



行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-03-19

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

预期回暖，坚守创新产业链及绩优股

□ 主要观点

上周 SW 医药生物指数上涨 4.19%，跑赢沪深 300，行业排名居前。国家医保药品目录调整 2019 年工作方案（征求意见稿）上周发布。本次调入范围优先考虑国家基药、癌症等领域。时间节点来看，预计今年 6 月公布拟谈判药品名单，8 月发布谈判准入目录。我们预计此次调入品种范围重点集中于，1) 2018 版基药目录新增品种，还未纳入国家医保目录；2) 2017-2018 年批准上市未纳入医保新药（包括孤儿用药），价高但临床急需；3) 高血压、糖尿病等慢病治疗药（这也是总理在两会上重点提及医保将重点覆盖的领域）。国家辅助目录出台在即，预计调出品种重点关注辅助用药领域。当前医药板块预期稳定，短期内仍然建议自下而上的选股逻辑，密切关注科创板、一季度业绩稳增长投资主线。继续关注 1) 科创板带来的估值提升机会，创新药及相关产业链，推荐临床 CRO 龙头泰格医药、参控股子公司有望进入科创板公司亿帆医药，关注佐力药业；2) 继续关注一季度业绩有望超预期个股。推荐基本面改善的生长激素龙二安科生物；关注业绩稳定的家用器械龙头鱼跃医疗，疫苗龙头智飞生物，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

上证综指上周涨幅 1.75%，申万医药生物指数上涨 4.19%，行业排名 8，跑赢沪深 300。申万医药生物中各板块全线上涨，除中药（+1.97）跑输板块外，医疗服务（+5.91%）、医药商业（+5.38%）、化学原料药（+5.22%）、医疗器械（+5.11%）、化学制剂（+4.47%）、生物制品（+4.42%）均跑赢板块。

□ 行业动态

2019 年国家医保目录调整或最快于 6 月发布常规目录；慢性病用药 50% 将纳入医保。

□ 板块估值

截至 2019 年 3 月 15 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 31 倍，低于历史平均 37.90 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 12.15 倍最新 PE 的溢价率为 153.70%，较前一周持续提升。子板块方面，医疗服务板块估值仍最高，为 64 倍；医疗器械板块在 39 倍，化学制剂板块 39 倍，生物制品板块在 38 倍；化学原料药 27 倍，而医药商业、中药估值相对较低，在 19-22 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：预期回暖，坚守创新产业链及绩优股.....	3
2 上周市场表现.....	3
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：预期回暖，坚守创新产业链及绩优股

上周 SW 医药生物指数上涨 4.19%，跑赢沪深 300，行业排名居前。国家医保药品目录调整 2019 年工作方案（征求意见稿）上周发布。本次调入范围明确针对 2018 年 12 月 31 日（含）以前经国家药监局注册上市的药品，优先考虑国家基药、癌症、罕见病、慢病、儿童用药、急需抢救用药等。根据药品价格区分为常规准入和谈判准入两种谈判方式。从时间进度来看，预计今年 6 月公布拟谈判药品名单，8 月发布谈判准入目录。我们认为此次调入品种范围预计重点集中于，1) 2018 版基药目录新增品种，还未纳入国家医保目录；2) 2017-2018 年批准上市未纳入医保新药（包括孤儿用药），价高但临床急需；3) 高血压、糖尿病等慢病治疗药（这也是总理在两会上重点提及医保将重点覆盖的领域）。调出范围针对禁止生产、销售和使用的以及不符合要求的原医保用药产品。考虑到国家辅助目录出台在即，调出品种可以重点关注辅助用药领域。未来几个月，建议持续关注医保目录调整对医药板块的正向促进作用，跟进医保目录调整进度。

当前医药板块预期稳定，短期内仍然建议自下而上的选股逻辑，密切关注科创板、一季度业绩稳增长投资主线。继续关注 1) 科创板带来的估值提升机会，关注创新及相关产业链，推荐创新药“卖水人”临床 CRO 龙头泰格医药、参控股子公司有望进入科创板公司亿帆医药（健能隆未来有望上市）、关注佐力药业；2) 继续关注一季度业绩有望超预期个股。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，疫苗龙头智飞生物，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。

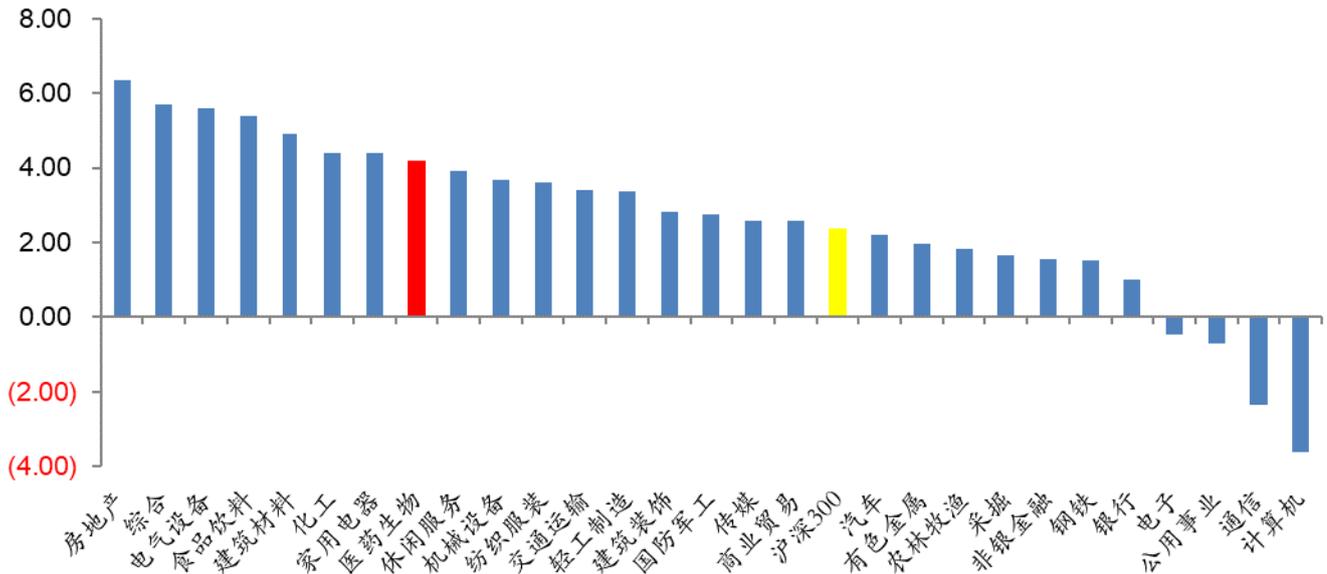
(4) 以及不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业：中药推荐优质儿童药企济川药业，生物药关注生长激素龙头长春高新，血制品、四价流感疫苗双龙头华兰生物；器械推荐国内角膜塑形镜龙头欧普康视、家用医疗器械龙头鱼跃医疗；服务关注连锁医院龙头爱尔眼科、通策医疗。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 3021.75，周涨幅 1.75%；沪深 300 收报 3745.00，周涨幅 2.39%；创业板指数收报 1662.62，周涨幅 0.49%；申万医药生物指数涨 4.19%，行业排名第 8，跑赢沪深 300。

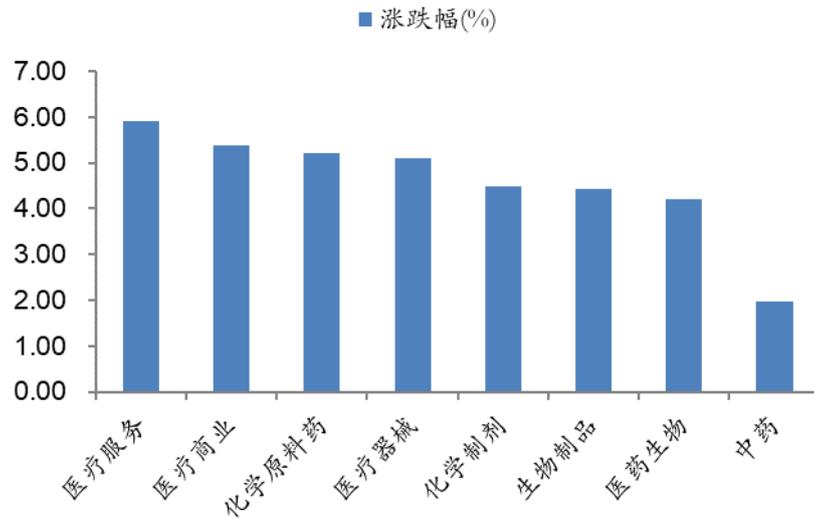
图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物中各板块全线上涨，除中药（+1.97）跑输板块外，医疗服务（+5.91%）、医药商业（+5.38%）、化学原料药（+5.22%）、医疗器械（+5.11%）、化学制剂（+4.47%）、生物制品（+4.42%）均跑赢板块。

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，涨幅前十以个股性事件为主。涉及工业大麻概念、科创板以及个股事件利好等。跌幅前十个股以前期涨幅较大回调为主。

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	36.43	中药Ⅲ
600530.SH	交大昂立	28.51	生物制品Ⅲ
603222.SH	济民制药	23.99	化学制剂
600763.SH	通策医疗	21.85	医疗服务Ⅲ
600521.SH	华海药业	21.71	化学原料药
600227.SH	圣济堂	21.61	化学制剂
300630.SZ	普利制药	20.81	化学制剂
300725.SZ	药石科技	19.76	化学原料药
000739.SZ	普洛药业	19.20	化学原料药
300016.SZ	北陆药业	19.14	化学制剂

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

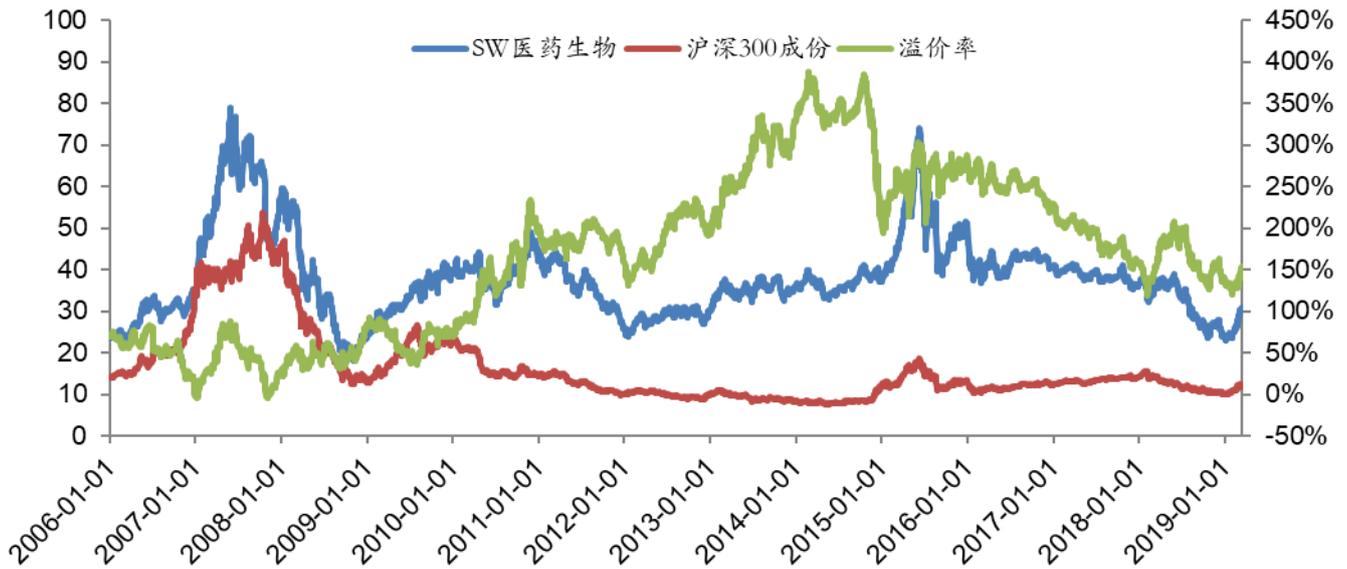
代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
002252.SZ	上海莱士	-11.75	生物制品Ⅲ
600572.SH	康恩贝	-10.95	中药Ⅲ
600613.SH	神奇制药	-9.80	中药Ⅲ
002411.SZ	延安必康	-8.89	化学制剂
002118.SZ	紫鑫药业	-7.38	中药Ⅲ
002550.SZ	千红制药	-6.46	化学原料药
603538.SH	美诺华	-6.30	化学原料药
000518.SZ	四环生物	-5.99	生物制品Ⅲ
300326.SZ	凯利泰	-5.21	医疗器械Ⅲ
002102.SZ	ST冠福	-4.93	化学原料药

资料来源：wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

截至 2019 年 3 月 15 日，申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法，剔除负值) 为 31 倍，低于历史平均 37.90 倍 PE (2006 年至今)，相对于沪深 300 的 12.15 倍最新 PE 的溢价率为 153.70%，较前一周持续提升。

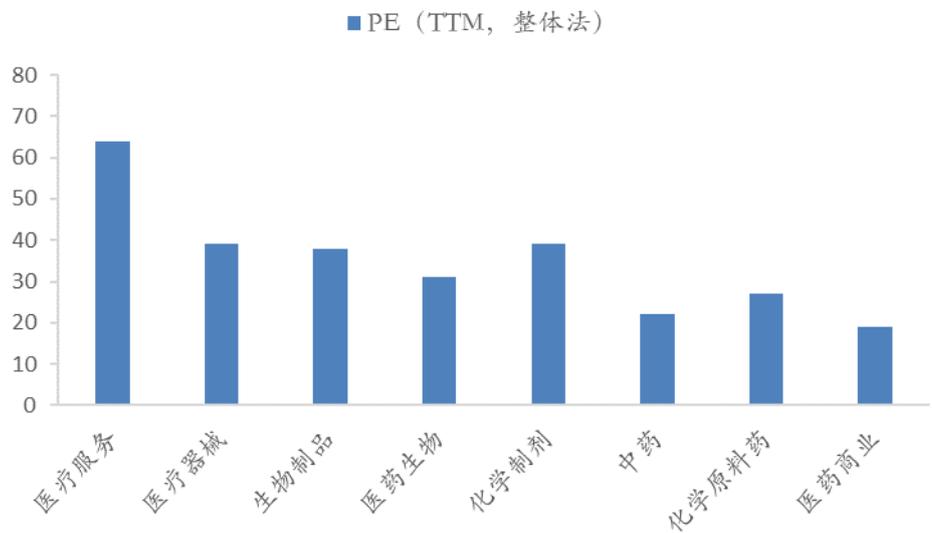
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 及溢价率一览



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 64 倍; 医疗器械板块在 39 倍, 化学制剂板块 39 倍, 生物制品板块在 38 倍; 化学原料药 27 倍, 而医药商业、中药估值相对较低, 在 19-22 倍。(截至 2019 年 3 月 15 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

2019 年国家医保目录调整或最快于 6 月发布常规目录

近日, 国家医保局发布《2019 年国家医保药品目录调整工作方案 (征求意见稿) 》, 明确了调整规则及谈判路线。药品目录调整涉及西药、中成药、中药饮

片三个方面，具体包括药品调入和药品调出两项内容。

调入范围：1) 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。**调入方式：**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。中药饮片采用准入法管理，国家层面调整的对象仅限按国家药品标准炮制的中药饮片。

调出范围：1) 已被国家药品监管部门禁止生产、销售和使用的，应予调出。2) 存在其他不符合医保用药要求和条件的，经相应评审程序后可以被调出。

调整阶段：药品目录调整分为准备、评审、发布常规准入目录、谈判、发布谈判准入目录 5 个阶段，预计今年 6 月公布拟谈判药品名单，8 月发布谈判准入目录。

厦门 4+7 政策落地

3 月 13 号，厦门市贯彻落实国家组织药品集中采购和使用试点工作实施方案落地。主要内容有：1) 本次 4+7 城市国家组织药品集中采购品种中选结果，于 2019 年 3 月 15 日起在“福建省药械联合限价阳光采购平台”挂网执行。2) 自 2019 年 3 月 18 日起，国家组织药品集中采购中选和同品种非中选药品实行差别化医保支付标准。3) 各试点公立医疗机构、药品配送企业和市医疗保障基金管理中心应强化管理，保障试点医疗机构临床用药需求。

慢性病用药 50% 将纳入医保

3 月 15 日，在 2019 年两会结束之后的总理记者会上，李克强总理在接受央视记者关于今年政府将如何解决民众看病难、看病贵以及优质医疗资源紧张等问题时表示，今年要做两件这方面的事，一是把高血压、糖尿病等慢性病患者的用药 50% 纳入保险；二是要提高大病保险的报销标准，让 14 亿人都进入大病保险，让上千万人直接受益。

3.2 企业资讯

两款治疗慢阻病新药中国上市

3 月 16 日，两款全球领先的创新型原研药品杰润®（茚达特罗/格隆溴铵）、希润®（格隆溴铵）在中国重磅上市，是用于治疗成人慢性阻塞性肺疾病的吸入剂产品，与已上市的昂润®（马来酸茚达特罗）共同组成全系列慢阻肺产品线，可更精准地应用于最适合的慢阻肺患者群，这三款药品均由诺华制药生产，瀚晖制药负责全国独家推广。

FDA 批准第 4 款 Herceptin 生物类似药

3 月 11 日，Pfizer 宣布其研发的 Herceptin 生物类似药 Trazimera 获 FDA 批准上市，用于 HER2 过表达乳腺癌及 HER2 过表达转移性胃或胃食管交界腺癌的治疗，成为继 Ogivri、Herzuma 和 Ontruzant 之后，FDA 批准的第 4 款 Herceptin 生物类似药。

Herceptin (Trastuzumab) 是一种抗 HER2 的靶向单抗药物，可用于治疗 HER2 阳性转移性乳腺癌，于 1998 年获得 FDA 批准上市。自从 2012 年 Herceptin 的全球销售额突破 60 亿之后，其年销售额一直处于 60 亿以上，是 Roche 重要的销售收入来源。

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。