

医药生物

中期策略外发，寻找行业结构优化进程中高景气成长细分的确定性

医药周观点。本周周报专题，我们将5月13日发布的2019年中期策略的核心内容进行了整理。本周申万医药指数下跌1.03%，涨跌幅位列全行业第6，跑赢沪深300指数及创业板指数。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，近期重点关注产业逻辑及基本面过硬的细分领域和个股，同时考虑估值业绩性价比，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25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。
- **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企改革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。山东省药品集中采购网发布《关于民营医药机构试行网上药品集中采购的意见》；五部委联合制定了《关于开展促进诊所发展试点的意见》；重庆市政府发布《重庆市加快生物医药产业发展若干政策》的通知；国家卫健委发布《关于促进“互联网+医疗健康”发展情况的报告》

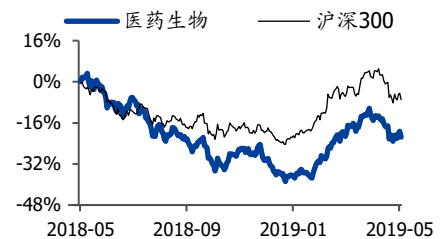
中长期投资策略：（1）**医药科技创新：**创新服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、康龙化成、艾德生物等）、创新药（恒瑞医药、贝达药业、丽珠集团、科伦药业、天士力等）、创新疫苗（智飞生物、康泰生物、沃森生物、华兰生物等）、创新器械（迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗等）。（2）**医药扬帆出海：**注射剂国际化（健友股份、普利制药、恒瑞医药等）、口服国际化（华海药业）。（3）**医药健康消费：**品牌中药消费（片仔癀、云南白药、同仁堂、济川药业、广誉远等）、其他特色消费（长春高新、安科生物、我武生物等）。（4）**医药品牌连锁：**药店（益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等）、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5月17日，申万医药指数为7131.26点，周环比下跌1.03%。沪深300下跌2.19%，创业板指数下跌3.59%，医药跑赢沪深300指数1.16个百分点，跑赢创业板指数2.57个百分点。2019年初至今申万医药上涨22.09%，沪深300上涨21.19%，创业板指数上涨18.25%，医药跑赢沪深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%；表现最差的为化学制剂，下跌2.13%。

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：呼吸科领域价值几何？继续重点推荐医药流通》2019-05-12
- 2、《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》2019-05-05
- 3、《医药生物：详解2019Q1机构医药持仓，继续推荐医药流通》2019-04-28



内容目录

1、医药核心观点	3
1.1 周观点	3
1.2 投资策略及思考	4
1.3 医药行业 2019 年中期策略：结构优化看百家争鸣，细分真英雄方主沉浮——寻找行业结构优化进程中高景气成长细分的确定性	5
1.3.1 策略细分之疫苗：全球疫苗之王 13 价肺炎结合疫苗的进展将对板块形成强催化	5
1.3.2 策略细分之流通：估值历史底部区间存在潜在向上动力	6
1.3.3 策略细分之注射剂国际化：爆发式增长持续兑现，大品种 ANDA 获批形成催化	7
1.3.4 策略细分之创新药服务商：不可忽视的长期成长，优选增速与估值匹配标的	8
2、本周行业重点事件&政策回顾	9
3、行情回顾与医药热度跟踪	10
3.1 医药行业行情回顾	10
3.2 医药行业热度追踪	13
3.3 医药板块个股行情回顾	15
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新	17
5、风险提示	18

图表目录

图表 1: 13 价肺炎全球销售情况 (亿美元)	6
图表 2: 各省两票制执行前后调拨、纯销业务收入增速情况	6
图表 3: 医药商业绝对估值与相对估值溢价率	7
图表 4: 医药商业 PE 受信用利差影响情况	7
图表 5: 中国药企的 ANDA 数量 (个)	7
图表 6: 具备 ANDA 的中国药企数量 (个)	7
图表 7: 中国医药产业融资情况	8
图表 8: 国内 CRO、CMO 全球市场份额占比	8
图表 9: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	10
图表 10: 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 (%)	10
图表 11: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	11
图表 12: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019 年初至今, %)	12
图表 13: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	12
图表 14: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)	13
图表 15: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)	13
图表 16: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化	14
图表 17: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2019Q1】	14
图表 18: 2019Q1 基金重仓股医药持仓情况拆分	15
图表 19: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	15
图表 20: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	16
图表 21: 四大主线重点覆盖上市公司	17

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周周报专题，我们将5月13日发布的2019年中期策略的核心内容进行了整理。本周申万医药指数下跌1.03%，涨跌幅位列全行业第6，跑赢沪深300指数及创业板指数。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，近期重点关注产业逻辑及基本面过硬的细分领域和个股，同时考虑估值业绩性价比，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25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。
- **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2019年中策略报告、年报一季报总结、和系列深度报告，欢迎交流讨论：

【医药行业2019中期策略】：结构优化看百家争鸣，细分真英雄方主沉浮——寻找行业结构优化进程中高景气成长细分的确定性

【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

【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之一：【美年健康】平台价值极高的体检行业龙头

【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，近期重点关注产业逻辑及基本面过硬的细分领域和个股，同时考虑估值业绩性价比，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 25 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。
- **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，什么样的领域能走出 10 年 10 倍股？我们认为有以下四大长期主线，另医药行业百花齐放，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 医药行业 2019 年中期策略：结构优化看百家争鸣，细分真英雄方主沉浮——寻找行业结构优化进程中高景气成长细分的确定性

2019年5月13日，我们对外发布了医药行业2019年中期策略，核心内容如下（详情请阅读我们发布的报告正文）：

1) 回顾与总结：2019年上半年医药行业哪些标的涨的最好？

总体上来看，市场风险偏好提升，估值弹性标的涨幅居前（科技属性和预期业务爆发属性带来的想象空间弹性），医药行业整体表现中上游，各子行业表现分化较大，其中原料药、器械、生物制品表现较好，中药前高后低。

2) 思考：医药处于什么样的产业时代？

目前医药行业整体处于“药品龙头”和“非药高景气细分”百花齐放的时代，2016年以来行业增速见底企稳，医药出现结构性分化行情，“非药”在板块中占比越来越大，未来行业增速将继续维持，但增长质量提升，符合产业趋势的细分领域将百花齐放。“非药”占比会进一步提升；我们对医药行业的未来判断：做服务做模式优于做产品 / 自费优于医保外 / 非药产品优于药品 / 创新优于仿制 / 高端仿制优于普通仿制。

3) 看长期：什么是能够长出超级大公司的四条主线？

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！包括创新服务商（创新药爆发前置受益者）、创新药（部分企业已经陆续进入到收获期）、创新疫苗（大品种大时代来临）、创新器械（国产器械加速追赶）。

2. 医药扬帆出海：扬帆出海是国内政策承压后制药企业长期发展的不错选择！其中注射剂国际化看爆发式增长，口服制剂国际化看专利挑战和特殊剂型。

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！包括品牌中药消费和其他特色消费。

4. 医药品牌连锁：品牌构筑护城河，连锁造就长期成长能力！包括药店和特色专科连锁医疗服务。

4) 看当下：下半年“避政策，要基本，看细分，兼估值，抓成长”十五字策略方针

我们认为，医药行业在 Q1 率先实现盈利底，未来数据层面有望逐季改善，全行业基金有望进一步提升医药仓位，看好医药下半年行情。尽管目前处于第二次医保控费的时代下，年内大概率进行第二次带量采购，但我们认为市场预期已相对充分，未来市场反应将会相对理性，不受政策影响的板块受到的冲击将会较小。基于市场环境、基金持仓、板块估值以及医药政策扰动等多重因素，我们总结出了“避政策，要基本，看细分，兼估值，抓成长”的十五字医药行业投资策略方针，下半年重点看好注射剂国际化、流通、疫苗、创新药服务商等细分领域以及部分估值与增速较为匹配的细分领域龙头，重点推荐普利制药、健友股份、柳药股份、凯莱英、智飞生物、沃森生物、康泰生物、科伦药业、长春高新、美年健康。

1.3.1 策略细分之疫苗：全球疫苗之王 13 价肺炎结合疫苗的进展将对板块形成强催化

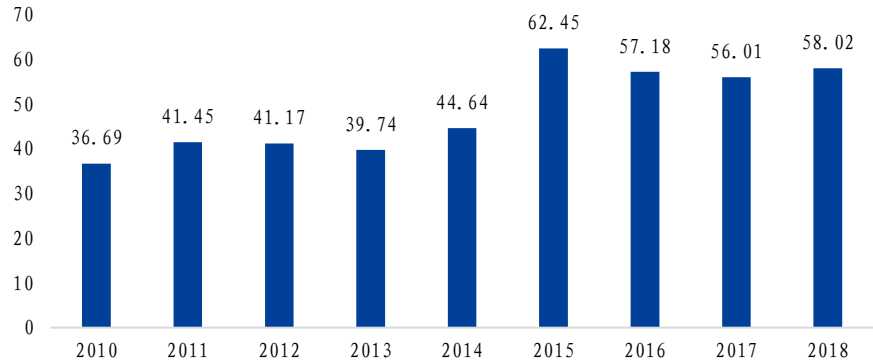
创新疫苗大产品大时代将进入第二波大浪潮：17年下半年到18年上半年是疫苗行业出现了第一波浪潮的表现，以HPV疫苗投入市场快速放量为主导带来了板块整体的催化效应。而当前沃森的13价肺炎结合疫苗预计将上市销售以及康泰生物当前13价的可喜进展有望成为行业的大催化剂。

科创板将驱动疫苗板块价值重估：受益科创板的推出，尤其对于疫苗大产品这种研发周期长、产品放量快、爆发性强的产品，疫苗企业有望从PEG的估值体系走向PEG+在研管线折现的估值体系，管线产品未来有望带来疫苗企业估值重塑：13价肺炎结合疫苗（沃森生物、康泰生物，国内百亿级别市场）、15价肺炎结合疫苗（智飞生物，对标

13价肺炎)、预防用母牛分歧杆菌疫苗(智飞生物,预计带结核杆菌人群占总人群的10-15%)、九价HPV(沃森生物,国内百亿级别市场)、多联多价疫苗(康泰生物)。

我们认为目前的行业龙头型公司都将受益,重点推荐智飞生物、沃森生物以及康泰生物。

图表1: 13价肺炎全球销售情况(亿美元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

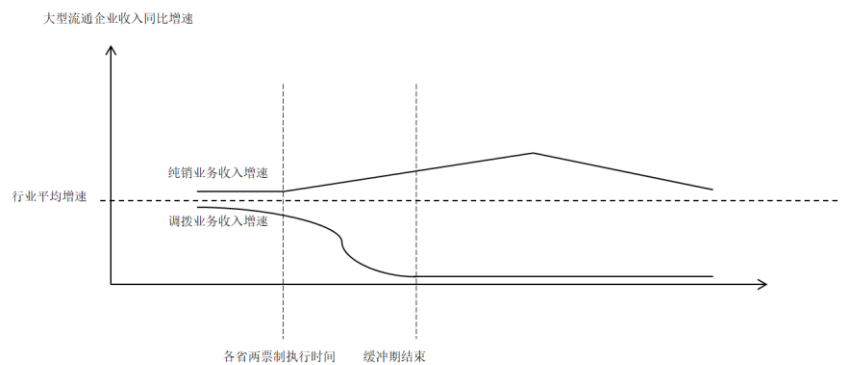
1.3.2 策略细分之流通: 估值历史底部区间存在潜在向上动力

当前商业板块的绝对估值与相对估值均在历史底部, 存在潜在向上动力。目前医药商业PE(TTM)为18.37x, 相对申万医药的估值溢价率为-39.18%, 均在历史底部, 而影响估值的几大因素均呈现改善的趋势:

- 两票制对业绩的“短空”影响已经出清;
- 零加成对账期的边际影响逐步减弱;
- 信用利差今年有缩小的可能性, 有望带来商业板块拔估值

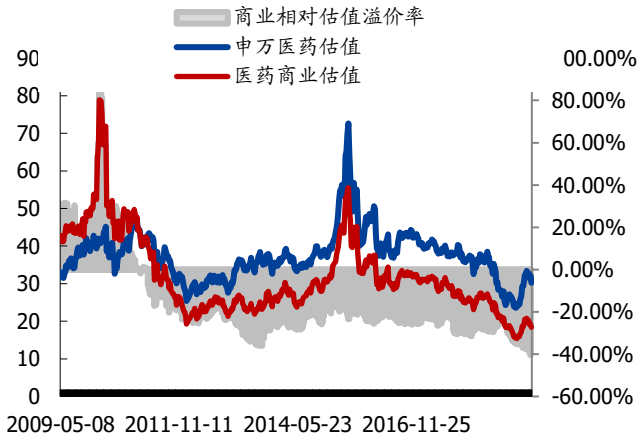
当前重点推荐柳药股份, 推荐关注国药股份、九州通、上海医药。

图表2: 各省两票制执行前后调拨、纯销业务收入增速情况



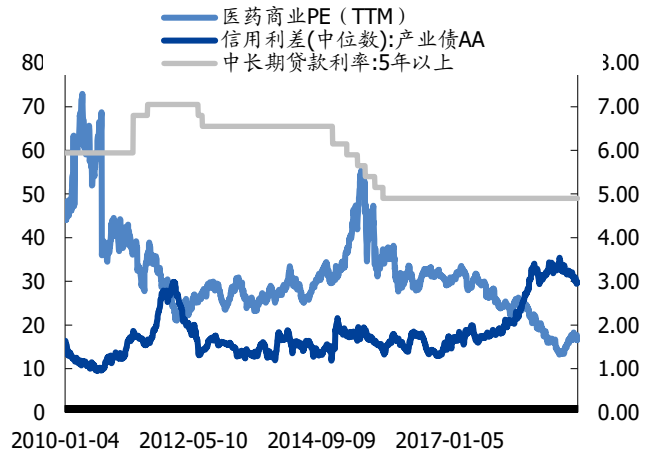
资料来源: 药智网, 国盛证券研究所

图表3: 医药商业绝对估值与相对估值溢价率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 医药商业PE受信用利差影响情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

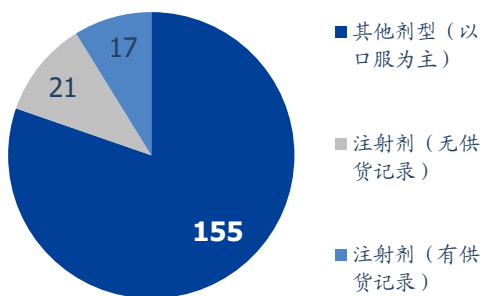
1.3.3 策略细分之注射剂国际化: 爆发式增长持续兑现, 大品种 ANDA 获批形成催化

注射剂国际化的核心逻辑是符合全球最高标准的注射剂产能向下覆盖, 抓住美国、中国两大核心注射剂市场:

- **美国市场:** 提前布局的企业持续享受高毛利的优质竞争格局, 美国的注射剂市场呈现几大特点: 1) 注射剂 cGMP 要求极高 (生产全程无菌, 场地全隔离, 对原辅包要求高); 2) 扩产周期长 (至少 5-6 年以上); 3) 竞争对手少 (主流生产企业在 10 家以内, 70% 的注射剂 ANDA 仅有 3 家左右供应商); 4) 注射剂产品短缺频发、高毛利 (医院渠道, 净利率 30-70%, 药品单价是国内同类产品的 7 倍以上)。目前国内仅有恒瑞、齐鲁、普利、健友在持续性供货。
- **中国市场:** 在海外获得批文意味着在国内通过一致性评价, 相对高的定价与较好的竞争格局抢占中国 **8000 亿** 的庞大市场。

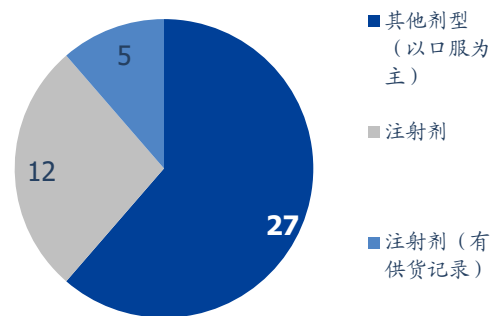
从未来半年到一年的维度来看, 健友 (依诺肝素) 和普利 (万古霉素、达托霉素) 均有重磅品种有望获批, 加上新产能通过 FDA 认证以及业绩兑现的不断催化, 有望形成板块性机会, 重点推荐普利制药、健友股份。

图表5: 中国药企的 ANDA 数量 (个)



资料来源: FDA, 国盛证券研究所

图表6: 具备 ANDA 的中国药企数量 (个)



资料来源: FDA, 国盛证券研究所

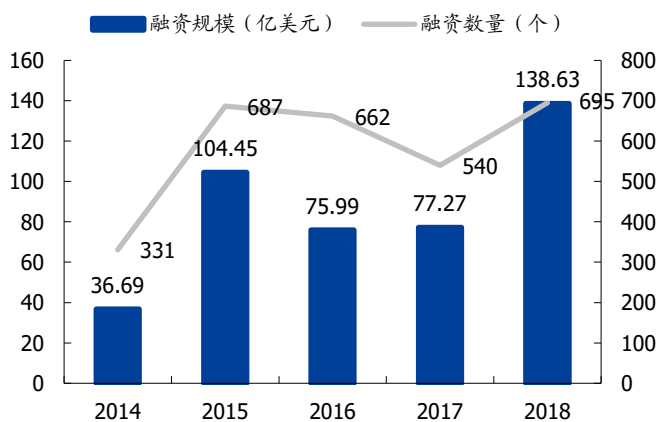
1.3.4 策略细分之创新药服务商：不可忽视的长期成长，优选增速与估值匹配标的

创新药服务商是上半年的市场宠儿，在 18 年全年和 19 年 Q1 业绩高增长以及科创板的持续催化下表现亮眼，但绝对不可忽视其长期成长性：

- **海外产业转移：**中国拥有工程师红利，研发和运营成本远低于欧美发达市场，同时也掌握了药物研发生产环节的核心技术，从而引导 CRO、CDMO 产业转移至国内。从 2017 年来看，中国 CRO 行业仅占全球 CRO 行业 18.6% 的市场份额，CMO 更是仅有 7.8% 的市场份额，未来仍有巨大的可提升空间。
- **政策鼓励创新：**包括审评审批加速，医保谈判准入，上市许可人制度、新化药注册分类在内的一系列创新药配套政策推动国内医药产业由“仿制驱动”上升至“创新驱动”，两办发布“国 36 条”更是将创新上升至国家高度，将对前端的创新产业链服务商带来国内市场新增量。
- **一级市场热度上升：**18 年创新药融资呈现爆发的势态。2018 年中国医疗产业完成的融资规模与融资数量均大幅上升，达到历史新高，创新药项目的融资数量更是在较 2017 年有着 102.7% 的增长。
- **科创板带动创新产业链热潮：**开拓创新药融资新渠道，给予小型 biotech 企业机会，同时传统药企向创新药企战略转型的自身代价更低，新药申报数量有望快速增加，长期有利于行业发展；对于创新药服务商来说，医药产业研发动力的增强将直接转换为未来市场规模的增长以及业绩的兑现，同样在估值上也有继续重塑的空间。

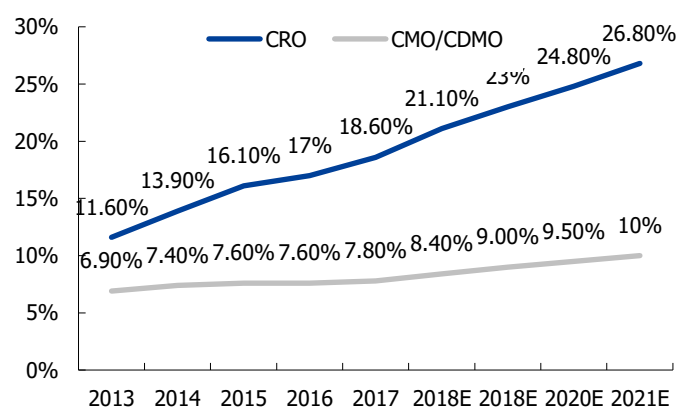
从下半年来看，创新药服务商有业绩（高增长、高确定性），有催化（科创板、注射剂一致性评价），重点推荐凯莱英、推荐关注昭衍新药、药石科技、泰格医药、药明康德、康龙化成等。

图表 7：中国医药产业融资情况



资料来源：投中网，国盛证券研究所

图表 8：国内 CRO、CMO 全球市场份额占比



资料来源：Frost & Sullivan，国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】山东省药品集中采购网发布《关于民营医药机构试行网上药品集中采购的意见》

<https://dwz.cn/cx19F3QI>

5月15日，山东省药品集中采购网发布文件《关于民营医药机构试行网上药品集中采购的意见》文件。文件倡导医疗保险协议管理民营医疗机构、连锁药店通过山东省药品集中采购平台网上采购药品，要求建立价格联动机制。申请参加网上采购的协议医疗机构通过网上采购的医保目录内药品（不含中药饮片）品规总量原则上不低于本单位使用（销售）的基本医疗保险目录内药品品规总量的60%。药品采购价格由协议医药机构与生产经营企业自主议定成交。医疗机构及药店6月1日开始可在公共交易中心申请开户，7月1日正式执行。

【点评】山东省将民营医疗机构、连锁药店纳入集采为全国首创，同时60%的采购量较大，未来是否具备全国推广的可能性仍需观察。

【事件二】五部委联合制定了《关于开展促进诊所发展试点的意见》

<https://dwz.cn/xmsXGGsb>

5月13日，国家卫健委、国家发改委、财政部、人力保障部和国家医保局制定了《关于开展促进诊所发展试点的意见》。意见明确，2019至2020年，北京、沈阳、上海、南京、杭州、武汉、广州、深圳、成都、西安等10个城市开展诊所建设试点工作，根据试点经验完善诊所建设与管理政策，并在全国推广。

意见提出了创新性的改革举措，包括：简化诊所准入程序（诊所设置由审批改为备案制）、调整设置审核标准（注重对医师资质和能力的审核）、激发存量活力（鼓励符合条件医师开办诊所）、创新监管手段（诊疗信息化）。

【点评】该意见放松了对诊所设置的硬件条件管制，社会化办医、分级诊疗一直是政策鼓励的方向。供给端的改变将促进用药市场的结构性变化，基层用药市场有望持续高景气。

【事件三】重庆市政府发布《重庆市加快生物医药产业发展若干政策》的通知

<https://dwz.cn/bqNzSDJG>

近日，重庆市人民政府发布《重庆市加快生物医药产业发展若干政策》的通知。通知强调将对补助大量资金，支持生物医药研发创新和成果产业化。其中在研创新药、改良型新药和生物类似药完成I期、II期、III期临床试验研究后，分阶段给予产品注册申请人总额1200万元的临床试验补助。获批纳入国家医疗器械优先审批通道的第三类医疗器械完成临床试验研究后，给予产品注册申请人700万元的一次性补助。

【点评】该通知表明重庆市政府对生物医药行业发展的重视，促进生物医药产业技术创新和结构调整，同样也是全国范围鼓励创新的缩影，建议持续关注创新药服务商。

【事件四】国家卫健委发布《关于促进“互联网+医疗健康”发展情况的报告》

<https://dwz.cn/vvIBAB71>

近日，国家卫健委发布《关于促进“互联网+医疗健康”发展情况的报告》。报告显示，全国目前已有158家互联网医院，19个省份依托互联网或专网建成省统一规划的远程医疗网络平台，28个省份开展电子健康卡试点，161个地级市实现区域医疗机构就诊“一

卡通”。国家卫健委将着力推动实现二级以上医院普遍提供线上服务、三级医院实现院内信息互通共享等“硬任务”。

【点评】该报告表明“互联网+医疗健康”的政策体系逐渐建立，行业发展态势良好。未来几年，不少公立医院、私立医院可能纷纷加入互联网医院建设大潮，互联网医院的数量有望显著提升。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

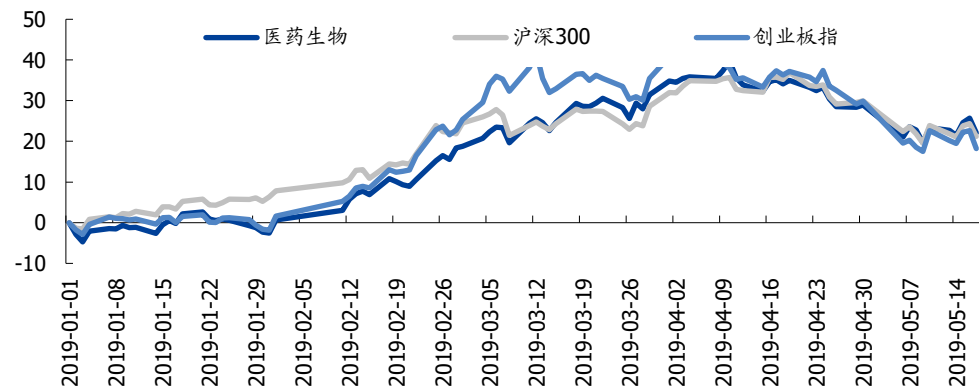
截至5月17日，申万医药指数为7131.26点，周环比下跌1.03%。沪深300下跌2.19%，创业板指数下跌3.59%，医药跑赢沪深300指数1.16个百分点，跑赢创业板指数2.57个百分点。2019年初至今申万医药上涨22.09%，沪深300上涨21.19%，创业板指数上涨18.25%，医药跑赢沪深300及创业板指数。

图表9：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	3,648.76	3,730.45	-2.19	-6.76	21.19
创业板指数	1,478.75	1,533.87	-3.59	-8.93	18.25
生物医药(申万)	7,131.26	7,205.13	-1.03	-5.33	22.09

资料来源：Wind，国盛证券研究所

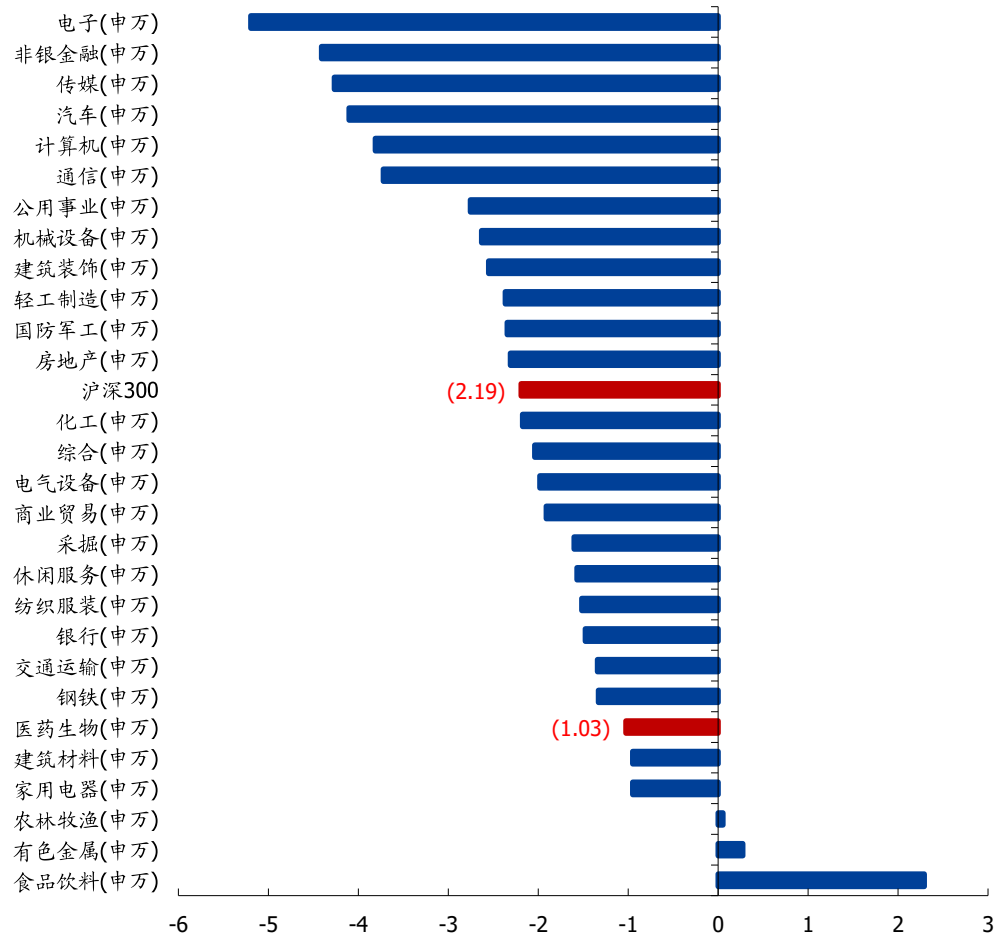
图表10：2019年以来申万医药指数 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

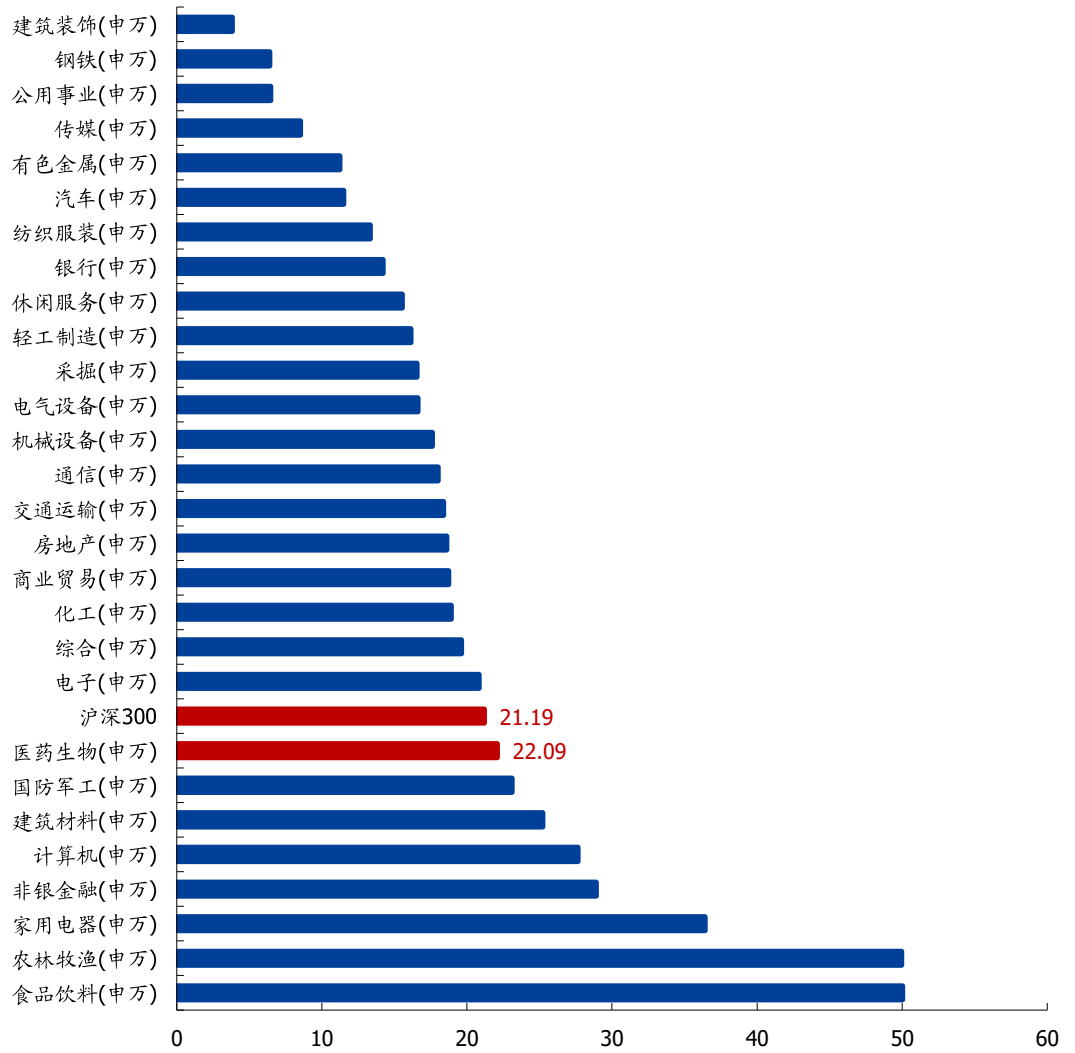
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第6位。2019年初至今，医药涨跌幅排在第8位。

图表 11: 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

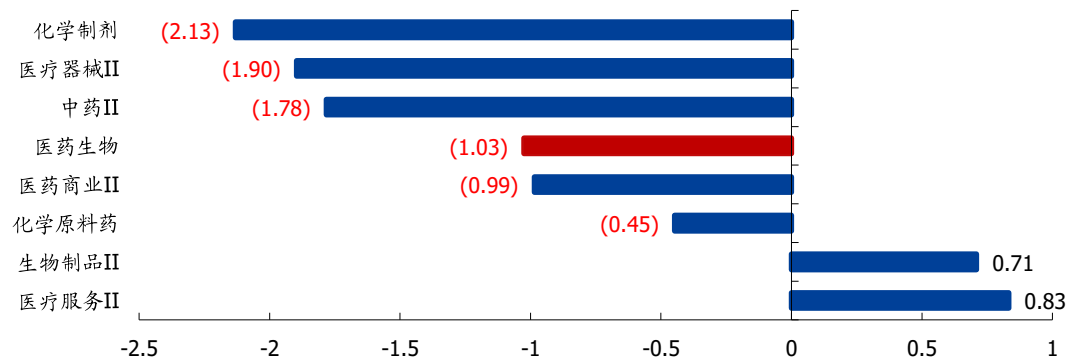
图表 12: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019 年初至今, %)



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疗服务 II, 上涨 0.83%; 表现最差的为化学制剂, 下跌 2.13%。

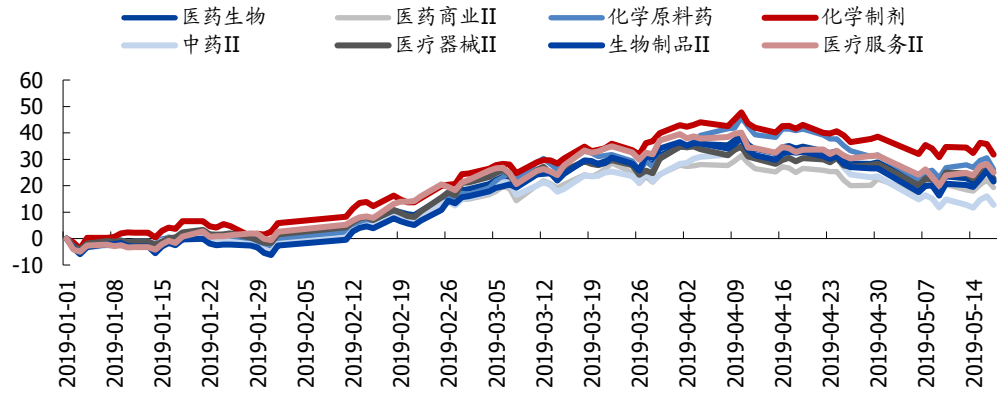
图表 13: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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 31.82%; 表现最差的子行业为中药 II, 上涨 12.76%。其他子行业中, 生物制品 II 上涨 21.61%, 医药商业 II 上涨 19.26%, 化学原料药上涨 26.19%, 医疗器械 II 上涨 22.64%, 医疗服务 II 上涨 24.96%。

图表 14: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)

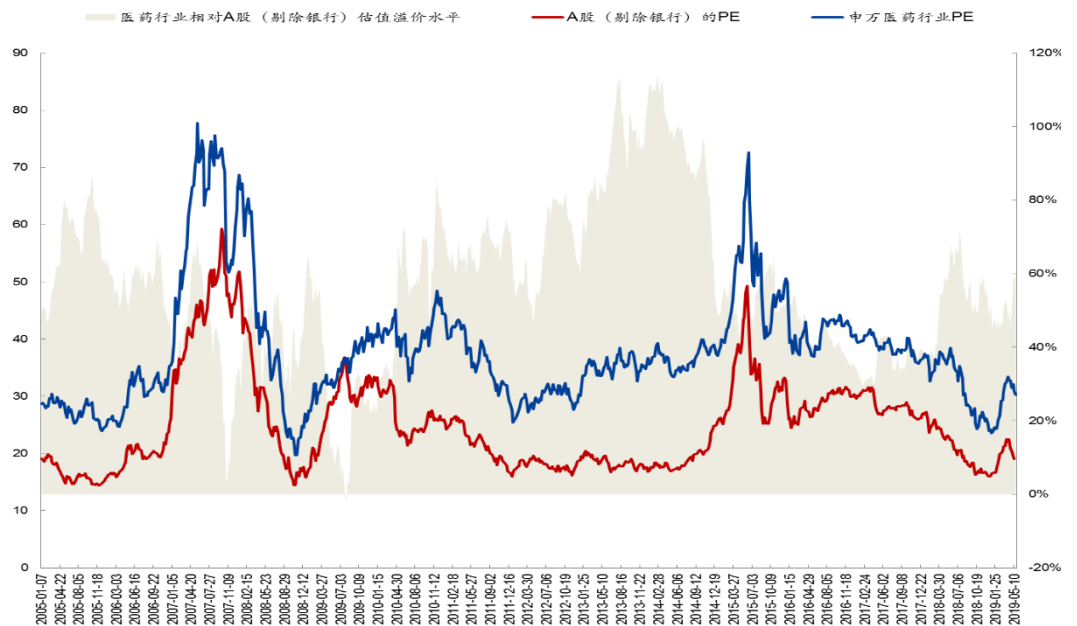


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

目前, 医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 30.22X, 较上周相比下降了 0.7 个单位, 比 2005 年以来均值 (37.92X) 低 7.7 个单位, 上周医药行业整体略微回落。本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 58.72%, 较上周下降了 0.17 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (56.46%) 高 2.26 个百分点, 处于均值偏上水平。

图表 15: 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 1893.92 亿元, 沪深总成交额为 25304.67 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.48% (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下降。

图表 16: 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

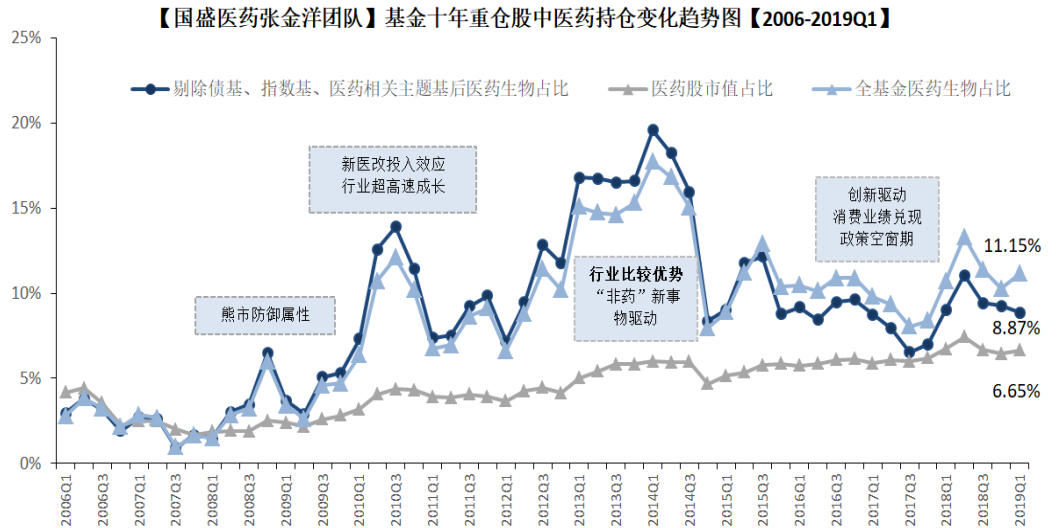


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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。

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, 体现不同种类的基金对待医药的态度呈现分化。

图表 17: 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

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。

图表 18: 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)

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。

3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前 5 的为司太立、莱茵生物、冠昊生物、交大昂立、南卫股份。后 5 的为福安药业、天圣制药、紫鑫药业、莱美药业、国农科技。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为兴齐眼药、冠昊生物、仁和药业、博济医药、大参林。后 5 的为天圣制药、康美药业、宜华健康、天目药业、方盛制药。

图表 19: 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
司太立	15.50	无特殊原因	福安药业	-15.17	工业大麻概念
莱茵生物	13.33	工业大麻概念	天圣制药	-14.17	审计非标&监事减持
冠昊生物	13.11	创新药概念	紫鑫药业	-13.64	工业大麻概念
交大昂立	12.34	人造肉概念	莱美药业	-12.74	无特殊原因
南卫股份	10.50	无特殊原因	国农科技	-11.28	无特殊原因
泰格医药	10.27	无特殊原因	尔康制药	-11.21	无特殊原因
新华医疗	10.24	转让长光华医	西藏药业	-10.94	无特殊原因
我武生物	9.80	无特殊原因	国新健康	-10.93	无特殊原因
翰宇药业	9.66	工业大麻概念	宜华健康	-10.54	业绩下滑, 收到年报问询函
大参林	9.47	一季度业绩高增长	方盛制药	-10.07	工业大麻概念

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 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	128.47	眼科大产品	天圣制药	-44.11	审计非标&监事减持
冠昊生物	67.61	创新药概念	康美药业	-39.64	会计数据造假
仁和药业	39.14	工业大麻概念	宜华健康	-32.61	业绩下滑
博济医药	34.80	业绩高增长	天目药业	-29.89	业绩下滑
大参林	26.53	业绩高增长	方盛制药	-29.72	工业大麻概念
新华医疗	21.11	业绩高增长	德展健康	-28.11	工业大麻概念
我武生物	20.67	业绩稳定高增长	尔康制药	-28.07	无特殊原因
济民制药	19.85	无特殊原因	华仁药业	-27.76	工业大麻概念
莱茵生物	17.24	工业大麻概念	紫鑫药业	-27.35	工业大麻概念&业绩下滑
通策医疗	16.79	业绩高增长	塞力斯	-26.96	工业大麻概念

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 21: 四大主线重点覆盖上市公司

四大方向	细分领域	上市公司	最新市值 (亿元)	归母净利润 2018A (亿元)	归母净利润 2019E (亿元)	净利润增速 2019E (%)	2019PE	
医药科技创新	创新服务商	凯莱英	210.07	4.28	5.74	33.98%	36.61	
		药明康德	935.32	22.61	23.17	2.48%	40.37	
		泰格医药	349.02	4.72	6.68	41.46%	52.25	
		昭衍新药	74.19	1.08	1.56	44.07%	47.53	
		康龙化成	231.74	3.39	4.78	41.06%	48.43	
		量子生物	75.52	1.61	2.71	68.42%	27.84	
		博腾股份	45.21	1.24	1.55	24.50%	29.17	
		药石科技	95.07	1.33	1.96	46.78%	48.57	
		九洲药业	67.05	1.57	2.76	75.88%	24.26	
		艾德生物	74.85	1.27	1.61	27.30%	46.39	
	创新药	恒瑞医药	2775.90	40.66	52.95	30.24%	52.42	
		丽珠集团	215.07	10.82	12.47	15.21%	17.25	
		贝达药业	156.99	1.67	2.07	24.21%	75.77	
		康弘药业	310.37	6.95	8.99	29.42%	34.51	
		科伦药业	414.23	12.13	15.80	30.25%	26.22	
		亿帆医药	156.67	7.37	11.05	49.83%	14.18	
		复星医药	636.68	27.08	33.04	22.01%	19.27	
		天士力	295.73	15.45	17.69	14.47%	16.72	
		创新疫苗	智飞生物	688.80	14.51	25.89	78.42%	26.60
			沃森生物	359.30	10.46	2.35	-77.54%	152.89
康泰生物	323.32		4.36	5.63	29.19%	57.44		
华兰生物	402.68		11.40	14.23	24.91%	28.29		
创新器械	迈瑞医疗	1692.00	37.19	45.67	22.79%	37.05		
	乐普医疗	441.14	12.19	17.11	40.42%	25.78		
	安图生物	276.82	5.63	7.27	29.20%	38.08		
	开立医疗	114.72	2.53	3.34	32.16%	34.36		
医药扬帆出海	注射剂国际化	健友股份	183.12	4.25	5.96	40.47%	30.71	
		普利制药	132.80	1.81	3.52	93.80%	37.77	
	口服国际化	华海药业	174.49	1.08	1.08	0.00%	162.30	
医药健康消费	品牌中药消费	东阿阿胶	264.29	20.85	21.04	0.94%	12.56	
		片仔癀	654.54	11.43	15.01	31.33%	43.61	
		广誉远	91.64	3.74	4.58	22.36%	20.02	
		云南白药	833.12	33.07	38.41	16.15%	21.69	
		同仁堂	409.52	11.34	12.10	6.68%	33.84	
		仁和药业	119.75	5.06	6.66	31.51%	17.98	
		羚锐制药	50.67	2.43	3.14	29.23%	16.12	
		华润三九	281.34	14.32	21.75	51.91%	12.93	

		千金药业	40.93	2.55	2.93	14.60%	13.99
其他特色消费		我武生物	154.35	2.33	3.00	28.97%	51.39
		长春高新	521.39	10.06	13.87	37.77%	37.60
		安科生物	161.01	2.63	3.69	40.13%	43.66
医药品牌连锁	药店	益丰药房	242.47	4.16	5.68	36.40%	42.69
		老百姓	179.87	4.35	5.36	23.15%	33.57
		一心堂	170.90	5.21	6.59	26.55%	25.92
		大参林	230.25	5.32	6.44	21.08%	35.77
		国药一致	180.60	12.11	13.66	12.83%	13.22
	特色专科连锁	爱尔眼科	865.17	10.09	13.55	34.31%	63.84
		美年健康	440.14	8.21	11.57	41.01%	38.03
		通策医疗	246.96	3.32	4.47	34.56%	55.26
其他特色领域	流通	上海医药	484.48	38.81	42.88	10.47%	11.30
		九州通	271.13	13.41	16.92	26.20%	16.03
		柳药股份	90.52	5.28	6.74	27.61%	13.43
		国药股份	173.60	14.04	14.80	5.43%	11.73
	特色处方药	华东医药	516.19	22.67	27.78	22.51%	18.58
		恩华药业	114.34	5.25	6.47	23.33%	17.67
		信立泰	238.49	14.58	15.10	3.56%	15.79
		华润双鹤	134.99	9.69	11.67	20.51%	11.57
		济川药业	269.57	16.88	20.56	21.83%	13.11
		通化东宝	283.94	8.39	9.89	17.88%	28.72
		东诚药业	89.37	2.80	3.82	36.27%	23.39
	辅料包材	山河药辅	22.73	0.70	0.87	24.48%	26.05
		山东药玻	116.66	3.58	4.62	28.92%	25.26

资料来源：国盛证券研究所（数据为wind一致预期）

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