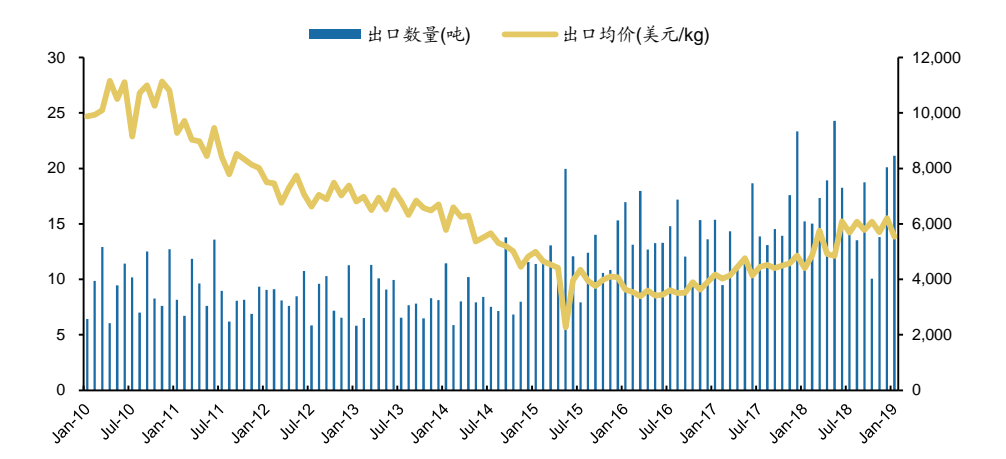
表11: 2019年2月抗生素中间体品种涨跌情况

产品	单位	月初报价	月末报价	月涨跌 (%)	上年同期月末报价	同比涨跌 (%)	历史最高报价	历史最低报价
青霉素工业盐	元/BOU	60	59	-1.67%	77.5	-23.87%	82.5	47
6-APA	元/kg	175	175	0.00%	230	-23.91%	245	135
7-ACA	元/kg	450	450	0.00%	450	0.00%	1000	330
7-ADCA*	元/kg	停报	停报	--	305	--	500	290
硫氨酸红霉素	元/kg	455	445	-2.20%	380	17.11%	540	270
阿莫西林(酶法)	元/kg	195	192.5	-1.28%	195	-1.28%	240	130

数据来源: 健康网, 广发证券发展研究中心(数据截止 2 月 28 日)

肝素出口价格持续回暖。根据Wind数据显示, 2016年中之后肝素出口均价缓慢上涨, 2019年1月肝素出口均价为5534.18美元/kg, 同比增长25.68%, 环比有所下滑; 1月出口量为21.14吨, 同比增长38.71%, 环比小幅增长。

图34: 肝素原料药出口数量和均价

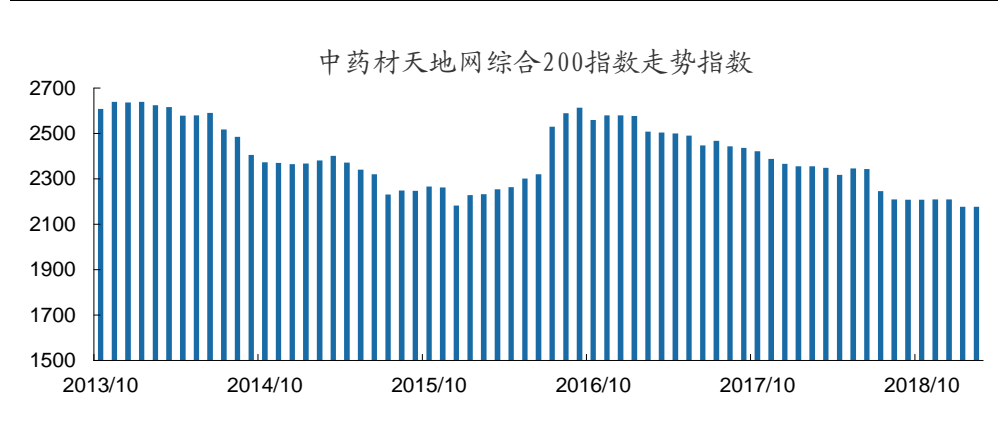


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

1.2 中药材价格: 环比1月略有下降

中药材200综合指数环比1月略有下降。2019年2月25号中药材天地网综合200指数为2165.23, 相比1月25号的2174.84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35: 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

23味主要中药材中, 2味价格下跌, 其余价格持平。2月份, 根据药通网数据, 在我们跟踪的23味中药材中, 丹参和当归价格下跌, 跌幅分别为4%和3%; 其余药材价格均保持环比持平。丹参近阶段受新货上市冲击, 行情小幅回落, 丹参(统)2019年2月的价格为12.5元/kg, 环比下跌4%, 同比下跌21.88%。当归近阶段货源走销不佳, 市场库存量较丰, 行情依然处于低迷状态, 当归(草把)2019年2月的价格为28元/kg, 环比下跌3.00%, 同比下跌30.00%。

表12: 2019年2月, 2味主要中药材价格下跌

中药材	规格	19年2月价格	19年1月价格	单位	环比涨跌	同比涨跌
当归	草把	28	29	元/千克	-3.00	-30.00%
丹参	统	12.5	13	元/千克	-4.00%	-21.88%

数据来源: 药通网, 广发证券发展研究中心

表13: 2019年2月, 21味主要中药材价格保持稳定

中药材	规格	19年2月价格	19年1月价格	单位	环比涨跌	同比涨跌
茯苓	统块	16	16	元/千克	持平	6.67%
两面针	统	6	6	元/千克	持平	20.00%
冰片	白雪	330	330	元/千克	持平	50.00%
虫草	3500条	110000	110000	元/千克	持平	持平
红花	统	122	122	元/千克	持平	19.61%
红参	小抄	130	130	元/千克	持平	-7.14%
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	-11.76%
天麻	混级	125	125	元/千克	持平	-3.85%
熟地	三四五级	11.5	11.5	元/千克	持平	9.52%
苦参	统	13	13	元/千克	持平	持平
黄芩	全撞皮	34	34	元/千克	持平	3.03%
牛黄	天然胆黄	360000	360000	元/千克	持平	12.50%
三七	120头	150	150	元/千克	持平	-37.50%
金银花	统	190	190	元/千克	持平	46.15%
太子参	统	53	53	元/千克	持平	-32.05%
党参	纹党	40	40	元/千克	持平	-20.00%
石斛	统	30	30	元/千克	持平	14.29%
黄芪	统	23	23	元/千克	持平	4.55%
菊花	统	26	26	元/千克	持平	-13.33%
山楂	统	6	6	元/千克	持平	20.00%

数据来源: 药通网, 广发证券发展研究中心

1.3 疫苗批签发动态跟踪: 新型疫苗保持快速放量

根据中检院披露, 2019年1-2月份13价肺炎球菌结合疫苗实现批签发量73.33万支、DTaP-IPV-Hib五联苗70.47万支、冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)42.37万支、四价HPV疫苗125.32万支、四价流感疫苗10.51万支、EV71疫苗384.72万支。

表14: 历年重点疫苗批签发量情况(万支)

产品	生产企业	2015	2016	2017	2018	2019.1-2
13价肺炎球菌结合疫苗	辉瑞	0.00	0.00	71.54	384.75	73.33
AC-Hib 三联苗	智飞绿竹	488.60	22.20	470.40	643.68	0.00
DTaP-Hib 四联苗	康泰生物	97.77	132.12	142.63	549.91	0.00
DTaP-IPV-Hib 五联苗	赛诺菲	113.64	279.44	212.10	202.98	70.47
冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	成都康华	120.03	29.51	99.51	223.21	42.37
双价人乳头瘤病毒吸附疫苗	葛兰素史克	0.00	0.00	110.72	211.20	0.00
四价人乳头瘤病毒疫苗(酿酒酵母)	默沙东	0.00	0.00	34.80	380.03	125.32
九价人乳头瘤病毒疫苗(酿酒酵母)	默沙东	0.00	0.00	0.00	121.61	0.00
肠道病毒71型灭活疫苗(Vero细胞)	科兴生物	0.00	459.96	280.45	1255.01	230.12
肠道病毒71型灭活疫苗(Vero细胞)	武汉所	0.00	0.00	496.30	462.04	50.19
肠道病毒71型灭活疫苗(人二倍体细胞)	中国医科院	0.00	415.49	797.80	1161.14	104.41
四价流感裂解疫苗(成人型, 0.5ml)	华兰生物	0.00	0.00	0.00	512.25	10.51

数据来源: 中检院, 广发证券发展研究中心

2019年3月股东大会信息

表15: SW医药板块2019年3月股东大会召开信息

证券代码	证券名称	事件大类	发生日期
000566.SZ	海南海药	临时股东大会	20190304
600090.SH	同济堂	临时股东大会	20190306
000411.SZ	英特集团	临时股东大会	20190307
600276.SH	恒瑞医药	股东大会	20190308
600829.SH	人民同泰	股东大会	20190308
002044.SZ	美年健康	临时股东大会	20190311
002099.SZ	海翔药业	股东大会	20190311
002349.SZ	精华制药	股东大会	20190312
002390.SZ	信邦制药	临时股东大会	20190314
002102.SZ	ST冠福	临时股东大会	20190315
300497.SZ	富祥股份	临时股东大会	20190315
002399.SZ	海普瑞	临时股东大会	20190318
002923.SZ	润都股份	临时股东大会	20190318
600479.SH	千金药业	临时股东大会	20190318
600645.SH	中源协和	临时股东大会	20190318
603108.SH	润达医疗	临时股东大会	20190318
000403.SZ	振兴生化	临时股东大会	20190319
000650.SZ	仁和药业	临时股东大会	20190319
002462.SZ	嘉事堂	股东大会	20190320
002728.SZ	特一药业	股东大会	20190320

002727.SZ	一心堂	股东大会	20190321
300016.SZ	北陆药业	股东大会	20190321
600196.SH	复星医药	临时股东大会	20190322
603127.SH	昭衍新药	股东大会	20190322
002262.SZ	恩华药业	股东大会	20190329

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 个月内与康美药业(600518)公司有投资银行业务关系。
- (2) 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。