

医药生物

科创来袭，创新药服务商价值几何？继续推荐“3+2”主线

医药周观点。本周申万医药指数上涨 4.19%，涨跌幅位列全行业第 8，跑赢沪深 300 及创业板指数。我们认为，市场此前已经充分反应了对政策的悲观预期，当下应该弱化对政策影响的担忧，政策不影响细分领域应持乐观态度。结合当下市场环境，配置上应弹性与基本面并重，结合年报、一季报增速进行提前布局高增长、超预期标的，重点推荐“3+2”方向，其中 3 为“创新服务商+注射剂国际化+医药消费品”，2 为“服务+器械。在一季报高增长、估值不高且综合性价比高的标的中，我们重点推荐，智飞生物和普利制药。我们本次周报中再次着重强调创新药服务商的投资价值，认为其业绩具备确定性高的爆发属性，而科创板对创新药服务商将产生实质的产业利好，同时有望带动医药行业有望从 PEG 的估值体系走向 PEG+ 在研管线折现的估值体系，创新药及创新药产业链均有望受益于估值重塑。当前我们继续看好昭衍新药、凯莱英、药石科技、泰格医药、药明康德等创新药服务商标的，并建议投资者关注创新药服务商中相对滞胀的二线标的，如九洲药业、量子生物等。另外，受猪瘟影响，猪小肠未来有望持续供给收缩，结合下游需求的刚需稳定属性及低库存状态，整个肝素产业链价值有望重塑，尤其是拥有批量低成本库存的公司，建议重点关注健友股份。本周我们发布《东诚药业》深度报告，看好公司在核医学领域的布局价值，行业壁垒高，公司是双寡头之一，当下 25 倍估值左右，推荐关注。

本周行业重点事件概览。国家医保局宣布 2019 年国家医保目录预开启第一轮动态调整；全国集采工作如期推进，试点城市陆续落地 4+7 集采方案及措施；十三届全国人大二次会议新闻中心举行记者会中，药监局局长焦红表示要通过三条途径杜绝问题疫苗，恢复消费者与市场对中国疫苗行业的信息；北京市拟暂停国家试点范围内部分未通过一致性评价产品采购资格；首批科创板上市辅导企业亮相。

中长期观点。

投资策略：1、医保外的细分领域（重点首推）：（1）创新药的服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、博腾股份、艾德生物、九洲药业、量子生物等）；（2）注射剂国际化（健友股份、普利制药）（3）消费品属性（智飞生物、康泰生物、华兰生物、沃森生物、我武生物、长春高新、片仔癀等）；2、非药逻辑：（1）器械（迈瑞医疗、万东医疗、安图生物、开立医疗、乐普医疗等）；（2）商业（柳药股份、上海医药、国药股份、九州通等）；（3）医疗服务（爱尔眼科、美年健康、通策医疗）3、药品逻辑：（1）创新&仿药变革&特色（恒瑞医药、科伦药业、贝达药业、东诚药业等）；（2）超跌底部性价比（丽珠集团、济川药业、天士力等）。

行情回顾，医药板块本周涨幅较大。上周申万医药指数为 7162.19 点，周环比上涨 4.19%，排在所有行业第 8 位。沪深 300 上涨 2.39%，创业板指数上涨 0.49%，医药跑赢沪深 300 指数 1.80 个百分点，跑赢创业板指数 3.70 个百分点。2019 年初至今申万医药上涨 24.66%，沪深 300 上涨 24.39%，创业板指数上涨 32.95%，医药跑赢沪深 300 但不及创业板指数；子行业方面，本周表现最好的为医疗服务 II，上涨 5.91%；表现最差的为中药 II，上涨 1.97%；医药行业估值（TTM，剔除负值）为 30.83X，较上周相比上升 1.51 个单位，比 2005 年以来均值（38.06X）低 7.23 个单位，上周医药行业整体略微上升。

风险提示：1) 负向政策持续超预期；2) 行业增速不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyangwater@163.com

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：论注射剂国际化价值几何？兼看“医药科创”最全梳理，继续推荐“3+2”主线》2019-03-10
- 2、《医药生物：持续强推创新服务商+注射剂国际化+医药消费品，关注非洲猪瘟带来的肝素原料行业变化》2019-02-24
- 3、《医药生物：注射剂国际化标的表现亮眼，继续推荐“创新服务商+注射剂国际化+医药消费品”三大方向，推荐医药消费品属性的智飞生物》2019-02-17



内容目录

1、医药核心观点	3
1.1 周观点	3
1.2 重点看好的细分领域及个股	3
1.3 我们为什么持续看好创新药服务商？	4
1.3.1 创新药服务商：产业转移+政策鼓励创新+资本力量助推，行业有望持续高景气	4
1.3.2 科创板鼓励研发企业，直接利好创新药服务商	9
2、本周行业重点事件&政策回顾	11
3、行情回顾与医药热度跟踪	14
3.1 医药行业行情回顾	14
3.2 医药行业热度追踪	16
3.3 医药板块个股行情回顾	18
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新	20
5、风险提示	22

图表目录

图表 1: 创新药服务商相关标的	4
图表 2: 创新药与创新产业链	5
图表 3: 全球 CRO、CMO 市场规模及增速	5
图表 4: 国内 CRO、CMO 市场规模及增速	5
图表 5: 国内 CRO、CMO 全球市场份额占比	6
图表 6: CDE 每年接收的申请临床的 1、2 类品种数量 (2014-2018)	6
图表 7: 鼓励创新药配套政策	7
图表 8: 中国医疗产业融资情况 (2014-2018)	8
图表 9: 医疗产业融资数量行业占比	8
图表 10: 医疗产业部分细分领域融资数量 (个)	8
图表 11: 受益于科创板推出的 A 股医药有望估值重估的公司梳理	9
图表 12: 子公司/参股公司有望登陆科创板的 A 股医药公司梳理	10
图表 13: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	14
图表 14: 2019 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比	14
图表 15: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比)	15
图表 16: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019 年初至今)	15
图表 17: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图	16
图表 18: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图	16
图表 19: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)	17
图表 20: 2013 年以来申万医药行业成交额以及市场中占比的走势变化	17
图表 21: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q4】	18
图表 22: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	18
图表 23: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	19
图表 24: 医药行业重点上市公司估值增速	20

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周申万医药指数上涨 4.19%，涨跌幅位列全行业第 8，跑赢沪深 300 及创业板指数。我们认为，市场此前已经充分反应了对政策的悲观预期，当下应该弱化对政策影响的担忧，政策不影响细分领域应持乐观态度。结合当下市场环境，配置上应弹性与基本面并重，结合年报、一季报增速进行提前布局高增长、超预期标的，重点推荐“3+2”方向，其中 3 为“创新服务商+注射剂国际化+医药消费品”，2 为“服务+器械”。在一季报高增长、估值不高且综合性价比高的标的中，我们重点推荐，智飞生物和普利制药。我们本次周报中再次着重强调创新药服务商的投资价值，认为其业绩具备确定性高的爆发属性，而科创板对创新药服务商将产生实质的产业利好，同时有望带动医药行业有望从 PEG 的估值体系走向 PEG+ 在研管线折现的估值体系，创新药及创新药产业链均有望受益于估值重塑。当前我们继续看好昭衍新药、凯莱英、药石科技、泰格医药、药明康德等创新药服务商标的，并建议投资者关注创新药服务商中相对滞胀的二线标的，如九洲药业、量子生物等。另外，受猪瘟影响，猪小肠未来有望持续供给收缩，结合下游需求的刚需稳定属性及低库存状态，整个肝素产业链价值有望重塑，尤其是拥有批量低成本库存的公司，建议重点关注健友股份。本周我们发布《东诚药业》深度报告，看好公司在核医学领域的布局价值，行业壁垒高，公司是双寡头之一，当下 25 倍估值左右，推荐关注。

近期我们已经连续发布系列深度报告，欢迎交流讨论：

创新服务商系列之一：凯莱英：迎政策利好，享创新红利，CDMO 王者日新月异
 医药消费品系列之一：智飞生物：疫苗龙头业绩持续高增长，公司内在价值被市场低估
 创新服务商系列之二：昭衍新药：小公司有大爆发，确定性高增长的安评龙头
 注射剂国际化系列之一：普利制药：注射剂国际化标杆，业绩逐渐进入爆发期
 注射剂国际化系列之二：健友股份：注射剂国际化先锋扬帆起航，猪瘟肆虐加持战略库存巨大弹性

1.2 重点看好的细分领域及个股

适度乐观，看结构性机会：首选业绩估值增速匹配的新兴非药、医保外细分成长性龙头！结合当下市场环境，配置上应弹性与基本面并重，结合年报、一季报增速进行提前布局高增长、超预期标的，重点推荐“3+2”方向，其中 3 为“创新服务商+注射剂国际化+医药消费品”，2 为“服务+器械”。

1) 选择医保外的细分领域：政策角度是避风港（重点首推）

- 创新药的服务商：就是 CRO/CDMO 板块，前置创新药获批出业绩，我们推荐关注凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、博腾股份、九州药业、量子生物等、其他服务商艾德生物。
- 注射剂国际化：推荐关注健友股份、普利制药。
- 医药消费品：例如疫苗：推荐关注智飞生物、康泰生物、沃森生物、华兰生物；其他消费我武生物、长春高新、片仔癀。

2) 非药逻辑：综合考虑景气度和估值增速性价比

- 服务：推荐关注爱尔眼科、美年健康、通策医疗。
- 器械：推荐关注迈瑞医疗、万东医疗、安图生物、开立医疗、乐普医疗。
- 商业：推荐关注柳药股份、上海医药、国药股份、九州通。

3) 药品逻辑：谨慎筛选

- 创新&仿药变革&特色：推荐恒瑞医药、贝达药业、科伦药业、东诚药业（核药）。
- 超跌底部性价比：推荐丽珠集团、济川药业、天士力（心脑血管创新药领导者）。

1.3 我们为什么持续看好创新药服务商？

创新药服务商是我们 2019 年年度策略中首要的推荐方向，当前我们继续看好，从基本面和估值的两方面来看：

- **业绩具备确定性高的爆发属性：**鼓励创新药的政策频出带来创新药热潮，只要国内研发投入加大，就会转变为 CRO 等创新服务商的业绩爆发，而且看 17、18 年的趋势，业绩爆发将会极为猛烈。同时，不用管创新药是否最终获批，创新服务商在创新药的研发过程中，业绩就兑现了，相对创新药而言，风险较小。
- **科创板有望助力创新药服务商估值继续提升：**科创板允许未盈利的研发型企业上市，首先将进一步鼓励药企研发的动力，从产业层面直接利好创新药服务商，同时，医药企业有望从 PEG 的估值体系走向 PEG+在研管线折现的估值体系，创新药及创新产业链均有望受益于估值重塑。

当前我们继续看好昭衍新药、凯莱英、药石科技、泰格医药、药明康德等创新药服务商标的，并建议投资者关注创新药服务商中相对滞胀的二线标的，如九洲药业、量子生物等。

图表 1: 创新药服务商相关标的

业务粗分	公司名称	业务范围	2019 年归母净利润 (亿元)	2019 年净利润 增速	2019 年 PE
CMO	凯莱英	CMO	5.88	37.61%	37
	博腾股份	CMO	1.76	59.72%	35
	药石科技	CMO	1.92	38.76%	54
	普洛药业	CMO	4.86	31.33%	25
	九洲药业	CMO	2.78	75.88%	29
CRO	泰格医药	临床 CRO	6.49	34.79%	48
	昭衍新药	临床前 CRO	1.54	43.09%	55
	博济医药	临床前 CRO、临床 CRO			
	亚太药业	临床前 CRO、临床 CRO、医药工业			
综合	量子生物	临床前 CRO、CMO	2.88	78.46%	30
	药明康德	临床前 CRO、临床 CRO、CMO	22.91	11.94%	47
	康龙化成	临床前 CRO、临床 CRO、CMO	4.70	44.93%	57

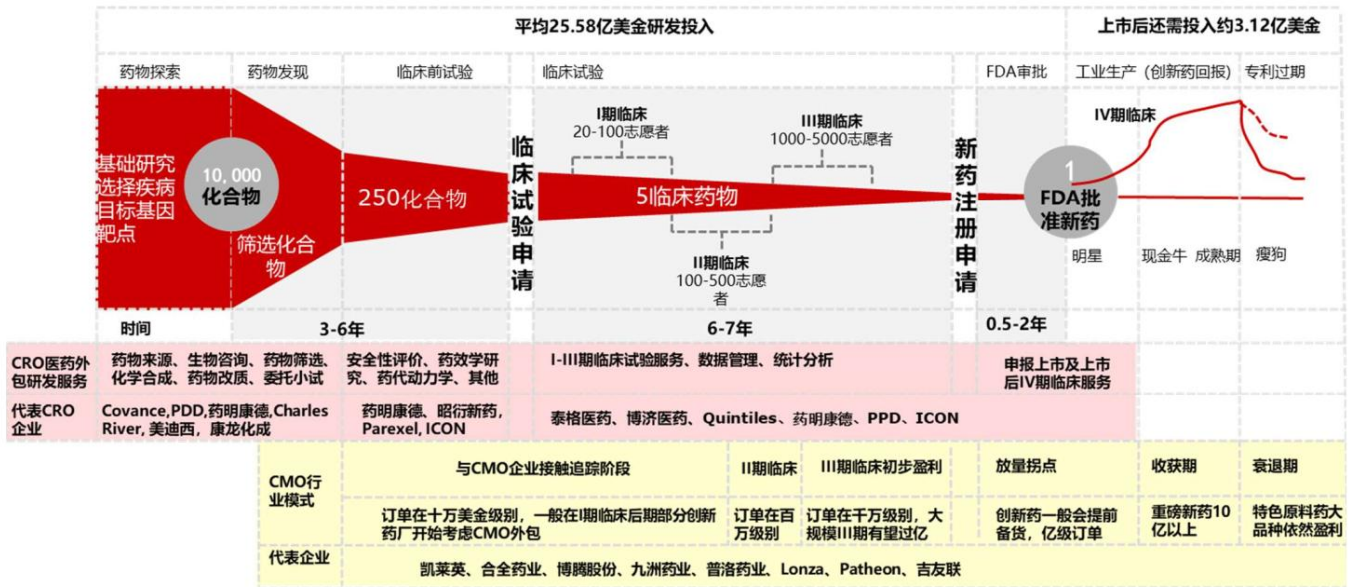
资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 2019 年归母净利润及增速为 Wind 一致预期

1.3.1 创新药服务商：产业转移+政策鼓励创新+资本力量助推，行业有望持续高景气

随着药物研发流程自身发展与行业监管逐步规范，药物研发活动逐步具备了复杂化、高投入和长周期的明显特征，为制药企业带来巨大压力的同时催生和加速了 CRO 和 CDMO 这两个新兴行业的兴起和发展。

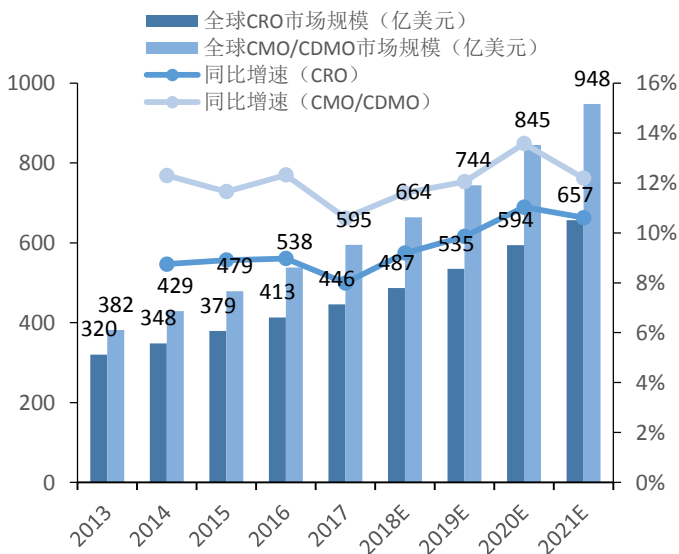
受益于国外产业转移、政策鼓励创新、一级市场资本力量助推等多重因素，我国 CRO、CMO 行业均有望长期保持 20%左右的高速增长。

图表2: 创新药与创新产业链



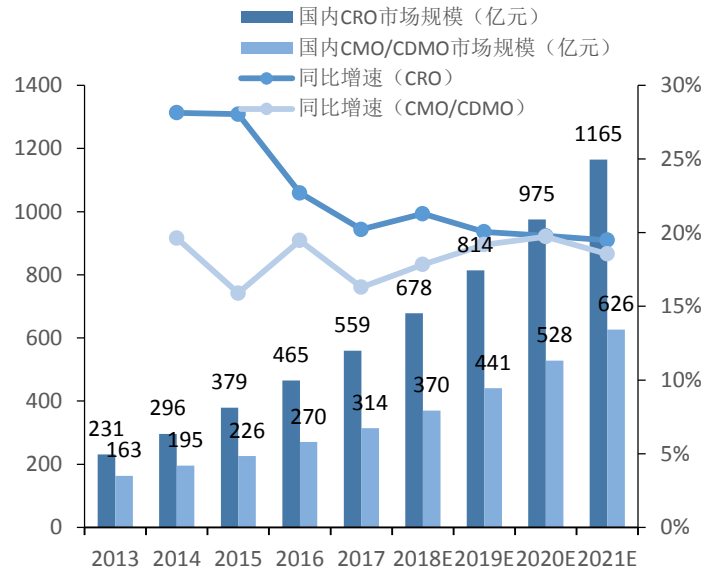
资料来源: 公开信息整理, 国盛证券研究所

图表3: 全球CRO、CMO市场规模及增速



资料来源: Frost & Sullivan 2018, 国盛证券研究所

图表4: 国内CRO、CMO市场规模及增速

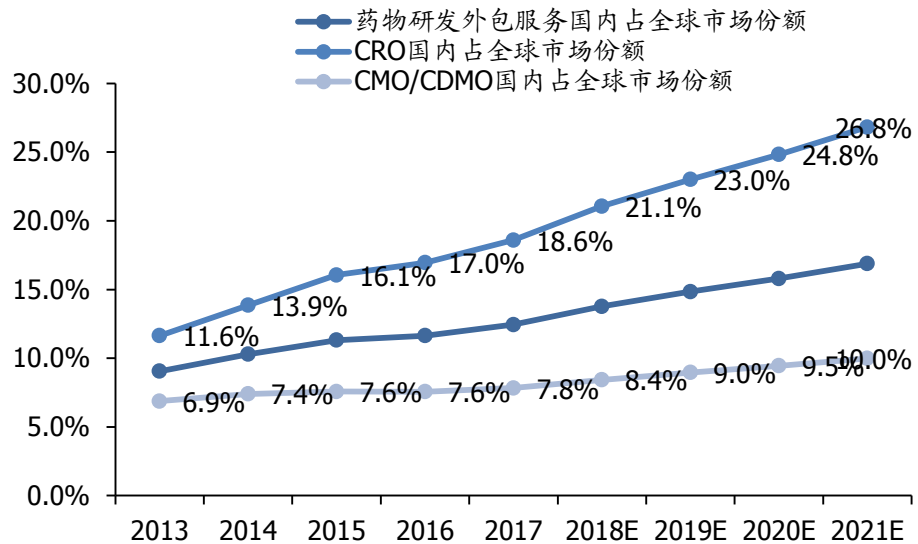


资料来源: Frost & Sullivan 2018, 国盛证券研究所

1) 宏观背景: 国内CRO具备资源、成本优势, 海外产业转移大势所趋

高昂的本土研发成本和运营成本是CRO、CMO产业转移至中国等新兴地区的根本性因素。从2017年来看, 国内CRO行业仅占全球CRO行业18.6%的市场份额, CMO更是仅有7.8%的市场份额, 未来仍有巨大的可提升空间。

图表5: 国内CRO、CMO全球市场份额占比

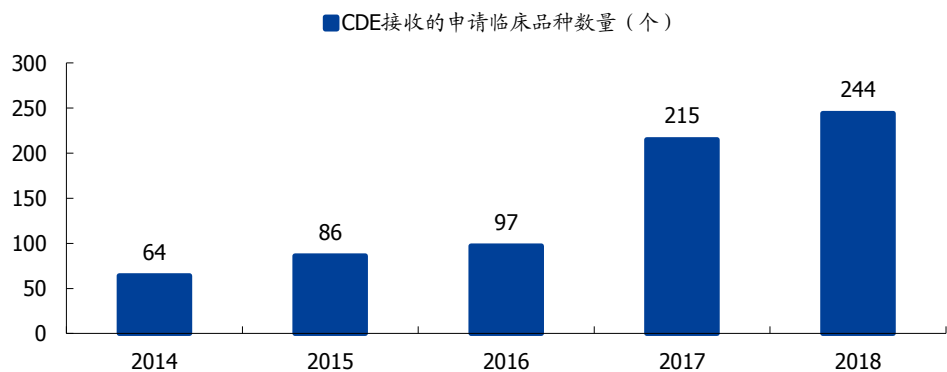


资料来源: Frost & Sullivan2018, 南方所, 国盛证券研究所

2) 宏观背景: 鼓励创新上升国家高度, 创新药服务商前置受益

国内医药政策环境正在推动医药产业由“仿制驱动”上升至“创新驱动”。自2015年8月国务院顶层设计“加快创新药审评审批”以来, 从研发到销售, 配套的鼓励政策层出不穷: **1) 审评审批加速:** 创新药纳入优先审评后直接缩短新药上市时间, 加速新药获利时间, 变相延长新药生命周期, 直接提高药企新药研发积极性; **2) 医保谈判准入:** 创新药上市后能通过医保谈判进入医保目录, 加快新药放量速度, 未来动态调整可期; **3) 配套政策:** 上市许可人制度、新化药注册分类等创新药配套政策, 鼓励创新, 尤其鼓励“真”创新。2017年10月, 两办发布“国36条”, 鼓励创新更是上升至国家高度。

图表6: CDE每年接收的申请临床的1、2类品种数量(2014-2018)



资料来源: Wind 医药库, 国盛证券研究所

图表 7: 鼓励创新药配套政策

发布时间	部门	政策	核心内容
2015.8	国务院	《国务院关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》	明确提高药品审批质量, 解决注册积压, 推进仿制药质量一致性评价, 加快创新药的审评审批, 开展药品上市许可持有人制度试点, 落实申请人申报主体责任, 及时发布药品供求和申报信息(限制性清单、鼓励性清单), 改进药品临床试验审批, 严肃查处注册申报弄虚作假行为, 简化药品审批程序、完善药品再注册制度, 改革医疗器械审批方式, 健全审评质量控制体系, 全面公开药品医疗器械审评审批信息
2015.11	CFDA	《关于药品注册审评审批若干政策的公告》	明确提高仿制药审批标准; 规范改良型新药的审评审批; 临床试验申请由 BE 由审批制改为备案制; 实行同品种集中审评; 允许申请人主动撤回不符合条件的药品注册申请; 严格审查药品的安全性和有效性; 加快临床急需等药品的审批; 严惩临床试验数据造假行为; 引导申请人理性申报; 规范药品注册复审工作
2016.3	CFDA	《化学药品注册分类改革工作方案》	对新药和仿制药严格定义, 注重新药临床价值与仿制药对比原研药质量一致性
2016.5	卫计委	《2015 年国家药品价格谈判结果》	替诺福韦酯、埃克替尼、吉非替尼 3 种谈判药品降价幅度分别为 67%、54%、55%, 做好与相关医保政策衔接。
2016.6	国务院	《药品上市许可持有人制度试点方案》	分离上市许可与生产许可, 优化资源配置, 推进药品研发创新
2016.12	CFDA	《关于解决药品注册申请积压实行优先审评审批的意见》	将对创新药、临床急需用药、质量疗效明显改进的药品及列入国家科技重大专项或国家重点研发计划的新药注册申请、防治肺结核、病毒性肝炎且具有明显临床优势的药品注册申请实行优先审评审批
2017.5	CFDA	《关于鼓励药品医疗器械创新改革临床试验管理的相关政策》(征求意见稿) 《关于鼓励药品医疗器械创新加快新药医疗器械上市审评审批的相关政策》(征求意见稿) 《关于鼓励药品医疗器械创新实施药品医疗器械全生命周期管理的相关政策》(征求意见稿)	临床机构执行备案制, 解决资质问题; 将临床试验列入考核, 增强承接动力; 优化临床审查, 提高运行效率; 接受海外临床试验数据与生物等效性实验数据加快临床审批, 完善配套政策
2017.7	人社部	《关于将 36 种药品纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知》	将 36 个谈判品种纳入医保目录
2017.10	两办	《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	改革临床试验管理, 加快上市审评审批; 促进药品创新和仿制药发展; 加强药品医疗器械全生命周期管理
2018.10	医保局	《抗癌药医保准入专项谈判结果》	17 个谈判抗癌药纳入医保目录

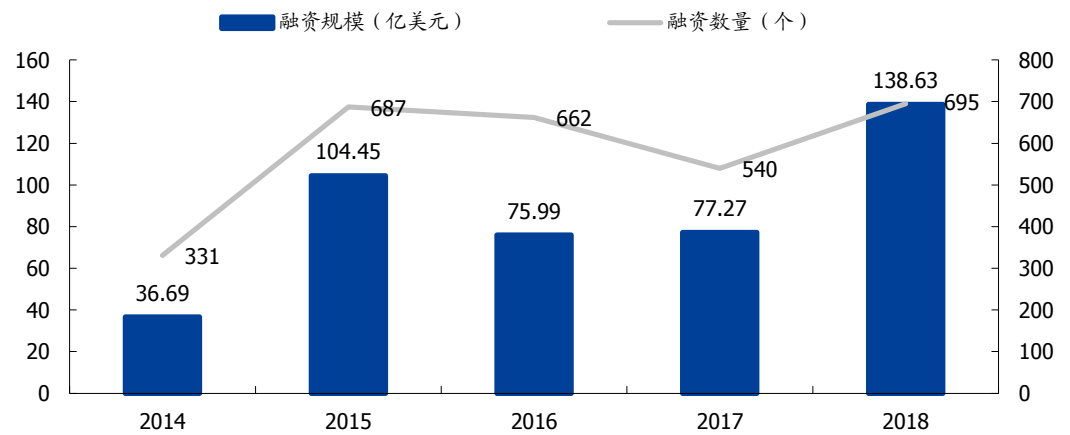
资料来源: 各部委, 国盛证券研究所

3) 微观层面: 医药受资本青睐, 一级市场创新药项目占比大幅提升

2018 年中国医疗产业完成的融资规模与融资数量均大幅上升, 达到历史新高。而从占比来看, 医药与医疗器械的研发生产端(包括创新药、医疗器械、体外诊断的研发与生产领域)的投资数量占比有了大幅提升, 创新药项目的融资数量更是在较 2017 年有着 102.7%

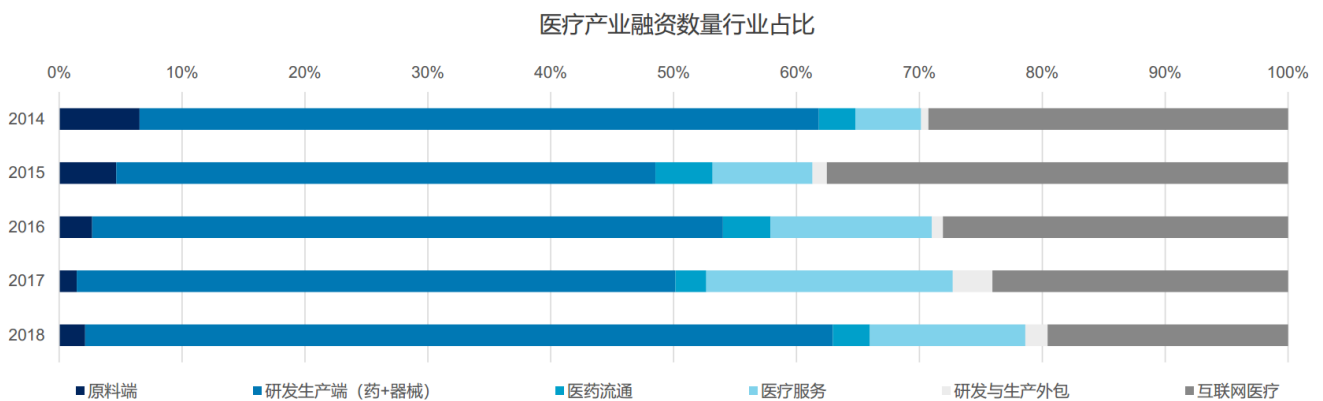
的增长。我们认为，一级市场上创新药项目融资情况能够一定程度上反应创新药的投入情况，而作为创新药服务商的CRO、CMO行业则必将在创新药热潮下受益。

图表 8: 中国医疗产业融资情况 (2014-2018)



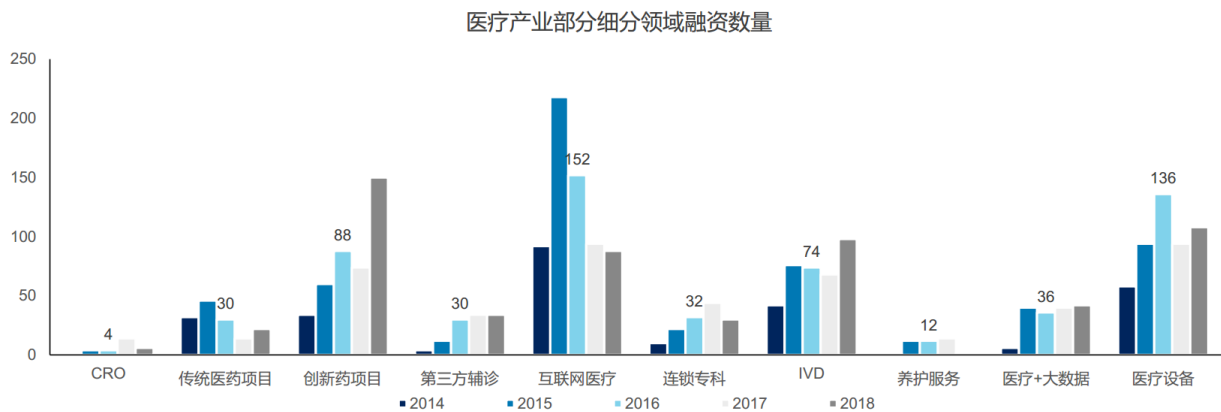
资料来源: 投中网, 国盛证券研究所

图表 9: 医疗产业融资数量行业占比



资料来源: 投中网, 国盛证券研究所

图表 10: 医疗产业部分细分领域融资数量 (个)



资料来源: 投中网, 国盛证券研究所

1.3.2 科创板鼓励研发企业，直接利好创新药服务商

我们认为，科创板允许未盈利的研发型企业上市，将从产业层面以及资本市场估值层面直接利好创新药服务商：

- 产业层面：开拓创新药融资新渠道，增强医药产业研发动力。**创新药项目进入二期临床即有望在科创板上市，一级市场资本的退出途径更加丰富，有利于风险投资链条的完善，给予小型 biotech 企业机会，推动医药行业创新发展；同时，对于传统药企来说，向创新战略转型的自身代价更低，长期来看有利于创新研发事业的推进。而对于创新药服务商来说，医药产业研发动力的增强将直接转换为未来市场规模的增长以及业绩的兑现。
- 估值层面：带动创新产业链的估值重塑。**未盈利的创新药企业不能简单的使用绝对估值法或相对估值法来衡量企业价值，科创板允许未盈利企业上市，医药企业有望从 PEG 的估值体系走向 PEG+在研管线折现的估值体系，创新药乃至整个创新产业链（包括创新药服务商）均有望受益于估值重塑。

在此，我们同样整理了药行业中受益于科创板推出的 A 股医药有望估值重估的公司以及子公司/参股公司有望登陆科创板的 A 股医药公司，其中最为看好的仍是创新药服务商。

图表 11: 受益于科创板推出的 A 股医药有望估值重估的公司梳理

代码	名称	市值(亿)	所属领域	备注
603259.SH	药明康德	1,073	创新服务商	CRO+CDMO 全球领先，国内龙头
300347.SZ	泰格医药	313	创新服务商	国内临床 CRO 龙头
300759.SZ	康龙化成	269	创新服务商	专注研发的 CRMO 龙头
002821.SZ	凯莱英	218	创新服务商	小分子 CDMO 技术领导者
300725.SZ	药石科技	104	创新服务商	专注分子砌块的研发龙头
300149.SZ	量子生物	87	创新服务商	合并睿智化学，CRO 与 CMO 并行，化学和生物兼具
603127.SH	昭衍新药	84	创新服务商	确定性高成长安全评价龙头
300363.SZ	博腾股份	61	创新服务商	CRO+CDMO 蓬勃发展
300685.SZ	艾德生物	78	伴随诊断	肿瘤伴随诊断&NGS 二代测序先锋
600276.SH	恒瑞医药	2,636	创新药	A 股创新药龙头王者
600196.SH	复星医药	722	创新药	复宏汉霖单抗进入收获期，海外 CAR-T 成熟技术稳步推进
002422.SZ	科伦药业	364	创新药	以仿制带动创新，科伦研究院逐步进入收获期
002773.SZ	康弘药业	329	创新药	康柏西普空间广阔，美国 III 期临床进军全球市场
000513.SZ	丽珠集团	233	创新药	精准诊断+精准治疗闭环，单抗+微球特色研发
300558.SZ	贝达药业	178	创新药	研发实力强劲，多个产品处于临床后期阶段
600267.SH	海正药业	108	创新药	生物药+小分子创新药步入收获期
600624.SH	复旦复华	75	创新药	实控人复旦大学持有复旦张江 6% 的股份
300009.SZ	安科生物	154	CAR-T	参股博生吉进入 CAR-T 领域
300181.SZ	佐力药业	44	CAR-T	参股科济生物高起点布局精准医疗
002605.SZ	姚记扑克	41	CAR-T	投资上海细胞治疗中心和上海颐木生物科进入 CAR-T 领域
300676.SZ	华大基因	310	基因测序	基因测序龙头
000710.SZ	贝瑞基因	162	基因测序	无创产前检测基因测序龙头
002030.SZ	达安基因	100	基因测序	控股达瑞生物布局精准诊断业务
300171.SZ	东富龙	59	基因测序	参股伯豪生物进入精准医疗领域

600682.SH	南京新百	180	干细胞	收购美国生物医药公司 Dendreon (免疫疗法先驱)
600645.SH	中源协和	101	干细胞	“细胞+基因”双核驱动发展
000806.SZ	银河生物	69	干细胞	增资肿瘤免疫治疗领域的先进企业北京马力喏生物科技
300238.SZ	冠昊生物	36	干细胞	推进干细胞研发及产业化, 具备国内领先的细胞技术平台
603882.SH	金城医学	133	精准医疗	广泛开展包含 NIPT 在内的各类基因测序及质谱检验项目, 与医院共建精准医学中心
300244.SZ	迪安诊断	137	精准医疗	与国际一流企业在肿瘤伴随诊断等领域展开深度合作, 参股睿昂基因、观合医药等优质公司
300147.SZ	香雪制药	52	精准医疗	收购细胞治疗公司易诺勤推进精准医疗
300016.SZ	北陆药业	58	精准医疗	参股世和基因(肿瘤伴随诊断)和芝友医疗(CTC)
300109.SZ	新开源	42	精准医疗	收购呵尔医疗、三济生物、晶能生物, 进军肿瘤早期诊断、分子诊断等领域
000516.SZ	国际医学	118	智慧医疗	与东华软件、阿里云签订战略合作协议, 进军互联网智慧医疗

资料来源: 国盛证券研究所

图表 12: 子公司/参股公司有望登陆科创板的 A 股医药公司梳理

代码	名称	子公司/ 参股公司	持股比例	备注
601607.SH	上海医药	复旦张江	23%	港股创新药公司, 目前 64 亿港币市值
000989.SZ	九芝堂	科信美德	6%	创新单抗药物赛道, 公开资料显示估值在 20 亿美元左右
300142.SZ	沃森生物	嘉和生物	14%	创新单抗药物赛道, A 轮融资, 整体估值 35 亿元左右
600572.SH	康恩贝	嘉和生物	23%	创新单抗药物赛道, A 轮融资, 整体估值 35 亿元左右
600380.SH	健康元	丽珠单抗	61%	创新单抗药物赛道, A 轮融资, 整体估值 36 亿元左右
000513.SZ	丽珠集团	丽珠单抗	55%	创新单抗药物赛道, A 轮融资, 整体估值 36 亿元左右
600535.SH	天士力	天境生物	21%	创新单抗药物赛道, C 轮融资, 整体估值 70 亿元左右
300003.SZ	乐普医疗	君实生物	4%	创新单抗药物赛道, 三板/H 股上市, 目前港股市值 225 亿
600196.SH	复星医药	复宏汉霖	61%	创新单抗药物赛道, 战略融资阶段, 投后融资 29.57 亿美元
002019.SZ	亿帆医药	健能隆	54%	创新双抗药物赛道
600535.SH	天士力	派格医药	4%	创新药赛道, E 轮融资, 预计整体估值 4.5 亿美元左右
300009.SZ	安科生物	博生吉	49%	CAR-T 赛道
300181.SZ	佐力药业	科济生物	8%	CAR-T 赛道, B 轮融资, 整体估值 60 亿左右
000908.SZ	景峰医药	景泽生物	40%	高端医学材料赛道, 天使轮融资, 整体估值不详
300171.SZ	东富龙	伯豪生物	34%	基因测序及大数据赛道, 目前 A 轮融资, 整体估值不详
300016.SZ	北陆药业	世和基因	20%	基因测序赛道, C 轮融资, 整体估值 30 亿左右
600998.SH	九州通	鹄远基因	1%	基因测序赛道, 目前 A+轮融资, 整体估值不详
002030.SZ	达安基因	达瑞生物	46%	三板公司, 市值 16 亿左右
600267.SH	海正药业	海晟药业	97%	糖尿病药物赛道
600466.SH	蓝光发展	蓝光英诺	46%	3D 生物打印赛道
600055.SH	万东医疗	万里云	75%	医学影像赛道, A 轮融资, 整体估值 9 亿左右
300199.SZ	翰宇药业	上海健麾	1358%	医药自动化物流赛道, B 轮融资, 整体估值不详

资料来源: 国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国家医保局：2019年国家医保目录预开启第一轮动态调整 <http://t.cn/EM84qIb>

3月13日，国家医保局官网发布通知，公开征求《2019年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》的意见，本次医保目录调整将涉及西药，中成药和中药饮片等药物的调入和调出，主要内容为：

- 本次目录调整分为准备、评审、发布常规准入目录、谈判、发布谈判准入目录5个阶段，预计2019年6月进入常规目录发布阶段，8月发布谈判准入目录，谈判成功的药品纳入药品目录，同步明确管理和落实要求。
- 调入的西药和中成药应当是2018年12月31日（含）以前经国家药品监督管理局注册上市的药品。优先考虑国家基本药物、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药、急救抢救用药等。
- 调入分为常规准入和谈判准入两种方式，在满足有效性、安全性等前提下，价格（费用）与药品目录内现有品种相当或较低的，可以通过常规方式纳入目录，价格较高或对医保基金影响较大的专利独家药品应当通过谈判方式准入。

【点评】

上一轮医保目录调整是2017年，本次时隔两年即进行新一轮医保目录调整，间隔时长是历史上最短的一次，未来有望延续两年调整一次的思路乃至实现动态调整。纳入医保目录的品种将以较快速度放量，医保目录调整周期的缩短将利好创新药品种，鼓励药企研发。此次征求意见稿新增测算专家组，我们认为此次医保目录调整创新药谈判或成重要看点。

【事件二】试点城市陆续落地4+7集采方案及措施 <http://t.cn/ExzjVwh>

- **福建省**：2019年3月15日在“福建省药械联合限价阳光采购平台”挂网执行本次4+7中标结果，后续将对同一品种中选与非中选药品实行医保支付差别对待；
- **四川省**：四川省医保局发文《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点品种挂网工作的通知》，在成都市全面推进4+7集采中标药物的采购工作，对于同品种未中选药品将与上海市形成梯度降价结果并保持联动；
- **深圳市**：深圳全药网发文《4+7城市药品集中采购深圳市补充文件》，将试点公立医院药品集团采购（GPO）与4+7集采中标药物结合，对于未中选结果，凡2016年深圳市GPO目录已成交的，则要迎来新一轮价格谈判；
- **重庆市**：发布文件《关于执行国家组织药品集中采购和使用试点中选药品价格有关事宜》，推进市内各医疗机构对4+7集采中标药物的使用和销售，若医疗机构中存有未中标药品或价格与中标价格不一致的药品，则按照中标价格执行；
- **广州市**：医保局发文称广州市内医保支付政策与国家医保局的相关配套措施一致，中选药品以中选价格作为医保支付标准，对于非中选药物2018年底价格按2018年底广东省药品交易中心广州地区药品采购价计算。
- **辽宁省**：将沈阳、大连两市3月20日起将执行4+7城市药品集中采购中选结果，对于未中选结果将实行梯度降价；
- **天津**：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，与上海完成梯度降价的药物实行联动，对于未提交降价申请的企业医保部门将不予认定支付标准；
- **上海**：3月5日，上海市发布对国家组织药品集中采购本市部分高价协议药品价格进行调整；

【点评】

11个试点城市逐渐开始落实4+7集采中标结果，从试点城市执行时间来看，基本集中在3月份，同时以医保支付标准、梯度降价等方式保证中标品种能够实现以价换量。我们认为，当前落实第一批带量采购结果是医保局工作的重中之重，建议关注后续的执行结果以及第二批带量采购的时间节点，投资上我们仍然建议将重心放在政策免疫的子行业及细分领域。

【事件三】药监局局长焦红：三条途径杜绝问题疫苗

<http://t.cn/EMJWav>

2019年3月11日上午，十三届全国人大二次会议新闻中心举行记者会，国家药品监督管理局（下称国家药监局）局长焦红指出，有针对性地对疫苗实行最严格的监管，“对疫苗的违法违规行要严厉查处，对监管的失职渎职行为，也要严肃问责。”焦红表示，中国将建立长效机制以增强市场及消费者对疫苗重建信心，主要从三个方面入手：

- 一是修订《药品管理法》相关内容，包括新制定的《疫苗管理法》；
- 二是督促落实企业的主体责任和部门的监管责任；
- 三是进一步加强疫苗监管的技术支撑。

【点评】

国家坚定加大药物监管力度，完善安全体系，能够在很大程度上保证新的药品质量，从而使消费者和市场恢复对于疫苗行业的信心。此次疫苗监管的变革，首先从政策上有了更具体的法律依托，在疫苗生产到使用的各个流程设置了明确的监管要求；其次落实了企业主体责任和相关监管部门的责任，加大了企业内部质量控制与外部检查要求，确保疫苗产品在生产过程中不会出现质量安全事故；最后，疫苗监管开始由行业内专业人士专营专管，一方面增强了监管队伍批签发疫苗的能力和水平，企业提高对产品风险管控的能力另一方面极大的增强了监管队伍的建设，提高检察员的能力与水平。疫苗的严格监管从另一个角度对于疫苗行业优质企业是利好，行业得到净化。

【事件四】北京市拟暂停国家试点范围内部分未通过一致性评价产品采购资格

<http://t.cn/ExzQbNQ>

2019年3月11日北京市医药集中采购服务中心发布公告，同品种药品通过一致性评价的生产企业达到3家以上的，在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种。

【点评】

早在2016年国务院办公厅发布的《国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》就已经提出“同品种药品通过一致性评价的生产企业达到3家以上的，在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种”。而此前浙江、江西等地已经将该政策落实，北京则是又一个落实该政策的省份。我们认为，一致性评价未来将成为医药行业中最为重要的门槛，优胜劣汰是产业大趋势。

【事件五】首批科创板上市辅导企业亮相

<http://t.cn/EMThmsN>

近日，部分预计第一批在科创板上市辅导企业纷纷亮相，杭州启明医疗、哈尔滨新光光电及杭州先临三维等公司确定备战科创板上市，随着首批备战科创板的上市企业公示上市辅导情况，根据披露的文件来看，科创板上市辅导具有三个明显的特征：

- **辅导期较短：**根据启明医疗的辅导方案，辅导期自启明医疗向浙江证监局报送备案材料后，浙江证监局进行备案登记之日开始计算，至浙江证监局出具监管报告之日

结束。辅导期大致为今年3月至4月，而先临三维的辅导期则也仅需要两个多月，有投行人士表示，一般企业辅导备案需要一年左右才能完成验收，辅导验收后再递交首发申请。上述案例中，一两个月的辅导期，可能是科创板企业所独有的特点；

- **医疗器械及军工类企业捷足先登：**在上述3家公司中，启明医疗是国内领先的致力于心脏瓣膜疾病经导管治疗的平台型企业；先临三维则专注于三维数字化及3D打印技术，将两项技术进行融合创新，提供装备及服务一体化综合解决方案，应用于高端制造、定制消费、精准医疗、创新教育四大领域；而新光光电作为军民融合型高新技术企业，其主营业务围绕光学导引装置的研发、设计、测试、仿真与对抗，开展高性能、定制化产品的设计、开发、制造与销售。
- **辅导过程分为三阶段：**第一阶段为摸底调查、制定方案；第二阶段则开始对公司董监高进行集中培训、解决IPO重点关注的问题；第三阶段即为完成辅导阶段，该阶段重点在于完成辅导计划，进行考核评估，做好科创板首次公开发行股票申请文件的准备工作，配合企业制作首次公开发行股票并在科创板上市的申请文件。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

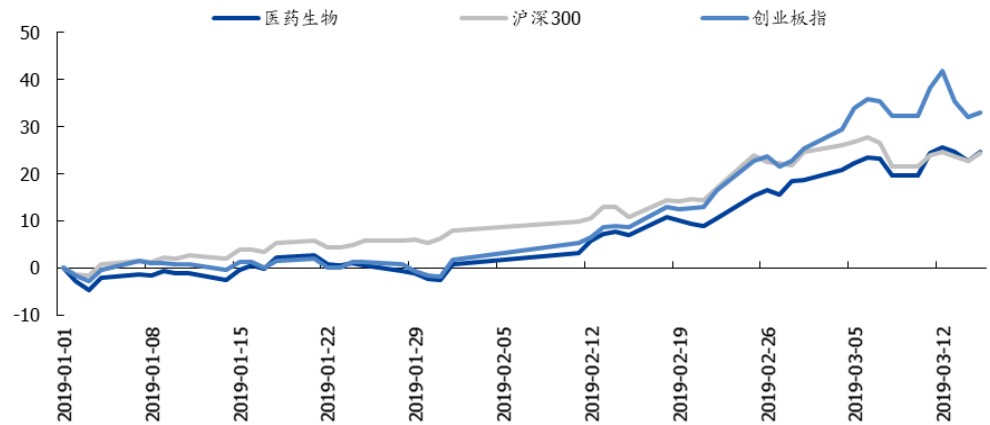
截至3月15日,申万医药指数为7162.19点,周环比上涨4.19%。沪深300上涨2.39%,创业板指数上涨0.49%,医药跑赢沪深300指数1.80个百分点,跑赢创业板指数3.70个百分点。2019年初至今申万医药上涨24.66%,沪深300上涨24.39%,创业板指数上涨32.95%,医药跑赢沪深300但不及创业板指数。

图表 13: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比(%)	与月初比(%)	与年初比(%)
沪深 300	3698.49	3808.85	2.39	2.06	24.39
创业板指数	1650.19	1692.42	0.49	8.27	32.95
生物医药(申万)	7162.19	7202.77	4.19	5.28	24.66

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

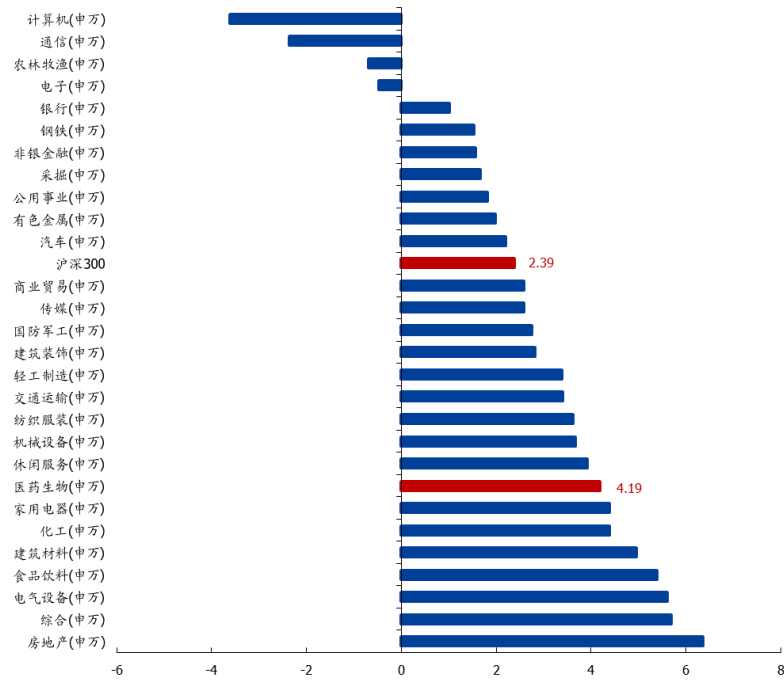
图表 14: 2019 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

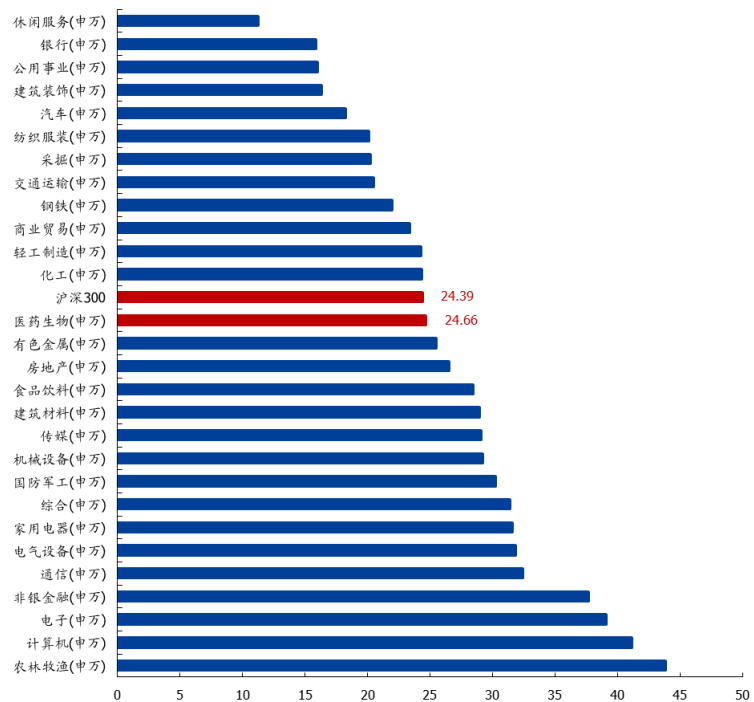
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第8位。2019年初至今，医药涨跌幅排在第16位。

图表 15: 中万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（周对比）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

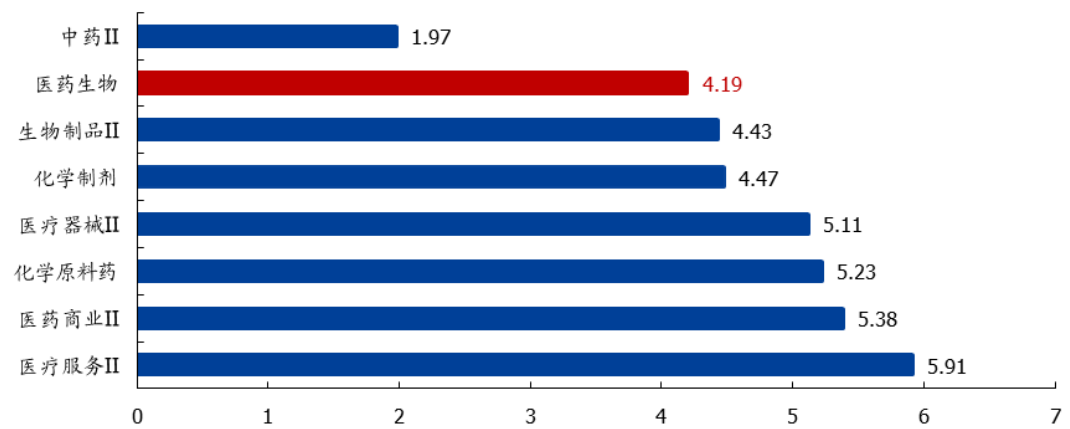
图表 16: 中万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（2019年初至今）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，本周表现最好的为医疗服务II，上涨5.91%；表现最差的为中药II，上涨1.97%。

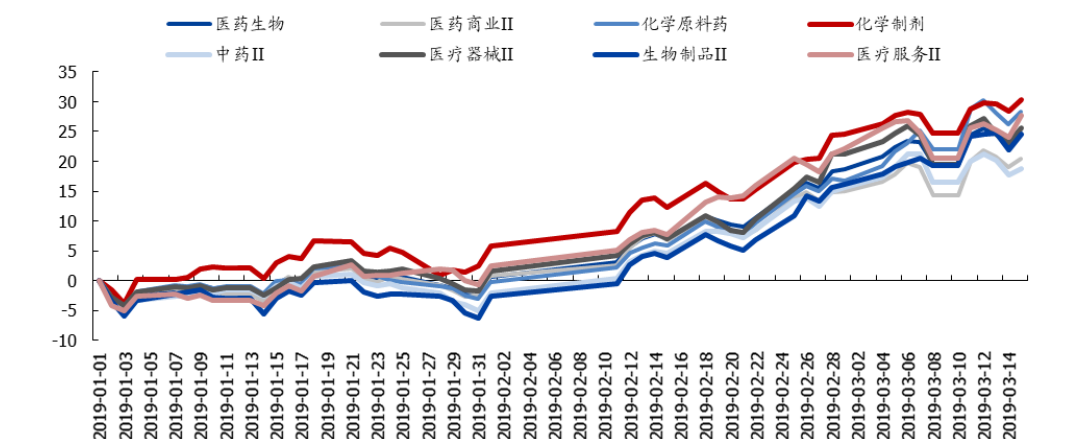
图表 17: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019年初至今表现最好的子行业为化学制剂, 上涨30.27%; 表现最差的子行业为中药, 上涨18.83%。其他子行业中, 生物制品上涨24.52%, 医药商业上涨20.53%, 化学原料药上涨28.41%, 医疗器械上涨25.66%, 医疗服务上涨27.70%。

图表 18: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图



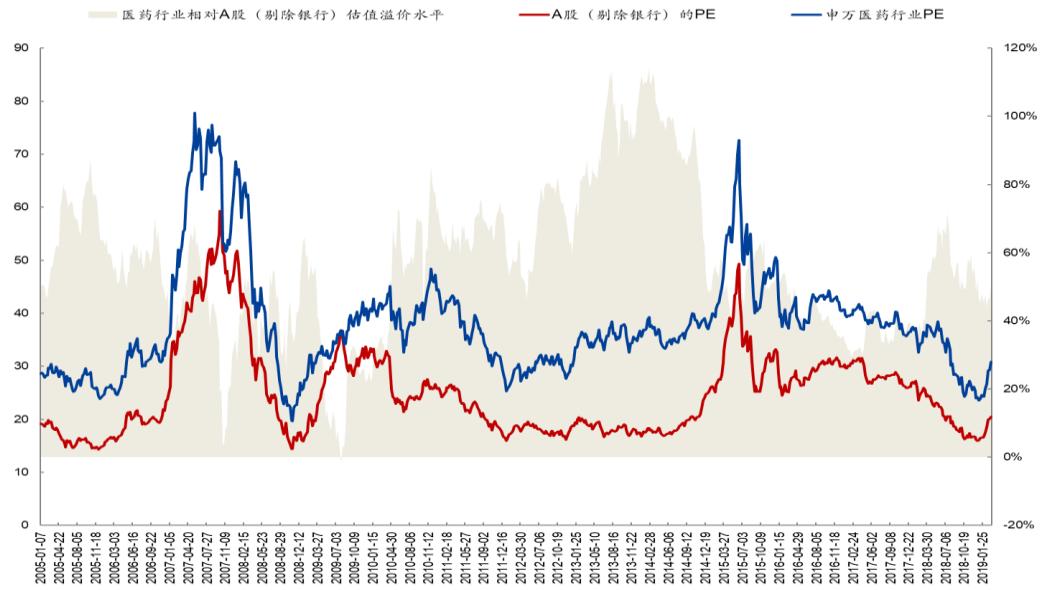
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

目前, 医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 30.83X, 较上周相比上升 1.51 个单位, 比 2005 年以来均值 (38.06X) 低 7.23 个单位, 上周医药行业整体略微上升。

本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 50.76%, 较上周上升了 4.52 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (56.57%) 低 5.81 个百分点, 处于均值偏下水平。

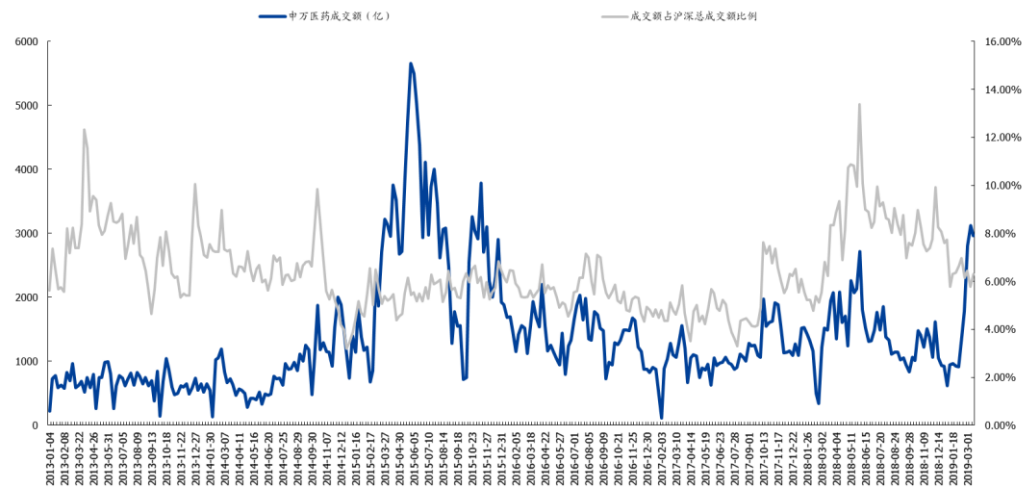
图表 19: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药成交总额为 2964.72 亿元, 沪深总成交额为 46959.57 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 6.31% (2013 年以来成交额均值为 6.38%), 本周医药行业热度较上周有所提高。

图表 20: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



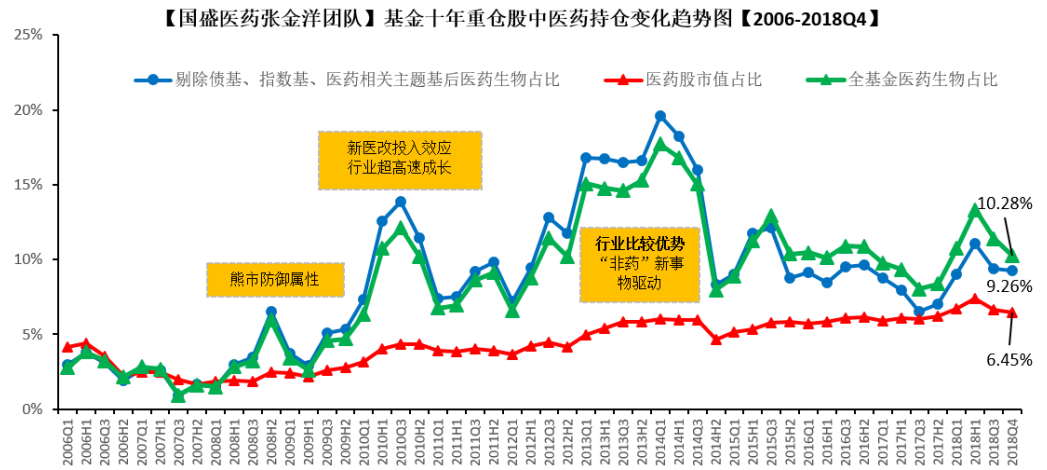
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2018 全年基金持仓变动剧烈, 目前对未来的悲观预期已经反映了大部分。

- Q1-Q2 行业数据回暖+宏观环境带来的医药配置需求 (行业比较)+医药结构牛带来的财富效应拉动迅速加仓。
- 医保局成立后对于政策的谨慎预期导致 Q3 开始板块急跌, 基金持仓也在 Q3 回落 (扣除医药主题基金指数基金等, Q3 持仓比例为 9.42%, 略微超配)。
- Q4 全基金医药生物占比较大程度回落至 10.28%, 较 Q3 下降 1.11pp, 而扣除医药主题基金指数基金后, Q4 持仓比例为 9.26%, 较 Q3 略微下降。我们认为, 基金在 Q4 实质上减的仓位比表观数据更多, 医药已到至暗时刻。由于只有基金重仓持股

的数据，非重仓持股的部分没有得到统计，而这恰恰是在带量采购的政策负面预期下，基金首先要减掉的仓位。

图表 21: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q4】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前 5 的为龙津药业、交大昂立、济民制药、通策医疗、华海药业。后 5 的为上海莱士、康恩贝、神奇制药、延安必康、紫鑫药业、千红制药。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为龙津药业、誉衡药业、神奇制药、北陆药业、健友股份。后 5 的为*ST 长生、爱朋医疗、济川药业、江中药业、云南白药。

图表 22: 中万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
龙津药业	36.43	工业大麻概念	上海莱士	-11.75	无特殊原因
交大昂立	28.51	无特殊原因	康恩贝	-10.95	无特殊原因
济民制药	23.99	无特殊原因	神奇制药	-9.80	无特殊原因
通策医疗	21.85	无特殊原因	延安必康	-8.89	无特殊原因
华海药业	21.71	缬沙坦事件结束	紫鑫药业	-7.38	无特殊原因
圣济堂	21.61	无特殊原因	千红制药	-6.46	无特殊原因
普利制药	20.81	伏立康唑荷兰获批	美诺华	-6.30	华海缬沙坦事件结束
药石科技	19.76	无特殊原因	四环生物	-5.99	无特殊原因
普洛药业	19.20	无特殊原因	凯利泰	-5.21	无特殊原因
北陆药业	19.14	科创板概念	德展健康	-4.98	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
龙津药业	224.62	工业大麻概念	*ST 长生	-12.21	退市风险
北陆药业	74.08	科创板概念	爱朋医疗	-10.17	无特殊原因
神奇制药	72.47	工业大麻概念	美诺华	-0.41	华海缙沙坦事件结束
誉衡药业	67.32	无特殊原因	四环生物	0.47	无特殊原因
济民制药	65.56	无特殊原因	济川药业	0.66	无特殊原因
健友股份	54.44	猪瘟导致肝素粗品涨价	云南白药	1.57	无特殊原因
吉药控股	51.33	无特殊原因	天宇股份	2.33	无特殊原因
康恩贝	48.16	无特殊原因	延安必康	2.50	无特殊原因
常山药业	46.12	猪瘟导致肝素粗品涨价	振兴生化	2.97	无特殊原因
振东制药	44.97	无特殊原因	江中药业	3.62	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新

图表 24: 医药行业重点上市公司估值增速

细分领域	上市公司	股票代码	最新市值 (亿元)	归母净 利润 2017年 (亿元)	业绩预测 2018年 (亿元)	业绩预测 2019年(亿 元)	业绩增 速 2018年 (%)	业绩增 速 2019年 (%)	2018 年 PE	2019 年 PE
药店	益丰药房	603939.SH	204.23	3.14	4.30	6.07	37.2	41.2	47	34
	老百姓	603883.SH	182.65	3.71	4.44	5.39	19.7	21.4	41	34
	一心堂	002727.SZ	151.31	4.23	5.32	6.55	25.8	23.2	28	23
	大参林	603233.SH	186.84	4.75	5.54	6.91	16.7	24.7	34	27
	国药一致	000028.SZ	196.29	10.58	11.99	13.34	13.4	11.2	16	15
血液制品	华兰生物	002007.SZ	411.75	8.21	12.84	15.97	56.5	24.3	32	26
	博雅生物	300294.SZ	137.41	3.57	4.58	5.81	28.4	27.0	30	24
品牌中药 & 消费品 & OTC	东阿阿胶	000423.SZ	310.86	20.44	20.41	21.26	-0.1	4.1	15	15
	片仔癀	600436.SH	626.85	8.07	11.00	14.10	36.3	28.2	57	44
	广誉远	600771.SH	111.76	2.37	4.09	6.21	72.8	51.7	27	18
	云南白药	000538.SZ	875.82	31.45	33.06	37.13	5.1	12.3	26	24
	同仁堂	600085.SH	415.83	10.17	10.70	11.84	5.2	10.6	39	35
	济川药业	600566.SH	286.65	12.23	17.31	22.79	41.5	31.7	17	13
	仁和药业	000650.SZ	79.38	3.80	5.42	7.28	42.6	34.3	15	11
	羚锐制药	600285.SH	50.26	2.17	2.45	3.27	13.0	33.3	20	15
	华润三九	000999.SZ	263.91	13.02	14.63	19.05	12.4	30.2	18	14
	千金药业	600479.SH	41.35	2.08	2.55	3.05	22.6	19.9	16	14
特色中药	马应龙	600993.SH	64.14	3.20	3.20	3.20	0.0	0.0	20	20
	康美药业	600518.SH	484.95	41.01	49.52	60.22	20.7	21.6	10	8
	天士力	600535.SH	345.19	13.77	15.83	17.98	15.0	13.6	22	19
创新药	中新药业	600329.SH	130.99	4.76	5.70	7.11	19.7	24.8	23	18
	恒瑞医药	600276.SH	2,636.13	32.17	38.92	48.26	21.0	24.0	68	55
	丽珠集团	000513.SZ	232.88	44.29	11.02	12.56	-75.1	14.0	21	19
	贝达药业	300558.SZ	178.24	2.58	2.11	2.46	-18.1	16.7	84	72
	康弘药业	002773.SZ	328.89	6.44	7.83	10.65	21.6	36.0	42	31
	科伦药业	002422.SZ	363.55	7.49	12.37	16.08	65.3	30.0	29	23
	亿帆医药	002019.SZ	158.84	13.05	8.96	9.91	-31.3	10.6	18	16
	海正药业	600267.SH	107.66	0.14	-0.50	-4.08	-468.6	716.0	-215	-26
	复星医药	600196.SH	722.26	31.24	29.16	35.37	-6.7	21.3	25	20
	凯莱英	002821.SZ	218.03	3.41	4.70	6.29	37.8	33.6	46	35
创新服务 商 & 一致 性评价服 务商	药明康德	603259.SH	1,072.63	12.27	20.12	21.98	64.0	9.2	53	49
	泰格医药	300347.SZ	312.91	3.01	4.64	6.73	54.2	44.9	67	47
	昭衍新药	603127.SH	84.29	0.76	1.11	1.69	45.1	52.5	76	50
	博腾股份	300363.SZ	60.95	1.07	1.35	2.16	25.6	59.7	45	28
	药石科技	300725.SZ	104.48	0.67	1.19	1.65	77.5	38.8	88	63

	山河药辅	300452.SZ	22.94	0.50	0.75	1.07	48.2	43.0	31	21
	山东药玻	600529.SH	93.07	2.63	3.42	4.36	30.1	27.6	27	21
制剂出口	华海药业	600521.SH	202.64	6.39	6.02	9.00	-5.8	49.5	34	23
	健友股份	603707.SH	191.97	3.14	4.53	6.37	44.3	40.5	42	30
生长激素	普利制药	300630.SZ	123.04	0.98	1.82	3.56	84.5	96.4	68	35
	长春高新	000661.SZ	491.61	6.62	9.94	13.22	50.2	32.9	49	37
	安科生物	300009.SZ	154.09	2.78	3.42	4.35	23.0	27.5	45	35
IVD	华大基因	300676.SZ	310.48	3.98	4.70	6.87	18.1	46.0	66	45
	贝瑞基因	000710.SZ	162.41	2.33	3.26	4.32	40.1	32.6	50	38
	安图生物	603658.SH	269.22	4.47	5.79	7.48	29.7	29.0	46	36
	万孚生物	300482.SZ	121.40	2.11	3.14	4.61	49.0	46.8	39	26
	艾德生物	300685.SZ	77.56	0.94	1.28	1.70	36.3	32.2	60	46
	基蛋生物	603387.SH	57.44	1.94	2.53	3.31	30.5	30.7	23	17
特色化药	金域医学	603882.SH	132.79	1.89	2.26	2.83	20.0	25.0	59	47
	华东医药	000963.SZ	465.89	17.80	22.24	27.58	25.0	24.0	21	17
	恩华药业	002262.SZ	131.48	3.95	4.62	5.85	17.1	26.6	28	22
	信立泰	002294.SZ	255.12	14.52	15.98	18.28	10.1	14.4	16	14
医疗服务	华润双鹤	600062.SH	139.06	8.43	10.19	12.07	21.0	18.4	14	12
	美年健康	002044.SZ	533.79	6.14	8.65	12.61	40.9	45.9	62	42
	爱尔眼科	300015.SZ	767.93	7.43	10.42	13.87	40.3	33.1	74	55
特色器械	通策医疗	600763.SH	219.96	2.17	3.21	4.24	48.4	31.9	68	52
	乐普医疗	300003.SZ	453.79	8.99	12.46	16.73	38.6	34.3	36	27
	迈瑞医疗	300760.SZ	1,644.83	25.89	37.14	44.88	43.4	20.8	44	37
	凯利泰	300326.SZ	73.25	1.95	4.52	3.02	131.8	-33.2	16	24
	大博医疗	002901.SZ	135.93	2.96	3.75	4.68	26.8	24.8	36	29
商业	开立医疗	300633.SZ	119.20	1.90	2.59	3.60	36.3	39.1	46	33
	国药股份	600511.SH	191.87	11.41	12.92	14.58	13.2	12.8	15	13
	上海医药	601607.SH	504.64	35.21	39.16	44.22	11.2	12.9	13	11
	九州通	600998.SH	305.68	14.46	14.10	18.12	-2.4	28.5	22	17
疫苗	柳药股份	603368.SH	79.92	4.01	5.20	6.52	29.5	25.5	15	12
	智飞生物	300122.SZ	783.84	4.32	14.43	26.32	233.9	82.4	54	30
	沃森生物	300142.SZ	324.40	-5.37	7.86	15.96	-246.4	103.0	41	20
	康泰生物	300601.SZ	276.29	2.15	4.26	5.33	98.5	25.0	65	52
其他特色领域	华兰生物	002007.SZ	411.75	8.21	12.51	15.31	52.5	22.3	33	27
	我武生物	300357.SZ	128.86	1.86	2.42	3.25	30.1	34.2	53	40
	通化东宝	600867.SH	309.78	8.37	10.05	12.14	20.1	20.8	31	26
	东诚药业	002675.SZ	99.80	1.73	2.72	3.62	57.3	33.4	37	28
	健帆生物	300529.SZ	235.30	2.84	4.00	5.29	40.8	32.2	59	44
	欧普康视	300595.SZ	115.58	1.51	2.13	2.87	41.5	34.7	54	40

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 截止 2019.3.15; 盈利预测参考 Wind 一致性预期

5、风险提示

- 1) 负向政策持续超预期; 2) 行业增速不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com