

医药生物

创新疫苗将进入第二波浪潮，重新梳理长期医药十年十倍四大主线

医药周观点。本周申万医药指数上涨 0.7%，涨跌幅位列全行业第 9，跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。不管短期中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。**从中短期看，要结合估值业绩性价比、市场偏好等因素，我们对医药结构性乐观，重点关注科技创新属性和业绩弹性属性，配置上应弹性与基本面并重，可关注以下几个方面：**

- **创新疫苗：**这个细分领域是我们长期四大主线中【医药创新科技】中的一条细分，兼具科技创新和业绩弹性双重属性，我们认为在 Q2-Q3 创新疫苗大产品大时代将进入第二波大浪潮。当前沃森的 13 价肺炎结合疫苗预计将上市销售以及康泰生物当前 13 价的可喜进展、智飞的微卡获批上市有望成为行业第二波浪潮的大催化剂，同时我们还将看到 EV71 疫苗、HPV 疫苗等品种均是上市 1-2 年的品种，还处在放量阶段，预计 2019 年板块仍将保持高速增长，创新疫苗大产品大时代继续前行。我们认为疫苗板块将进入第二波大浪潮，疫苗板块龙头型个股有望受益行业变化，建议重点关注**智飞生物、康泰生物、沃森生物**。我们这周周报再次作为专题讨论**创新疫苗的第二波浪潮**。
- **一季报：**4 月将是 1 季报密集兑现期，一季报好的标的可重点关注，在一季报高增长、估值不高且综合性性价比高的标的中，我们重点推荐**智飞生物、普利制药**。其他预计 2019 年高成长低估值标的中，我们建议关注**西藏药业、东诚药业**。
- **科创板：**本周科创板受理企业持续扩容，医药生物已经达到 5 家，上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、康龙化成**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，如**九州药业、量子生物**等。
- **肝素：**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**。

本周行业重点事件概览。官方释放信号，注射剂一致性评价有望落地；国家卫健委：20 个省试点社区卫生中心全面升级；西安市：民营医院首次开出 4+7 处方。

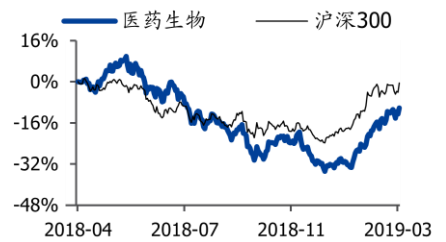
中长期投资策略：（1）**医药科技创新：**创新服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、康龙化成、艾德生物等）、创新药（恒瑞医药、贝达药业、丽珠集团、科伦药业、天士力等）、创新疫苗（智飞生物、康泰生物、沃森生物、华兰生物等）、创新器械（迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗等）。（2）**医药扬帆出海：**注射剂国际化（健友股份、普利制药、恒瑞医药等）、口服国际化（华海药业）。（3）**医药健康消费：**品牌中药消费（片仔癀、云南白药、同仁堂、济川药业、广誉远等）、其他特色消费（长春高新、安科生物、我武生物等）。（4）**医药品牌连锁：**药店（益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等）、特色专科连锁医疗服务（爱尔眼科、美年健康、通策医疗等）。（5）**其他特色细分龙头：**核医药（东诚药业）、医药商业（柳药股份、上海医药、国药股份、九州通等）。

行情回顾，医药板块本周涨幅较大。截至 3 月 29 日，申万医药指数为 7475.64 点，周环比上涨 0.7%。沪深 300 上涨 1.01%，创业板指下降 0.02%，医药跑输沪深 300 指数 0.31 个百分点，跑赢创业板指数 0.72 个百分点。年初至今申万医药上涨 31.47%，沪深 300 上涨 28.62%，创业板指数上涨 35.43%，医药跑赢沪深 300 但不及创业板指数。子行业方面，本周表现最好的为化学制剂，上涨 2.94%；表现最差的为医药商业，下跌 3.40%。

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

研究助理 祁瑞

邮箱：qirui@gsczq.com

相关研究

- 1、《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》2019-03-24
- 2、《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
- 3、《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



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 创新疫苗大时代将进入第二波大浪潮，疫苗板块迎来布局良机.....	8
1.4.1 创新疫苗大产品大时代将进入第二波大浪潮.....	8
1.4.2 国产 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗研发进展喜人，将成行业巨大催化剂.....	9
1.5 个股资质优异，创新大产品大时代下迅速发展.....	10
1.5.1 智飞生物：持续高速增长，创新疫苗品种临近审评尾声，未来的大生物药企业.....	10
1.5.2 康泰生物：13 价肺炎疫苗进展顺利，研发管线体现公司核心价值.....	10
1.5.3 沃森生物：13 价肺炎结合疫苗处于审评尾声，未来的国际化的疫苗企业.....	11
2、本周行业重点事件&政策回顾.....	12
3、行情回顾与医药热度跟踪.....	13
3.1 医药行业行情回顾.....	13
3.2 医药行业热度追踪.....	16
3.3 医药板块个股行情回顾.....	17
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新.....	19
5、风险提示.....	21

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: 历年疫苗行业产值测算 (亿元).....	8
图表 6: 13 价肺炎疫苗国内研发进展.....	9
图表 7: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	13
图表 8: 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 9: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比).....	14
图表 10: 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 11: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图.....	15
图表 12: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图.....	16
图表 13: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行).....	16
图表 14: 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 15: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q4】.....	17
图表 16: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	18
图表 17: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	18
图表 18: 医药行业重点上市公司估值增速.....	19

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周申万医药指数上涨 0.7%，涨跌幅位列全行业第 9，跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。我们认为，不管短中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。从中短期看，要结合估值业绩性价比、市场偏好等因素，我们对医药结构性乐观，重点关注医药科技创新属性和业绩弹性属性，配置上应弹性与基本面并重，我们认为可关注以下几个方面：

- **创新疫苗：**这个细分领域是我们长期四大主线中【医药创新科技】中的一条细分，兼具科技创新和业绩弹性双重属性，我们认为在 Q2-Q3 创新疫苗大产品大时代将进入第二波大浪潮。我们认为 2017 年下半年到 2018 年上半年是疫苗行业出现了第一波浪潮的表现，以 HPV 疫苗投入市场快速放量为主导带来了板块整体的催化效应，而当前沃森的 13 价肺炎结合疫苗预计将上市销售以及康泰生物当前 13 价的可喜进展有望成为行业第二波浪潮的大催化剂，同时我们还将看到 EV71 疫苗、HPV 疫苗等品种均是上市 1-2 年的品种，还处在放量阶段，预计 2019 年板块仍将保持高速增长，创新疫苗大产品大时代继续前行。我们认为疫苗板块将进入第二波大浪潮，疫苗板块龙头型个股有望受益行业变化，建议重点关注**智飞生物、康泰生物、沃森生物**。
- **一季报：**4 月将是 1 季报密集兑现期，一季报好的标的中短期可重点关注，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、普利制药**。其他预计 2019 年高成长低估值标的中，我们建议关注**西藏药业、东诚药业**。
- **科创板：**本周科创板受理企业持续扩容，医药生物已经达到 5 家，上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、康龙化成**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。
- **肝素：**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**。

近期我们已经连续发布系列深度报告，欢迎交流讨论：

- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之一：**【凯莱英】**迎政策利好，享创新红利，CDMO 王者日新月异
- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之二：**【昭衍新药】**小公司有大爆发，确定性高增长的安评龙头
- 【医药科技创新】主线之【创新疫苗】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
- 【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之一：**【普利制药】**注射剂国际化标杆，业绩逐渐进入爆发期
- 【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】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
- 【医药特色细分龙头】主线之【核医药】之一：**【东诚药业】**核药龙头腾飞在即，猪瘟加持肝素拐点向上
- 【医药特色细分龙头】主线之【流通】之一：**【柳药股份】**小而美的广西省商业龙头

1.2 投资策略及思考

不管短中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。

(一) **从中短期角度来看**，要结合估值业绩性价比、市场偏好等因素，我们对医药结构性乐观，重点关注医药科技创新属性和业绩弹性属性，配置上应弹性与基本面并重，我们认为可关注以下几个方面：

(1) 创新疫苗：这个细分领域是我们长期四大主线中【医药创新科技】中的一条细分，兼具科技创新和业绩弹性双重属性，我们认为在 Q2-Q3 创新疫苗大产品大时代将进入第二波大浪潮。我们认为 2017 年下半年到 2018 年上半年是疫苗行业出现了第一波浪潮的表现，以 HPV 疫苗投入市场快速放量为主导带来了板块整体的催化效应，而当前沃森的 13 价肺炎结合疫苗预计将上市销售以及康泰生物当前 13 价的可喜进展有望成为行业第二波浪潮的大催化剂，同时我们还将看到 EV71 疫苗、HPV 疫苗等品种均是上市 1-2 年的品种，还处在放量阶段，预计 2019 年板块仍将保持高速增长，创新疫苗大产品大时代继续前行。我们认为疫苗板块将进入第二波大浪潮，疫苗板块龙头型个股有望受益行业变化，建议重点关注**智飞生物、康泰生物、沃森生物**。

(2) 一季报：4 月将是 1 季报密集兑现期，一季报好的标的中短期可重点关注，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、普利制药**。其他预计 2019 年高成长低估值标的中，我们建议关注**西藏药业、东诚药业**。

(3) 科创板：本周科创板受理企业持续扩容，医药生物已经达到 5 家，上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、康龙化成**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。

(4) 肝素：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**。

(二) **从中长期来看**，什么样的领域能够走出大公司，走出 10 年 10 倍股？我们认为有以下四大长期主线，另外医药行业百花齐放，一些特色细分领域亦有可能走出大牛股，但我们只看相对龙头：

(1) 医药科技创新：创新是永恒的主线！医药已经迎来创新时代！

- **创新服务商**：比较重点的是 CRO/CDMO 板块，创新药爆发前夜，创新服务商最为受益，前置创新药获批出业绩，我们推荐重点关注**凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、康龙化成**，二线如**博腾股份、九州药业、量子生物**等、其他创新药服务商**艾德生物**等。
- **创新药**：部分企业已经陆续进入到收获期，推荐重点关注**恒瑞医药、贝达药业、丽珠集团、科伦药业、天士力（心脑血管创新药领导者）**等。
- **创新疫苗**：创新疫苗大品种大时代已经来临，推荐重点关注**智飞生物、康泰生物、沃森生物、华兰生物**等。
- **创新器械**：推荐重点关注**迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗**等。

(2) 医药扬帆出海：扬帆出海是国内政策承压后企业长期发展的不错选择！

- **注射剂国际化**：推荐重点关注**健友股份、普利制药、恒瑞医药**等。
- **口服国际化**：重点看好的是专利挑战和特殊剂型国际化，推荐重点关注**华海药业**。

(3) 医药健康消费：健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑！

- **品牌中药消费**：推荐重点关注**片仔癀、云南白药、同仁堂、济川药业、广誉远**等。
- **其他特色消费**：推荐重点关注**生长激素龙头长春高新及安科生物、过敏领域龙头我武生物**等。

(4) 医药品牌连锁：品牌构筑护城河，连锁造就长期成长能力！

- **药店**：推荐重点关注**益丰药房、老百姓、大参林、一心堂**等
- **特色专科连锁医疗服务**：推荐重点关注**爱尔眼科、美年健康、通策医疗**等。

(5) 其他特色细分龙头：

- **核医药**：推荐重点关注**东诚药业**。
- **医药商业**：推荐重点关注**柳药股份、上海医药、国药股份、九州通**。

1.3 科创来袭，看相关标的最全梳理

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
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
微芯生物	化药	创新药	搜于特、江苏国信

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）
申联生物医药	生物制品	动物疫苗	无
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 创新疫苗大时代将进入第二波大浪潮，疫苗板块迎来布局良机

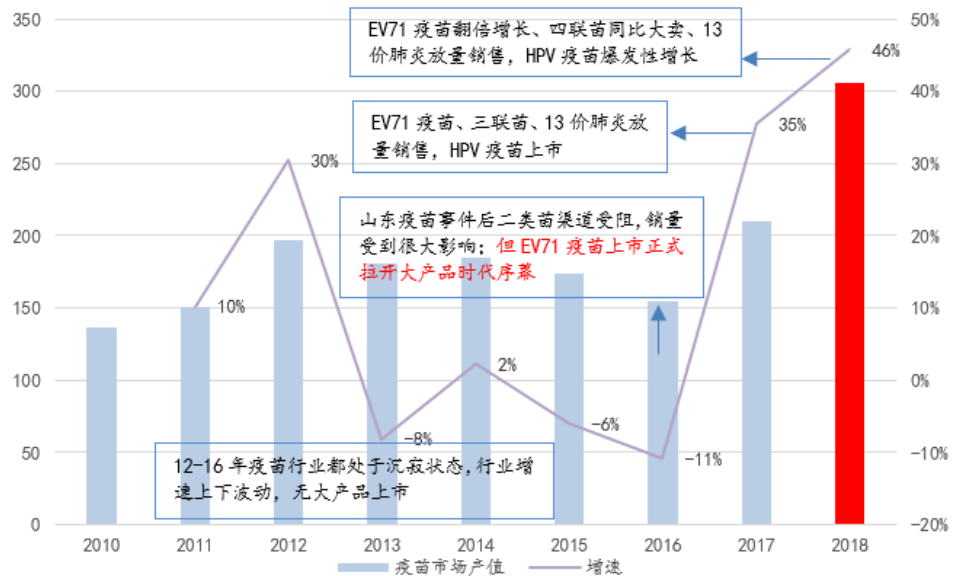
1.4.1 创新疫苗大产品大时代将进入第二波大浪潮

创新疫苗大产品大时代将进入第二波大浪潮。创新疫苗行业进入大产品大时代，我们认为17年下半年到18年上半年是疫苗行业出现了第一波浪潮的表现，以HPV疫苗投入市场快速放量为主导带来了板块整体的催化效应，而当前沃森的13价肺炎结合疫苗预计将上市销售以及康泰生物当前13价的可喜进展有望成为行业的大催化剂，我们认为疫苗板块将进入第二波大浪潮，同时行业端在“山东疫苗事件”和“长生疫苗事件”后发展趋势也有所变化，疫苗板块龙头型个股有望受益行业变化。

大产品大时代继续前行，第二波浪潮中行业规模预计将持续扩大。根据批签发量和疫苗品种的中标价格计算，截止2016年国内疫苗市场近年总体规模徘徊在150-200亿之间，一直未能突破200亿大关，16年的山东疫苗事件更是给国内疫苗流通领域重重一击，好在作为行业净化中的重要一环，流通环节“一票制”之后，疫苗生产企业普遍受益，毛利率和净利率都有所提升，再加上国家对疫苗运输产生更高的要求，大的生产企业竞争优势将会更加明显，也为创新重磅品种的快速放量提供了孵育温床。

17年行业全面复苏，大产品大时代正式来临，EV71疫苗放量、HPV疫苗上市销售、国产联苗的放量驱使国内疫苗市场空间迅速扩大，18年虽然行业再次遇到疫苗事件影响，但是疫苗的刚需属性以及疫苗大产品的持续渗透，预计整体市场规模已经达到300亿左右，同比17年增长46%左右。由于13价肺炎疫苗、EV71疫苗、HPV疫苗等品种均是上市1-2年的品种，还处在放量阶段，我们预计19年板块仍将保持高速增长，创新疫苗大产品大时代继续前行。

图表5: 历年疫苗行业产值测算(亿元)



资料来源: 中检院, 药智网, 国盛证券研究所

疫苗事件驱使显露行业高壁垒属性, 公司作为龙头企业行业竞争力提高。2016年疫苗事件使流通格局重塑, 智飞由于自身大部分地区就采用直销队伍经营, 直接掌握终端销售资源, 销售模式上并不需要发生很多变化, 因此省级招标平台建立后, 公司在行业中的竞争能力有所提高的。2018长生疫苗事件促发《疫苗管理办法》意见稿的出台驱使行业在研发、临床、生产、接种、流通、监测、赔偿以及监督管理全方位进行严格管理, 小企业各环节成本明显增高, 疫苗行业将呈现强者恒强局势, 龙头企业受益明显。

行业的一些发展趋势, 我们预计也将发生变化, 包括可能严控新开办疫苗企业, 提高市

场准入标准；推动疫苗行业重组整合；加强疫苗产品质量监管，逐步引导落后产品退出市场等。另外鉴于当前一类苗过低的采购价格，我们预计未来一类苗将有一定的提价空间。而对于行业中的疫苗企业的重组整合以及相关企业的参股合作等，我们预计未来也可能会发生。

1.4.2 国产 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗研发进展喜人，将成行业巨大催化剂

13 价肺炎多糖结合疫苗被称为全球“疫苗销售之王”，由辉瑞公司独家生产，目前已进入全球 100 多个国家的免疫规划当中，13 价肺炎结合疫苗是目前唯一一款用于全年龄组人群注射的肺炎疫苗，是全球使用最为广泛的肺炎球菌多糖结合疫苗。18 年全球销售 58 亿美元，继续强劲势头。

国产 13 价肺炎疫苗沃森生物和康泰生物处于领先地位，相关进展将成为疫苗板块第二波浪潮的巨大催化剂。按照当前的研发进度，沃森生物于 2018 年 3 月份获得优先审评，经过两次资料的发补，目前已处于技术审评的尾声阶段，我们预计公司将于 5-6 月进入生产现场检查阶段，我们预计公司产品将于 19 年三季度获批上市销售；康泰生物目前进展来看，公司小年龄组数据已揭盲，目前在临床资料整理中，大年龄组临床数据我们预计将在 4-5 月揭盲，之后公司将申报生产，预计将于 20 年底到 21 年初的时间获批。

图表 6: 13 价肺炎疫苗国内研发进展

在研类型	在研情况
沃森生物	优先审评, 申报尾声
民海生物	III 期小年龄组揭盲
北京科兴、兰州所	临床 II 期
智飞生物	15 价肺炎临床 I 期
康希诺	13 价肺炎临床 I 期
成都安特金	申报临床批件

资料来源: CDE, 国盛证券研究所

目前辉瑞的 13 价肺炎结合疫苗在国内已上市销售，但我们认为国内潜在市场空间大，即使按照单年龄组计算，20% 的接种渗透率，国内潜在市场已超百亿，未来 13 价肺炎结合疫苗将逐渐渗透，并且我们认为国产品种具有明显优势：

- ◆ **接种程序更加灵活。**辉瑞在国内获批的接种程序是 2/4/6 月龄各接种一针，12-15 月再加强一针，对于超过 6 月龄的儿童无法进行接种。相比之下国内品种沃森和康泰临床设计上更加灵活，接种程序适龄人群更广，总接种人群涉及 6 周龄-5 周岁，其中 6 周-6 月龄接种 4 针，7-11 月龄总接种 3 针，12-23 月龄总接种 2 针，24-5 周岁接种 1 针，接种程序更加灵活，适龄人群也更广。
- ◆ **销售能力更强，区域覆盖更广。**沃森和康泰都是在国内深耕多年的疫苗企业，国内销售实力强劲，辉瑞自 7 价沛儿再注册到期后，已解散了原先的销售队伍，目前还在重新组建中。国内生产企业有望依靠多年的终端积累和广阔的区域覆盖能力，迅速抢占市场份额。
- ◆ **产能优势明显，未来将开拓国际市场。**辉瑞全球供应订单紧张，对中国供应量有限，也是目前国内市场断货的原因之一。而从沃森和康泰来看，国内产能重组，沃森预计目前产能最高可达到 2000 万剂，康泰的产能预计也至少在 1000 万剂以上，并且未来仍将扩大。

1.5 个股资质优异，创新大产品大时代下迅速发展

1.5.1 智飞生物：持续高速增长，创新疫苗品种临近审评尾声，未来的大生物药企业

智飞生物是疫苗行业龙头公司之一。2017年是公司业绩高增长的元年，各业务线持续向好，三联苗 AC-Hib、四价及九价 HPV 疫苗、五价轮状病毒疫苗已经上市、预防用母牛分歧杆菌疫苗及 EC 诊断试剂即将上市，以上重磅品种都已经或者即将快速放量。未来公司研发管线丰富、众多潜力大品种有望接连上市，大生物医药其他领域持续拓展，长期有望成长为大生物药企业。

独家代理四价 HPV、九价 HPV 以及五价轮状病毒疫苗，仍处于高速增长期，同默沙东分享国内市场。智飞在渠道终端的覆盖能力在国内具有明显优势，目前销售人员超 1400 人，覆盖 80% 以上的县疾控中心，小品种智飞体系内有望成为大品种，大品种智飞体系内如虎添翼，独家代理四价 HPV、九价 HPV 以及五价轮状病毒疫苗，潜在市场超千亿。

EC 诊断试剂以及创新疫苗预防用母牛分歧杆菌疫苗临近获批。对于国内结核病预防而言，形势严峻，在预防和大规模筛查端都处于缺失状态，而 EC 诊断试剂和预防用母牛分歧杆菌疫苗恰恰可以解决这两个方面的空缺。预防用母牛分歧杆菌疫苗是全球唯一完成临床 III 期的结核疫苗，有望于 2019 年三季度左右获批。

未来的大生物药企业。设立智睿投资，对有发展前景的生物技术和产品进行研发培育。智睿投资目前在细胞免疫治疗、糖尿病、单克隆抗体等多个领域开始布局。

我们认为公司代理业务可以享受高估值。我们从三点考虑：

- ◆ 公司最早从事代理业务，后逐渐将代理业务的利润投入到研发产品中，逐渐研发出包括 AC 结合、ACYW135、Hib、AC-Hib 等疫苗品种，目前管线中更是包括预防用母牛分歧杆菌疫苗、EC 诊断试剂、冻干重组结合疫苗、23 价肺炎多糖疫苗、15 价肺炎结合疫苗、人二倍体狂犬、EV71 疫苗等重磅品种，公司已成功转型为“研发+代理”双轮驱动企业。
- ◆ 代理合同的持续性长久，2021 到期后续签概率极大。疫苗事件后，海外公司的品种在国内所有品种必须交给唯一代理商进行销售，智飞在渠道终端的覆盖能力在国内具有明显优势，公司目前销售人员超过 1400 人，覆盖 80% 以上的县疾控中心，小品种在智飞体系内有望成为大品种，大品种在智飞体系内有望如虎添翼，对于渠道终端的优势地位，不能等同于一般药品的代理公司。综合考虑到一线疾控中心等销售终端的复杂程度，预计默沙东也不会选择自己搭建销售队伍，可以理解成“默沙东中国疫苗公司”。而且对于 HPV 疫苗、五价轮状病毒疫苗等超高速增长属性的品种，在智飞体系内，具有助推放量速度以及放量程度的能力，历史已经证明，未来更加可期，另外默沙东疫苗在全球的布局也基本是寻找经销商或推广商来进行销售，因此我们认为代理合同到期后将会继续由公司代理销售。
- ◆ 即使作为代理商，智飞的毛利率和净利率并不低。

公司盈利预测及投资评级。暂不考虑预防性微卡贡献，预计公司 2019-2020 年归母净利润分别为 26.8 亿元和 36.2 亿元，同比增长 85% 和 35%，对应 PE 分布为 30 倍和 22 倍，EPS 分别为 1.67 元和 2.26 元，我们采用“PE+NPV”方法对上市品种和管线品种进行测算，得出公司 2019 年合理估值为 965 亿，具体测算详见我们 2 月发布的公司深度报告。因 13 价肺炎获批上市的巨大催化及业绩超预期的可能性，继续给予“买入”评级。

1.5.2 康泰生物：13 价肺炎疫苗进展顺利，研发管线体现公司核心价值

公司是国内研发管线布局最为完善的疫苗企业。公司在 16 年疫苗事件之后进入高速发展，研发管线中覆盖了包括倍体狂犬疫苗，IPV 疫苗，13 价肺炎结合疫苗，EV71 疫苗等重磅品种。同时公司在单苗布局完善，包括 IPV，无细胞百白破，冻干 Hib，麻风二联

苗，甲肝疫苗，水痘等都为未来的联苗布局打下基础，未来有望成为国内最强联苗企业。

研发管线出众孕育巨大潜力（核心价值）。核心产品四联苗 18 年上量明显，乙肝以及 Hib 稳步增长，我们预计未来几年人二倍体狂犬疫苗、EV71 疫苗、IPV 以及 13 价肺炎结合疫苗、五联苗都有望陆续上市销售，为公司未来打开成长空间，研发管线孕育巨大潜力！公司 13 价肺炎结合疫苗目前进展来看，小年龄组数据已揭盲，目前在临床资料整理中，大年龄组临床数据我们预计在 4 -5 月揭盲，之后将申报生产，预计将于 20 年底到 21 年初的时间获批。

期权激励彰显公司未来信心。公司 19 年 3 月 24 日发布股票期权激励计划，拟授予股份 3500 万股，涉及 548 人，激励对象主要以核心技术人员为准，首次授予的行权价格为每股 45.09 元（公告日前一日收盘价每股 45.59 元）。公司此次行权价格高，授予范围广，表面公司对未来发展充满信心，若未来授予完成，将大大调动员工的积极性，有利于公司未来发展。

19 年销售费用率上有望进一步改善。公司在销售体系上，逐渐由原先的推广模式，向类直销模式转化，通过内化或者独家化经销商的模式，不断扩建自身的销售队伍和扩大渠道覆盖率，鉴于当前公司的销售费用率要高于行业平均水平 10 个百分点左右，我们预计未来随着公司销售体系的改善以及自身产品组合影响力的扩大，销售费用率有望进一步降低，增厚公司利润。

1.5.3 沃森生物：13 价肺炎结合疫苗处于审评尾声，未来的国际化的疫苗企业

13 价肺炎结合疫苗处于技术审评尾声，预计 Q3 上市销售。13 价肺炎结合疫苗于 18 年 3 月纳入优先审评，目前处于技术审评最后阶段，预计 19 年 Q3 获批上市销售，沃森作为全球第二家（辉瑞 18 年销售 58 亿美元），国内临床适龄接种人群超 9000 万人（6 周龄-5 周岁），未来市场空间巨大，公司 13 价肺炎疫苗的上市销售也有望催生疫苗板块的第二波大浪潮。未来公司有望凭借自身优势，上市后迅速占领市场。

国际化疫苗标杆企业。公司已获得来自美国、印尼、埃及、孟加拉、菲律宾、吉尔吉斯斯坦、几内亚、尼日利亚等 8 个国家的采购订单，两个产品被埃及和印尼纳入国家免疫规划，唯一一个出口原液到美国的疫苗企业，公司未来将同盖茨基金会、世卫组织深度合作，未来 13 价肺炎和二价 HPV 疫苗有望大量出口国外，国外市场疫苗缺口较大，有望为公司带来丰厚利润。

公司研发能力和产业化能力加强竞争壁垒。研发上公司细菌性疫苗布局全面，具有超高壁垒的 13 价肺炎结合疫苗公司有望国内首家。产业化方面，公司建立玉溪产业基地，公司同盖茨基金会签署合作协议，为国际市场提供疫苗帮助，恰恰考验的也是公司在产业化方面的能力，产业化的突出优势也进一步提升了企业的市场竞争力。

增持计划完成，彰显未来发展信心。公司近日公告，公司分别于 3 月 22 日和 3 月 25 日通过集合竞价方式完成 2 亿元的增持计划，两日增持均价分布为 21.66 元/股和 22.66 元/股。我们认为公司的增持计划主要是基于对 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗等重大产品的研发成功持有坚定信心，同时未来 13 价上市销售后，公司业绩将不断提升。

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】官方释放信号，注射剂一致性评价有望落地！

<http://t.cn/EJDwrmx>

2019年3月29日，CDE发布第21批化药参比目录，总共327个品种，其中有224个注射剂参比！在之前的20个批次的药参比目录中，从未出现过注射剂参比，而第21批参比制剂目录，不仅参比品种最多，其中注射剂参比占比高达68.5%，从CDE释放信号来看，注射剂一致性评价落地有望。

注射剂一致性评价目前进展不太乐观，据Insight数据库查询发现，截止2019年3月29日，CDE共承办了1027个一致性评价受理号，其中有235个注射剂一致性评价受理号，占到22.8%。涉及78个注射剂品种和60家抢跑的企业，其中最为积极的企业当属齐鲁（申报21个品种）和科伦（申报17个品种），中国生物制药和恒瑞紧随其后。但遗憾的是，注射剂一致性评价的235个受理号，目前进展都很缓慢。235在审受理号，26个CDE已经审完，24已发批件，其中22个结论未知。其余2个知道结论的，一个是广东嘉博的丙泊酚中/长链脂肪乳注射液（受理号：CYHB1840023）获批临床，另一个是海南普利的注射用阿奇霉素（受理号：CYHB1706743）确认通过一致性评价。

【点评】

早在2017年12月22日，注射剂一致性评价征求意见稿就已经发布，正式稿迟迟不见发出，虽然目前仅停留在意见稿阶段，但注射剂市场各大药企已经开始抢跑布局，目前齐鲁制药在注射剂一致性评价的受理和申报品种数上均具有优势，共有18个品种申报获受理；从受理品种来看，注射用培美曲塞二钠无疑是最受青睐的品种，齐鲁和江苏豪森均布局了该款品种。距离第一次发出征求意见稿已经将近一年半的时间，推测注射剂一致性评价政策有望加快落地进程，布局注射剂一致性评价较多的企业似乎收获期有望到来，利好行业龙头，推荐健友股份、普利制药、关注齐鲁药业、科伦药业和恒瑞等。

【事件二】国家卫健委：20个省试点社区卫生中心全面升级

<http://t.cn/EJDjgQr>

3月15日，国家卫健委发文，印发《关于开展社区医院建设试点工作的通知》（下文简称《通知》），《通知》明确，为了合理拓展基层医疗卫生服务功能，2019年要在河北等20个省（区、市）开展社区医院建设试点工作，20个省试点社区卫生中心升级为功能更强大的“社区医院”“二级医院”，可以开展一级、二级手术，基层市场又一次获政策性大扶持！

- **社区卫生服务中心升级后，经营性质不变，财政补偿不降低**；《通知》明确试点原则，坚持试点起步，稳步推开的原则，社区医院建设工作不急于求成，更追求质量，加挂社区医院牌子后，经营性质不变，现有财政补偿水平和优惠政策不降低不缩水；
- **试点范围的三点要求**；1.兼顾不同地区经济社会发展和基层发展水平，在自愿申请的基础上，2019年在河北等20个省（区、市）开展试点，2020年在总结评估的基础上稳步推进。2.省内的试点范围由试点省份结合实际自行确定，可以在省内的一个地市开展试点，也可在全省范围内开展试点。3.试点机构以社区卫生服务中心为主，鼓励在条件具备的乡镇卫生院开展试点；
- **遴选机构条件**；原则上，试点地区满足以下条件的基层医疗卫生机构即可申请作为试点机构：1.区县党委政府重视并支持社区医院建设，能够加大资金投入，深化体制机制改革，为社区医院建设营造良好环境，特别是在加挂社区医院牌子后财政经常性投入不降低。2.基层医疗卫生机构具备较强的服务能力和一定规模的服务人口，实际开放床位数≥30张，床位使用率≥75%，业务用房建筑面积≥3000平方米。3.加强与优质服务基层行活动的衔接，对于达到《社区卫生服务中心服务能力标准（2018年版）》和《乡镇卫生院服务能力标准（2018年版）》推荐标准的机构，

优先作为试点机构。

【点评】

此次社区卫生服务中心全面升级为社区医院，是分级诊疗政策的进一步推进，首先能够促使基层医疗中心补齐短板、健全科室，中心规模向医院看齐；其次此次升级是社区服务中心外科能力提升的转折点，改变以往其只能进行常规外科诊疗的情况；最后能够加强社区医院基础医疗能力，促使基层诊疗与公共卫生服务并进，改变基层医疗卫生机构过多强调公共卫生服务、弱化基本医疗的现状，天士力、步长、科伦等大牌药企已经开始几十个、上百个品种全线布局基层，由于此次升级并不设数量限制，社区医疗市场有望快速上量，基层医疗将迎来井喷趋势，重点关注天士力、科伦等本土药企；

【事件三】西安市：民营医院首次开出 4+7 处方

<http://t.cn/EJsuq27>

3月25日上午，西安一家民营医院开出院内“4+7”中选药品的第一张处方——阿托伐他汀钙片，在此前西安市人民政府发布《西安市人民政府办公厅关于印发落实国家组织药品集中采购和使用试点工作实施方案的通知》中规定，西安市辖区内各级公立医疗卫生机构，驻西安市辖区其他权属公立医疗机构同步参与，鼓励社会资本举办的医疗机构参与国家组织药品集中采购试点工作，这意味着西安市政府明确了对于民营医院参与国家组织集采试点工作的支持态度。

【点评】

早在今年1月17日，国务院办公厅即正式发布了《国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》，明确提出了以联盟地区公立医疗机构为集中采购主体，探索跨区域联盟集中带量采购。在总结评估试点工作的基础上，逐步扩大集中采购的覆盖范围，首个联动部分 4+7 中选价的民营医院的出现，无疑是 4+7 采购政策落地的进一步推进，不难猜测 4+7 中选价在其余地区和民营医院落地也是大概率事件。对于 4+7 中选的药企来说，随着集中采购覆盖范围的扩大，只要保证产品的数量与质量，即能辐射到更多地区，率先抢占市场，建议重点关注 4+7 中标企业科伦药业。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

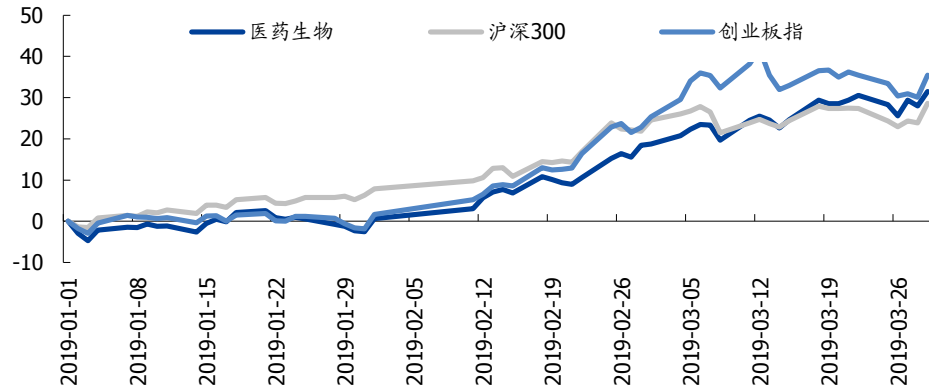
截至3月29日，申万医药指数为7475.64点，周环比上涨0.7%。沪深300上涨1.01%，创业板指数下降0.02%，医药跑输沪深300指数0.31个百分点，跑赢创业板指数0.72个百分点。2019年初至今申万医药上涨31.47%，沪深300上涨28.62%，创业板指数上涨35.43%，医药跑赢沪深300但不及创业板指数。

图表7：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	3,728.40	3,836.89	1.01	5.53	28.62
创业板指数	1,626.82	1,703.85	-0.02	10.28	35.43
生物医药(申万)	7,475.64	7,557.71	0.70	11.03	31.47

资料来源：Wind，国盛证券研究所

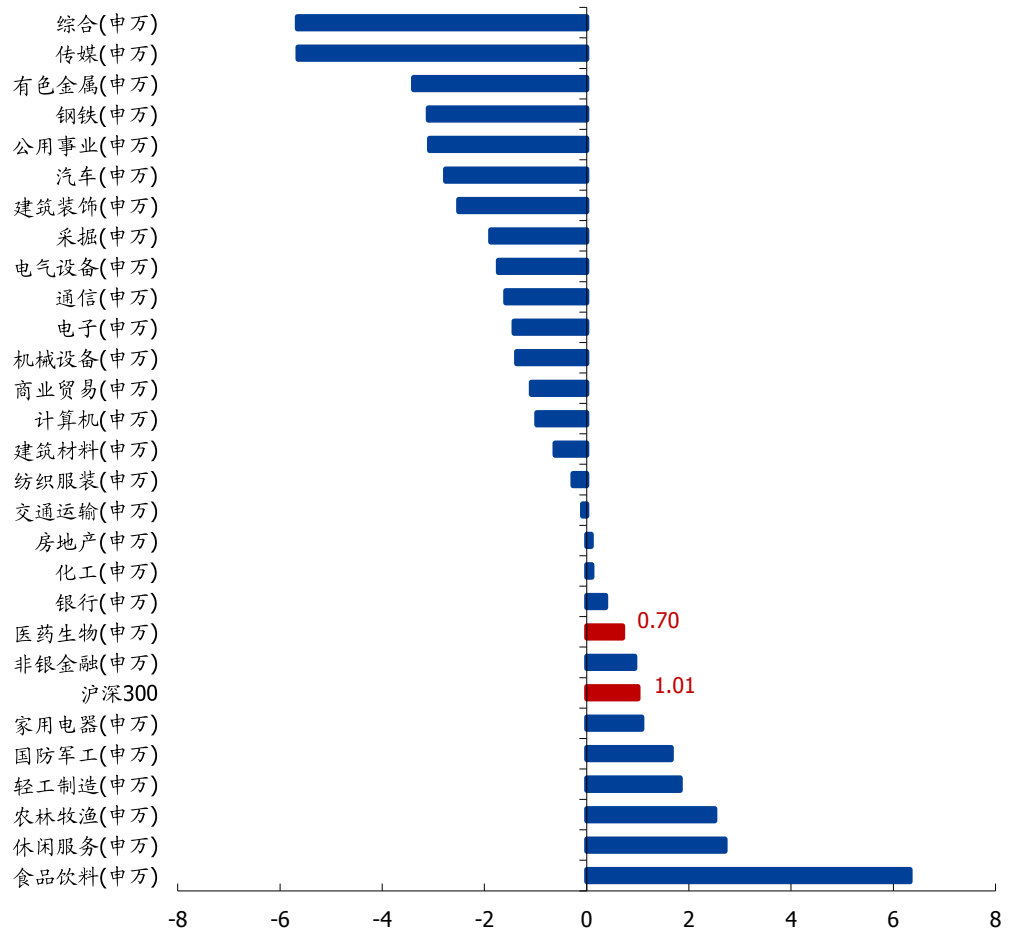
图表 8: 2019 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

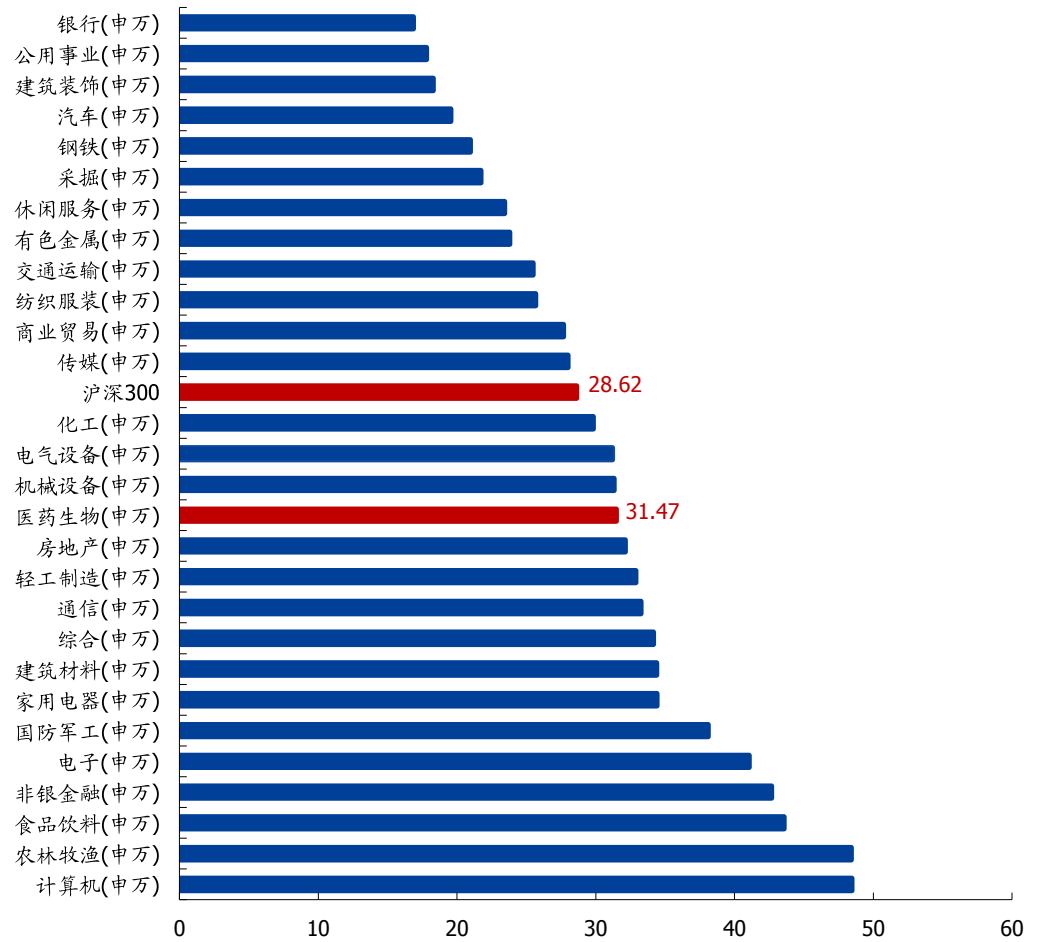
在所有行业中, 本周医药涨跌幅排在第 9 位。2019 年初至今, 医药涨跌幅排在第 13 位。

图表 9: 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

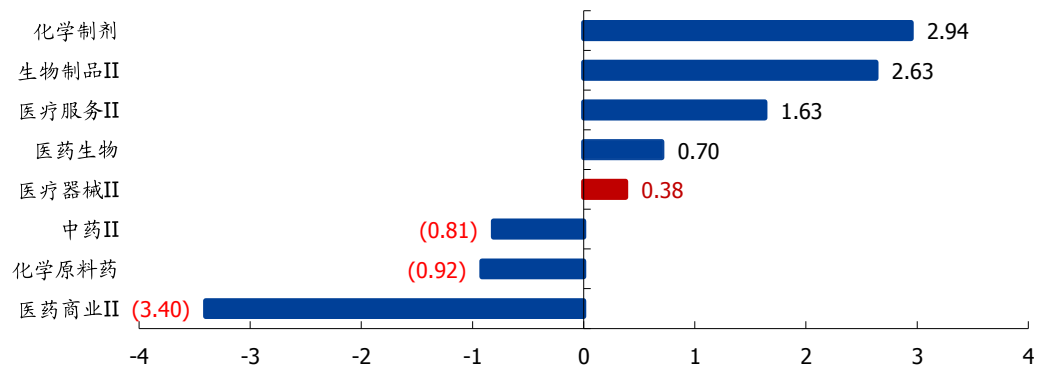
图表 10: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为化学制剂, 上涨 2.94%; 表现最差的为医药商业II, 下跌 3.40%。

图表 11: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)

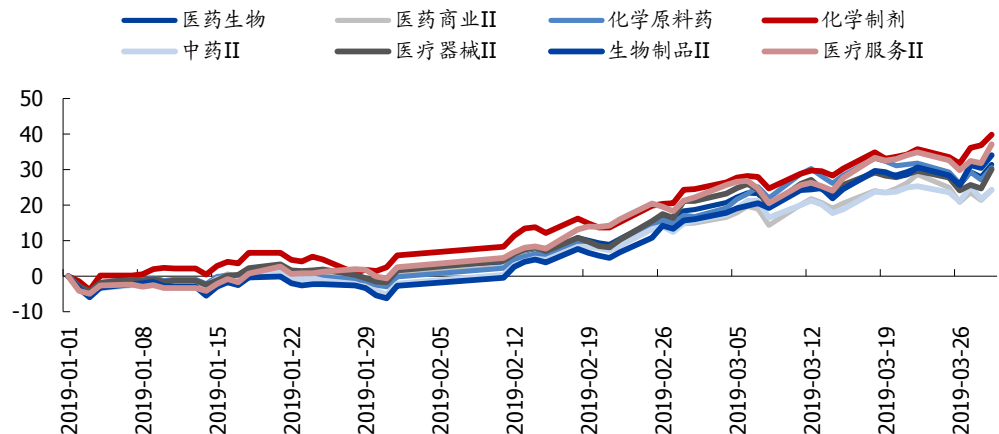


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019年初至今表现最好的子行业为化学制剂, 上涨 39.84%; 表现最差的子行业为医药

商业II，上涨 24.27%。其他子行业中，生物制品上涨 34.08%，中药II 上涨 24.32%，化学原料药上涨 30.61%，医疗器械上涨 30.16%，医疗服务上涨 37.13%。

图表 12: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)



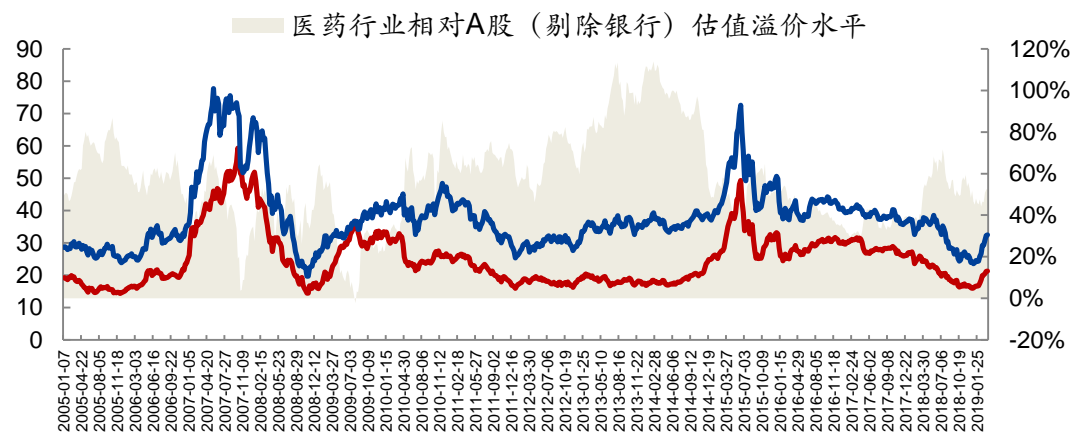
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

目前，医药行业估值 (TTM，剔除负值) 为 32.52X，较上周相比上升 0.26 个单位，比 2005 年以来均值 (37.97X) 低 5.45 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 52.82%，较上周上升了 0.58 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (56.50%) 低 3.68 个百分点，处于均值偏下水平。

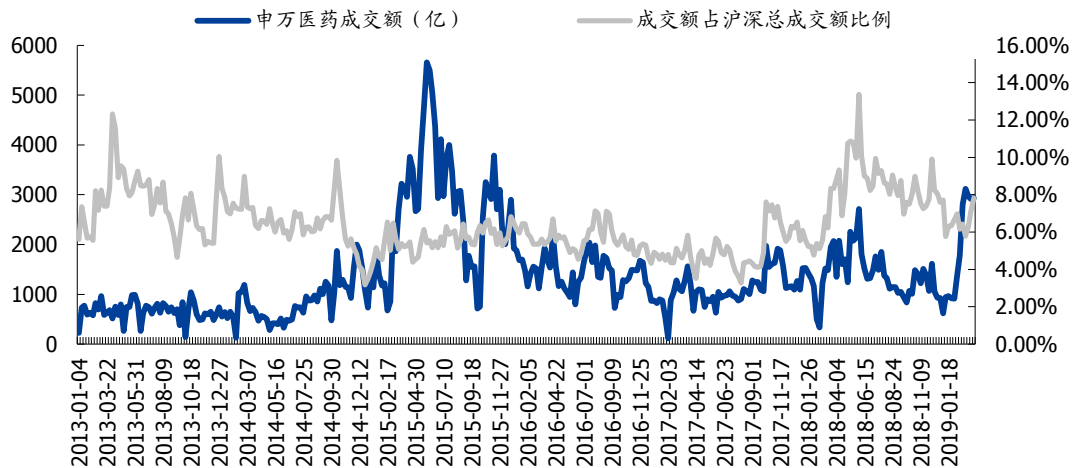
图表 13: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药成交总额为 2933.07 亿元，沪深总成交额为 37524.18 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.82% (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 14: 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

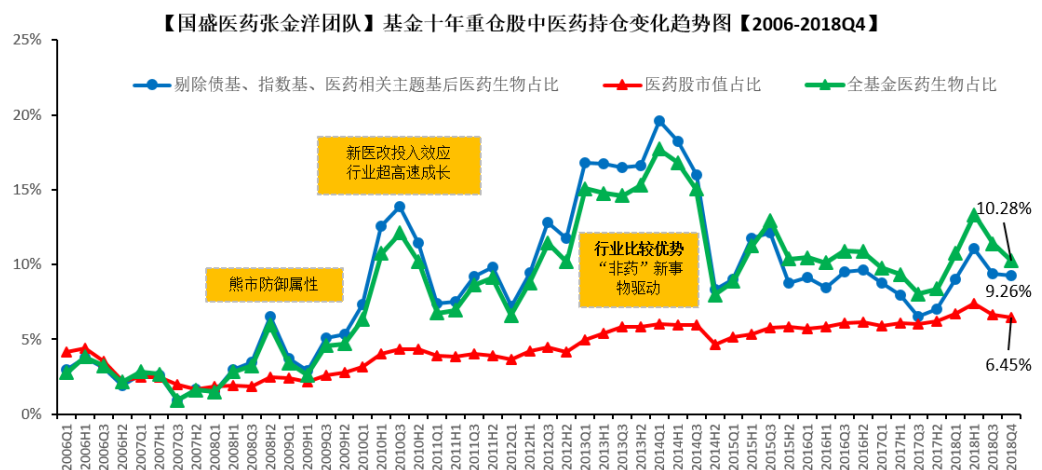


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 15: 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 的为启迪古汉、华仁药业、尔康制药、天目药业、康泰生物。后 5 的为东富龙、北大医药、百花村、寿仙谷、佐力药业。

滚动月涨跌幅排名前5的为龙津药业、启迪古汉、德展健康、紫鑫药业、常山药业。后5的为四环生物、山河药辅、爱朋医疗、正海生物、开立医疗。

图表 16: 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
启迪古汉	61.09	科创板概念	东富龙	-20.46	无特殊原因
华仁药业	34.10	工业大麻概念	北大医药	-17.28	无特殊原因
尔康制药	32.57	工业大麻概念	百花村	-12.09	无特殊原因
天目药业	29.56	无特殊原因	寿仙谷	-12.00	无特殊原因
康泰生物	24.37	无特殊原因	佐力药业	-11.71	无特殊原因
莱美药业	23.51	无特殊原因	广誉远	-11.17	无特殊原因
哈药股份	19.54	无特殊原因	龙津药业	-11.02	无特殊原因
沃森生物	12.58	无特殊原因	未名医药	-10.79	无特殊原因
欧普康视	12.08	无特殊原因	昆药集团	-10.78	无特殊原因
德展健康	11.53	工业大麻概念	永安药业	-10.33	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 中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	133.15	工业大麻概念	四环生物	-17.37	无特殊原因
启迪古汉	125.69	科创板概念	山河药辅	-14.92	无特殊原因
德展健康	70.30	工业大麻概念	爱朋医疗	-8.16	无特殊原因
紫鑫药业	62.80	工业大麻概念	正海生物	-5.74	无特殊原因
常山药业	53.06	无特殊原因	开立医疗	-4.26	无特殊原因
哈药股份	51.09	无特殊原因	华大基因	-3.54	无特殊原因
誉衡药业	49.86	无特殊原因	天药股份	-3.51	无特殊原因
尔康制药	49.35	工业大麻概念	金达威	-2.85	无特殊原因
济民制药	49.31	无特殊原因	永安药业	-1.95	无特殊原因
神奇制药	47.79	无特殊原因	盘龙药业	-1.86	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 18: 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
	金域医学	603882.SH	133.56	1.89	2.26	2.85	20.1	25.7	59	47
特色化药	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
	华润双鹤	600062.SH	149.39	8.43	10.19	12.07	21.0	18.4	15	12
医疗服务	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
	通策医疗	600763.SH	215.25	2.17	3.21	4.24	48.4	31.9	67	51
特色器械	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
	开立医疗	300633.SZ	120.08	1.90	2.59	3.60	36.3	39.1	46	33
商业	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
	柳药股份	603368.SH	81.76	4.01	5.20	6.52	29.5	25.5	16	13
疫苗	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
	华兰生物	002007.SZ	403.33	8.21	12.51	15.31	52.5	22.3	32	26
其他特色领域	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