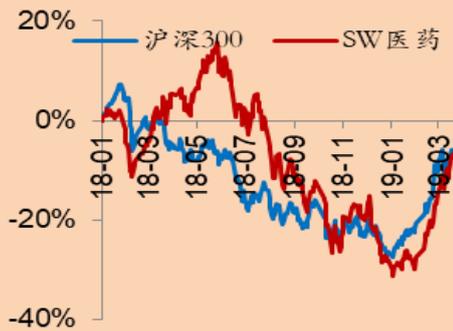




行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-03-25

市场表现



方馥涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：fy0614@foxmail.com

联系人：翟新新

邮件：zhaixx01@foxmail.com

震荡行情，寻求业绩确定性

□ 主要观点

上周医药板块跟踪大盘继续上涨，涨幅 4.73%，跑赢沪深 300；板块上涨主要是受市场风险偏好影响，领涨公司多为市值较小、涉及热门主题及概念个股。周末证监会正式发布科创板上市申请第一批受理的 7 家公司名单，涉及医药生物类业务的企业共两家，安翰科技（最新一轮估值 59.6 亿元）和从事兽用疫苗生产的科前生物。二者均属于盈利型企业，适用于科创板上市标准一，尚未出现未盈利医药类企业申报（第一批 7 家中的芯片企业和舰芯片属于亏损类型，适用标准四）。我们前期也提到科创板上市的未盈利型药企的估值方式将主要关注企业的研发管线价值，A 股创新药企业价值也有望获得重估，建议继续关注科创板上市受理进展。经过前期的修复性普涨行情以后，我们认为短期市场将以震荡为主，应谨慎为上，更加关注确定性，布局业绩稳定增长标的。短期建议持续推荐创新药服务型临床 CRO 泰格医药，关注不收医保限制的一季度业绩高速增长的生长激素龙头长春高新，四价流感疫苗龙头华兰生物，关注肿瘤基因检测龙头艾德生物。中长期建议继续关注创新药、优质仿制药以及不受带量采购影响的优质龙头（药店、器械、服务）。

□ 上周市场表现

上证综指上周涨幅 2.73%，SW 医药生物指数上涨 4.73%，行业排名第 10，跑赢沪深 300。子行业中医药商业（+6.74%）、医疗服务（+5.66%）、中药（+5.48%）、生物制品（+4.93%）跑赢板块，化学制剂（+4.28%）、医疗器械（3.19%）、化学原料药（+2.65%）跑输板块。

□ 行业动态

药监局：整治执业药师及医师“挂证”；江西：20 个品种纳入重点监控目录；丽珠集团 1 类新药申报临床

□ 板块估值

截至 2019 年 3 月 24 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 32.3 倍，低于历史平均 38.76 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 12.40 倍最新 PE 的溢价率为 160.26%，近期回升明显。子板块方面，医疗服务板块估值仍最高为 67 倍，化学制剂板块 41 倍，医疗器械板块 40 倍，生物制品 40 倍，中药 23 倍，医药商业 21 倍。

□ 风险提示

政策变动风险；系统性风险。

目 录

1 投资策略与观点：关注科创板带来的创新药估值变化.....	2
2 上周市场表现	3
2.1 行业上周表现.....	3
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.....	6
4 风险提示.....	7
投资评级说明	8

图表目录

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）	3
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（%）	4
图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块.....	4
图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块.....	4
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.....	5
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：震荡行情，寻求业绩确定性

上周大盘继续上涨，医药板块涨幅 4.73%，排名靠前（行业第 10），跑赢沪深 300；板块上涨主要是受市场风险偏好影响，领涨公司多为市值较小、涉及热门主题及概念个股（高校概念、科创板、工业大麻）。

政策方面，本周药监局针对执业药师“挂证”行为将开展整治，我们认为此举主要是针对小型药店，上市连锁药店因经营整体规范，执业药师配备齐全受到的影响较小，利于行业整体规范，有望加速行业整合，利好上市连锁药店。

周末证监会正式发布科创板上市申请第一批受理的 7 家公司名单，涉及医药生物类业务的企业共两家，安翰科技（最新一轮估值 59.6 亿元）和从事兽用疫苗生产的科前生物。二者均属于盈利型企业，适用于科创板上市标准一，尚未出现未盈利医药类企业申报（第一批 7 家中的芯片企业和舰芯片属于亏损类型，适用标准四）。我们前期也提到科创板上市的未盈利型药企的估值方式将主要关注企业的研发管线价值，A 股创新药企业价值也有望获得重估，建议继续关注科创板上市受理进展。

经过前期的修复性普涨行情以后，我们认为短期市场将以震荡为主，应谨慎为上，更加关注确定性，布局业绩稳定增长标的。短期建议持续推荐创新药服务型临床 CRO **泰格医药**，关注不收医保限制的一季度业绩高速增长的生长激素龙头 **长春高新**，四价流感疫苗龙头 **华兰生物**，关注肿瘤基因检测龙头 **艾德生物**。中长期建议继续关注 **创新药、优质仿制药以及不受带量采购影响的优质龙头（药店、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 **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）。

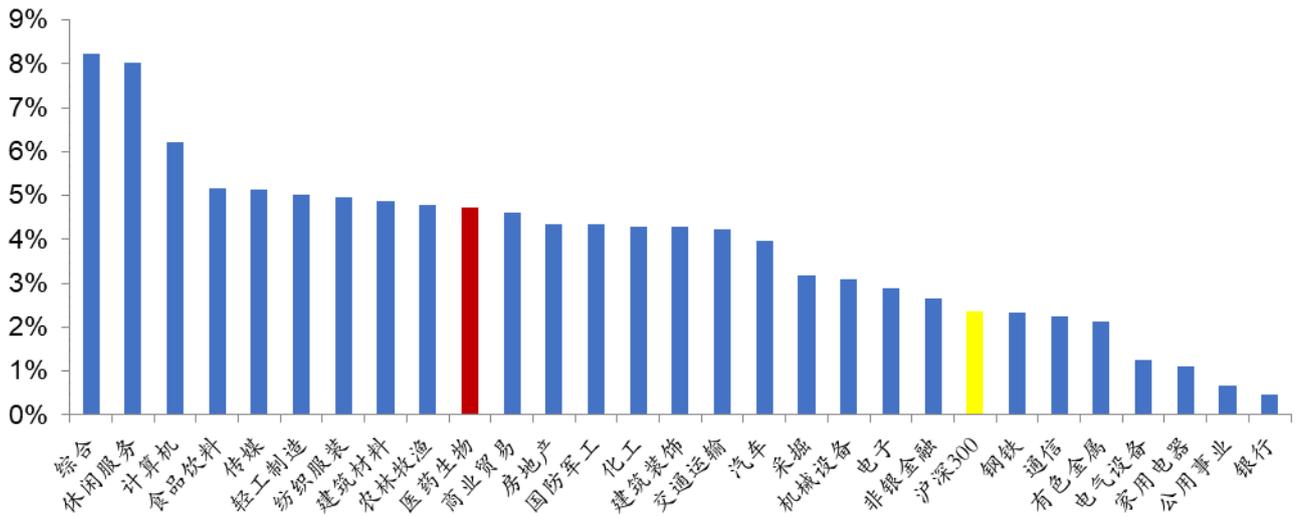
(3) 以及不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业：持续推荐精细化管理药店龙头 **益丰药房**；建议关注拥有渠道优势的全国龙头 **九州通**；生物药关注生长激素龙头 **长春高新**，血制品、四价流感疫苗双龙头 **华兰生物**；器械推荐国内角膜塑形镜龙头 **欧普康视**、家用医疗器械龙头 **鱼跃医疗**；服务关注连锁医院龙头 **爱尔眼科、通策医疗**。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 3104.15，周涨幅 2.73%；沪深 300 收报 3833.80，周涨幅 2.37%；创业板指数收报 1693.87，周涨幅 1.88%；申万医药生物指数上涨 4.73%，行业排名第 10，跑赢沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）

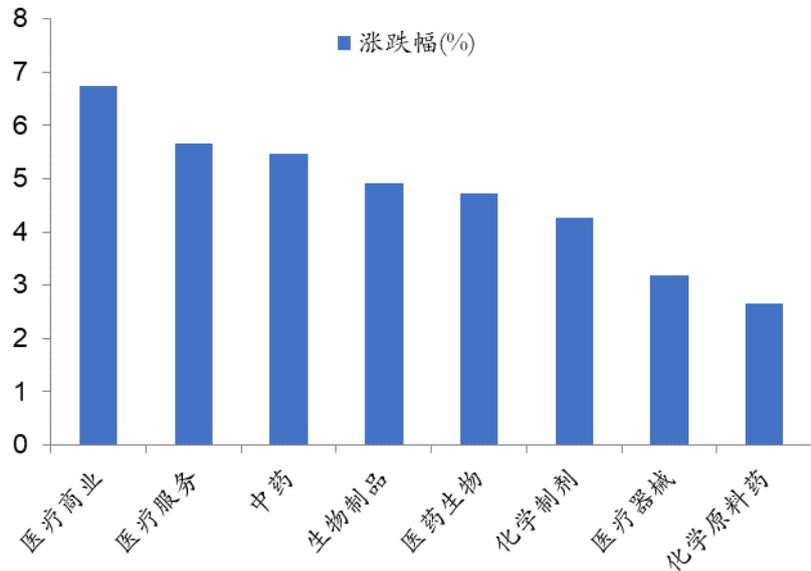


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物三级子行业全线上扬，医药商业（+6.74%）、医疗服务（+5.66%）、中药（+5.48%）、生物制品（+4.93%）跑赢板块，化学制剂（+4.28%）、医疗器械（3.19%）、化学原料药（+2.65%）跑输板块。

图表 2 申万医药生物一级行业与二级子行业周涨跌幅对比 (%)



资料来源：wind、华安证券研究所

个股方面，市场风险偏好回升，涨幅前十个股以创投概念（东富龙、通化东宝）、工业大麻概念（紫鑫药业、昆药集团）个股居多，中药板块表现不俗，高校概念北大医药本周涨幅最高（41.74%）；跌幅前十个股未显示出具体特征，宜华健康因股东融资爆仓，本周跌幅最大（-14.2%）。

图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块

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	代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
000788.SZ	北大医药	41.74	化学原料药	000150.SZ	宜华健康	-14.20	医疗服务Ⅲ
300171.SZ	东富龙	41.46	医疗器械Ⅲ	300016.SZ	北陆药业	-8.92	化学制剂
000503.SZ	国新健康	37.28	医疗服务Ⅲ	300158.SZ	振东制药	-8.03	化学制剂
603896.SH	寿仙谷	30.38	中药Ⅲ	603079.SH	圣达生物	-5.37	化学原料药
600422.SH	昆药集团	30.17	中药Ⅲ	002411.SZ	延安必康	-4.78	化学制剂
000590.SZ	启迪古汉	29.42	中药Ⅲ	600613.SH	神奇制药	-3.77	中药Ⅲ
002118.SZ	紫鑫药业	24.56	中药Ⅲ	603883.SH	老百姓	-3.34	医药商业Ⅲ
600867.SH	通化东宝	23.77	生物制品Ⅲ	002727.SZ	一心堂	-2.74	医药商业Ⅲ
300238.SZ	冠昊生物	23.62	医疗器械Ⅲ	603222.SH	济民制药	-2.71	化学制剂
603387.SH	基蛋生物	23.58	医疗器械Ⅲ	600721.SH	百花村	-2.62	医疗服务Ⅲ

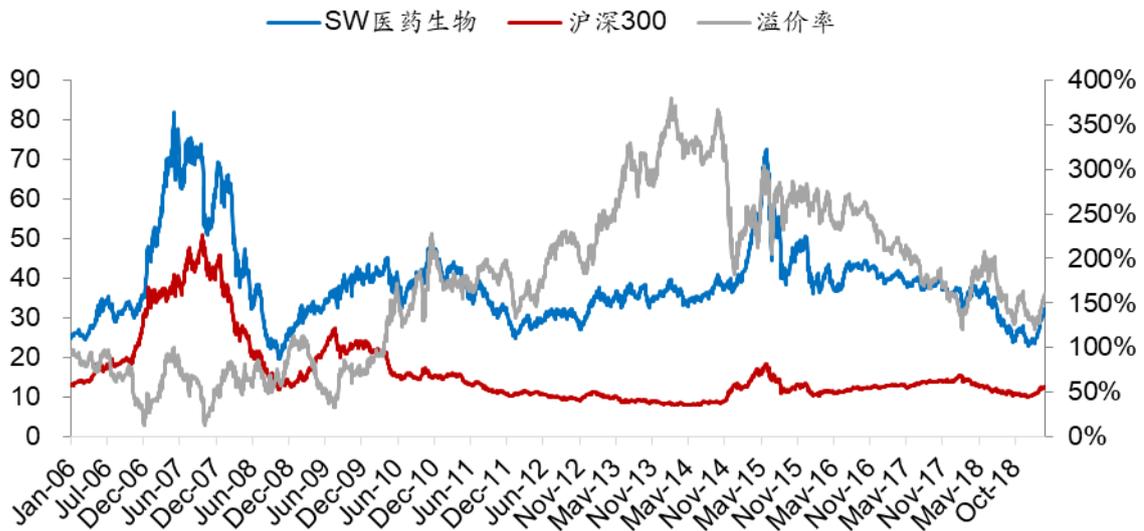
资料来源：wind、华安证券研究所

资料来源：wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

截至2019年3月24日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM整体法，剔除负值）为32.3倍，低于历史平均38.76倍PE（2006年至今），相对于沪深300的12.40倍最新PE的溢价率为160.26%，近期回升明显。

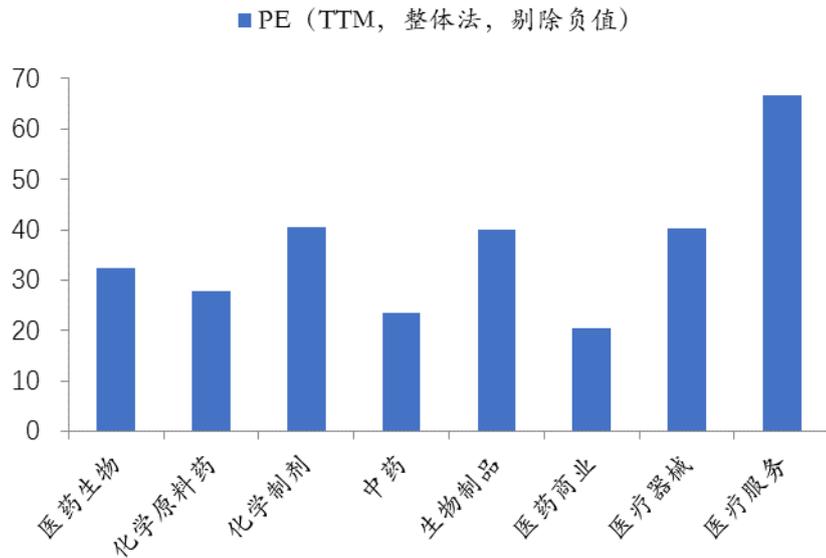
图表5 申万医药生物一级行业与沪深300市盈率（TTM整体法，剔除负值）及溢价率一览



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67倍，化学制剂板块41倍，医疗器械板块40倍，生物制品40倍，中药23倍，医药商业21倍。（截至2019年3月22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

药监局: 整治执业药师及医师“挂证”

3月19日, 国家药监局发文, 要在全国范围开展为期6个月的药品零售企业执业药师“挂证”行为整治。对查实存在“挂证”的药品零售企业, 取消其医保定点资格, 情形严重的撤销GSP证书, 对查实“挂证”的执业药师, 撤销其《执业药师注册证》, 并将其纳入信用管理“黑名单”。3月20日, 国家药监局发文, 明确报考执业药师人员的学历标准为大专及以上, 2021年起中专生将无法报考。3月21日, 国家卫健委发文, 开展为期1年的医疗乱象专项整治行动, 严厉打击医师出租、出借、转让《医师执业证书》。(国家药监局、国家卫健委)

江西: 20个品种纳入重点监控目录

日前, 江西省卫健委发布通知, 根据全省医疗机构2018年7-12月非基药药品采购金额和规范使用情况, 对省级重点药品监控目录进行动态调整。首批省级重点药品监控目录涉及20个药品, 均为粉针、注射剂, 中药注射剂较少。

国家医保局: 发布“4+7”监测方案

近日, 国家医保局印发《国家组织药品集中采购和使用试点工作监测方案》, 监测内容包括: 1、保障供应(回款): 对生产环节及流通环节设置监测指标; 2、确保使用(采购): 监测中选品种及其可替代品种月度采购额、采购量等; 3、确保质量: 对药品稳定性、安全性、有效性分别设置指标; 4、控制费用: 监测使用中选品种带来的费用节省和用药结构改变情况。4月1日起试运行、5月1日起正式启动对试点地区执行情况的监测工作。

3.2 企业资讯

丽珠集团 1 类新药申报临床

3 月 21 日，丽珠集团发布公告称，集团控股附属公司丽珠单抗申报的“重组全人源抗 OX40 单克隆抗体注射液”历经 2 年研发，临床试验申请于 3 月 12 日获得国家药监局受理。目前全球尚未有该产品上市，包括丽珠单抗在内，国内以“OX40”为靶点的单抗药物仅 2 家提交临床申请。

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。