

医药生物

年报季报验证医药从野蛮扩张到结构优化，继续推荐医药流通

医药周观点。本周申万医药指数上涨 0.36%，涨跌幅位列全行业第 6，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。**本周周报专题，我们将 5 月 3 日发布的 2018 年报/2019 一季报总结的核心内容进行了整理。**我们认为，不管短期中期还是长期，大原则上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：**

- **流通估值历史底部，潜在向上驱动机会：**我们认为 2019 年将是流通企业重要的拐点，从影响估值的多重因素（业绩、现金流、信用利差）来看均呈现改善的趋势。建议重点关注被低估的**柳药股份**等。
- **注射剂国际化：**将进入爆发兑现期，继续看好**健友股份、普利制药**。
- **创新疫苗：**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，建议重点关注**康泰生物、沃森生物、智飞生物**。
- **科创板：**科创板受理企业持续扩容，医药生物已经达到 22 家，继续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，并建议关注相对滞涨的二线标的，如**九洲药业、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**。
- **国企改革：**“格力混改”和“上药股权激励”两个事件让市场对于国改预期的热度再次提升，建议关注**太极集团**等。

本周行业重点事件概览。国家医保局听取各方对于药品招标采购制度面临问题的建议；广西壮族自治区人民政府办公厅关于完善国家基本药物制度的实施意见。

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，市场震荡回调。截至 4 月 30 日，申万医药指数为 7,532.61 点，周环比上涨 0.36%。沪深 300 上涨 0.62%，创业板指数下跌 2.05%，医药跑输沪深 300 指数 0.26 个百分点，跑赢创业板指数 2.41 个百分点。2019 年初至今申万医药上涨 28.96%，沪深 300 上涨 29.98%，创业板指数上涨 29.85%，医药跑输沪深 300，跑赢创业板指数。子行业方面，本周表现最好的为医药商业 II，上涨 2.11%；表现最差的为化学原料药，下跌 1.17%。

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：zhangjy@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：详解 2019Q1 机构医药持仓，继续推荐医药流通》2019-04-28
- 2、《医药生物：工业大麻，“钱”景如何？机构 Q1 医药持仓略有下降》2019-04-21
- 3、《医药生物：流通估值锚在何方？兼看国企改革梳理》2019-04-14



内容目录

内容目录.....	2
图表目录.....	2
1、医药核心观点.....	3
1.1 周观点.....	3
1.2 投资策略及思考.....	3
1.3 2018 年报/2019 一季报总结：行业整体承压，板块分化明显，部分细分领域保持高景气状态.....	5
2、本周行业重点事件&政策回顾.....	6
3、行情回顾与医药热度跟踪.....	7
3.1 医药行业行情回顾.....	7
3.2 医药行业热度追踪.....	10
3.3 医药板块个股行情回顾.....	16
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新.....	16
5、风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 医药制造业主营业务收入和利润总额累计同比增速 (2011-2019Q1).....	5
图表 2: 医药行业增速.....	5
图表 3: 各子行业收入增速.....	6
图表 4: 各子行业扣非后净利润增速.....	6
图表 5: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	7
图表 6: 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(%).....	7
图表 7: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %).....	7
图表 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019 年初至今, %).....	9
图表 9: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%).....	9
图表 10: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%).....	10
图表 11: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行).....	10
图表 12: 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.....	11
图表 13: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2019Q1】.....	11
图表 14: 2019Q1 基金重仓股医药持仓情况拆分.....	12
图表 15: 生物医药板块按重仓持有基金数/重仓基金持股市值及总市值占比分析 (前 30 名).....	13
图表 16: 2019Q1 基金重仓股医药持股基金数变化前后 10 名个股 (全基金).....	14
图表 17: 2019Q1 基金重仓股医药持股市值增降幅前 10 名个股 (全基金).....	14
图表 18: 2019Q1 基金重仓股医药持股市值占比增降幅前 10 名个股 (全基金).....	15
图表 19: 生物医药板块沪 (深) 港通持股市值及持股比例分析 (前 20 名) 2019.3.30 vs 2018.12.31.....	15
图表 20: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	16
图表 21: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	16
图表 22: 医药行业重点上市公司估值增速.....	17

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周申万医药指数上涨 0.36%，涨跌幅位列全行业第 6，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周周报专题，我们将 5 月 3 日发布的 2018 年报/2019 一季报总结的核心内容进行了整理。我们认为，不管短期中期还是长期，大原则上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：**

- **流通板块估值历史底部，潜在向上驱动机会：**我们认为 2019 年将是流通企业重要的拐点，从影响估值的多重因素（业绩、现金流、信用利差）来看均呈现改善的趋势。**流通企业现有业务能够支撑的增速与外部融资支撑的增速应给与不同的定价，建议当前时点重点关注估值被低估的柳药股份等。**
- **注射剂国际化：**ANDA 和业绩将进入爆发兑现期，继续看好**健友股份、普利制药。**
- **创新疫苗：**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，建议重点关注**康泰生物、沃森生物、智飞生物。**智飞近期三联苗公告导致股价大幅波动，我们认为股价已经反映了三联苗带来的负向影响预期，当前时点仍建议重点关注**智飞生物。**
- **科创板：**科创板受理企业持续扩容，医药生物已经达到 22 家，继续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，如九洲药业、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。**
- **国企改革：**“格力混改”和“上药股权激励”两个事件让市场对于国改预期的热度再次提升，建议关注**太极集团**等。

近期我们已经连续发布系列深度报告和年报一季报总结，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
- 【医药行业 2018 年报/2019 一季报总结】：行业整体承压，板块分化明显，部分细分领域保持高景气状态

1.2 投资策略及思考

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。

(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：

- **流通板块估值历史底部，潜在向上驱动机会：**我们认为 2019 年将是流通企业重要的拐点，从影响估值的多重因素（业绩、现金流、信用利差）来看均呈现改善的趋势。我们在近期周报中持续讨论了医药流通的逻辑体系、流通的估值体系，认为其现有业务能够支撑的增速与外部融资支撑的增速应给与不同的定价，建议当前时点**重点关注估值被低估的柳药股份等。**
- **注射剂国际化：**ANDA 和业绩将进入爆发兑现期，继续看好**健友股份、普利制药。**
- **创新疫苗：**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，建议重点关注**康泰生物、沃森生物、智飞生物。**智飞近期三联苗公告导致股价大幅波动，我们认为股价已经反映了三联苗带来的负向影响预期，当前时点仍建议重点关注**智飞生物。**
- **科创板：**本周科创板受理企业持续扩容，医药生物已经达到 22 家，继续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，如九洲药业、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。**
- **国企改革：**“格力混改”和“上药股权激励”两个事件让市场对于国改预期的热度再次提升，我们进行了简要梳理，后续还会持续跟进，建议关注**太极集团**等。

(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：

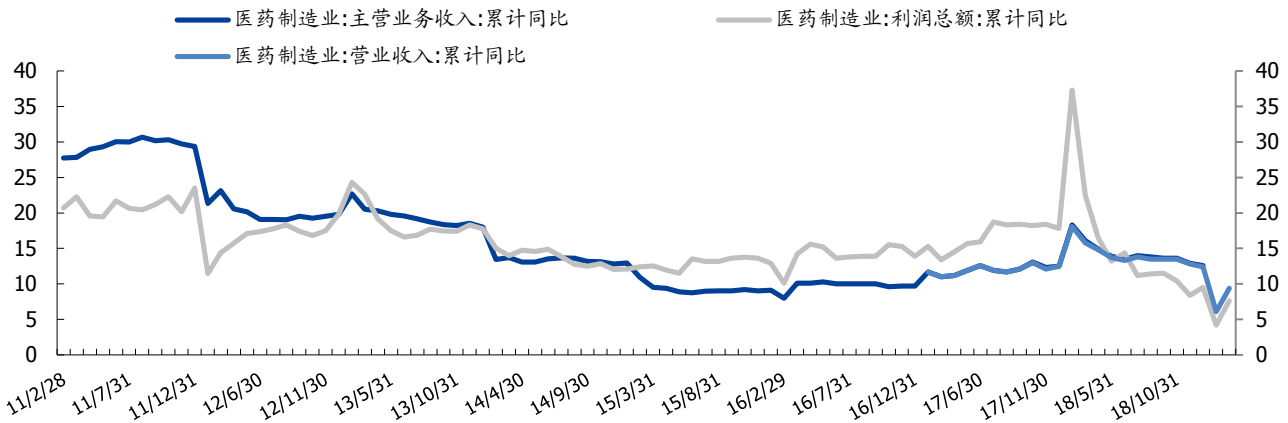
- **核医药：**推荐重点关注**东诚药业**。
- **医药商业：**推荐重点关注**柳药股份、上海医药、国药股份、九州通**。

1.3 2018 年报/2019 一季报总结：行业整体承压，板块分化明显，部分细分领域保持高景气状态

2019年5月3日，我们对外发布了医药行业2018年报/2019一季报总结，核心内容如下（详情请阅读我们发布的报告正文）：

- 1) **医药制造业数据**：2018年全年行业收入增速为12.4%，利润总额增速为9.5%，较2017年全年分别下降0.1、8.3个百分点。而2019年Q1收入增速为9.4%，利润总额增速为7.6%，较2018年Q1分别下降6.4、14.9个百分点。

图表 1：医药制造业主营业务收入和利润总额累计同比增速（2011-2019Q1）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

注：统计局自2017年开始公布“医药制造业营业收入”数据，而“医药制造业主营业务收入”数据于2018年底停止更新，在此叠加两项数据

- 2) **样本医院终端数据**：2018年全年，样本医院增速为3.35%（2017年全年样本医院增速为3.43%），由于样本医院数据存在一定的局限性，其覆盖的主要为等级医院，反映了大医院在药占比考核和药品零加成的调整，但对第三终端销售情况反应不充分，另外和其覆盖重点权重品种结构也有一定关系，所以样本医院终端数据相较统计局数据较低。2019年1-2月，样本医院增速为6.1%（去年同期为11.8%），在去年流感的高基数上依然有所增长。
- 3) **医药行业上市公司整体情况**：从剔除不可比样本的数据端口来看，2018年全年整体的收入增速20.06%（去年同为17.39%）、净利润增速11.27%（去年同期18.83%）、扣非后净利润增速9.10%（去年同期为14.24%），增速下降；而2019年Q1收入、净利润、扣非后净利润增速则分别为15.59%（去年同期为23.72%）、3.08%（去年同期为34.05%）、-1.97%（去年同期为32.94%），业绩增速进一步承压。**我们认为主要有几方面的原因**：1) 两票制低开转高开后带来利润内化而后费用向外转化受影响，从而影响2019年Q1数据；2) 流感影响，流感对部分企业2018年Q1业绩拉动尤其明显，导致2019年Q1增速放缓；3) 大宗原料药价格2018年上半年在供给侧改革、环保压力增大及爆炸减产等事件下价格达到短期高点，大宗原料药企业在2018年Q1业绩表现明显，2018年下半年以来价格有所回落影响企业业绩；4) 多个高景气细分领域在2018年业绩爆发性高增长，拉高2018年所属板块基数（例如疫苗、CRO等）。

图表 2：医药行业增速

项目	2017A	2018A	2018Q1-Q3	2018Q1	2019Q1
收入增速	17.39%	20.06%	22.47%	23.72%	15.59%
净利润增速	18.83%	11.27%	22.98%	34.05%	3.08%
扣非后净利润增速	14.24%	9.10%	22.30%	32.94%	-1.97%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

- 4) **各子行业：增速呈现分化状态**。2018年全年，生物制品增速向上换挡（疫苗大产品带来高速增长大时代），医疗器械（行业快速扩容）、医疗服务（行业高景气持续发

展)继续表现亮眼;2019年Q1,生物制品和医疗器械继续保持强势地位,医药商业板块同比增速提升,有望带动估值同步提升。此外,由于医药行业已经进入了个股分化的细分领域时代,我们精挑细选出12个细分领域(化药龙头、创新药、医药健康消费品、特色品牌OTC、流通、药房、品牌连锁医疗服务、创新药服务商、IVD、肝素、血制品、疫苗等)进行重点跟踪根系(详情请阅读我们发布的报告正文)。

图表3: 各子行业收入增速

项目	2017A	2018A	2018Q1-Q3	2018Q1	2019Q1
医药行业	17.39%	20.06%	22.47%	23.72%	15.59%
化学制剂	12.53%	20.53%	23.27%	26.52%	13.23%
中药	14.23%	9.94%	16.00%	19.00%	6.80%
生物制品	23.74%	37.20%	42.82%	40.87%	26.93%
医疗器械	30.11%	28.05%	28.67%	28.03%	25.93%
医疗服务	46.31%	31.12%	42.99%	44.82%	21.78%
医药商业	17.51%	21.35%	21.20%	19.80%	20.30%
化学原料药	18.10%	18.31%	21.62%	34.65%	0.89%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 各子行业扣非后净利润增速

项目	2017A	2018A	2018Q1-Q3	2018Q1	2019Q1
医药行业	14.24%	9.10%	22.30%	32.94%	-1.97%
化学制剂	8.72%	9.67%	19.35%	24.59%	1.07%
中药	7.42%	2.33%	11.42%	17.88%	-1.48%
生物制品	28.52%	11.47%	23.47%	28.35%	18.71%
医疗器械	17.50%	23.75%	23.33%	24.82%	21.93%
医疗服务	39.14%	43.64%	47.11%	31.98%	24.77%
医药商业	18.26%	-7.99%	12.90%	14.75%	5.67%
化学原料药	17.86%	25.69%	70.76%	167.22%	-41.28%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

5) **基金持仓情况:** 在我们上周周报中我们对2019Q1基金医药持仓进行了全方位的分析(详见本报告3.2)。2019年Q1基金重仓持股中医药比重与2018年Q4相比有明显上升,恢复近年平均水平。医药板块整体的弹性属性相对较弱,使得在2019年Q1的牛市环境中市场关注度有所下降,而医药主题基金加仓态势明显。

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国家医保局听取各方对于药品招标采购制度面临问题的建议

<https://dwz.cn/QUbo6aE3>

国家医保局于近日召集学会与协会,听取各方对于药品招标采购制度面临问题的研判和改革建议。在“4+7”集采落地伊始的大背景下,可以预期本轮征求意见与“4+7”集采在3月底4月初在各城市落地后,执行过程中出现的问题与应对措施相关。

【点评】此次讨论在一定程度上将决定“4+7”集采未来推进的速度、产品范围与地域范围。旧有格局的打破意味着一系列环节的管理需要与之磨合,将带来诸多挑战:独家中标与药品供应与安全保障、医疗机构如何应对管理的复杂性、医保基金如何面对价格差异带来的问题、配送企业和生产企业能否及时收到货款以及其他制度与“4+7”集采推进的协同等。

【事件二】广西壮族自治区人民政府办公厅关于完善国家基本药物制度的实施意见

<https://dwz.cn/y5RY5da4>

4月28日,广西印发《关于完善国家基本药物制度的实施意见》,将严格执行国家基本药物目录。685基药目录实施后,自治区原则上不再增补基本药物目录(民族药除外)。与此同时,广西也将开始实施省际价格联动,主要针对的是2015年广西药品招标采购入围产品目录内的品种,要求药企提供截止至2019年4月12日全国最低3省价格,以平均值进行价格联动。

此外,对于本采购周期内,自2016年12月1日入围以来至2018年8月31日止,在广西没有交易记录的招标采购目录入围品种,取消其入围资格。

【点评】广西确定了积极推进药品集中采购和带量采购工作,开展药品集团采购(GPO),进一步降低药品价格。这其实是宣告广西三种药品采购模式的形成,即:

- **省级集采:** 原卫生部门主导的以省为单位的集中采购,目前仍在继续,并开始价格联动
- **带量采购:** 鼓励医联体医院之间用药目录衔接并实施带量采购,不排除未来与国家带量采购对接
- **深圳 GPO:** 深圳 GPO 运营方--全药网设立广西专区,目前已经和梧州合作,未来还将会增加其他城市

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

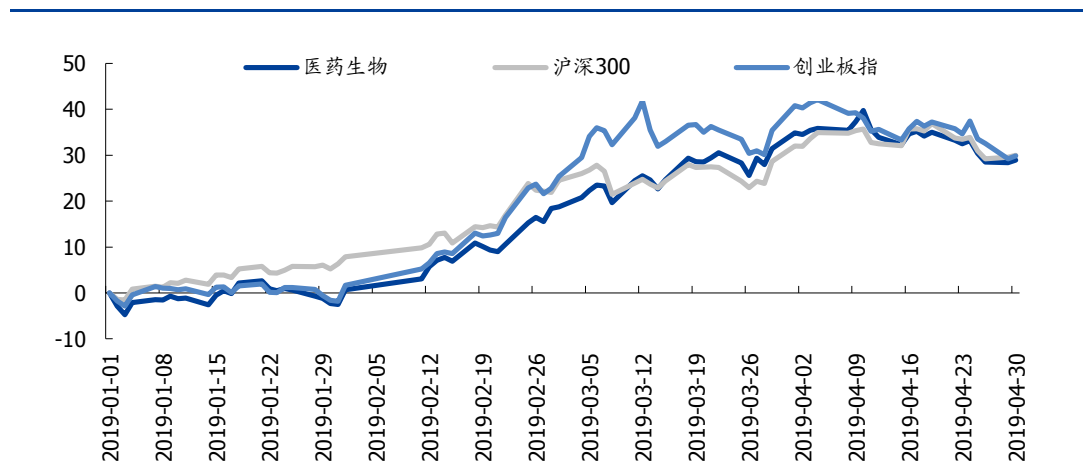
截至4月30日,申万医药指数为7,532.61点,周环比上涨0.36%。沪深300上涨0.62%,创业板指数下跌2.05%,医药跑输沪深300指数0.26个百分点,跑赢创业板指数2.41个百分点。2019年初至今申万医药上涨28.96%,沪深300上涨29.98%,创业板指数上涨29.85%,医药跑输沪深300,跑赢创业板指数。

图表5: 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	3,913.21	3,889.27	0.62	1.06	29.98
创业板指数	1,623.78	1,657.82	-2.05	-4.12	29.85
生物医药(申万)	7,532.61	7,505.92	0.36	-1.91	28.96

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

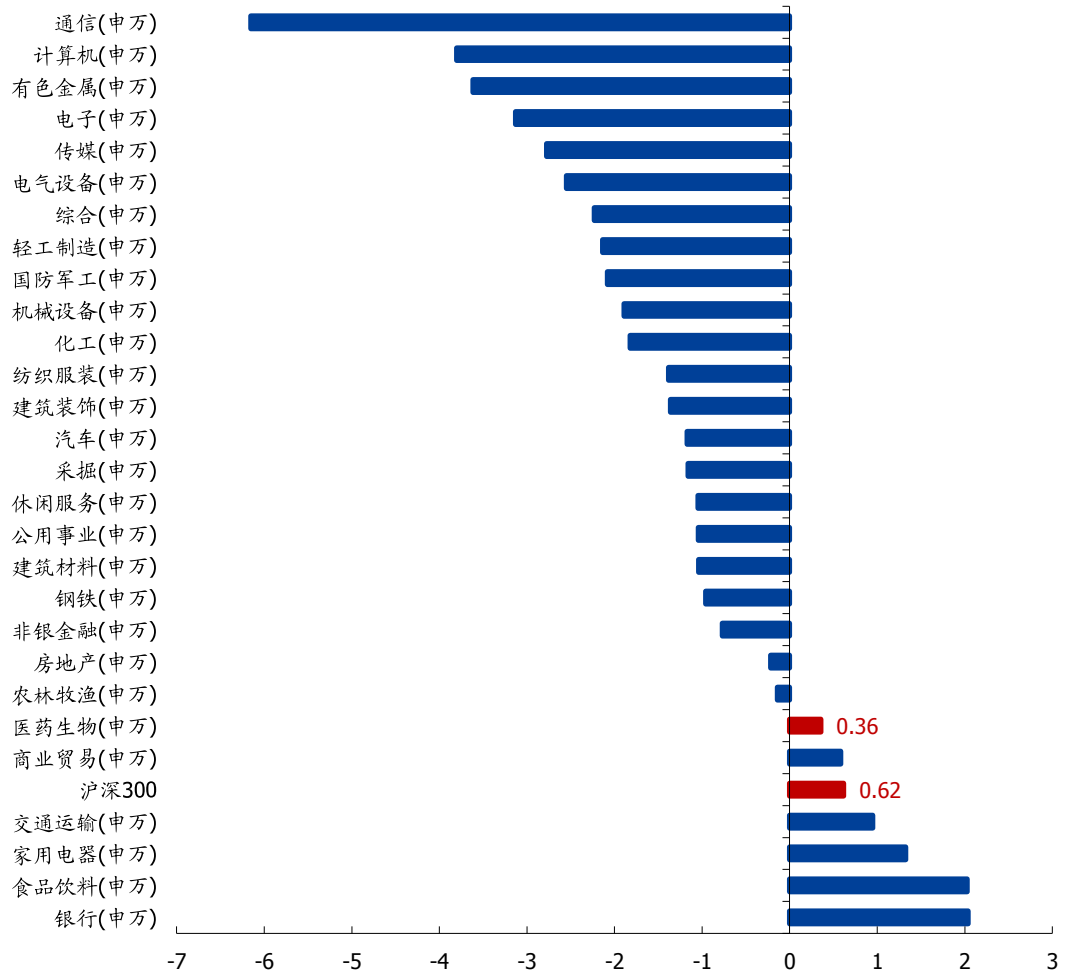
图表6: 2019年以来申万医药指数 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

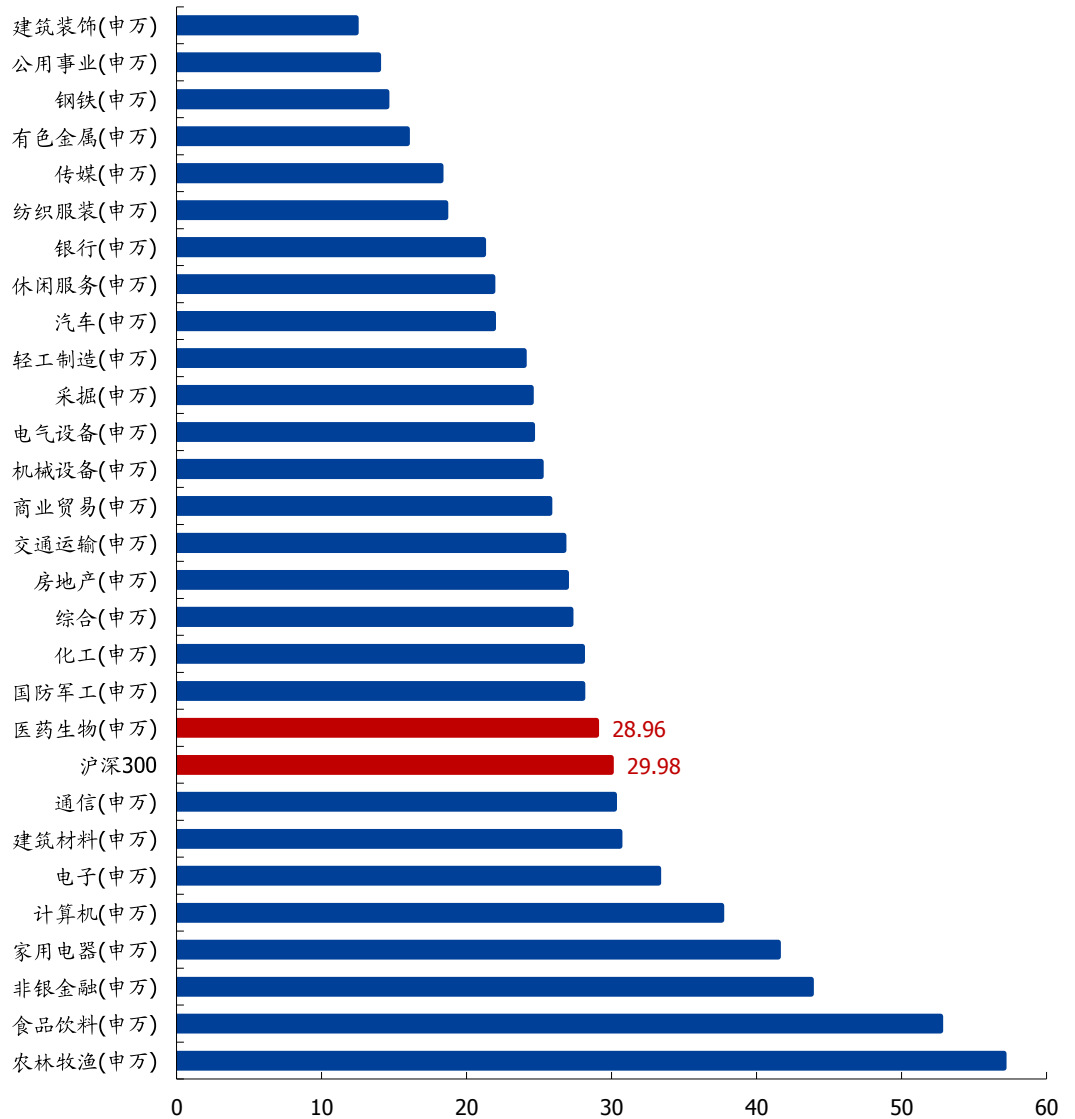
在所有行业中,本周医药涨跌幅排在第6位。2019年初至今,医药涨跌幅排在第9位。

图表7: 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

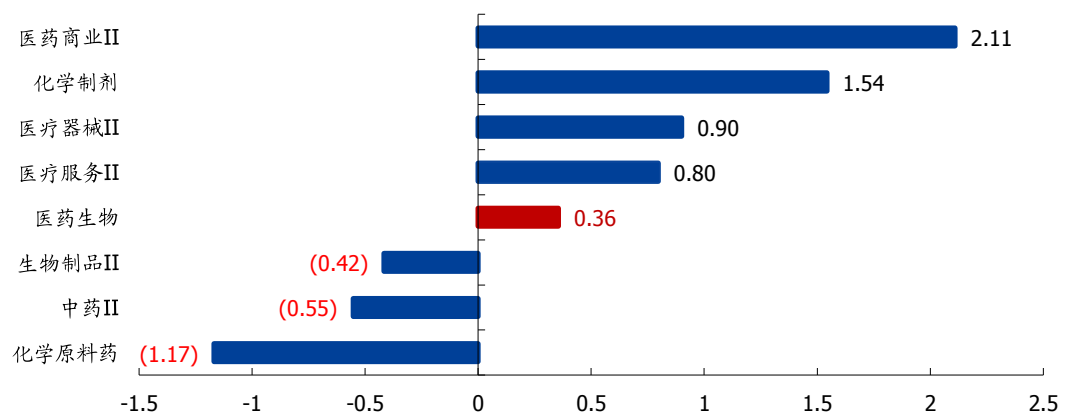
图表 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019年初至今, %)



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 II, 上涨 2.11%; 表现最差的为化学原料药, 下跌 1.17%。

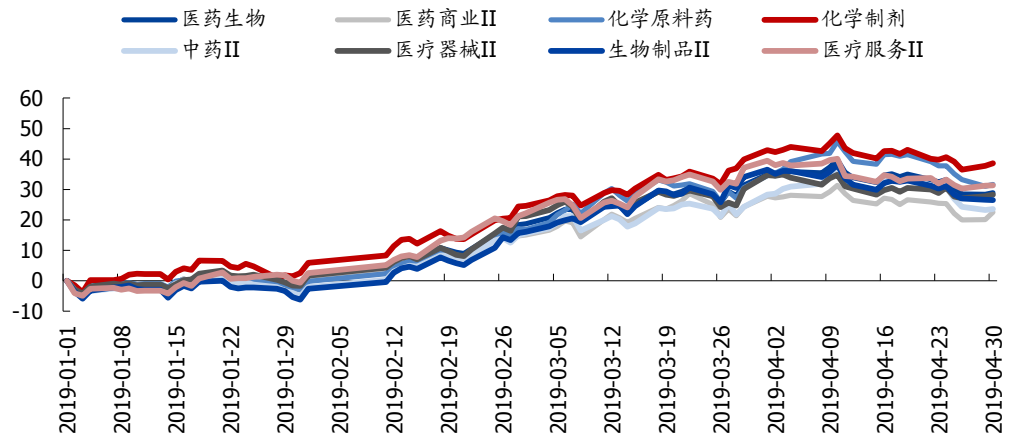
图表 9: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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38.58%；表现最差的子行业为医药商业II，上涨22.53%。其他子行业中，生物制品II上涨26.53%，中药II上涨23.58%，化学原料药上涨31.63%，医疗器械上涨28.27%，医疗服务II上涨31.37%。

图表 10: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)

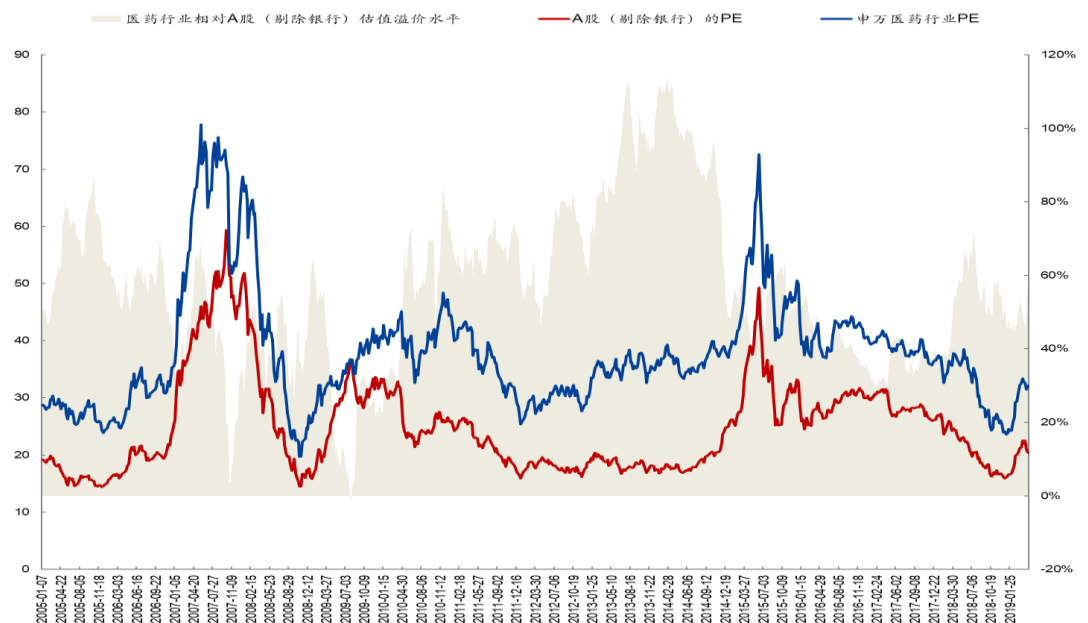


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 32.16X，较上周相比上升了 0.73 个单位，比 2005 年以来均值（37.94X）低 5.78 个单位，上周医药行业整体略微回升。本周医药行业估值溢价率（相较 A 股剔除银行）为 57.80%，较上周上升了 7.71 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（56.45%）高 1.35 个百分点，处于均值偏上水平。

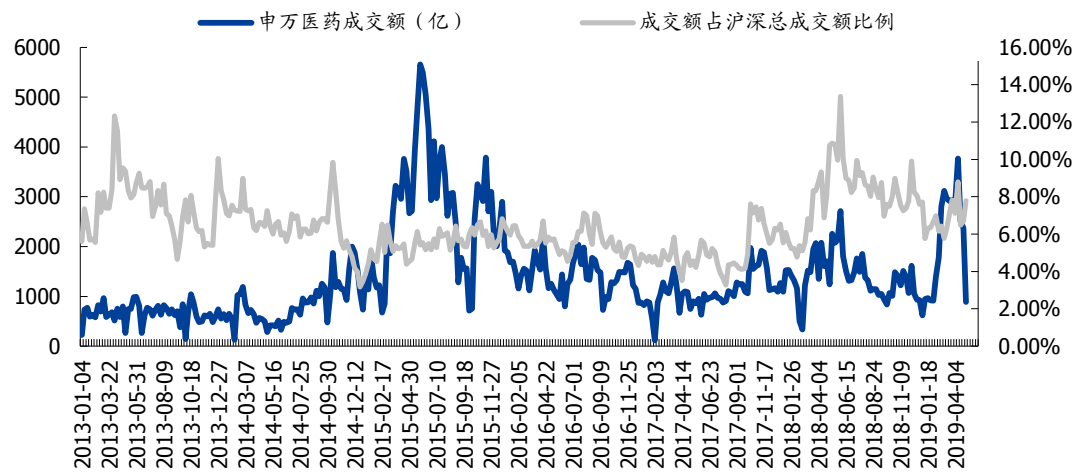
图表 11: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药成交总额为 888.50 亿元，沪深总成交额为 11424.03 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.78%（2013 年以来成交额均值为 6.41%），本周医药行业热度较上周有所上升。

图表 12: 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



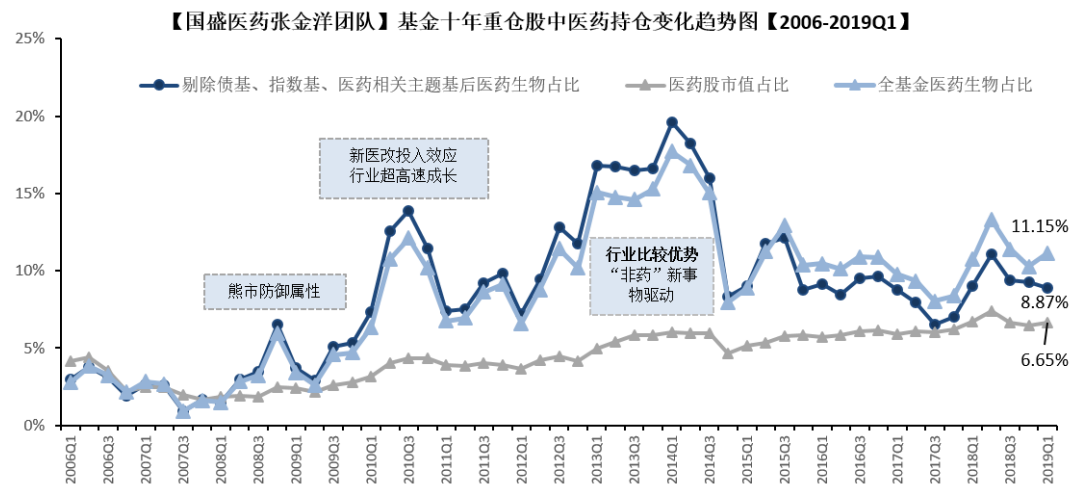
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019Q1 基金生物医药持仓情况: 1) 全基金医药生物持仓有所提升，主要是医药主题基金、指数基金、债券型基金医药持仓占比上升所致，主动型非医药主题基金持仓有所减少；2) 基金重仓个股持仓情况呈现“顶部效应”，持仓向前 5 个股倾斜，持仓集中度明显提升；3) 子行业中创新药受到追捧，中药和医疗器械热度下降；4) 北上资金持股占比提升。

1) 整体持仓情况

基金整体医药持仓占比上升。2019Q1，全基金重仓股持仓比例为 11.15%，相较 2018Q4 上升 0.87pp；剔除医疗健康基金后主动型非债券基金中医药重仓股持股比例为 8.87%，相较 2018Q4 下降 0.40pp（统计日期截止 2019.4.21）。整体医药仓位上升，但剔除债基、指数基、医药主题基金后下降，体现不同类型的基金对待医药的态度呈现分化。

图表 13: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2019Q1】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 2019Q1 基金重仓股医药持仓情况拆分

	19Q1 医药持仓 占比	18Q4 医药持仓 占比	19Q1 持股总市值 (万元)	19Q1 医药持股总市值 (万元)	18Q4 持股总市值 (万元)	18Q4 医药持股总市值 (万元)
全基金	11.15%	10.28%	80,871,489	9,015,772	77,340,424	7,950,976
医药主题基金	91.27%	85.52%	2,987,278	2,726,487	2,731,256	2,335,726
剔除医药主题后基金	8.08%	7.53%	77,884,211	6,289,285	74,609,168	5,615,250
主动型基金(剔除医药主题剔除债后基金)	8.87%	9.26%	58,243,412	5,164,134	54,063,647	5,008,790
债券型基金	8.70%	5.15%	1,793,042	156,018	1,540,462	79,327
指数型基金	5.43%	2.77%	17,847,304	969,131	18,999,438	526,797

资料来源: Wind, 国盛证券研究所(统计日期截止 2019.4.21)

医药主题基金持仓占比提升, 非医药主题主动基金仓位下降。从全基金组成拆分来看, 2018Q4 至 2019Q1, 医药主题基金医药股持仓占比由 85.52%提高至 91.27%, 上升 5.75pp; 债券型和指数型基金重仓股医药 2019Q1 占比分别为 8.70%和 5.43%, 环比上升 3.55pp 和 2.66pp; 剔除医药主题、债基、指基的主动型基金, 2019Q1 重仓股医药占比为 9.26%, 下降 0.40pp, 非医药的主动型基金 2019Q1 医药持仓占比下降。

我们认为, 2019Q1 基金重仓股医药持仓情况与当前的市场行情及医药行业的走势相匹配。自 2019 年初 A 股行情全面转暖后, 食品饮料、农林牧渔、TMT、非银等行业赚钱效应明显, 可能吸引了一部分非医药主题主动基金降低医药仓位, 转向热度更高的行业; 而医药主题基金、债券型基金、指数型基金加仓医药, 一方面是医药行业 2018 年受行业带量采购、辅助用药目录、疫苗事件等影响, Q3、Q4 连续仓位下降, 在风险释放叠加行情转暖下吸引力增强, 另一方面, 医药中一些兼具估值弹性和防御属性的个股, 符合以上基金当前的风险偏好。

2) 重仓股持股情况

• 从重仓股持有基金数量看:

持仓基金数量有所下降, 基金个股偏好呈现“顶部效应”。重仓基金数量排名前 30 标的中, 平均重仓基金数量 67.6 家, 相较 2018Q4 的 69.4 家有所下降。前 30 标的中 11 个的基金持有数量环比有所增加, 19 个标的的基金持有数量环比下降或持平, 6 个标的重仓基金增幅超过 10 只, 其中一半是基金持仓数量前 5 个股, 基金对个股的偏好呈现“顶部效应”。

创新药受追捧, 中药和医疗器械热度下降。重仓股持有基金数量增幅最大的前五分别为长春高新(204 增至 324), 泰格医药(74 增至 106), 康泰生物(31 增至 60), 恒瑞医药(246 增至 271) 和康弘药业(11 增至 36); 降幅最大的前五分别为迈瑞医疗(141 降至 60), 济川药业(76 降至 32), 云南白药(81 降至 54), 华兰生物(71 降至 48) 和欧普康视(57 降至 36)。整体看, 基金重仓股中创新药热度最高, 中药和医疗器械热度下降, 我们判断, 在整体市场行情回暖下, 配置医药股的基金更倾向于估值弹性更高、话题性更强的创新药标的; 中药个股受辅助用药等政策影响业绩压力增大且估值弹性偏弱, 当前行业内比较不占优势; 医疗器械个股在经历一轮炒作后业绩并未明显改善, 在行情转暖后行业内比较优势不在, 热度下降。

• 从重仓股持股集中度看:

重仓股持仓头部集中度明显提高。在已披露(截止 19 年 4 月 21 日)的基金重仓股中, 医药标的有 124 个, 其中市值前 5, 前 10, 前 20 市值总体占比分别为 41.7%, 59.1%, 75.9%, 环比上升 10.9pp, 10.3pp, 5.3pp。基金医药重仓股市值前 5, 前 10 个股在全部

医药重仓股中市值占比提升明显，提示基金在重仓股中对头部企业的偏好度提升，持仓集中度提升，与基金持仓数量分析结果一致。

图表 15: 生物医药板块按重仓持有基金数/重仓基金持股市值及总市值占比分析 (前 30 名)

生物医药板块重仓持有基金数/重仓基金持股市值及总市值占比分析 (前30名)										
基金重仓持有基金数 (只)					基金重仓持股市值 (亿元) 及总市值占比					
代码	名称	2019Q1 持有基金数	2018Q4 持有基金数	19Q1相对18Q4 持有基金数变动	代码	名称	2019Q1重仓 持股总市值	2019Q1重仓 持股总市值占比	2018Q4重仓 持股总市值占比	19Q4相对18Q4重仓 持股总市值占比变动
000661.SZ	长春高新	324	204	120	600276.SH	恒瑞医药	119.1	4.1%	3.2%	0.9%
600276.SH	恒瑞医药	271	246	25	000661.SZ	长春高新	103.4	19.2%	20.5%	-1.4%
300122.SZ	智飞生物	107	112	-5	002044.SZ	美年健康	55.3	9.5%	9.5%	0.0%
300347.SZ	泰格医药	106	74	32	300015.SZ	爱尔眼科	54.3	6.7%	7.1%	-0.4%
300015.SZ	爱尔眼科	89	89	0	600763.SH	通策医疗	44.0	19.4%	20.8%	-1.3%
002044.SZ	美年健康	82	86	-4	002007.SZ	华兰生物	39.7	9.4%	8.3%	1.1%
600763.SH	通策医疗	76	71	5	300347.SZ	泰格医药	31.0	9.3%	6.5%	2.8%
600436.SH	片仔癀	72	73	-1	300122.SZ	智飞生物	30.3	3.7%	5.4%	-1.7%
002821.SZ	凯莱英	65	86	-21	600436.SH	片仔癀	28.0	4.0%	4.4%	-0.4%
300601.SZ	康泰生物	60	31	29	300003.SZ	乐普医疗	27.8	5.9%	8.4%	-2.5%
300760.SZ	迈瑞医疗	60	141	-81	002223.SZ	鱼跃医疗	21.5	8.5%	10.4%	-1.9%
300003.SZ	乐普医疗	56	68	-12	300760.SZ	迈瑞医疗	19.0	1.2%	2.4%	-1.3%
000538.SZ	云南白药	54	81	-27	000538.SZ	云南白药	15.9	1.8%	2.4%	-0.6%
002007.SZ	华兰生物	48	71	-23	300529.SZ	健帆生物	15.6	6.0%	8.8%	-2.8%
300630.SZ	普利制药	44	29	15	600867.SH	通化东宝	15.2	4.3%	5.4%	-1.1%
600196.SH	复星医药	43	48	-5	000963.SZ	华东医药	14.1	3.0%	5.4%	-2.4%
002422.SZ	科伦药业	40	33	7	300142.SZ	沃森生物	12.8	3.3%	4.4%	-1.1%
300357.SZ	我武生物	38	42	-4	300630.SZ	普利制药	12.8	9.3%	7.0%	2.3%
002223.SZ	鱼跃医疗	38	58	-20	002821.SZ	凯莱英	12.6	5.9%	9.3%	-3.4%
002773.SZ	康弘药业	36	11	25	603707.SH	健友股份	11.9	5.9%	3.3%	2.6%
300595.SZ	欧普康视	36	57	-21	600196.SH	复星医药	11.6	1.6%	3.4%	-1.9%
600529.SH	山东药玻	35	43	-8	603939.SH	益丰药房	10.4	4.8%	8.0%	-3.3%
601607.SH	上海医药	33	32	1	600529.SH	山东药玻	9.5	8.7%	13.4%	-4.7%
300142.SZ	沃森生物	33	46	-13	002773.SZ	康弘药业	9.5	2.8%	0.5%	2.3%
603883.SH	老百姓	32	27	5	300601.SZ	康泰生物	9.2	2.5%	2.8%	-0.3%
300529.SZ	健帆生物	32	40	-8	603883.SH	老百姓	8.6	4.8%	11.4%	-6.6%
600867.SH	通化东宝	32	40	-8	002422.SZ	科伦药业	8.0	1.9%	2.1%	-0.2%
600566.SH	济川药业	32	76	-44	601607.SH	上海医药	7.7	1.5%	1.5%	0.0%
002727.SZ	一心堂	27	22	5	300595.SZ	欧普康视	7.3	5.6%	7.6%	-2.1%
000963.SZ	华东医药	27	45	-18	300482.SZ	万孚生物	7.2	6.1%	4.2%	1.9%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (统计日期截止 2019.4.21)

• 从重仓股市值占比看:

市值前 30 重仓股基金持仓市值占比多数下降。在基金重仓持股市值排名前 30 个标的中, 7 个标的基金重仓持股市值总市值占比相对 2018Q4 有所增加, 其中增幅最大的前五分别为泰格医药 (6.5%增至 9.3%), 健友股份 (3.3%增至 5.9%), 普利制药 (7.0%增至 9.3%), 康弘药业 (0.5%增至 2.8%)、万孚生物 (4.2%增至 6.1%); 23 个标的基金持股市值总市值占比相对 2018Q4 持平或有所下降, 其中降幅最大的前五分别为老百姓 (11.4%降至 4.8%), 山东药玻 (13.4%降至 8.7%)、凯莱英 (9.3%降至 5.9%)、益丰药房 (8.0%降至 4.8%)、健帆生物 (8.8%降至 6.0%)。整体医药持仓比例提升, 重仓股头部集中度明显提升, 但持仓市值占比下降, 可能出现的情况是在不同基金对待医药股态度分化, 部分基金离场导致前 30 重仓股持仓占比小幅下降, 但头部企业吸引力依然强劲, 股价涨幅高于全部重仓股整体股价涨幅所致。

• 从重仓股不同角度的变化来看:

基金重仓股中医药持仓基金数增加前 5 分别为长春高新 (+120)、泰格医药(+32)、康泰生物(+29)、恒瑞医药(+25)、康弘药业(+25), 减少前 5 的分别为迈瑞医疗 (-81)、济川药业 (-44)、同仁堂 (-30)、云南白药 (-27)、白云山 (-27)。持有基金数量增多前 10 的多数为创新药企业, 减少前 10 的多数为中药和医疗器械企业。

图表 16: 2019Q1 基金重仓股医药持股基金数变化前后 10 名个股 (全基金)

代码	名称	19Q1-18Q4 持有基金数增幅前 10	代码	名称	19Q1-18Q4 持有基金数降幅前 10
300685.SZ	长春高新	120	300685.SZ	迈瑞医疗	-81
300015.SZ	泰格医药	32	300015.SZ	济川药业	-44
300753.SZ	康泰生物	29	300753.SZ	同仁堂	-30
300009.SZ	恒瑞医药	25	300009.SZ	云南白药	-27
603658.SH	康弘药业	25	603658.SH	白云山	-27
002940.SZ	健友股份	18	002940.SZ	华兰生物	-23
002950.SZ	新诺威	15	002950.SZ	凯莱英	-21
600332.SH	普利制药	15	600332.SH	欧普康视	-21
300016.SZ	山大华特	15	300016.SZ	鱼跃医疗	-20
300558.SZ	新和成	12	300558.SZ	华东医药	-18

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (统计日期截止 2019.4.21)

基金重仓股中医药持仓市值增加前 5 分别为恒瑞医药 (+57.4 亿)、长春高新 (+42.3 亿)、泰格医药 (+17.0 亿)、华兰生物 (+14.4 亿)、通策医疗 (+12.3 亿), 减少前 5 分别为济川药业 (-15.6 亿)、迈瑞医疗 (-13.3 亿)、同仁堂 (-10.9 亿)、复星医药 (-8.4 亿)、华东医药 (-6.8 亿)。变动趋势情况与基金持有数量基本一致, 仅华兰生物出现持有基金数量下降、持股市值上升。

图表 17: 2019Q1 基金重仓股医药持股市值增降前 10 名个股 (全基金)

代码	名称	19Q1-18Q4 基金持股市值 增幅前 10 (亿元)	代码	名称	19Q1-18Q4 基金持股市值 降幅前 10 (亿元)
300685.SZ	恒瑞医药	57.4	300685.SZ	济川药业	-15.6
300015.SZ	长春高新	42.3	300015.SZ	迈瑞医疗	-13.3
300753.SZ	泰格医药	17.0	300753.SZ	同仁堂	-10.9
300009.SZ	华兰生物	14.4	300009.SZ	复星医药	-8.4
603658.SH	通策医疗	12.3	603658.SH	华东医药	-6.8
002940.SZ	美年健康	10.7	002940.SZ	老百姓	-6.7
002950.SZ	爱尔眼科	10.1	002950.SZ	我武生物	-4.3
600332.SH	健友股份	8.5	600332.SH	葵花药业	-4.3
300016.SZ	康弘药业	8.3	300016.SZ	翰宇药业	-4.2
300558.SZ	普利制药	7.1	300558.SZ	乐普医疗	-3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (统计日期截止 2019.4.21)

基金重仓股中医药持仓市值占公司总市值比重增加前 5 分别为北陆药业 (+4.0%)、山大华特 (+3.6%)、金城医学 (+3.5%)、泰格医药 (+2.8%)、健友股份 (+2.6%), 减少前 5 分别为老百姓 (-6.6%)、济川药业 (-5.7%)、健民集团 (-5.6%)、仙琚制药 (-5.5%)、我武生物 (-5.3%)。与持仓市值变动情况相比, 持仓市值占公司总市值比重增幅靠前的多数为中小规模市值个股, 仅泰格医药、健友股份、普利制药在两个排名中均在增幅前 10 位; 降幅前 10 位降低幅度明显大于涨幅前 10 上涨幅, 降幅榜中多为中药和化药仿制药企业。

图表 18: 2019Q1 基金重仓股医药持股市值占比增幅前 10 名个股 (全基金)

代码	名称	19Q1-18Q4 基金持股市值占 公司总市值比重 增幅前 10	代码	名称	19Q1-18Q4 基金持股市值占 公司总市值比重 降幅前 10
300685.SZ	北陆药业	4.0%	300685.SZ	老百姓	-6.6%
300015.SZ	山大华特	3.6%	300015.SZ	济川药业	-5.7%
300753.SZ	金城医学	3.5%	300753.SZ	健民集团	-5.6%
300009.SZ	泰格医药	2.8%	300009.SZ	仙琚制药	-5.5%
603658.SH	健友股份	2.6%	603658.SH	我武生物	-5.3%
002940.SZ	康弘药业	2.3%	002940.SZ	葵花药业	-5.1%
002950.SZ	普利制药	2.2%	002950.SZ	翰宇药业	-4.9%
600332.SH	万孚生物	1.9%	600332.SH	山东药玻	-4.7%
300016.SZ	药石科技	1.7%	300016.SZ	马应龙	-4.2%
300558.SZ	仁和药业	1.5%	300558.SZ	天宇股份	-4.1%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (统计日期截止 2019.4.21)

3) 北上资金持股占比提升

陆股通持股比例排名前 5 的标的分别是恒瑞医药, 华润三九, 泰格医药, 益丰药房, 云南白药。与上季度同期进行比较, 持股占比变动超过 1% 的有恒瑞医药 (+4.3%)、国药一致 (+3.0%)、一心堂 (+2.6%)、益丰药房 (+2.5%)、奥佳华 (+2.3%)、三诺生物 (+2.1%)、爱尔眼科 (+2.0%)、丽珠集团 (+1.8%)、华润三九 (+1.1%)、安图生物 (+1.0%)。从整体来看, 过去三个月陆股通在申万医药行业内持仓股市值增加 316.0 亿元, 建议持续关注海外资金流入流出情况。

图表 19: 生物医药板块沪 (深) 港通持股市值及持股比例分析 (前 20 名) 2019.3.30 vs 2018.12.31

代码	公司	持股市值 (亿元)	陆股通 持股占比	持股市值变动 (亿元)	持股占比变动
600276.SH	恒瑞医药	382.3	15.9%	158.5	4.3%
000999.SZ	华润三九	22.8	8.1%	5.9	1.1%
300347.SZ	泰格医药	25.6	7.7%	9.7	0.3%
603939.SH	益丰药房	15.7	7.4%	8.2	2.5%
000538.SZ	云南白药	65.8	7.4%	7.7	-0.2%
300015.SZ	爱尔眼科	58.2	7.2%	25.6	2.0%
600867.SH	通化东宝	22.6	6.7%	-2.6	-2.6%
000423.SZ	东阿阿胶	20.3	6.5%	5.5	0.8%
603658.SH	安图生物	4.2	4.6%	1.8	1.0%
002614.SZ	奥佳华	5.0	4.2%	3.3	2.3%
002727.SZ	一心堂	5.8	4.0%	4.3	2.6%
000028.SZ	国药一致	7.5	3.9%	6.1	3.0%
600535.SH	天士力	11.8	3.5%	-0.6	-0.8%
002422.SZ	科伦药业	13.6	3.3%	5.5	0.6%
000963.SZ	华东医药	15.5	3.3%	3.0	0.0%
300142.SZ	沃森生物	12.5	3.2%	3.6	0.2%
300298.SZ	三诺生物	2.2	3.1%	1.6	2.1%
600079.SH	人福医药	4.4	3.0%	1.6	0.8%
000513.SZ	丽珠集团	4.5	2.7%	3.4	1.8%
300244.SZ	迪安诊断	3.5	2.6%	2.1	1.0%

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的为国农科技、博济医药、京新药业、白云山、亚太药业。后5的为莎普爱思、尔康制药、启迪古汉、吉药控股、福安药业。

滚动月涨跌幅排名前5的为兴齐眼药、福安药业、博济医药、方盛制药、海翔药业。后5的为德展健康、天目药业、哈药股份、塞力斯、国新健康。

图表 20: 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
国农科技	13.98	资产重组, 一季报业绩高增长	莎普爱思	-18.95	业绩下滑
博济医药	11.89	股东减持完毕, 低市值资金炒作, 业绩高增长	尔康制药	-17.91	工业大麻概念
京新药业	11.85	业绩高增长, 北上资金增持	启迪古汉	-14.85	前期短期内涨幅巨大, 出现回调
白云山	11.77	业绩高增长, 北上资金增持	吉药控股	-14.46	业绩下滑
亚太药业	11.72	连续下跌后股价反弹	福安药业	-12.79	工业大麻概念
新华医疗	9.95	业绩高增长	天目药业	-12.28	业绩下滑
金域医学	9.09	业绩高增长	上海莱士	-11.08	无特殊原因
华润三九	8.70	业绩高增长, 北上资金增持	康弘药业	-10.93	业绩低于预期
马应龙	8.33	一季度业绩高增长	莱美药业	-10.41	一季度业绩下滑
华东医药	7.68	业绩高增长, 超预期	金达威	-10.19	一季度业绩下滑

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 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
兴齐眼药	224.85	眼科大产品	德展健康	-29.40	工业大麻概念
福安药业	110.93	工业大麻概念	天目药业	-28.13	业绩下滑
博济医药	54.41	业绩高增长	哈药股份	-25.12	工业大麻概念
方盛制药	47.86	工业大麻概念	塞力斯	-20.85	工业大麻概念
海翔药业	43.55	业绩高增长	国新健康	-20.54	业绩下滑
仁和药业	40.75	工业大麻概念	康恩贝	-19.70	工业大麻概念
圣达生物	38.99	叶酸产品涨价	博腾股份	-18.99	业绩下滑
维力医疗	37.07	业绩高增长	华森制药	-18.24	业绩增速减缓
一品红	27.00	业绩高增长	龙津药业	-17.76	工业大麻概念
冠昊生物	23.08	创新药概念	吉药控股	-17.52	业绩下滑

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 22: 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 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	226.27	1.29	1.82	32.83	41.2	176	125
	老百姓	603883.SH	166.37	0.93	5.39	17.32	21.4	37	31
	一心堂	002727.SZ	164.94	3.62	4.45	23.27	23.2	46	37
	大参林	603233.SH	191.60	4.47	5.41	11.93	20.9	43	35
	国药一致	000028.SZ	189.13	7.56	8.49	14.46	12.4	25	22
血液制品	华兰生物	002007.SZ	399.03	5.96	7.40	38.83	24.3	67	54
	博雅生物	300294.SZ	129.74	4.00	4.99	31.57	24.7	32	26
品牌中药 & 消费品 & OTC	东阿阿胶	000423.SZ	286.40	21.11	21.71	1.98	2.8	14	13
	片仔癀	600436.SH	695.62	11.49	14.74	41.62	28.2	61	47
	广誉远	600771.SH	107.10	0.62	0.95	57.98	51.7	172	113
	云南白药	000538.SZ	921.64	10.75	12.07	5.14	12.3	86	76
	同仁堂	600085.SH	427.49	7.55	8.05	11.49	6.7	57	53
	济川药业	600566.SH	294.18	12.01	15.82	37.96	31.7	24	19
	仁和药业	000650.SZ	111.20	3.11	4.18	33.20	34.3	36	27
	羚锐制药	600285.SH	54.95	2.26	3.02	12.05	33.3	24	18
	华润三九	000999.SZ	288.78	6.18	9.26	10.02	49.8	47	31
	千金药业	600479.SH	45.53	1.88	2.26	22.91	19.9	24	20
特色中药	马应龙	600993.SH	74.57	1.85	1.85	-44.94	0.0	40	40
	康美药业	600518.SH	474.51	9.08	60.22	-47.20	21.6	10	8
	天士力	600535.SH	331.58	13.22	15.02	12.25	13.6	25	22
创新药	中新药业	600329.SH	141.50	5.76	7.10	17.98	23.1	25	20
	恒瑞医药	600276.SH	2,908.15	56.07	69.53	26.39	24.0	52	42
	丽珠集团	000513.SZ	223.64	8.59	9.79	-75.56	14.0	26	23
	贝达药业	300558.SZ	160.88	2.44	2.85	-35.27	16.7	66	56
	康弘药业	002773.SZ	336.43	2.93	8.29	7.88	28.8	52	41
	科伦药业	002422.SZ	413.22	7.37	9.58	62.04	30.0	56	43
	亿帆医药	002019.SZ	179.36	4.70	5.20	-43.50	10.6	38	34
	海正药业	600267.SH	111.62	-1.94	-4.28	-3,730.15	120.4	-58	-26
	复星医药	600196.SH	718.95	20.39	25.00	-13.33	22.6	35	29
创新服务 商 & 一致 性评价服 务商	凯莱英	002821.SZ	210.44	0.51	0.68	25.49	33.6	411	307
	药明康德	603259.SH	1,025.09	6.64	7.25	84.22	9.2	154	141
	泰格医药	300347.SZ	332.12	1.79	2.60	56.86	44.9	185	128
	昭衍新药	603127.SH	74.70	0.44	0.67	41.72	52.5	170	112
	博腾股份	300363.SZ	47.92	0.16	0.20	15.86	24.5	306	246
	药石科技	300725.SZ	100.30	1.38	2.02	98.52	46.8	73	50
制剂出口	山河药辅	300452.SZ	22.94	0.60	0.86	39.28	43.0	38	27
	山东药玻	600529.SH	118.99	3.09	3.93	36.33	27.1	39	30
	华海药业	600521.SH	187.25	1.73	9.00	-83.18	49.5	31	21
	健友股份	603707.SH	184.89	2.54	3.57	35.11	40.5	73	52

	普利制药	300630.SZ	131.12	1.87	3.68	84.37	96.4	70	36
生长激素	长春高新	000661.SZ	517.16	5.10	6.78	52.05	32.9	101	76
	安科生物	300009.SZ	160.38	1.96	2.50	-5.25	27.5	82	64
	华大基因	300676.SZ	267.99	2.82	3.15	-2.88	11.6	95	85
IVD	贝瑞基因	000710.SZ	135.10	0.64	1.01	15.18	57.8	212	134
	安图生物	603658.SH	272.75	5.76	7.43	25.98	29.0	47	37
	万孚生物	300482.SZ	116.50	2.67	3.92	46.06	46.8	44	30
	艾德生物	300685.SZ	70.75	1.22	1.56	34.73	27.3	58	45
	基蛋生物	603387.SH	73.51	2.37	3.09	28.67	30.7	31	24
	金城医学	603882.SH	161.63	2.00	2.55	23.77	27.4	81	63
特色化药	华东医药	000963.SZ	508.90	10.06	12.48	27.41	24.0	51	41
	恩华药业	002262.SZ	120.36	5.03	6.37	32.99	26.6	24	19
	信立泰	002294.SZ	251.67	11.38	13.01	0.44	14.4	22	19
	华润双鹤	600062.SH	148.77	5.28	6.26	14.95	18.4	28	24
医疗服务	美年健康	002044.SZ	477.91	2.23	3.14	40.53	40.8	215	152
	爱尔眼科	300015.SZ	889.72	7.50	9.98	35.88	33.1	119	89
	通策医疗	600763.SH	247.79	0.49	0.66	53.34	34.6	502	373
特色器械	乐普医疗	300003.SZ	474.63	6.13	8.24	35.55	34.3	77	58
	迈瑞医疗	300760.SZ	1,712.18	36.19	44.88	43.65	20.8	47	38
	凯利泰	300326.SZ	77.63	2.89	1.93	137.24	-33.2	27	40
	大博医疗	002901.SZ	129.82	3.52	4.54	25.68	28.8	37	29
	开立医疗	300633.SZ	121.16	2.68	3.54	32.94	31.9	45	34
商业	国药股份	600511.SH	189.80	9.56	10.06	23.01	5.2	20	19
	上海医药	601607.SH	506.49	16.65	18.81	10.24	12.9	30	27
	九州通	600998.SH	294.79	9.10	11.69	-7.26	28.5	32	25
	柳药股份	603368.SH	94.61	4.42	5.55	31.59	25.5	21	17
疫苗	智飞生物	300122.SZ	689.60	17.61	32.12	235.75	82.4	39	21
	沃森生物	300142.SZ	418.95	8.35	16.95	294.77	103.0	50	25
	康泰生物	300601.SZ	334.66	1.01	1.26	102.92	25.0	331	265
	华兰生物	002007.SZ	399.03	5.96	7.28	38.83	22.3	67	55
其他特色领域	我武生物	300357.SZ	139.39	2.40	3.11	25.14	29.5	58	45
	通化东宝	600867.SH	321.37	7.60	9.18	0.25	20.8	42	35
	东诚药业	002675.SZ	92.50	1.26	1.72	62.44	36.3	73	54
	健帆生物	300529.SZ	256.63	4.08	5.52	41.34	35.3	63	46
	欧普康视	300595.SZ	129.71	2.21	3.02	43.34	36.3	59	43

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 截止 2019.5.4; 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