

医药生物

迎接科创来袭，关注国产抗ED药新机会，继续推荐“3+2”主线

医药周观点。本周申万医药指数上涨4.72%，涨跌幅位列全行业第10，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，中长期重点推荐“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；前期滞涨的优质标的亦可选择相关标的布局，例如商业里面的上海医药和柳药股份；
- 本周科创板发布首批9个受理企业，本周周报中我们从四个维度全面梳理了科创板相关标的，再次强调创新药服务商的投资价值，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涨的二线标的，如九州药业、量子生物等；
- 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；
- 上周我们发布《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；
- 最后，他达拉非片首仿于2019年2月获批上市，作为新一代PDE-5抑制剂，他达拉非在抗ED治疗方面相比西地那非有更大优势，国内目前PDE-5抑制剂类抗ED药品市场处于快速增长期，在本周周报中，我们做了一个专题研究讨论，建议关注国产抗ED药品新机会。

本周行业重点事件概览。2018我国三大终端六大市场药品销售额17131亿，同比增长6.3%；陕西省开始大批撤网4+7同品种无采购资格药品。

中长期观点。

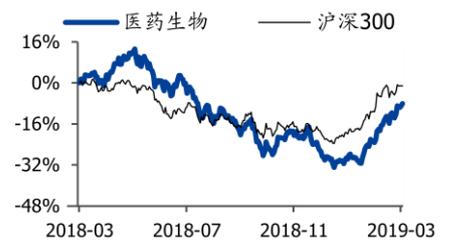
投资策略：1、医保外的细分领域（重点首推）：（1）创新药的服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、博腾股份、艾德生物、九州药业、量子生物等）；（2）注射剂国际化（健友股份、普利制药）（3）消费品属性（智飞生物、康泰生物、华兰生物、沃森生物、我武生物、长春高新、片仔癀等）；2、非药逻辑：（1）器械（迈瑞医疗、万东医疗、安图生物、开立医疗、乐普医疗等）；（2）商业（柳药股份、上海医药、国药股份、九州通等）；（3）医疗服务（爱尔眼科、美年健康、通策医疗）3、药品逻辑：（1）创新&仿药变革&特色（恒瑞医药、科伦药业、贝达药业、东诚药业等）；（2）超跌底部性价比（丽珠集团、济川药业、天士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

行情回顾，医药板块本周涨幅较大。截至3月22日，申万医药指数为7557.71点，周环比上涨4.72%。沪深300上涨2.37%，创业板指数上涨1.88%，医药跑赢沪深300指数2.33个百分点，跑赢创业板指数2.84个百分点。2019年初至今申万医药上涨30.55%，沪深300上涨27.34%，创业板指数上涨35.45%，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药商业，上涨6.74%；表现最差的为化学原料药，上涨2.65%；医药行业估值（TTM，剔除负值）为32.26X，较上周相比上升1.43个单位，比2005年以来均值（37.98X）低5.72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

研究助理 邓云龙

邮箱：dengyunlong@gszq.com

相关研究

- 1、《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》2019-03-17
- 2、《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
- 3、《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



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 科创来袭，看相关标的最全梳理	5
1.4 从他达拉非看抗 ED 药品新机会	7
2、本周行业重点事件&政策回顾	13
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	17
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: 科创板上市已受理的医药企业	5
图表 2: 科创板接受辅导医药企业/公告将申报科创板医药公司	5
图表 3: 子公司/参股公司有望登陆科创板的 A 股医药公司梳理	6
图表 4: 受益于科创板推出的 A 股医药有望估值重估的公司梳理	7
图表 5: PDE-5 抑制剂抗 ED 作用机制	8
图表 6: 三种主要 PDE-5 抑制剂上市情况	9
图表 7: PDEs 家族分型	9
图表 8: 西地那非、伐地那非、他达拉非效果比较	10
图表 9: Viagra 及 Cialis 全球销售数据 (亿美元)	10
图表 10: 样本医院 PDE-5 抑制剂销售数据 (万元)	11
图表 11: 白云山金戈销售收入及销售量 (其中 2016 年销售收入为预测值)	11
图表 12: 2016 年抗 ED 用药主要品牌销售量 (万片) 及市场份额	12
图表 13: 2016 年抗 ED 用药主要品牌销售额 (亿元) 及市场份额	12
图表 14: 国内 PDE-5 抑制剂电商渠道销售单价 (元)	12
图表 15: CDE 处于申请生产状态的他达拉非厂家	13
图表 16: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	14
图表 17: 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	15
图表 18: 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 19: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019 年初至今)	16
图表 20: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图	16
图表 21: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图	17
图表 22: 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 23: 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	18
图表 24: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q4】	18
图表 25: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	19
图表 26: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	19
图表 27: 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 4.72%，涨跌幅位列全行业第 10，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，中长期重点推荐“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；前期滞涨的优质标的亦可选择相关标的布局，例如商业里面的上海医药和柳药股份；
- 本周科创板发布首批 9 个受理企业，本周周报中我们从四个维度全面梳理了科创板相关标的，再次强调创新药服务商的投资价值，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涨的二线标的，如九洲药业、量子生物等；
- 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；
- 上周我们发布《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；
- 最后，他达拉非片首仿于 2019 年 2 月获批上市，作为新一代 PDE-5 抑制剂，他达拉非在抗 ED 治疗方面相比西地那非有更大优势，国内目前 PDE-5 抑制剂类抗 ED 药品市场处于快速增长期，在本周周报中，我们做了一个专题研究讨论，建议关注国产抗 ED 药品新机会。

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

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

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

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 科创来袭，看相关标的最全梳理

3月22日，上交所公布9个科创板上市受理企业，分别为晶晨股份、睿创微纳、天奈科技、江苏北人、利元亨、容百科技、和舰芯片、安翰科技、科前生物。

此外，我们从四个维度全面梳理了科创板的相关企业：1) 获得受理的医药生物企业；2) 接受科创板上市辅导以及公告将申报科创板的医药企业；3) 子公司/参股公司有望登陆科创板的A股医药公司；4) 受益于科创板推出的A股医药有望估值重估的公司。

我们首要推荐的仍是创新药服务商，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: 科创板上市已受理的医药企业

名称	所属领域	公司业务	相关A股上市公司（直接或间接参股）
安翰科技	医疗器械	磁控胶囊胃镜	新希望、沙钢股份、山东黄金、中国平安、中国太保、新华保险
科前生物	生物制品	动物疫苗	无

资料来源: 上交所, 国盛证券研究所

图表2: 科创板接受辅导医药企业/公告将申报科创板医药公司

名称	所属领域	公司业务	相关A股上市公司（直接或间接参股）
特宝生物	生物制品	创新药	通化东宝
贝斯达医疗	医疗器械	影像与放疗设备	无
申联生物医药	生物制品	动物疫苗	无
微芯生物	化药	创新药	搜于特、江苏国信
赛诺医疗	医疗器械	冠脉支架	达安基因
启明医疗	医疗器械	心脏瓣膜	信立泰、悦达投资、青岛海尔
睿昂基因	基因测序	NGS Panel	创业慧康
成都百裕制药	中药	银杏相关创新药物	无
成都苑东生物	化药	综合性医药企业	无
复旦张江	化药	光动力药物	上海医药、张江高科

资料来源: 上市公司公告, 国盛证券研究所

图表3: 子公司/参股公司有望登陆科创板的A股医药公司梳理

名称	子公司/参股公司	持股比例	备注
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
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
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
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
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
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
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
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
亿帆医药	健能隆	54%	创新双抗药物赛道
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
安科生物	博生吉	49%	CAR-T赛道
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
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
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
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
九州通	鸱远基因	1%	基因测序赛道, 目前A+轮融资, 整体估值不详
达安基因	达瑞生物	46%	三板公司, 市值16亿左右
海正药业	海晟药业	97%	糖尿病药物赛道
蓝光发展	蓝光英诺	46%	3D生物打印赛道
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
翰宇药业	上海健麾	14%	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

图表4: 受益于科创板推出的A股医药有望估值重估的公司梳理

名称	市值(亿)	所属领域	备注
药明康德	1,111	创新服务商	CRO+CDMO 全球领先, 国内龙头
泰格医药	318	创新服务商	国内临床 CRO 龙头
康龙化成	272	创新服务商	专注研发的 CRMO 龙头
凯莱英	214	创新服务商	小分子 CDMO 技术领导者
药石科技	111	创新服务商	专注分子砌块的研发龙头
量子生物	90	创新服务商	合并睿智化学, CRO 与 CMO 并行, 化学和生物兼具
昭衍新药	87	创新服务商	确定性高成长安全评价龙头
博腾股份	62	创新服务商	CRO+CDMO 蓬勃发展
艾德生物	79	伴随诊断	肿瘤伴随诊断&NGS 二代测序先锋
恒瑞医药	2,695	创新药	A 股创新药龙头王者
复星医药	735	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
科伦药业	402	创新药	以仿制带动创新, 科伦研究院逐步进入收获期
康弘药业	336	创新药	康柏西普空间广阔, 美国 III 期临床进军全球市场
丽珠集团	232	创新药	精准诊断+精准治疗闭环, 单抗+微球特色研发
贝达药业	192	创新药	研发实力强劲, 多个产品处于临床后期阶段
海正药业	109	创新药	生物药+小分子创新药步入收获期
复旦复华	101	创新药	实控人复旦大学持有复旦张江 6% 的股份
安科生物	166	CAR-T	参股博生吉进入 CAR-T 领域
佐力药业	49	CAR-T	参股科济生物高起点布局精准医疗
姚记扑克	42	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
华大基因	310	基因测序	基因测序龙头
贝瑞基因	164	基因测序	无创产前检测基因测序龙头
达安基因	115	基因测序	控股达瑞生物布局精准诊断业务
东富龙	84	基因测序	参股伯豪生物进入精准医疗领域
南京新百	204	干细胞	收购美国生物医药公司 Dendreon (免疫疗法先驱)
中源协和	101	干细胞	“细胞+基因”双核驱动发展
银河生物	74	干细胞	增资肿瘤免疫治疗领域的先进企业北京马力诺生物科技
冠昊生物	45	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
金域医学	134	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
迪安诊断	135	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
香雪制药	55	精准医疗	收购细胞治疗公司易诺勤推进精准医疗
北陆药业	53	精准医疗	参股世和基因(肿瘤伴随诊断)和芝友医疗(CTC)
新开源	49	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
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

1.4 从他达拉非看抗 ED 药品新机会

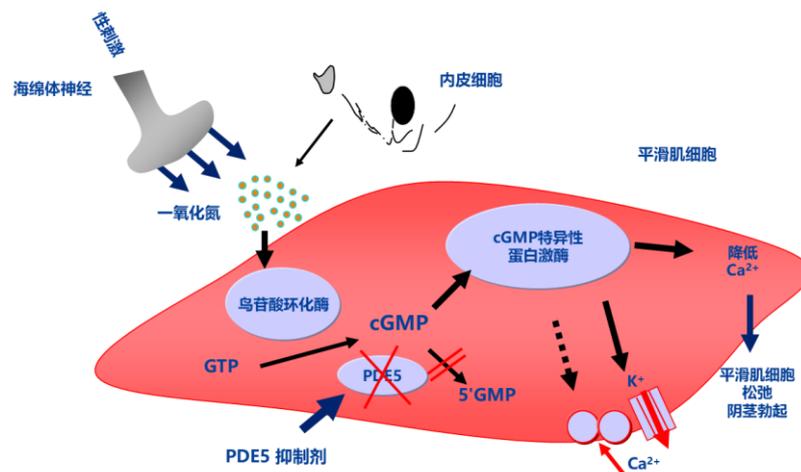
2019年2月1日，长春海悦药业股份有限公司的他达拉非片获批国内首仿上市，原研药品为礼来公司的希爱力(Cialis)。此后莱美药业于2月19日公告子公司莱美医药获得长春海悦他达拉非片所有品规在中国区的独家销售代理权。作为新一代PDE-5抑制剂，他达拉非片有望在国内市场复制白云山金戈的成功模式。我们在周报里面再次针对这一细分领域做研究讨论。

勃起功能障碍(Erectile Dysfunction, ED): ED是指持续不能达到和(或)维持充分勃起以获得满意的性生活。ED根据病因不同可分为心因性、器质性和混合性三大类，其中ED的原发危险因素包括高血压、高血脂、糖尿病、冠脉和外周血管疾病、盆腔器官或脊髓损伤或手术等。其中心血管疾病和糖尿病可以明显增加ED的发生率，发生机制与植物神经系统功能紊乱、外周血管病变、药物的长期使用以及心理因素有关，动脉造影显示动脉粥样硬化可以明显的影响阴部内动脉，超过50%的阴部内动脉和海绵体动脉管腔发生狭窄。有资料显示心脏病患者ED发生率为44%，糖尿病患者ED发生率为51.3%。

- **勃起功能障碍患病率高:** 2000年美国麻省男子增龄研究(MMAS)结果显示40至69岁男性的ED年发病率为2.6%，52%的人群存在着不同程度的ED症状；2003年根据北京大学人民医院泌尿科对北京、重庆、广州2226例成年男性的调查结果，ED的总患病率为26.1%，其中40岁及以上人群的患病率为40.2%。(数据皆为抽样调查结果，难免有所偏差)

PDE-5抑制剂类药物为抗ED主力产品: 勃起是神经内分泌调节下阴茎血流动力学改变而引发的生理过程，一氧化氮(NO)是这一过程中的重要神经递质。性刺激兴奋脊髓副交感中枢，后者释放乙酰胆碱激活血管内皮细胞中一氧化氮合酶(NOS)，从而合成并释放NO；同时副交感神经使非肾上腺能非胆碱能神经活性增强并释放NO。NO激活血管平滑肌细胞内的水溶性磷酸鸟苷环化酶(SGC)使GTP转化为cGMP，cGMP介导蛋白激酶(PKG)激活，一方面关闭细胞膜上钙通道，减少钙离子内流，一方面促使胞浆内钙离子进入内质网，从而降低胞浆内钙离子浓度，使平滑肌松弛，阴茎动脉和海绵窦间隙血流灌注多于静脉流出进而勃起。作为重要的第二信使，cGMP由5型磷酸二酯酶抑制剂(PDE-5)水解成5'GMP而失活，阴茎转为疲软。PDE5在阴茎海绵体和血管平滑肌细胞中有特异性高表达，在外周血管以及血小板等处也有微量表达，PDE-5抑制剂类药物结构与cGMP相似，可通过竞争抑制cGMP和PDE5结合而使PDE5失活，减少cGMP水解，使cGMP浓度增高，达到增强勃起的作用。

图表5: PDE-5抑制剂抗ED作用机制



资料来源: CMAJ, 国盛证券研究所

PDE-5抑制剂: 西地那非一马当先, 他达拉非后来居上

自1998年首个PDE-5抑制剂西地那非用于临床治疗ED以来, ED的治疗进入了一个新

阶段。1998年3月FDA正式批准辉瑞的西地那非(Viagra, 万艾可)上市, 2003年8月和11月FDA又相继批准了拜耳的伐地那非(Levitra, 艾力达)和礼来的他达拉非(Cialis, 希爱力)上市, 是目前全球市场最主要的三种PDE-5抑制剂。

图表6: 三种主要PDE-5抑制剂上市情况

商品名	Viagra/万艾可	Levitra/艾力达	Cialis/希爱力
通用名	西地那非	伐地那非	他达拉非
美国首次上市时间	1998.3	2003.8	2003.11
中国首次上市时间	2000.7	2014.6	2017.5
	2014.7(白云山)		
中国仿制药上市时间	2015.1(亚邦爱普森)		2019.2(长春海悦)
	2017.9(成都地奥/常山药业)		
	2018.1(成都金恒)		
规格	25/50/100mg	5/10/20mg	2.5/5/10/20mg

资料来源: FDA, NMPA, 国盛证券研究所

西地那非拥有先发优势: 西地那非上市时间最长, 目前全球已有超过2300万ED患者接受西地那非治疗, 相关的临床试验超过130项, 参加者超过13000名, 服用西地那非(100mg)的患者中82%以上报告勃起功能改善(对比安慰剂组改善率24%); 伐地那非、他达拉非的有效率与西地那非相似, 勃起功能改善率均超过80%。在不良反应方面三者相似, 主要为头痛、消化不良、面红、鼻塞等。由于三者对PDE选择性有差异而在不良反应上略有差别, 西地那非和伐地那非视觉异常发生率更低, 选择性抑制视网膜的PDE-6会产生蓝绿视等副反应, 治疗剂量的西地那非色盲, 光敏感和视模糊的发生率约为3%, 伐地那非约为2%, 他达拉非视觉不良反应发生率<0.1%; 而背痛及肌肉痛则为他达拉非较多见(他达拉非抑制存在于骨骼肌等处的PDE-11)。

图表7: PDEs家族分型

种类	组织分布	特异性抑制剂
PDE1	心, 脑, 肺	长春西汀
PDE2	脑, 肾上腺皮质, 肝, 嗅觉神经元	
PDE3	平滑肌, 血小板, 心肌, 肝	氨力农, 米力农
PDE4	脑, 免疫炎症细胞, 气管平滑肌	咯利普兰
PDE5	哺乳动物阴茎海绵体主要的PDE	他达拉非, 西地那非, 伐地那非
PDE6	视网膜(视杆, 视锥细胞)	
PDE7	骨骼肌, T淋巴细胞	
PDE8	睾丸, 卵巢, 胃肠道	
PDE9	脑组织, 小肠, 脾	
PDE10	脑, 睾丸, 甲状腺	
PDE11	心, 肝, 骨骼肌和前列腺	

资料来源: BJU INTERNATIONAL, 国盛证券研究所

他达拉非拥有长效优势后来居上: 相对于西地那非和伐地那非, 他达拉非最为显著的特点是长效性。西地那非、伐地那非和他达拉非三种PDE-5抑制剂的体内吸收都很迅速(起效时间为30-60分钟), 但由于与西地那非和伐地那非在化学结构上的差异, 他达拉非拥有更长的血药浓度时间(17.5h), 同时也不受高脂饮食影响, 在应用方面体现出了较大优势。接受治疗的ED患者可以在长达36h的时间窗口内达到有效勃起, 改善患者的心理以及晨勃现象, 使ED患者性生活符合“自然、愉快、正常的性生活”这一治疗要求。

- JSexMed 一项包括367例从未服用过PDE5抑制剂的ED患者的随机、开放、交叉研究, 利用心理和人际关系量表(PAIRS)等评价了他达拉非治疗对患者心理的影响。

结果发现与西地那非相比，经他达拉非治疗的患者 PAIRS 量表性自信(他达拉非=2.91 vs 西地那非=2.75, $P<0.001$)和性自发性(他达拉非=3.32 vs 西地那非=3.17, $P<0.001$)的终点评分均更高，时间关注终点评分更低(他达拉非=2.2 vs 西地那非=2.59, $P<0.001$)，该研究治疗结束后的8周延展期内，71%的患者选择继续使用他达拉非，而29%的患者选择继续使用西地那非。

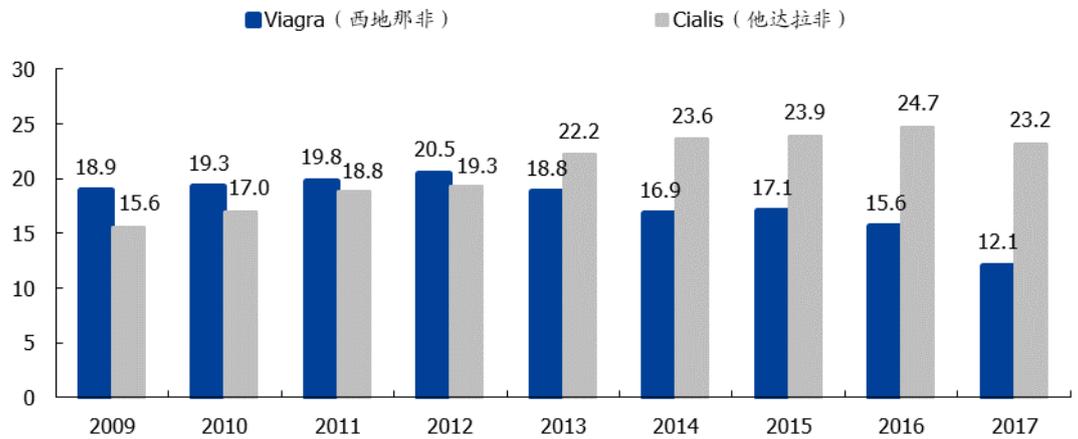
图表 8: 西地那非、伐地那非、他达拉非效果比较

参照药品	西地那非 100 mg	伐地那非 20 mg	他达拉非 20 mg
说明书推荐服用时间	性尝试前 60 分钟	性尝试前 25-60 分钟	性尝试前 30 分钟
最快起效时间	约 14m	约 10m	约 16m
血浆浓度达峰时间 Tmax (h)	0.83	1	2
半衰期 T1/2 (h)	3.7	3.3-3.9	17.5
肝药代谢酶	CYP3A4/2C9	CYP3A4	CYP3A4
食物影响	高脂食物延后 Tmax	高脂食物延后 Tmax	无明显影响

资料来源: NMPA, Int J Urol, 国盛证券研究所

由于他达拉非在治疗 ED 方面的长效优势，礼来 Cislia 自 2013 年以后全球销售金额逐渐超越辉瑞的 Viagra，2017 年全球销售额达到 23.2 亿美元。

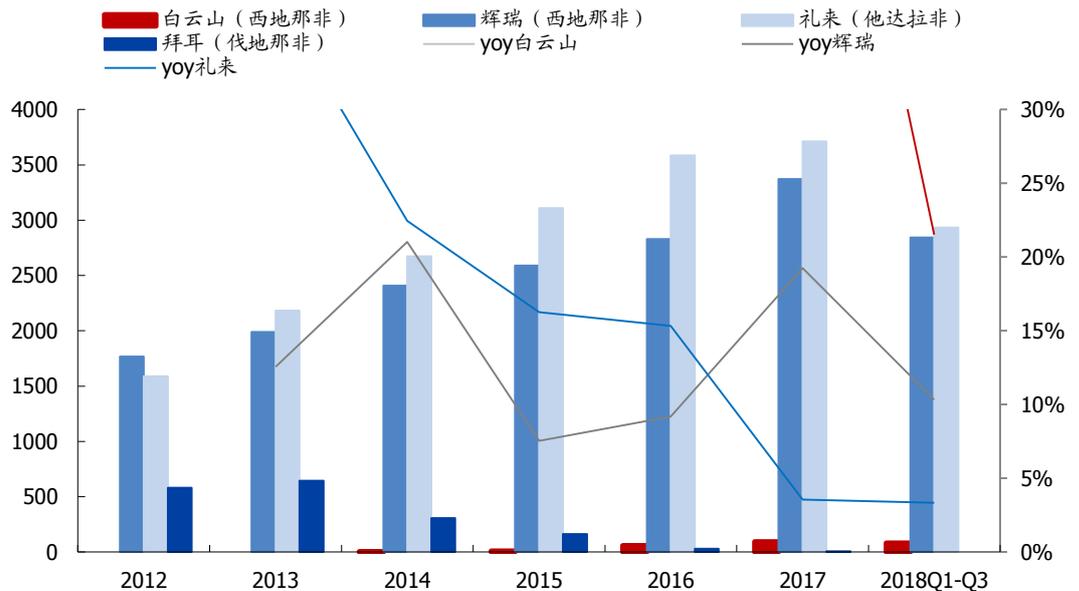
图表 9: Viagra 及 Cialis 全球销售数据 (亿美元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

国内样本医院他达拉非销售额超越西地那非: 通过样本医院 PDE-5 抑制剂销售数据进行观察，与全球趋势相同，礼来希爱力于 2013 年销售金额超过辉瑞万艾可。2014 年白云山金戈(西地那非)首仿获批后样本医院销售增速较快，2018 年前三季度增速超过 20%。拜耳艾力达自 2013 年后销售金额快速下滑。(由于白云山销售主要是 OTC 渠道，样本医院销售额不能真实反映其销售情况)

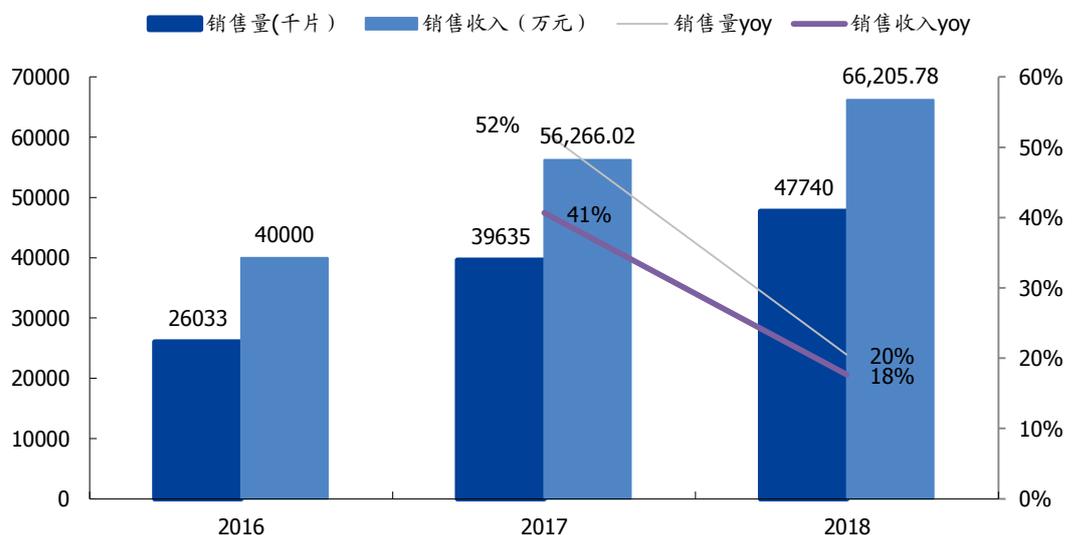
图表 10: 样本医院 PDE-5 抑制剂销售数据 (万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

白云山金戈西地那非首仿成功实现销售高速增长: 白云山所生产的枸橼酸西地那非片“金戈”50mg 规格于 2014 年获批, 2015 年/2016 年销售收入分别超 2/4 亿元, 2018 年销售收入达到 6.5 亿元 (终端销售额预计超过 18 亿元), 销量接近 5000 万片, 毛利率达 87% (原研辉瑞的“万艾可”2015 年/2016 年终端销售额预计为 15 亿元/16 亿元)。

图表 11: 白云山金戈销售收入及销售量 (其中 2016 年销售收入为预测值)



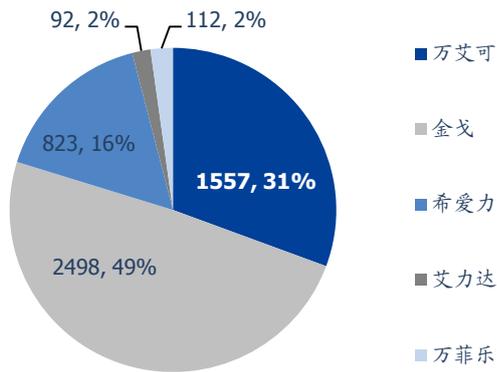
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

金戈在以下几个方向上的努力促使其成为了快速增长的通用名抗 ED 药物:

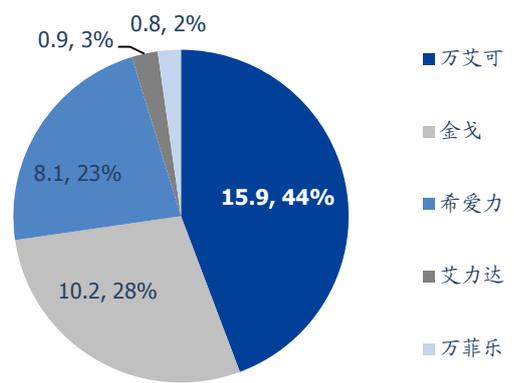
- 可及性: 白云山金戈在 2016 年底实现了超 600 家批发商, 超 1200 家连锁药店, 超 40000 家单体药店的铺货进度, 确保了产品的可及性。
- 产品力: 依托产品确切的疗效和价格的相对优势 (对比进口三大外资品牌和众多补肾壮阳类保健品), 挤占众多抗 ED 类药物中端市场份额; (OTC 端定价策略很重要)
- 医患教育: 通过医生和患者教育提升大众对 ED 的认识和重视, 促进 ED 类药物市场

的扩容，并与与钟南山团队合作，推动金戈在肺动脉高压方面的临床使用。

图表 12: 2016 年抗 ED 用药主要品牌销售量 (万片) 及市场份额



图表 13: 2016 年抗 ED 用药主要品牌销售额 (亿元) 及市场份额



资料来源: 米内网, 国盛证券研究所

资料来源: 米内网, 国盛证券研究所

图表 14: 国内 PDE-5 抑制剂电商渠道销售单价 (元)

商品名	通用名	规格	规格	单粒价格
万艾可 (辉瑞)	西地那非	50mg	50mg*10 粒	43.9
金戈 (白云山)	西地那非	50mg	50mg*25 粒	21.5
万菲乐 (亚邦爱普森)	西地那非	50mg	50mg*1 粒	45
万业强 (常山药业)	西地那非	50mg	50mg*4 粒	50
力哥 (吉林金恒)	西地那非	50mg	50mg*3 粒	25
艾力达 (拜耳)	伐地那非	5mg	5mg*8 粒	16
希爱力 (礼来)	他达拉非	5mg	5mg*28 粒	23.8

资料来源: 好药师, 药房网, 国盛证券研究所

国产首仿他达拉非有望复制白云山金戈成功模式: 根据《中国公民性福素养大调查》的普查结果, 中国男性在遇到性健康问题时, 仅 6.97% 的人采用正规的西药治疗。国内目前抗 ED 药物使用率依然不高, 市场充斥着大量属于广义竞品的各类补肾壮阳类保健品。白云山金戈的上市, 在一定程度上加速了国内 ED 的规范治疗, 促成国内抗 ED 用药的市场扩容, 未来通过在药品价格、销售渠道、销售和学术推广模式上的不断优化 PDE-5 抑制剂仍有较大增长空间。考虑到他达拉非在治疗 ED 方面的突出优势, 国内首仿他达拉非未来销售有望快速提升。2019 年 2 月 1 日, 长春海悦药业股份有限公司的他达拉非片获批国内首仿上市, 原研药品为礼来公司的希爱力 (Cialis)。此后莱美药业于 2 月 19 日公告子公司莱美医药获得长春海悦他达拉非片所有品规在中国区的独家销售代理权。建议重点关注。

图表 15: CDE 处于申请生产状态的他达拉非厂家

药品名称	申请类型	申请人	审评状态	CDE 承办日期
他达拉非片	申请生产/销售	齐鲁制药(海南)有限公司	在审评审批中	2017-12-13
他达拉非片	申请生产/销售	南京正大天晴制药有限公司	在审评审批中	2018-01-08
他达拉非片	申请生产/销售	重庆华邦制药有限公司	在审评审批中	2018-04-11
他达拉非片	申请生产/销售	浙江永宁药业股份有限公司	在审评审批中	2018-05-03
他达拉非片	申请生产/销售	江苏天士力帝益药业有限公司	在审评审批中	2018-05-24
他达拉非片	申请生产/销售	武汉人福药业有限责任公司	在审评审批中	2018-06-25
他达拉非片	申请生产/销售	南京正科医药股份有限公司	在审评审批中	2018-06-27
他达拉非片	申请生产/销售	广东东阳光药业有限公司	在审评审批中	2018-07-27
他达拉非片	申请生产/销售	成都盛迪医药有限公司	在审评审批中	2018-11-20
他达拉非片	申请生产/销售	远大医药(中国)有限公司	在审评审批中	2018-12-04
他达拉非片	申请生产/销售	山东罗欣药业集团股份有限公司	在审评审批中	2019-01-29
他达拉非片	申请生产/销售	广州朗圣药业有限公司	在审评审批中	2019-02-22

资料来源: CDE, 国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】2018 我国三大终端六大市场药品销售额 17131 亿，同比增长 6.3%

<http://t.cn/ExDHwCx>

2018 年我国三大终端六大市场药品销售额实现 17131 亿元，同比增长 6.3%。从实现药品销售的三大终端的销售额分布来看，公立医院终端市场份额最大，2018 年占比为 67.4%，零售药店终端市场份额 2018 年占比为 22.9%，公立基层医疗终端市场份额近年有所上升，2018 年占比为 9.7%。

- **第一终端：**公立医院终端包含城市公立医院和县级公立医院两大市场，城市公立医院药品市场 2018 年实现 8485 亿销售额，同比增长 4.5%，公立医院市场销售额增速逐渐回落，市场趋于成熟；县级公立医院药品市场实现 3056 亿销售额，其销售额增长率虽然明显高于公立医院，但其增速也呈现了逐年下降趋势；
- **第二终端：**零售药店终端包含实体药店和网上药店两大市场，零售药店终端 2018 年实现 3919 亿销售额，同比增长 7.5%，其整体销售额继续保持增长态势，但增速有所放缓；实体药店市场实现 3820 亿销售额，同比增长 6.8%，网上药店药品销售额达到 99 亿，同比增长 41.3%，属于高增速市场，增长速度保持稳定。
- **第三终端：**公立基层终端包含城市社区卫生中心和乡镇卫生院两大市场，2018 年公立基层医疗终端销售额达到 1617 亿元，同比增长 10.2%，城市社区中心市场销售额实现 629 亿元，同比增长 11.8%；乡镇卫生院市场销售额实现 1042 亿元，同比增长 9.3%。

【点评】

在 2018 年的药品销售额数据来看，公立医院终端仍然占有最大的市场份额，但市场份额逐年下降，而公立基层终端的增速明显高于其他两大终端市场增长，分级诊疗的政策推行效果明显，建议关注持续深耕基层的企业，如流通企业九州通以及第三方服务如万东医疗、迪安诊断、美康生物等。同时，值得关注的是网上药品销售额达到 99 亿，同比增长 41.3%，持续高速增长，未来处方药网售放开有望进一步抬高医药电商增速，建议关注布局医药电商的企业，如九州通、太安堂等。

【事件二】陕西省：大批撤网 4+7 同品种无采购资格药品

<http://t.cn/ExgmTBT>

3月21日，陕西省公共资源交易中心发布《2019年陕西省西安市关于4+7城市药品集中采购药品价格调整结果的公示》，《公示》明确了，4+7同品种有采购资格和无采购资格的药品情况：

一、撤消采购资格药品

- 不确认上海红线价的药品；
- 未在规定时间内申请降价的药品；
- 未通过仿制药质量与疗效一致性评价药品，企业报价高于4+7城市药品集中采购中选的同通用名药品价格的

二、列入采购的品种

- 执行上海降价结果的品种公示期未提出申诉或申请低于上海红线价挂网的药品；
- 有陕西挂网价的通过仿制药质量与疗效一致性评价药品，企业报价低于陕西现行挂网价和上海未中选最高价品种红线价的；
- 未通过仿制药质量与疗效一致性评价的药品，所报价格不高于4+7城市药品集中采购同通用名药品中选价格的；
- 未进入上海梯度降价范围的原研，申报价格低于我省原挂网降价，降幅超过30%的；
- 申诉理由成立纠正价格的品种。

【点评】

从以上规定可以看出，没有过一致性评价的4+7同品种，只有依靠低于4+7中选价的价格维持挂网资格，而过一致性评价药品也需要进一步低于现行挂网价，一定程度上保护4+7的中选品种。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

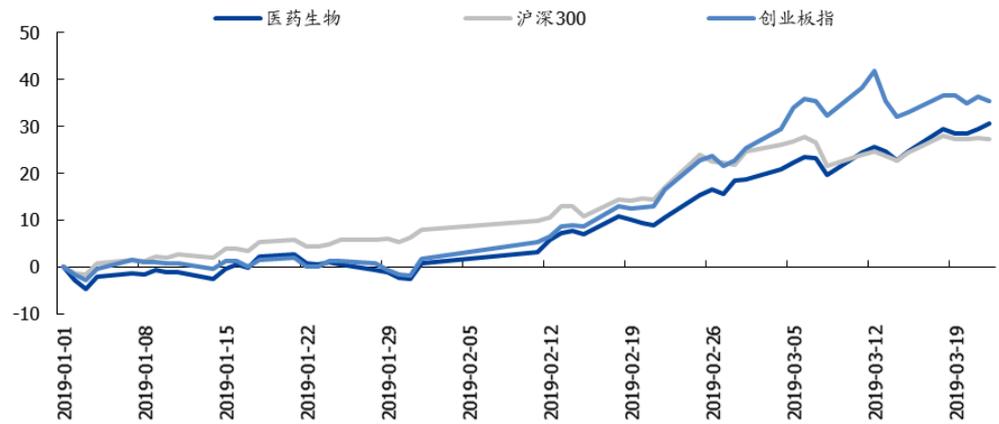
截至3月22日，申万医药指数为7557.71点，周环比上涨4.72%。沪深300上涨2.37%，创业板指数上涨1.88%，医药跑赢沪深300指数2.33个百分点，跑赢创业板指数2.84个百分点。2019年初至今申万医药上涨30.55%，沪深300上涨27.34%，创业板指数上涨35.45%，医药跑赢沪深300但不及创业板指数。

图表 16: 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	3,836.89	3,698.49	2.37	4.48	27.34
创业板指数	1,703.85	1,650.19	1.88	10.30	35.45
生物医药(申万)	7,557.71	7,162.91	4.72	10.25	30.55

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

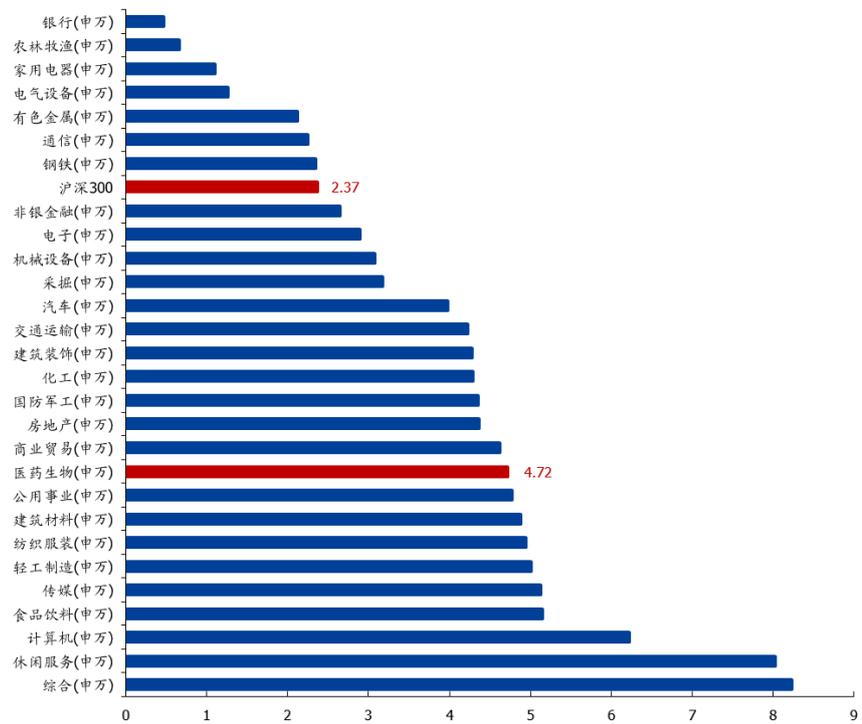
图表 17: 2019 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

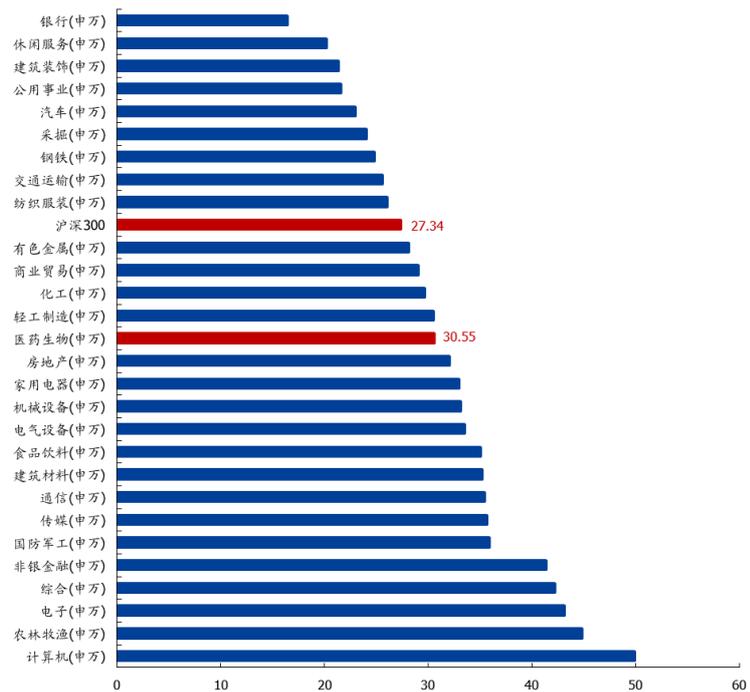
在所有行业中, 本周医药涨跌幅排在第 10 位。2019 年初至今, 医药涨跌幅排在第 15 位。

图表 18: 申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

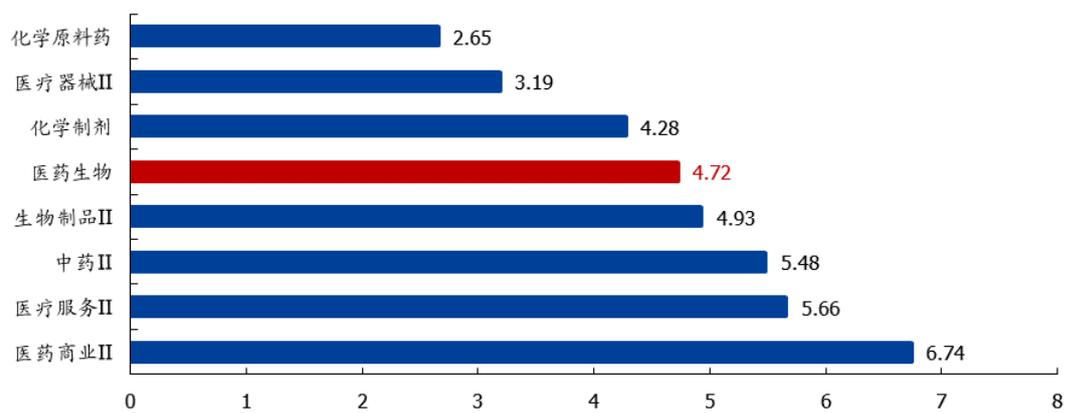
图表 19: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019年初至今)



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药商业, 上涨 6.74%; 表现最差的为化学原料药, 上涨 2.65%。

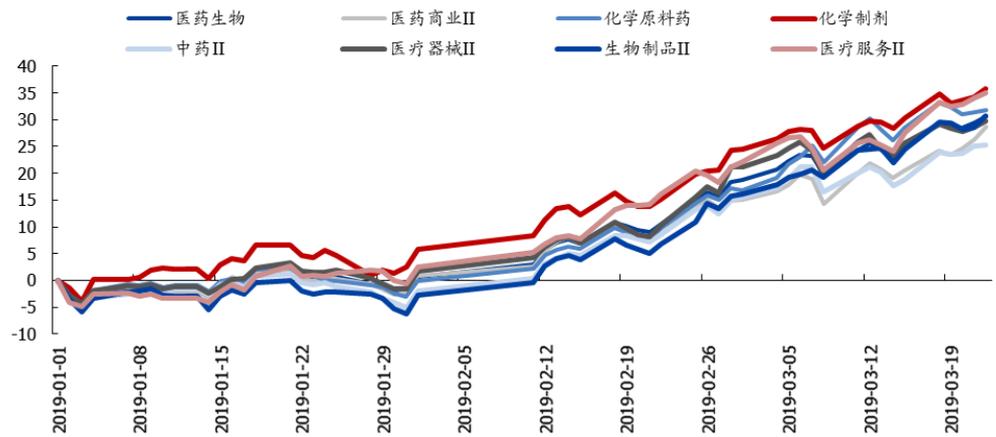
图表 20: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图



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 35.84%; 表现最差的子行业为中药, 上涨 25.34%。其他子行业中, 生物制品上涨 30.65%, 医药商业上涨 28.64%, 化学原料药上涨 31.82%, 医疗器械上涨 29.67%, 医疗服务上涨 34.93%。

图表 21: 中万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图

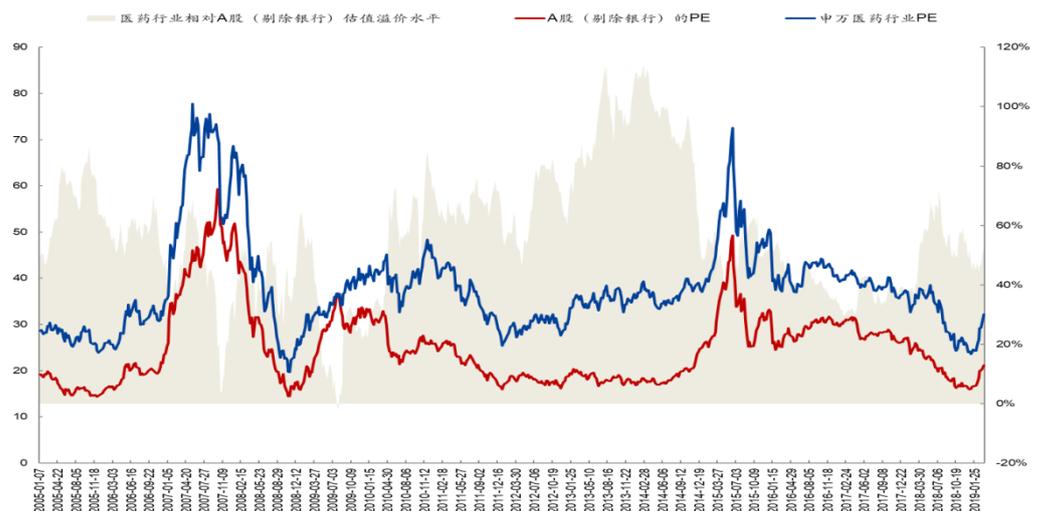


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

目前, 医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 32.26X, 较上周相比上升 1.43 个单位, 比 2005 年以来均值 (37.98X) 低 5.72 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 52.24%, 较上周上升了 1.48 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (56.50%) 低 4.26 个百分点, 处于均值偏下水平。

图表 22: 医药行业估值溢价率 (中万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)

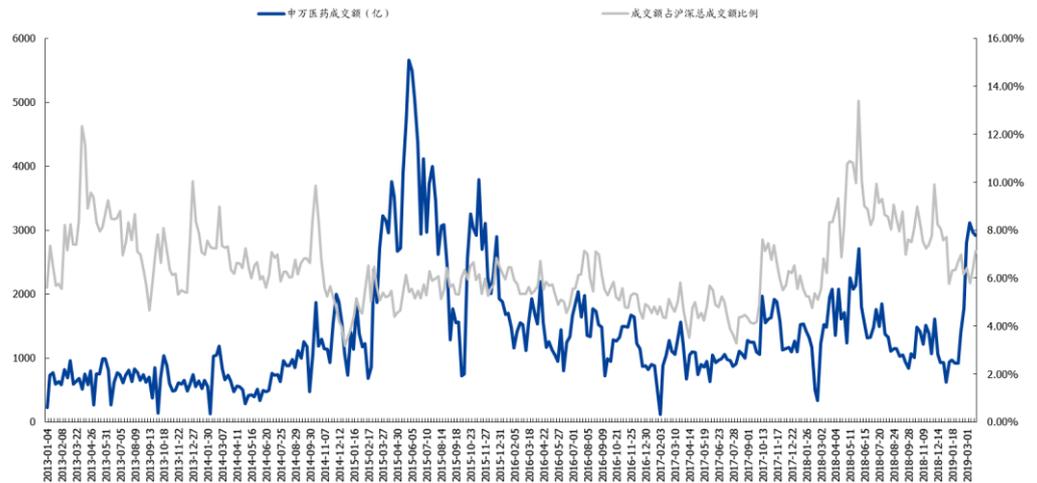


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药成交总额为 2913.42 亿元, 沪深总成交额为 40760.51 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.15% (2013 年以来成交额均值为 6.39%), 本周医药行业热度较

上周有所提高。

图表 23: 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

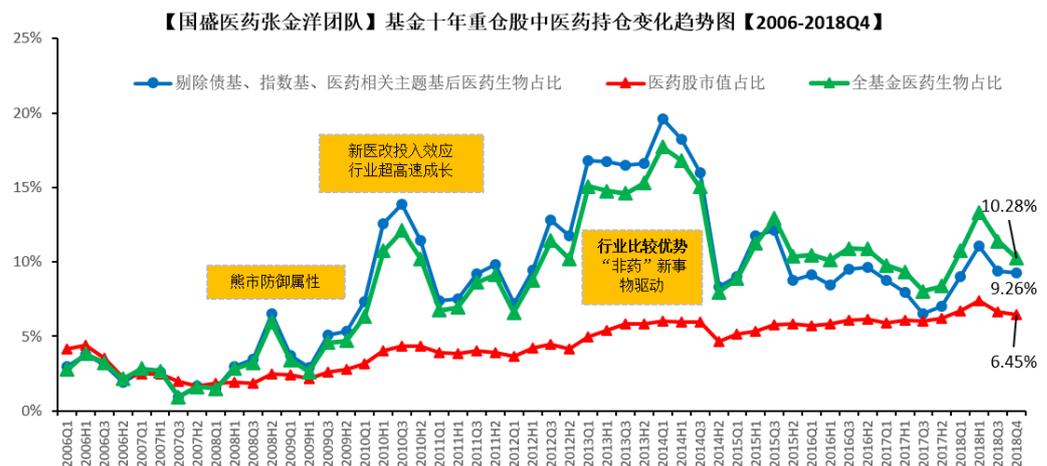


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 24: 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 的为北大医药、东富龙、国新健康、寿仙谷、昆药集团。后 5 的为 宜华健康、北陆药业、振东制药、星普医科、圣达生物。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为龙津药业、誉衡药业、东富龙、北大医药、昆药集团。后 5

的为爱朋医疗、延安必康、开立医疗、戴维医疗、*ST 长生。

图表 25: 申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
北大医药	41.74	高校概念	宜华健康	-14.20	无特殊原因
东富龙	41.46	无特殊原因	北陆药业	-8.92	无特殊原因
国新健康	37.28	无特殊原因	振东制药	-8.03	无特殊原因
寿仙谷	30.38	无特殊原因	星普医科	-6.49	无特殊原因
昆药集团	30.17	工业大麻概念	圣达生物	-5.37	无特殊原因
启迪古汉	29.42	无特殊原因	延安必康	-4.78	无特殊原因
紫鑫药业	24.56	工业大麻概念	神奇制药	-3.77	无特殊原因
通化东宝	23.77	无特殊原因	迈瑞医疗	-3.62	无特殊原因
冠昊生物	23.62	无特殊原因	老百姓	-3.34	无特殊原因
基蛋生物	23.58	科创板概念	一心堂	-2.74	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 26: 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	202.55	工业大麻概念	爱朋医疗	-2.62	无特殊原因
誉衡药业	78.68	无特殊原因	延安必康	-1.66	无特殊原因
东富龙	76.69	无特殊原因	开立医疗	0.07	无特殊原因
北大医药	71.28	高校概念	戴维医疗	1.27	无特殊原因
昆药集团	70.72	工业大麻概念	*ST 长生	2.03	退市风险
济民制药	61.18	无特殊原因	爱尔眼科	2.15	无特殊原因
神奇制药	58.97	工业大麻概念	四环生物	2.64	无特殊原因
冠昊生物	57.75	无特殊原因	长江润发	3.28	无特殊原因
德展健康	50.71	工业大麻概念	云南白药	3.49	无特殊原因
国新健康	50.67	无特殊原因	振兴生化	4.62	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 27: 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	214.70	3.14	4.30	6.07	37.2	41.2	50	35
	老百姓	603883.SH	176.55	3.71	4.44	5.39	19.7	21.4	40	33
	一心堂	002727.SZ	147.17	4.23	5.32	6.55	25.8	23.2	28	22
	大参林	603233.SH	189.92	4.75	5.54	6.91	16.7	24.7	34	27
	国药一致	000028.SZ	201.08	10.58	11.99	13.28	13.4	10.7	17	15
血液制品	华兰生物	002007.SZ	403.33	8.21	12.84	15.97	56.5	24.3	31	25
	博雅生物	300294.SZ	134.85	3.57	4.58	5.81	28.4	27.0	29	23
品牌中药 & 消费品 & OTC	东阿阿胶	000423.SZ	315.43	20.44	20.41	21.47	-0.1	5.2	15	15
	片仔癀	600436.SH	656.41	8.07	11.00	14.10	36.3	28.2	60	47
	广誉远	600771.SH	117.47	2.37	4.09	6.21	72.8	51.7	29	19
	云南白药	000538.SZ	895.81	31.45	33.06	37.13	5.1	12.3	27	24
	同仁堂	600085.SH	412.40	10.17	10.70	11.84	5.2	10.6	39	35
	济川药业	600566.SH	292.11	12.23	17.31	22.79	41.5	31.7	17	13
	仁和药业	000650.SZ	83.96	3.80	5.42	7.28	42.6	34.3	15	12
	羚锐制药	600285.SH	53.25	2.17	2.45	3.27	13.0	33.3	22	16
	华润三九	000999.SZ	280.85	13.02	14.63	21.25	12.4	45.3	19	13
	千金药业	600479.SH	43.06	2.08	2.55	3.05	22.6	19.9	17	14
特色中药	马应龙	600993.SH	69.49	3.20	3.20	3.20	0.0	0.0	22	22
	康美药业	600518.SH	543.64	41.01	49.52	60.22	20.7	21.6	11	9
	天士力	600535.SH	345.95	13.77	15.83	17.98	15.0	13.6	22	19
创新药	中新药业	600329.SH	138.43	4.76	5.70	7.11	19.7	24.8	24	19
	恒瑞医药	600276.SH	2,695.47	32.17	38.92	48.26	21.0	24.0	69	56
	丽珠集团	000513.SZ	232.11	44.29	11.02	12.56	-75.1	14.0	21	18
	贝达药业	300558.SZ	192.36	2.58	2.11	2.46	-18.1	16.7	91	78
	康弘药业	002773.SZ	336.36	6.44	7.83	10.65	21.6	36.0	43	32
	科伦药业	002422.SZ	401.70	7.49	12.37	16.08	65.3	30.0	32	25
	亿帆医药	002019.SZ	172.36	13.05	8.96	9.91	-31.3	10.6	19	17
	海正药业	600267.SH	109.11	0.14	-0.50	-4.08	-468.6	716.0	-218	-27
	复星医药	600196.SH	734.84	31.24	29.16	35.37	-6.7	21.3	25	21
	凯莱英	002821.SZ	213.76	3.41	4.70	6.29	37.8	33.6	45	34
创新服务 商 & 一致 性评价服 务商	药明康德	603259.SH	1,111.26	12.27	20.12	21.98	64.0	9.2	55	51
	泰格医药	300347.SZ	318.26	3.01	4.64	6.73	54.2	44.9	69	47
	昭衍新药	603127.SH	87.05	0.76	1.11	1.69	45.1	52.5	78	51
	博腾股份	300363.SZ	61.66	1.07	1.35	2.16	25.6	59.7	46	29
	药石科技	300725.SZ	111.28	0.67	1.19	1.65	77.5	38.8	93	67

	山河药辅	300452.SZ	23.43	0.50	0.75	1.07	48.2	43.0	31	22
	山东药玻	600529.SH	106.67	2.63	3.42	4.36	30.1	27.6	31	24
制剂出口	华海药业	600521.SH	201.89	6.39	6.02	9.00	-5.8	49.5	34	22
	健友股份	603707.SH	189.87	3.14	4.53	6.37	44.3	40.5	42	30
生长激素	普利制药	300630.SZ	131.89	0.98	1.82	3.56	84.5	96.4	73	37
	长春高新	000661.SZ	502.34	6.62	9.94	13.22	50.2	32.9	51	38
	安科生物	300009.SZ	165.56	2.78	3.42	4.35	23.0	27.5	48	38
IVD	华大基因	300676.SZ	309.72	3.98	4.70	6.87	18.1	46.0	66	45
	贝瑞基因	000710.SZ	164.15	2.33	3.28	4.49	40.8	37.1	50	37
	安图生物	603658.SH	276.49	4.47	5.79	7.48	29.7	29.0	48	37
	万孚生物	300482.SZ	120.86	2.11	3.14	4.61	49.0	46.8	38	26
	艾德生物	300685.SZ	79.11	0.94	1.28	1.69	35.9	31.9	62	47
	基蛋生物	603387.SH	70.98	1.94	2.53	3.31	30.5	30.7	28	21
特色化药	金域医学	603882.SH	133.56	1.89	2.26	2.85	20.1	25.7	59	47
	华东医药	000963.SZ	489.07	17.80	22.24	27.58	25.0	24.0	22	18
	恩华药业	002262.SZ	131.17	3.95	4.62	5.85	17.1	26.6	28	22
	信立泰	002294.SZ	300.21	14.52	15.98	18.28	10.1	14.4	19	16
医疗服务	华润双鹤	600062.SH	149.39	8.43	10.19	12.07	21.0	18.4	15	12
	美年健康	002044.SZ	573.74	6.14	8.63	12.53	40.6	45.2	66	46
	爱尔眼科	300015.SZ	768.88	7.43	10.42	13.87	40.3	33.1	74	55
特色器械	通策医疗	600763.SH	215.25	2.17	3.21	4.24	48.4	31.9	67	51
	乐普医疗	300003.SZ	455.21	8.99	12.46	16.73	38.6	34.3	37	27
	迈瑞医疗	300760.SZ	1,585.26	25.89	37.14	44.88	43.4	20.8	43	35
	凯利泰	300326.SZ	75.63	1.95	4.52	3.02	131.8	-33.2	17	25
	大博医疗	002901.SZ	139.07	2.96	3.75	4.68	26.8	24.8	37	30
商业	开立医疗	300633.SZ	120.08	1.90	2.59	3.60	36.3	39.1	46	33
	国药股份	600511.SH	206.16	11.41	12.92	13.60	13.2	5.3	16	15
	上海医药	601607.SH	586.16	35.21	39.16	44.22	11.2	12.9	15	13
	九州通	600998.SH	306.62	14.46	14.10	18.12	-2.4	28.5	22	17
疫苗	柳药股份	603368.SH	81.76	4.01	5.20	6.52	29.5	25.5	16	13
	智飞生物	300122.SZ	792.16	4.32	14.43	26.32	233.9	82.4	55	30
	沃森生物	300142.SZ	348.23	-5.37	7.86	15.96	-246.4	103.0	44	22
	康泰生物	300601.SZ	291.11	2.15	4.26	5.33	98.5	25.0	68	55
其他特色领域	华兰生物	002007.SZ	403.33	8.21	12.51	15.31	52.5	22.3	32	26
	我武生物	300357.SZ	137.56	1.86	2.42	3.25	30.1	34.2	57	42
	通化东宝	600867.SH	383.41	8.37	10.05	12.14	20.1	20.8	38	32
	东诚药业	002675.SZ	102.12	1.73	2.72	3.62	57.3	33.4	38	28
	健帆生物	300529.SZ	237.85	2.84	4.00	5.29	40.8	32.2	59	45
	欧普康视	300595.SZ	116.65	1.51	2.13	2.87	41.5	34.4	55	41

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