

医药格局分化，把握器械成长机会

医药行业 2019 年中期投资策略

分析日期 2019年05月23日

行业评级： 标配(40)
证券分析师： 胡斯佳

执业证书编号： S0630518010001

电话： 20333449

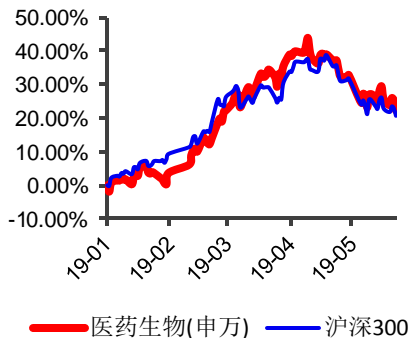
邮箱： husj@longone.com.cn

联系人： 陈宜权

电话： 02120333242

邮箱： yiquanjeff@163.com

行业走势图



相关研究报告

◎ 投资要点：

◆ **大盘呈现普涨行情，医药板块顺势大涨。**年初至今，市场风险偏好整体提升，A股市场强势反弹的背景下，沪深300指数上涨19.04%。医药板块经历2018年下半年的调整后，今年A股市场呈现整体普涨局面，医药板块顺势大涨18.75%，小幅跑输大盘0.29个百分点，位居28个一级行业涨幅第十位

◆ **估值溢价率持续回升，子板块分化明显。**截至5月23日，医药板块整体估值(TTM整体法，剔除负值)为31.92倍，环比上月下降了5.42个百分点，在28个一级行业中处于中等偏上的水平。溢价率方面，医药板块相对于沪深300指数的估值溢价率回升至274.90%。年初以来，医药板块顺势上涨致使其估值溢价率呈现震荡上行走势，逼近十年间287.68%的历史均值，目前估值仍处于历史中下水平。

◆ **医药生物板块营收小幅增长，增长趋势放缓。**2019年一季度，医药板块实现主营业务收入3991.87亿元，同比增长15.90%，增速较上年同期减少了11.48个百分点；利润总额361.26亿元，同比增长9.07%，增速较上年同期减少了25.97个百分点。结合近五年的数据来看，医药生物板块营收增速自2015年触底回暖以来首次回落，整个板块业绩明显放缓，自去年开始呈现下行趋势。另外，2019年一季度医药行业利润率水平显著放缓，行业净利润增速低于营收增速，反映出2019年将延续2018年下半年的趋势微观层面我国医药行业整体经营压力明显增大，盈利能力有所下滑。

◆ **机构持仓大幅提升，白马龙头加仓明显。**对比基金去年底的持仓情况，受政策扶持、防御属性较强的医药股显然成为基金重点布局的方向之一。2019年一季度，基金医药股的持股比例为2.83%，相较去年上升了0.52个百分点。我们认为，近期医药基金持股比例提升空间相对有限，主要原因在于外部市场因素不确定性加大，且自2019年初至今行情转暖，其他行业赚钱效应更为明显，从而可能吸引一部分非医药主题基金的仓位，转向弹性相对较高的行业。与去年一季度相比，基金在2019年Q1对医药生物子板块持仓态度呈现分化，医疗器械以及医疗服务等更受推崇。

◆ **投资策略：**我们认为，在内外宏观政策不确定性提高的影响下，市场情绪低迷。医药板块具有防御属性，目前医药行业基本面触底、医药板块估值下行空间不大，我们对于医药板块今年的表现保持谨慎乐观的态度。考虑到近期A股市场弱势震荡的行情，结合对当前业绩、估值水平和政策变革趋势的分析研判，我们建议采取稳健的投资策略。一方面，把握在大盘震荡行情下的绩优白马股的阶段性回调机会；另一方面，积极布局产业政策红利下的细分市场高成长龙头个股。行业重点个股：1) 创新药+仿制药一致性评价：恒瑞医药、复星医药、丽珠集团等；2) 消费升级：云南白药、片仔癀、白云山等；3) 高景气度行业：疫苗(智飞生物、沃森生物等)；连锁医院(爱尔眼科、美年健康、通策医疗、鱼跃医疗等)；连锁药店(益丰药房、老百姓等)；CRO(泰格医药等)。

◆**风险因素：**外围市场扰动风险；政策推进不及预期；业绩不达预期等。

正文目录

1. 医药板块市场表现回顾	5
1.1. 大盘呈现普涨行情，医药板块顺势大涨	5
1.2. 普涨之下，医疗服务和化学制药板块领涨	5
1.3. 医药板块涨跌前十个股	7
1.4. 估值溢价率持续回升，子板块分化明显	7
2. 医药生物（申万）板块运营数据分析	9
3. 医药子板块业绩分析	10
3.1. 医疗器械业绩整体向好，子板块间呈现分化	错误!未定义书签。
4. 机构持股大幅提升，基金持仓态度分化	12
5. 重要行业梳理	错误!未定义书签。
5.1. 医疗器械：中低端产品为主，市场空间较大	13
5.1.1. 老龄化趋势促进医疗消费	15
5.1.2. 分级诊疗政策扩大基层市场，利好国产医疗器械发展	17
5.2. 医保加速调整，明星药品有望放量	17
5.3. 口腔医疗服务潜在需求巨大，市场规模有望持续扩大。	18
5.3.1. 口腔患者居高不下，为口腔服务提供发展空间	18
5.3.2. 市场规模高速增长，2019 年规模有望破千亿	18
5.3.3. 政策频出，助力行业发展	19
6. 投资策略	20
7. 风险因素	20

图表目录

图 1 2019 年上半年一级行业涨跌幅排名	5
图 2 2019 年上半年医药各子板块市场表现	5
图 3 化学药板块指数走势（%，百万元）	6
图 4 生物药板块指数走势（%，百万元）	6
图 5 医疗器械板块指数走势（%，百万元）	6
图 6 医疗服务板块指数走势（%，百万元）	6
图 7 中药板块指数走势（%，百万元）	6
图 8 医药商业板块指数走势（%，百万元）	6
图 9 2019 年上半年一级行业估值水平排名	8
图 10 过去十年间医药板块估值溢价情况	8
图 11 2019 年上半年医药各子板块估值与历史水平比较	9
图 12 近年来医药行业营收及利润变化情况	9
图 13 近五年医药行业毛利率和净利率变化情况	10
图 14 近五年医药行业三项费用率变化情况	10
图 15 医药各子行业 2019 年一季度营收和净利润增速情况	11
图 16 医药上市公司 2019 年一季度业绩统计（家）	11
图 17 医药板块基金持股变化情况	12
图 18 医疗器械和家用医疗器械市场占比	14
图 19 我国医疗器械行业细分市场格局情况	14
图 20 2011-2017 年中国医疗器械行业市场规模变化趋势图	15
图 21 各国人均医疗器械费用（美元）	15
图 22 2010-2017 年中国 65 岁以上老年人口走势（万人）	16
图 23 2006-2017 年中国 65 岁以上老年人口比例走势（%）	16

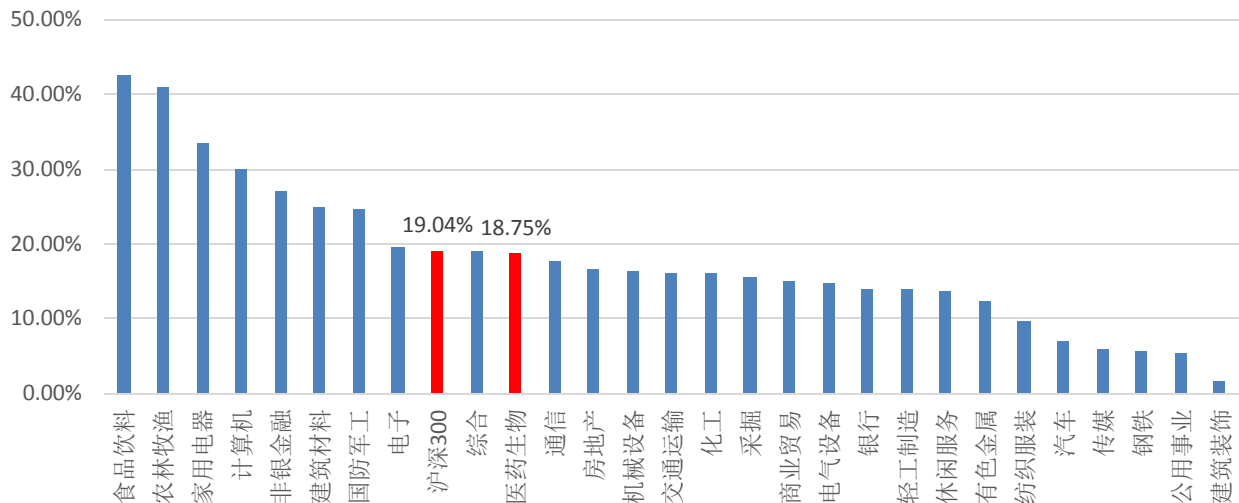
图 24	2013-2018 年全国居民医疗保健人均消费支出及同比	17
图 25	我国口腔患者数量	18
图 26	口腔患者数量占比全国人口	18
图 27	2013-2018 年全国居民医疗保健人均消费支出及同比	19
表 1	2019 年上半年医药板块涨跌前十个股	7
表 2	公募基金 2019Q1 医药板块持仓情况	13
表 3	公募基金 2019Q1 医药板块持仓变化	13
表 4	健康口腔行动指标	19

1. 医药板块市场表现回顾

1.1. 大盘呈现普涨行情，医药板块顺势大涨

年初至今，市场风险偏好整体提升，A股市场强势反弹的背景下，沪深300指数上涨19.04%。医药板块经历2018年下半年的调整后，今年A股市场呈现整体普涨局面，医药板块顺势大涨18.75%，小幅跑输大盘0.29个百分点，位居28个一级行业涨幅第十位。

图1 2019年上半年一级行业涨跌幅排名

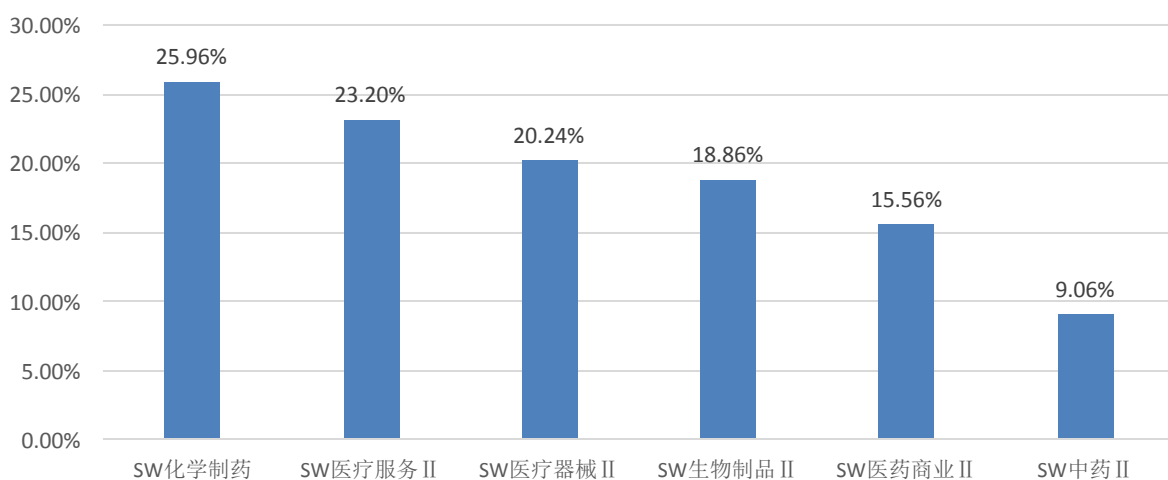


资料来源：Wind，东海证券研究所 注：截至2019年5月23日数据

1.2. 医疗服务和化学制药板块领涨

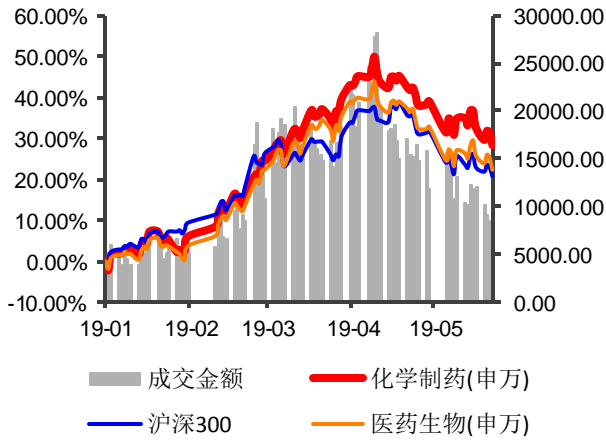
在六大子板块普涨行情下，化学制药和医药服务板块领涨，涨幅分别为25.96%和23.20%；医药器械、生物制药和医药商业板块涨幅居中，分别上涨20.24%、18.86%和15.56%。相对而言，中药板块表现弱势，涨幅9.06个百分点。

图2 2019年上半年医药各子板块市场表现



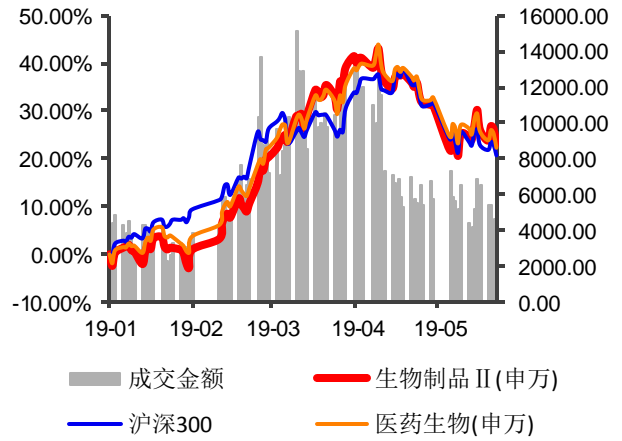
资料来源：Wind，东海证券研究所 注：截至2019年5月23日数据

图3 化学药板块指数走势(%, 百万元)



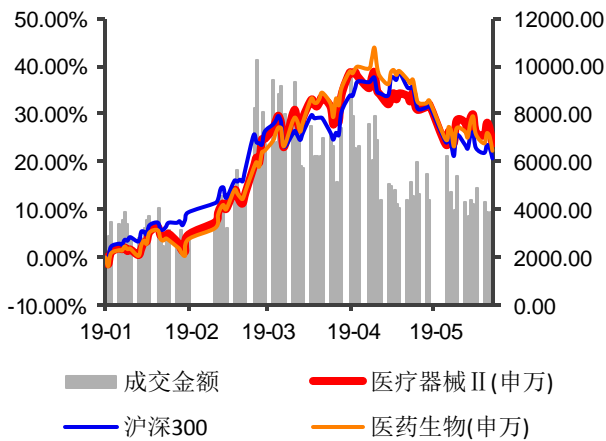
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 生物药板块指数走势(%, 百万元)



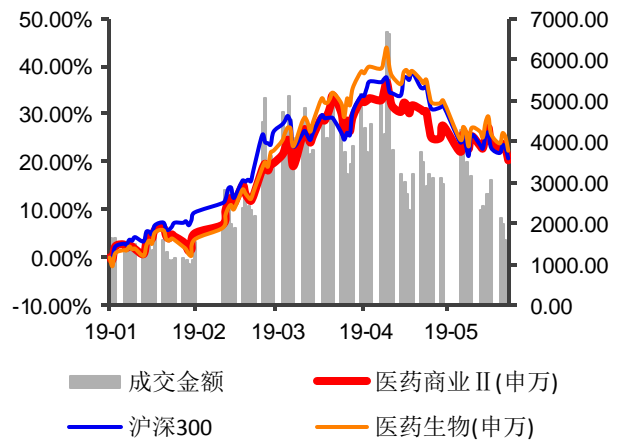
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 医疗器械板块指数走势(%, 百万元)



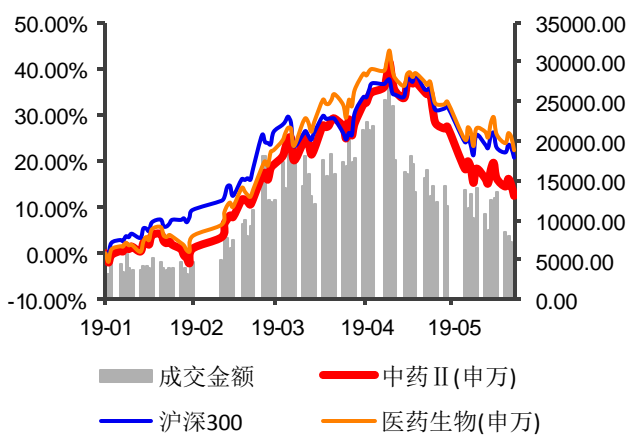
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 医疗服务板块指数走势(%, 百万元)



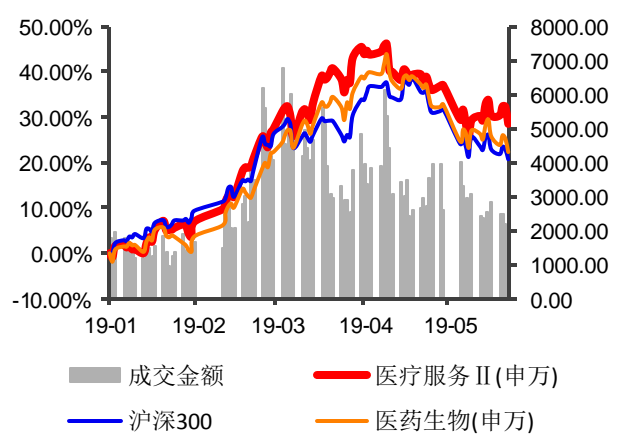
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 中药板块指数走势(%, 百万元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图8 医药商业板块指数走势(%, 百万元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

1.3. 医药涨跌前十个股

年初至今，A股整体风险偏好上升，受大盘强势上涨的影响，部分事件催化型和估值弹性个股受到市场资金追捧，其股价更是屡创历史新高。涨幅榜中，兴齐眼药、康龙化成、冠昊生物、济民制药和龙津药业，分别大幅上涨214.69%、214.23%、203.98%、156.63%和146.61%。跌幅榜前五个股分别是*ST长生(-61.68%)、宜华健康(-41.00%)、康美药业(-38.22%)、天圣制药(-33.29%)和爱朋医疗(-20.49%)，主要受业绩大幅下滑所致以及“黑天鹅”事件的冲击。

表1 2019年上半年医药板块涨跌前十个股

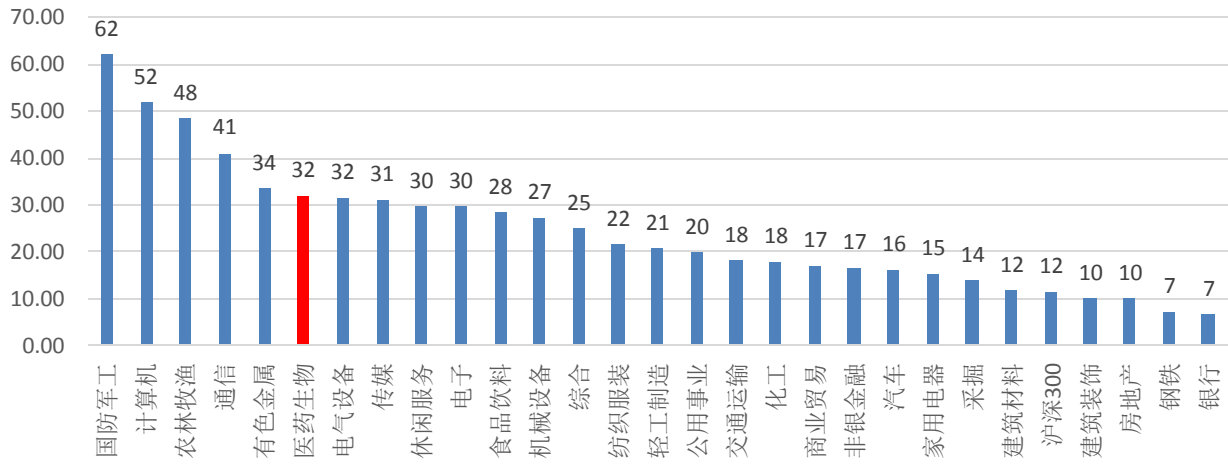
涨幅居前十个股					跌幅居前十个股				
排名	证券代码	证券简称	月度涨幅 (%)	月末市值 (亿元)	排名	证券代码	证券简称	月度跌幅 (%)	月末市值 (亿元)
1	300573.SZ	兴齐眼药	214.69	43.6055	1	002680.SZ	*ST 长生	-61.68	14.7027
2	300759.SZ	康龙化成	214.23	227.4714	2	000150.SZ	宜华健康	-41.00	54.4799
3	300238.SZ	冠昊生物	203.98	76.8952	3	600518.SH	康美药业	-38.22	283.0127
4	603222.SH	济民制药	156.63	111.5200	4	002872.SZ	天圣制药	-33.29	18.1578
5	002750.SZ	龙津药业	146.61	55.3091	5	300753.SZ	爱朋医疗	-20.49	25.5166
6	300404.SZ	博济医药	112.28	32.4080	6	600671.SH	天目药业	-17.75	16.0261
7	300194.SZ	福安药业	100.00	76.3795	7	300049.SZ	福瑞股份	-14.60	22.7804
8	002118.SZ	紫鑫药业	97.25	110.1453	8	002864.SZ	盘龙药业	-12.25	24.2676
9	603309.SH	维力医疗	91.04	36.6800	9	002382.SZ	蓝帆医疗	-12.05	125.9989
10	603998.SH	方盛制药	90.15	38.7721	10	600771.SH	广誉远	-11.78	89.8783

资料来源：Wind，东海证券研究所 注：截至2019年5月23日数据，剔除2019年以来上市的新股

1.4. 估值溢价率持续回升，子板块分化明显

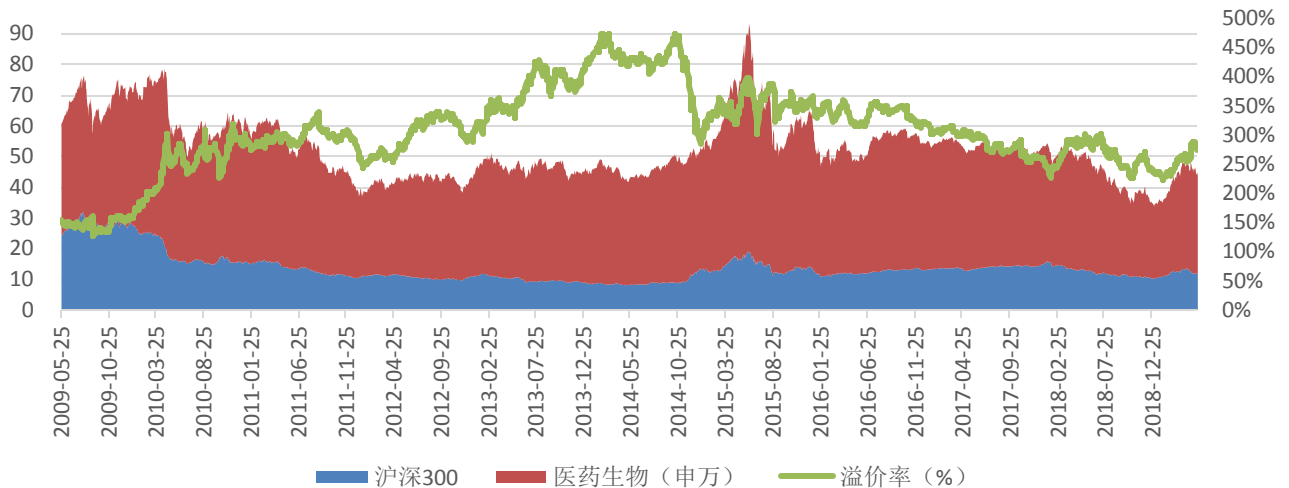
截至5月23日，医药板块整体估值（TTM整体法，剔除负值）为31.92倍，在28个一级行业中处于中等偏上的水平。溢价率方面，医药板块相对于沪深300指数的估值溢价率回升至274.90%。年初以来，医药板块顺势上涨致使其估值溢价率呈现震荡上行走势，逼近十年间287.68%的历史均值，目前估值仍处于历史中下水平。

图9 2019年上半年一级行业估值水平排名



资料来源：Wind，东海证券研究所 注：截至2019年5月23日数据

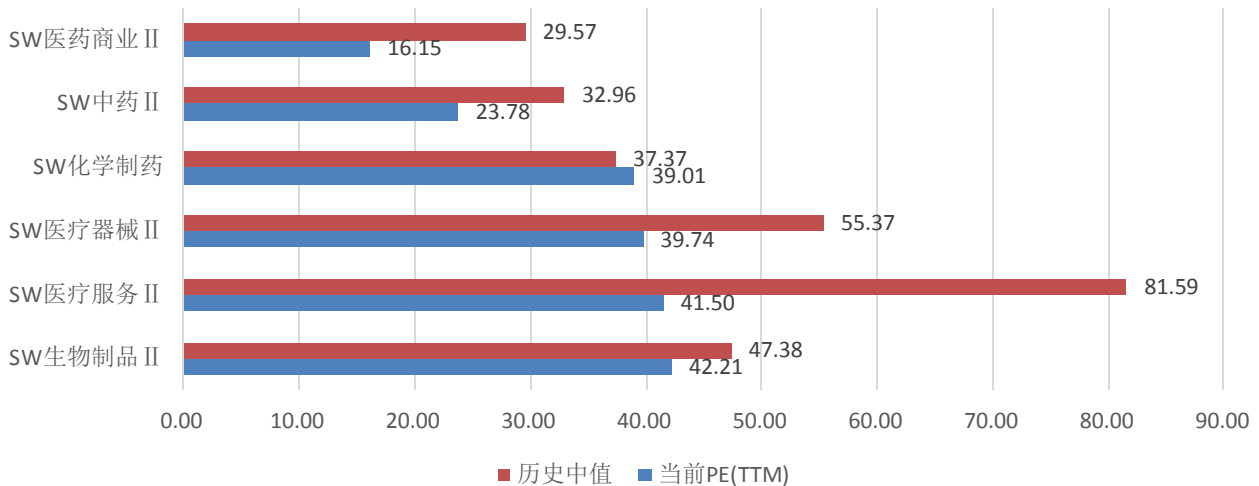
图10 过去十年间医药板块估值溢价情况



资料来源：Wind，东海证券研究所 注：截至2019年5月23日数据

子板块方面，化学制药以及生物制品板块估值均接近历史中值水平，PE 分别为 39.01 和 42.21 倍。医药商业、中药、医疗器械和医疗服务板块估值优势明显，PE 分别为 16.15、23.78、39.74 和 41.50 倍，均低于历史中值和行业整体水平。

图 11 2019 年上半年医药各子板块估值与历史水平比较

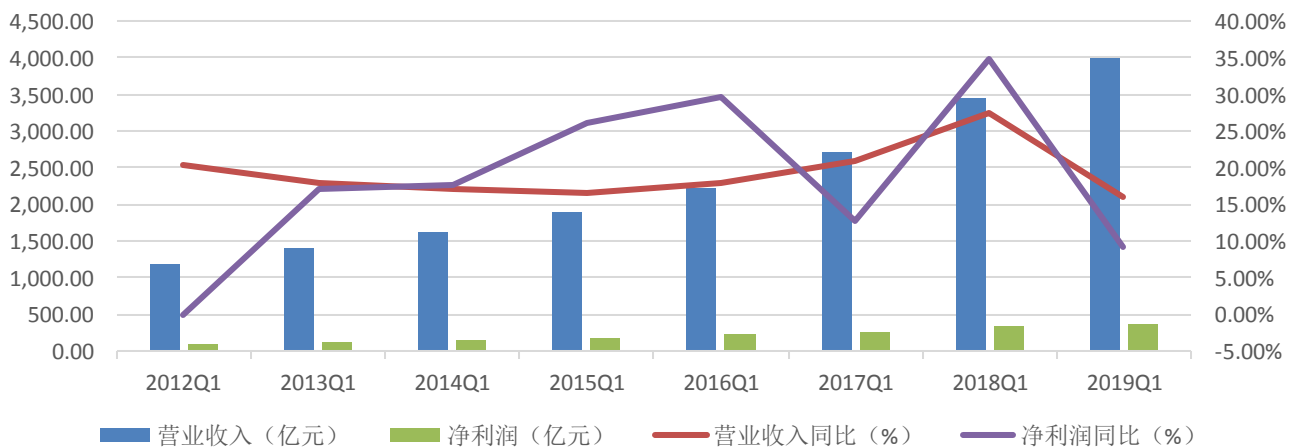


资料来源：Wind，东海证券研究所 注：历史中值以 2009 年 5 月至 2019 年 5 月数据为基准计算

2. 医药生物（申万）板块营收分析

根据医药生物（申万）个股一季报数据显示，2019 年一季度，医药板块实现主营业务收入 3991.87 亿元，同比增长 15.90%，增速较上年同期减少了 11.48 个百分点；利润总额 361.26 亿元，同比增长 9.07%，增速较上年同期减少了 25.97 个百分点。结合近五年的数据来看，医药生物板块营收增速自 2015 年触底回暖以来首次回落，整个板块业绩明显放缓，自去年开始呈现下行趋势。

图 12 近年来医药行业营收及利润变化情况

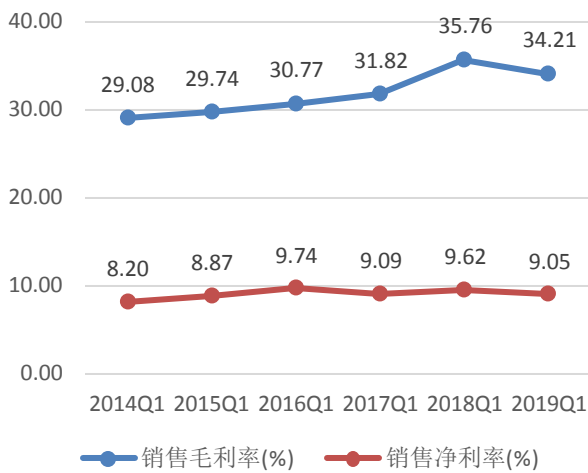


资料来源：Wind，东海证券研究所

从盈利能力指标来看，2019 年一季度医药行业销售毛利率为 34.21%，同比下滑了 1.55 个百分点；销售净利率为 9.05%，同比下滑了 0.57 个百分点。销售毛利率和净利率水平均有小幅减少。费用方面，一季度医药行业销售费用率为 16.09%，同比上升了 0.01 个百分点；管理费用率为 4.73%，同比减少了 1.83 个百分点；财务费用率为 1.39%，同比上升了 0.06 个百分点。除管理费用率出现大幅减少以外，销售费用率和财务费用率指标基本保持平稳。

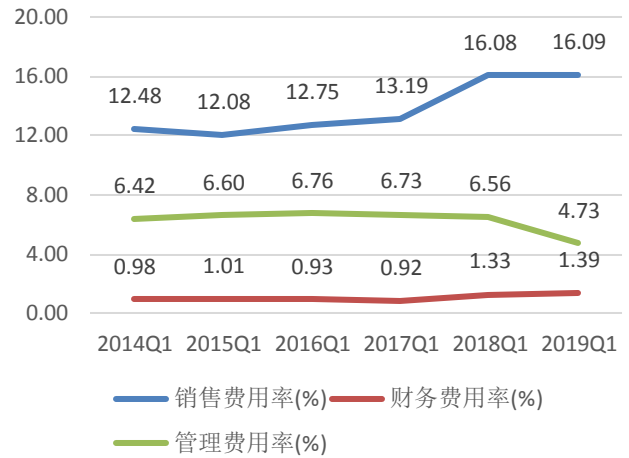
年初以来,医药行业利润率水平显著提升,与行业净利润增速持续高于营收增速一致,反映了微观层面我国医药企业经营状况持续向好,盈利能力不断提升。

图 13 近五年医药行业毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 14 近五年医药行业三项费用率变化情况

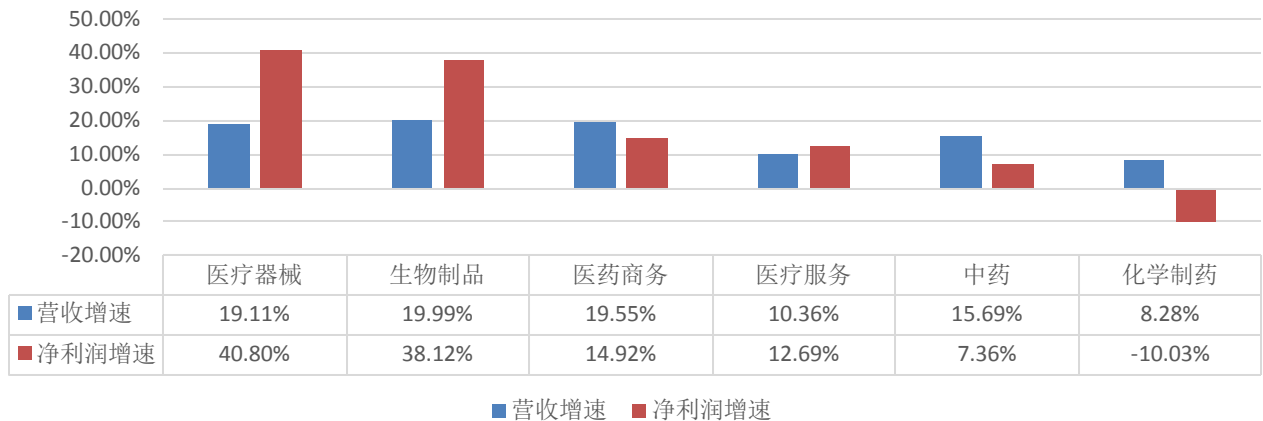


资料来源: Wind, 东海证券研究所

3. 医药子板块业绩分析

2019 年一季度,医药上市公司合计实现营收 3991.87 亿元,同比增长 15.90%,利润总额 361.26 亿元,同比增长 9.07%。分子行业来看,随着国家鼓励创新政策的不断推进,鼓励大力发展高端医疗器械,促使国产器械不断升级,部分产品媲美进口产品,进口替代逐渐落实,更多企业通过自主研发、外延并购等方式从而降低成本提升自身综合竞争力,医疗器械行业有望持续景气,2019 年一季度医疗器械行业净利率大幅上涨至 40.80%。同时,自 2017 年以来疫苗行业持续景气,且 2019 年一季度部分血制品品种出现供不应求现象,生物制品板块业绩实现大幅增长,2019 年第一季度净利润增速达 38.17%。受到两票制、控费、辅助用药控制等行业政策的负面影响,医疗商务和中药板块仅保持平稳增长,净利润增速分别为 14.92%和 7.36%。医疗服务增速明显下滑,主要因为去年一季度增速过大,导致 2019 年一季度增速大幅回落。但受血制品持续不景气的拖累,生物制品板块总体业绩小幅下滑 8.55%。两票制后销售费用的上升,导致化学制药主营业务的净利润出现下滑,2019 年一季度净利润增速减少-10.82%。

图 15 医药各子行业 2019 年一季度营收和净利润增速情况



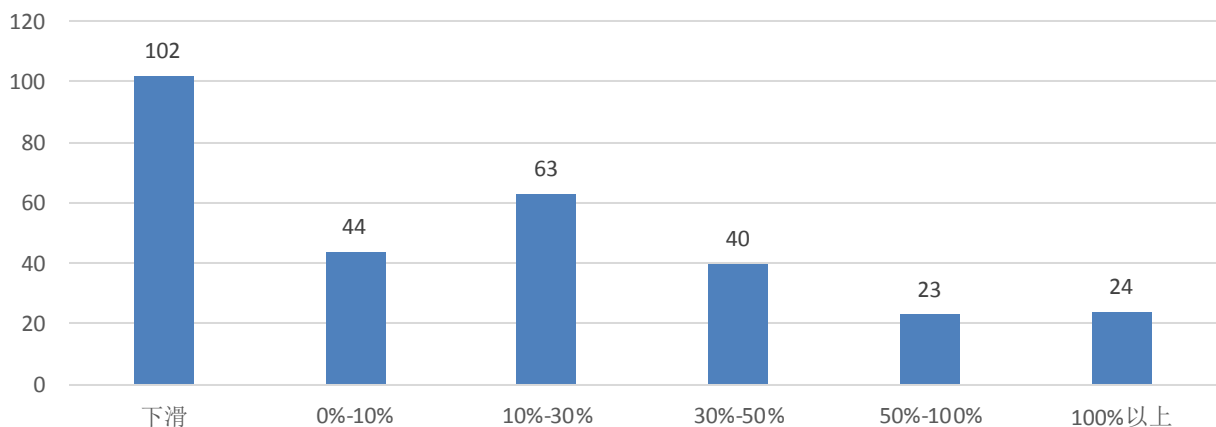
资料来源：Wind，东海证券研究所 注：截至 2019 年 5 月 23 日数据

截至 5 月 23 日，296 家医药上市公司均已披露一季报业绩。其中，193 家净利润实现同比正增长，业绩同比增长比例为 65.2%。其中，太极集团、国发股份、新华医疗等 24 家业绩增幅超 100%；吉林敖东、启迪古汉、兴齐眼药等 23 家业绩增幅 50%-100%；药明康德、一心堂、爱尔眼科等 40 家业绩增幅 30%-50%；业绩增幅在 0%-30%之间的有片仔癀、迈瑞医疗、恒瑞医药等 106 家公司。

占据业绩增幅榜前十家公司中，有 4 家是化学制药企业、3 家中药企业和 3 家医疗器械企业。其中，太极集团一季度净利润增幅最大，主要是公司 2018 年基数较低。公司首季实现的净利润与去年同期的 691.4 万元相比，增加 1.02 亿元，同比增长 1479.13%。增幅排名第三的是新华医疗，公司首季实现净利润 5.7 亿元，同比增长 1106.47%。另外，还有国发股份、太龙药业和海普瑞，净利润首季同比增幅分别为 1165.56%、833.11%和 593.02%。

在业绩出现下滑的 102 家公司中，业绩下滑幅度排名前三位的分别是四环生物、览海投资和溢多利。其中，四环生物一季报业绩大幅亏损 1386 万元，同比下降 368.51%，公司业绩下滑的主要原因是一季度公司研发费用巨增以及购货支出增加所致。

图 16 医药上市公司 2019 年一季度业绩统计（家）

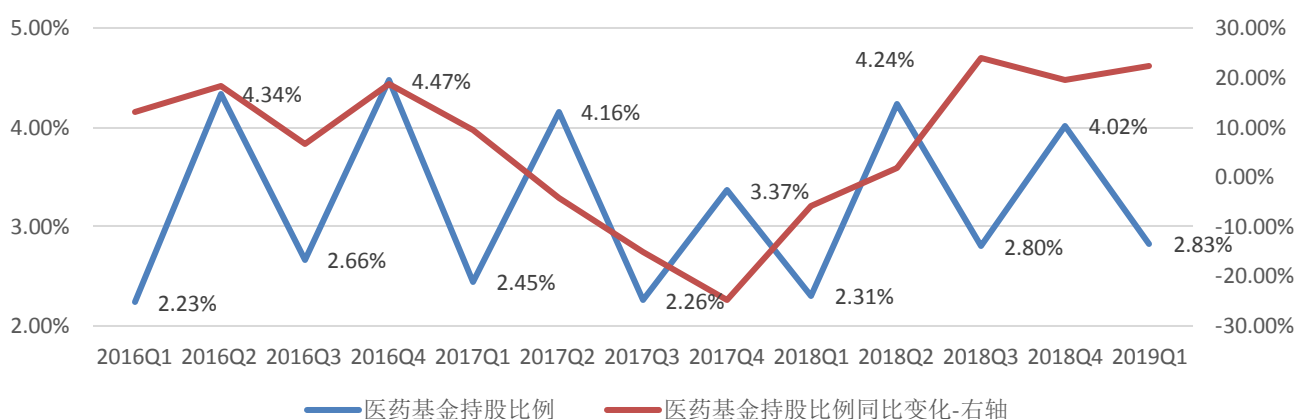


资料来源：Wind，东海证券研究所 注：截至 2019 年 5 月 23 日数据

4. 机构持股大幅提升，基金持仓态度分化

随着贸易战悲观预期不断蔓延的影响，公募基金的调仓路径逐渐呈现分化。对于当前市场波动不断提升的行情下，基金下一步的投资动向显然具有较强的参考意义。对比基金去年底的持仓情况，受政策扶持、防御属性较强的医药股显然成为基金重点布局的方向之一。2019年一季度，基金医药股的持股比例为2.83%，较去年上升了0.52个百分点。我们认为，近期医药基金持股比例提升空间相对有限，主要原因在于外部市场因素不确定性加大，且自2019年初至今行情转暖，其他行业赚钱效应更为明显，从而可能吸引一部分非医药主题基金的仓位，转向弹性相对较高的行业。

图 17 医药板块基金持股变化情况



资料来源：Wind，东海证券研究所 注：截至2019年5月23日数据

从基金持仓数量和市值来看，持有基金数最多的前十个股分别为：长春高新、恒瑞医药、智飞生物、泰格医药、爱尔眼科、美年健康、通策医疗、片仔癀、凯莱英、泰康生物。公募基金持股市值最多的前十个股分别为：长春高新、恒瑞医药、爱尔眼科、通策医疗、美年健康、华兰生物、泰格医药、迈瑞医疗、乐普医疗、片仔癀。基金在2019年Q1对医药生物子板块持仓态度呈现分化，医疗器械以及医疗服务等更受推崇。

与去年一季度相比，公募基金加仓市值最多的前五个股分别为：长春高新、通策医疗、迈瑞医疗、华兰生物、片仔癀；减仓市值最多的前五个股分别为：乐普医疗、美年健康、复星医药、通化东宝、恒瑞医药。

表 2 公募基金 2019Q1 医药板块持仓情况

持有基金家数最多			基金持股市值最多		
排名	股票简称	基金家数	排名	股票简称	持股市值 (亿元)
1	长春高新	386	1	长春高新	126.07
2	恒瑞医药	327	2	恒瑞医药	124.19
3	智飞生物	130	3	爱尔眼科	64.21
4	泰格医药	126	4	通策医疗	56.02
5	爱尔眼科	110	5	美年健康	45.42
6	美年健康	100	6	华兰生物	41.48
7	通策医疗	96	7	泰格医药	37.13
8	片仔癀	83	8	迈瑞医疗	31.16
9	凯莱英	79	9	乐普医疗	30.92
10	康泰生物	78	10	片仔癀	28.17

资料来源: Wind, 东海证券研究所 注: 截至 2019 年 5 月 23 日数据, 市值参照 5 月 23 日收盘价

表 3 公募基金 2019Q1 医药板块持仓变化

基金加仓市值最多			基金减仓市值最多		
排名	股票简称	加仓市值 (亿元)	排名	股票简称	减仓市值 (亿元)
1	长春高新	87.20	1	乐普医疗	-26.23
2	通策医疗	36.64	2	美年健康	-14.12
3	迈瑞医疗	31.16	3	复星医药	-12.93
4	华兰生物	25.09	4	通化东宝	-8.70
5	片仔癀	20.49	5	恒瑞医药	-1.12

资料来源: Wind, 东海证券研究所 注: 截至 2019 年 5 月 23 日数据, 市值参照 5 月 23 日收盘价

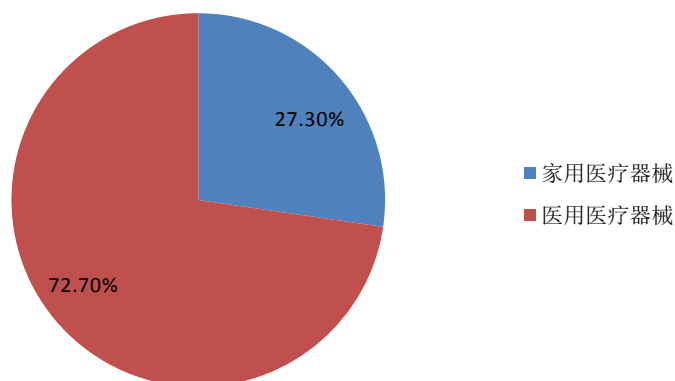
5. 细分行业推荐

5.1. 医疗器械: 中低端产品为主, 市场空间较大

医疗器械行业受到老龄化、政策等多重利好因素影响, 发展进程加快。整个行业还处在中低端产品为主, 随着研发力度加大和政府支持, 未来市场空间将扩大, 将会满足人们的医疗需求。

据前瞻产业研究院《中国医疗器械行业发展报告(2017)》整理, 根据使用场景划分, 我国医疗器械分为医用医疗器械和家用医疗器械两大类。其中医用医疗器械在整个医疗器械市场中占据绝对主导地位, 2017 年该市场实现了 3805 亿元左右的销售收入, 占比高达 72.7%。而家用医疗器械则处于弱势地位, 2017 年实现收入在 1429 亿元左右, 行业市场占比为 27.3%。

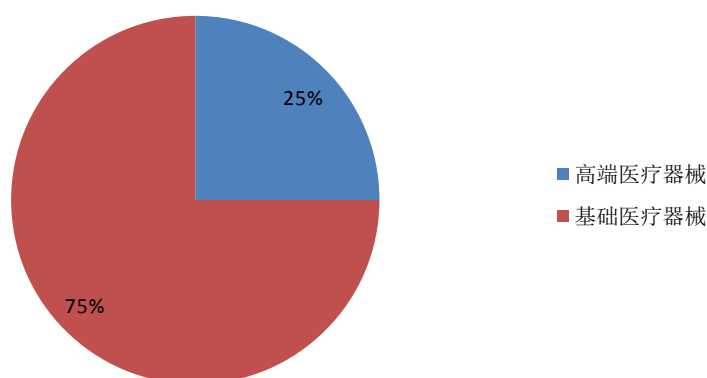
图 18 医疗器械和家用医疗器械市场占比



资料来源：前瞻产业研究院，东海证券研究所

据前瞻产业研究院《中国医疗器械行业发展报告(2017)》整理，目前来看，我国医疗器械行业市场中，高端医疗器械市场仅占比 25%左右，且该市场的绝大部分都被国外厂商把持。我国多数企业仍处于中低端医疗器械领域，中低端市场规模在中国整个医疗器械市场中的占比高达 75%左右。

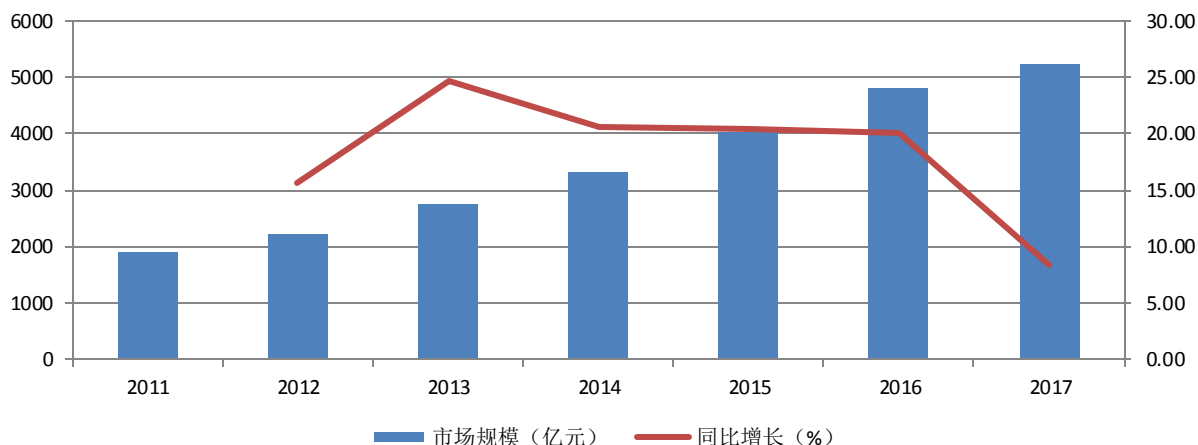
图 19 我国医疗器械行业细分市场格局情况



资料来源：前瞻产业研究院，东海证券研究所

据前瞻产业研究院《中国医疗器械行业发展报告(2017)》统计，2017 年我国医疗器械行业市场规模高达 5233.4 亿元，过去 6 年来 CAGR 达到 18.21%，发展进程可观。

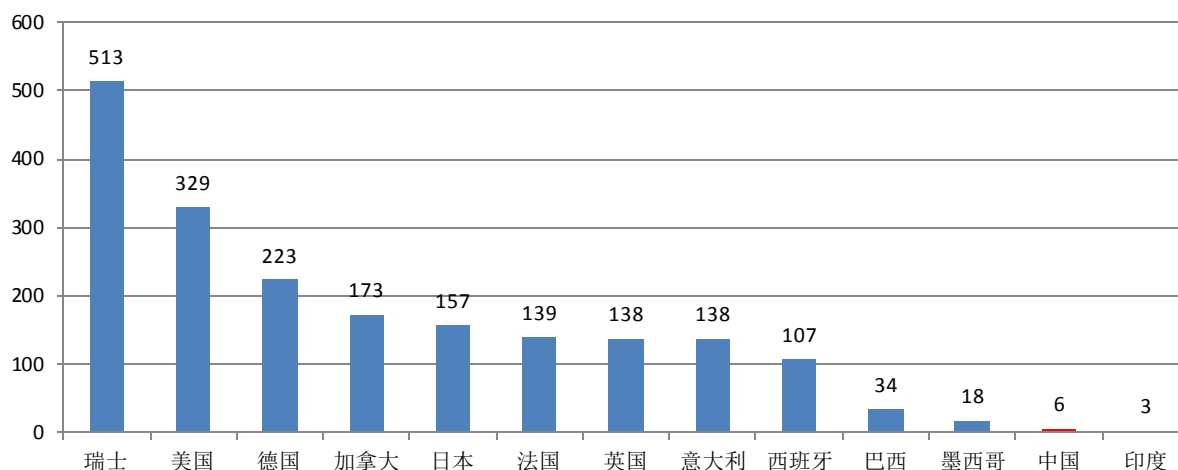
图 20 2011-2017 年中国医疗器械行业市场规模变化趋势图



资料来源：前瞻产业研究院，东海证券研究所

从人均医疗器械费用看，我国目前医疗器械人均费用仅为 6 美元，而主要发达国家人均医疗器械费用大都在 100 美元以上。与发达国家比，中国人均医疗卫生支出尚处于较低水平，未来提升空间大。

图 21 各国人均医疗器械费用（美元）

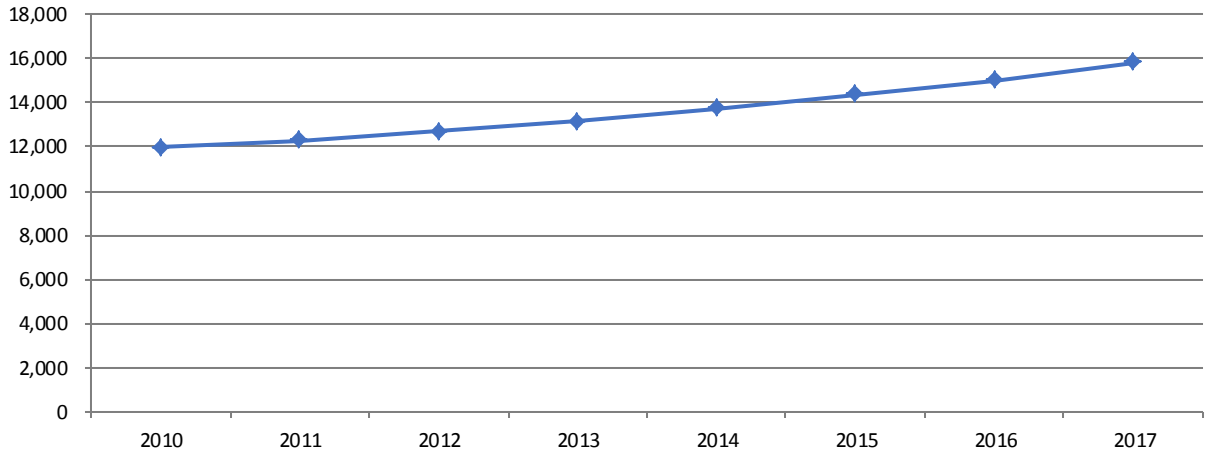


资料来源：易健康，申万投资健康，东海证券研究所

5.1.1. 老龄化趋势促进医疗消费

从智研咨询《2017-2022 年中国人口老龄化市场研究及发展趋势研究报告》的统计来看，我国 65 岁以上老年人口占总人口的比例呈逐年上升趋势。截至 2017 年底，我国 60 周岁及以上人口 2.4 亿人，占总人口的 17.3%；65 周岁及以上人口 1.58 亿人，占总人口的 11.4%。有关专家预测，到 2050 年，中国老龄人口将达到总人口的三分之一。

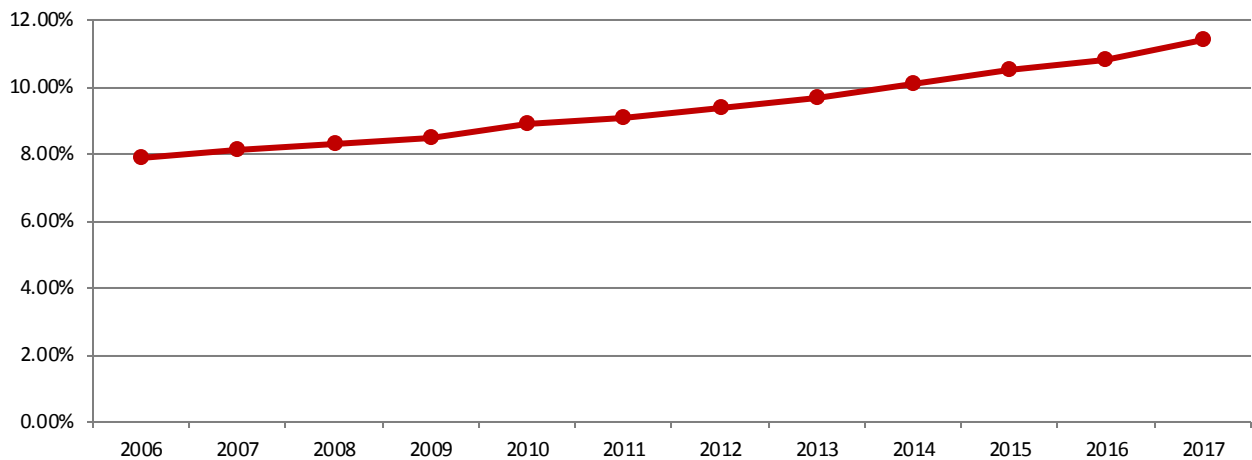
图 22 2010-2017 年中国 65 岁以上老年人口走势 (万人)



资料来源：智研咨询，中国产业信息网，东海证券研究所

联合国规定 65 岁以上的老年人口占总人口的比例达 7% 以上或 60 岁以上老年人口在总人口中的比重超过 10% 的属老年型国家或地区。2017 年中国 65 岁以上老年人口比例达到 11.40%，相比 10 年前增长了 3.3 个百分点，表明中国已经处在老龄化社会。

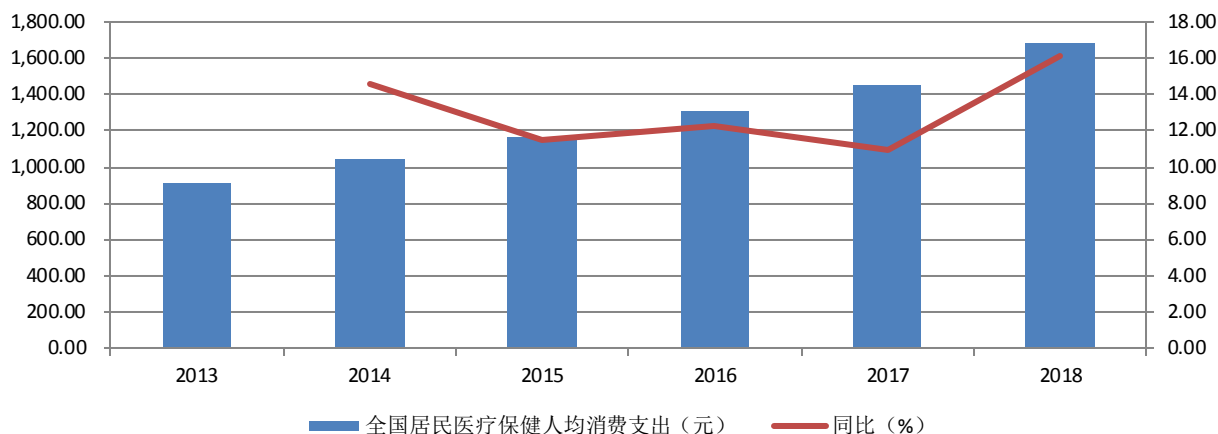
图 23 2006-2017 年中国 65 岁以上老年人口比例走势 (%)



资料来源：Wind，东海证券研究所

随着中国进入老龄社会，和医疗保健意识上升，人们对医疗保健消费支出逐年升高。2018 年中国居民医疗保健人均消费支出达到 1685 元，同比增长 16.13%，比 2017 年同比增长 5.15 个百分点。

图 24 2013-2018 年全国居民医疗保健人均消费支出及同比



资料来源: Wind, 东海证券研究所

老龄化的趋势带来相应的医疗消费增长,将会提高家用医疗器械的使用频率。呼吸机、血糖仪、轮椅、制氧机、血压计等家用医疗器械,都会随着老龄化程度加大而打开新的市场空间。

5.1.2. 分级诊疗政策扩大基层市场, 利好国产医疗器械发展

2015年9月8日,国务院办公厅以国办发〔2015〕70号印发《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》。《意见》旨在部署加快推进分级诊疗制度建设,形成科学有序就医格局,提高人民健康水平,进一步保障和改善民生。

分级诊疗的核心目的在于医疗资源逐步下沉、吸引患者选择基层医疗机构就诊。分级诊疗制度作为新医改的重要内容之一,正处于范围逐步扩大,制度逐渐完善的时期。目前我国基层医疗机构器械配备水平低,分级诊疗的逐步推进刺激其新增及更新设备的需求,这将成为我国中低端器械医疗器械市场增长的重要驱动因素;同时受限于预算因素,基层医疗机构对价格相对敏感,因此性价比较高的国产器械产品迎来发展良机。

根据中国医疗器械协会及中国医用装备协会的数据,我国DR设备年销量从2012年的7000台,增长到2017年的16000台,并有望在2019年实现超过20000台的年销量,年增速超过15%。

5.2. 医保加速调整, 明星创新药品有望放量

2018年3月,国务院机构改革方案正式发布,明确组建国家医疗保障局。2018年5月31日,国家医疗保障局正式挂牌。2018年11月15日,医保局出台《4+7城市药品集中采购文件》,将在全国范围内的集中采购31种药品。2019年4月1日,随着广州开始实施国家组织药品集中采购和使用试点工作,国家药品带量采购新政在“4+7”试点城市全面落地。目前,25种国家集中采购中选产品已经开始大幅降价,平均降价幅度52%。4+7带量采购大幅减少医保资金,从而降低消费端支付成本,降低市场仿制药占比,从而促进创新药研发,为创新药未来发展提供一定空间。

国家集中采购从长期来看将有望优化国内医药市场格局，文件以“最低价-一家入选-一年一次”采购规则，第一轮平均降价幅度 52%，药品价格将继续呈现下行趋势，降幅可能逼近成本线，促使制药业利润回归普通制造业利润区间。同时，指导国内药企由仿制药逐步向创新药转型，从短期来看利好刚获批且未放量的药品品种企业形成重大利好；从长期来看，国内医药市场结构改革将进一步必然利好具有创新药优势明显且深耕创新药领域的企业。

我们认为，医保谈判常态化，将有利于新特药进医保，创新药有望放量。2017 年医保首次谈判将 36 个药品降价入选，其中国产品种 15 个，进口品种 21 个。2018 年 10 月份，17 种抗癌药纳入医保报销目录，对 2017 年的谈判目录进行补充。我们预计，2019 年下半年有望进行新一轮谈判，未来医保谈判常态化，利好创新药优势明显的企业。

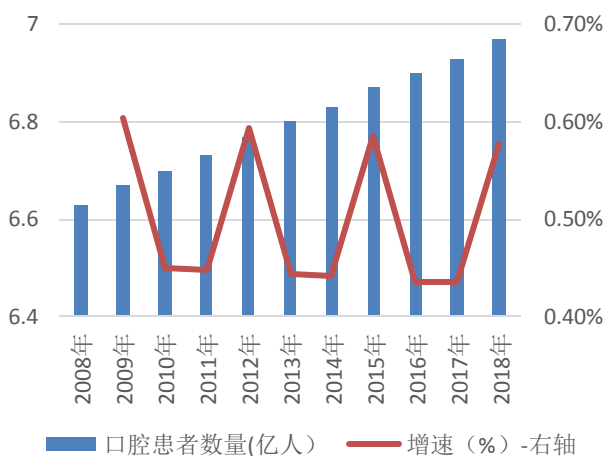
5.3.口腔医疗服务潜在需求巨大，市场规模有望持续扩大。

5.3.1.口腔患者居高不下，为口腔服务提供发展空间

口腔医疗兼容了美容和健康的概念，属于消费升级型服务。当前我国牙医普及率仍处于较低水平，随着中国经济的不断发展，国内居民收入的提高，居民对医疗保健的意识不断增强，对口腔医疗服务需求的日益增涨。口腔医疗具有很好的市场概念和运作空间，无论是从人口的数量、口腔疾病的普遍性，还是从牙医的市场需求状况、口腔产业和其他产业的联系、合作、互补性等方面考虑，不管是现在还是将来，随着人们经济生活、文化消费水平的提高以及对口腔健康的认识，我国的口腔医疗产业都会快速发展，市场需求巨大。

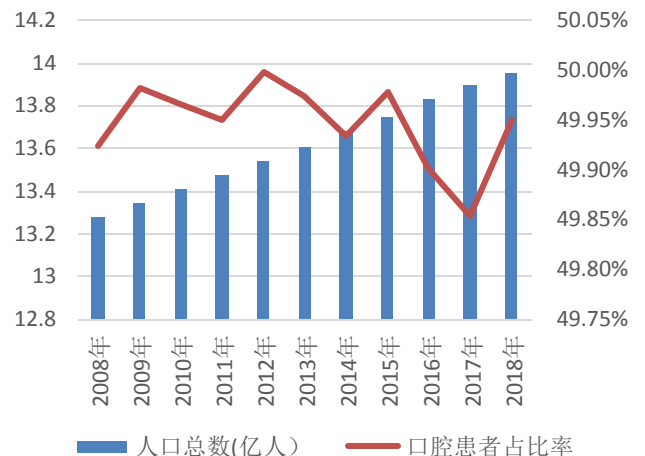
根据前瞻产业研究院数据统计，截至 2017 年我国口腔疾病患者数量达到 6.93 亿人，较同比上涨 0.43%，初步预测 2018 年患者数量将会达到 6.97 亿人，预测同比增速 0.58%，占全国人口比重 49.86%。

图 25 我国口腔患者数量



资料来源：前瞻产业研究院，卫计委，东海证券研究所

图 26 口腔患者数量占比全国人口



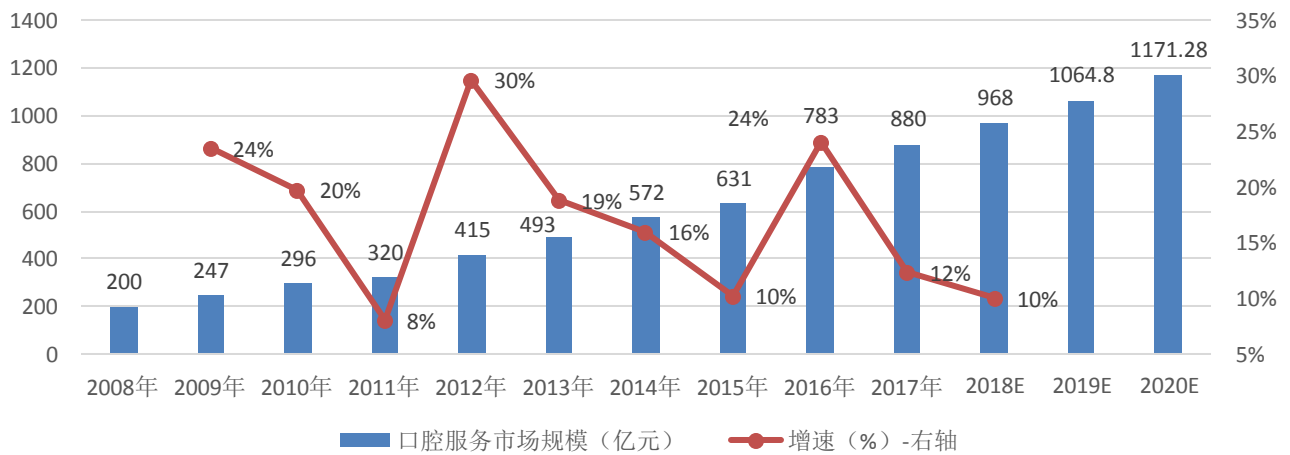
资料来源：统计局，前瞻产业研究院，东海证券研究所

5.3.2.市场规模高速增长，2019 年规模有望破千亿

口腔患者数量居高不下，消费需求带动产业快速发展的主要动力。根据前瞻产业研究院的统计数据，2008 年我国口腔医疗服务市场规模已达 200 亿元。2011 年我国口腔服务市场规模达 320 亿元。到 2013 年我国口腔服务市场规模接近 500 亿元。到了 2016 年我

国口腔服务市场规模达到 783 亿元。截止到 2017 年，我国口腔服务市场规模达到 880 亿元，2008-2017 年十年复合增长率达 18%。保守以 10% 的复合增速计算，初步预测 2018 年口腔服务市场规模为 968 亿，预计到 2019 年我国口腔医疗服务市场或将突破千亿规模。

图 27 2013-2018 年全国居民医疗保健人均消费支出及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.3.3. 政策频出，助力行业发展

从政策层面来看，随着患者人数居高不下，加速口腔医疗行业发展，国家政策频出扶持口腔医疗行业的健康发展。2016 年，《“健康中国 2030”规划纲要》中提出推进全民健康生活方式行动，开展健康口腔专项行动，到 2030 年基本实现以县级为单位的全覆盖；明确要求加强口腔卫生，将 12 岁儿童龋齿率在 2030 年控制到 25% 以内。《“十三五”卫生与健康规划》将口腔健康检查纳入常规体检；将重点人群的口腔疾病综合干预纳入慢病综合防控重大疾病防治项目；鼓励社会力量发展口腔保健等稀缺资源及满足多元需求的服务。

2019 年，国家卫生健康委办公厅印发《健康口腔行动方案（2019—2025 年）》提出，到 2020 年，口腔卫生服务体系基本健全，口腔卫生服务能力整体提升，儿童、老年人等重点人群口腔保健水平稳步提高。到 2025 年，健康口腔社会支持性环境基本形成，人群口腔健康素养水平和健康行为形成率大幅提升，口腔健康服务覆盖全人群、全生命周期，更好满足人民群众健康需求。行动实施有助于普及口腔健康知识和优化口腔健康管理，都成为推动口腔医院良好发展的政策基础，未来将对口腔医院规模化发展产生重要影响。

表 4 健康口腔行动指标

健康口腔行动工作指标				
主要指标	基线 (2016 年)	2020 年	2025 年	属性
12 岁儿童龋患率 (%)	34.5%	控制在 32% 以内	控制在 30% 以内	预期性
12 岁儿童龋齿充填治疗比 (%)	16.5%	20%	24%	预期性
儿童窝沟封闭服务覆盖率 (%)	19.4%	22%	28%	预期性
承认每天 2 次刷牙率 (%)	36.1%	40%	45%	倡导性
65-74 岁老年人存留牙数 (颗)	22.5	23	24	预期性

资料来源：国家卫计委，东海证券研究所

我们认为，随着口腔健康认知提高与口腔医疗需求的不断增加，口腔医疗市场将会有很大的发展空间。随着口腔医疗消费潜力的释放以及国家政策的扶持，口腔就诊患者将会大幅提高，未来口腔医疗产业将仍会保持较高的增长速度。

6. 投资策略

在当前内外宏观政策不确定性提高的影响下，市场情绪低迷，且避险情绪上升的环境中，具有防御属性的医药板块或将受到市场资金的追捧。我们认为药品集中采购未来可能进一步扩大，优质龙头抗风险型较强，重点关注创新药优质品种、优质企业为主导。人口老龄化以及医疗健康普及，药品采集推进期，医疗器械、医药商业以及医疗服务作为政策避风港，具有一定的新引力，我们建议关注医药器械、医药商业以及医疗服务板块的细分优质龙头。在目前医药行业业绩整体放缓，医药板块估值仍处于历史中下水平，我们对于医药板块今年的表现保持谨慎乐观的态度。

考虑到近期 A 股市场情绪低迷，结合对当前业绩、估值水平和政策变革趋势的分析研判，我们建议采取稳健的投资策略：一方面，把握在大盘震荡行情下的绩优白马品种的阶段性回调机会；另一方面，积极布局产业政策红利下的细分市场高成长龙头个股。行业重点个股：

- 创新药+仿制药一致性评价：恒瑞医药、复星医药、丽珠集团等；
- 消费升级：云南白药、片仔癀、白云山等；
- 高景气度行业：疫苗（智飞生物、沃森生物等）；连锁医院（爱尔眼科、美年健康、通策医疗、鱼跃医疗等）；连锁药店（益丰药房、老百姓等）；维生素（新和成、花园生物等）；CRO（泰格医药等）。

7. 风险因素

外围市场扰动风险；政策推进不及预期；业绩不达预期等。

分析师简介:

胡斯佳, 北安普顿大学硕士, 具有两年以上行业研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证,建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089