

## 医药生物

### 注射剂国际化上半年表现优秀，7月关注首批医药科创板发行

**医药周观点。**本周申万医药指数上涨 2.74%，涨跌幅位列全行业第 9，跑赢沪深 300 指数及创业板指数。维生素等原料涨价、疫苗法颁布等事件及部分个股中报超预期带动了板块上涨。2019 年的下半场已经正式开启，本周周报回顾了上半年持续推荐并被市场所验证的注射剂国际化细分领域，并对即将发行的 2 家首批医药科创板企业情况进行了梳理。注射剂国际化的普利制药和健友股份在 2019 年上半年医药行业个股涨幅均在前十之列（排除新股），验证了我们在 2019 年度策略、2019 年中期策略、2019 年多期周报的对注射剂国际化的观点。下半年，我们强烈建议重视我们推荐的 3+X 方向投资机会。首批医药科创板企业心脉医疗和南微医学均为创新型医疗器械企业。我们判断，首批注册企业的发行价格、估值水平及上市后表现情况将会形成较强的示范效应，并可能对投资者情绪造成扰动，建议关注首批医药科创板对器械板块、医药创新服务商板块及其他医药行业个股的影响。

从中短期看，我们坚持“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。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，可关注以下几个方面：

- **医药科技创新：（1）创新疫苗：**“13 价肺炎+微卡”的预计获批，叠加上市 1-2 年的大品种持续放量，创新疫苗大产品大时代继续前行，建议重点关注沃森生物、智飞生物、康泰生物。（2）**创新药服务商：**受益于行业景气度提升及科创板带动估值提升，继续看好凯莱英、药石科技、昭衍新药、泰格医药、药明康德、康龙化成等创新药服务商标的。
- **医药扬帆出海：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。

**其他细分逻辑：（1）仿制药颠覆者及仿创龙头：**科伦药业；（2）**核医学龙头：**东诚药业。（3）**肝素龙头：**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。（4）**医药流通高性价比个股：**2019 年流通行业将迎来基本面拐点，并且估值处于历史大底部，建议当前时点重点关注估值业绩增速性价比极高的柳药股份等。

**本周行业重点事件概览。**国家医疗保障局关于印发医疗保障标准化工作指导意见的通知；安徽打响省级高值耗材带量谈判第一枪；浙江省药械采购中心发布《关于县域医疗服务共同体药品耗材统一采购与支付有关事项的通知》；上海市开展限药店药品全面挂网公开议价；广东省基药政策落地；疫苗管理法获表决通过。

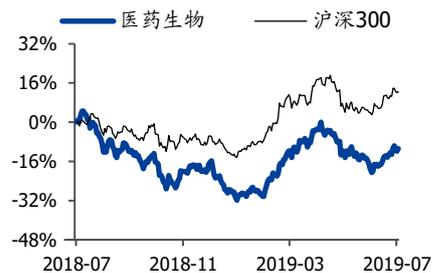
**中长期投资策略。**（1）**医药科技创新：**创新服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、康龙化成、艾德生物等）、创新药（恒瑞医药、贝达药业、丽珠集团、科伦药业、天士力等）、创新疫苗（智飞生物、康泰生物、沃森生物、华兰生物等）、创新器械（迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗等）。（2）**医药扬帆出海：**注射剂国际化（健友股份、普利制药、恒瑞医药等）、口服国际化（华海药业）。（3）**医药健康消费：**品牌中药消费（片仔癀、云南白药、同仁堂、济川药业、广誉远等）、其他特色消费（长春高新、安科生物、我武生物等）。（4）**医药品牌连锁：**药店（益丰药房、老百姓、大参林、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）、ICL 第三方诊断中心（迪安诊断、金域医学等）。（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 7 月 5 日，申万医药指数为 7,283.64 点，周环比上涨 2.74%。沪深 300 上涨 1.77%，创业板指数上涨 2.40%，医药跑赢沪深 300 指数 0.97 个百分点，跑赢创业板指数 0.34 个百分点。2019 年初至今申万医药上涨 24.70%，沪深 300 上涨 29.31%，创业板指数上涨 23.77%，医药跑赢创业板指数，跑输沪深 300。子行业方面，本周表现最好的为化学原料药，上涨 5.91%；表现最差的为医药商业 II，上涨 1.76%。

**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

研究助理 杨春雨

邮箱：

#### 相关研究

- 1、《医药生物：政策频发的下半场开启，我们继续看好 3+X 主线》2019-06-30
- 2、《医药生物：国内 PD-1 元年，众多优质企业参与，竞争格局将如何演变？》2019-06-23
- 3、《医药生物：医保外医药消费崛起，再论疫苗价值与机遇》2019-06-16



## 内容目录

1、医药核心观点	4
1.1 周观点	4
1.2 投资策略及思考	5
1.3 注射剂国际化上半年充分兑现，7月关注首批医药科创板发行	6
1.3.1 注射剂国际化：被确证的中型药企壮大之路	6
1.3.2 科创板上市交易在即，关注首批注册2家医药企业	8
2、本周行业重点事件&政策回顾	14
3、行情回顾与医药热度跟踪	15
3.1 医药行业行情回顾	15
3.2 医药行业热度追踪	19
3.3 医药板块个股行情回顾	21
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新	23
5、风险提示	24

## 图表目录

图表 1: 2019年上半年医药个股涨幅情况	6
图表 2: FDA统计历年药品短缺品种数量(2011-2018)	7
图表 3: 美国市场部分抗肿瘤注射剂仿制药价格对比	7
图表 4: 拥有NDA+ANDA的化药注射剂生产企业数量统计(扣除专利未到期品种)	7
图表 5: 国内已获得美国注射剂ANDA企业	8
图表 6: 科创板已受理医药行业公司情况	9
图表 7: 南微医学营业收入及增长率(2016-2018)	10
图表 8: 南微医学归母净利润及增长率(2016-2018)	10
图表 9: 2018年公司主营业务收入占比	10
图表 10: 公司产品管线丰富	11
图表 11: 南微医学产品管线发展历程	11
图表 12: 全球前十大医疗器械领域市场情况	12
图表 13: 中国与部分发达国家胃镜开展率比较	12
图表 14: 中国与部分发达国家ERCP开展率比较	12
图表 15: 心脉医疗营收增速(2016-2018)	13
图表 16: 心脉医疗归母扣非净利润增速(2016-2018)	13
图表 17: 国内主动脉支架获批企业情况	13
图表 18: 2018年国内主动脉支架手术量	13
图表 19: 2015-2022年我国主动脉介入手术量	14
图表 20: 2015-2022我国主动脉介入医疗器械市场规模	14
图表 21: 本周申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数对比	16
图表 22: 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(%)	16
图表 23: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比(周对比, %)	17
图表 24: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比(2019年初至今, %)	18
图表 25: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图(%)	18
图表 26: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图(%)	19
图表 27: 医药行业估值溢价率(申万医药行业 vs. 全部A股-剔除银行)	19
图表 28: 2013年以来申万医药行业成交额以及占市场占比的走势变化	20
图表 29: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2019Q1】	20

---

图表 30: 2019Q1 基金重仓股医药持仓情况拆分 .....	21
图表 31: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股 .....	21
图表 32: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股 .....	22
图表 33: 四大主线重点覆盖上市公司 .....	23

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

本周申万医药指数上涨 2.74%，涨跌幅位列全行业第 9，跑赢沪深 300 指数及创业板指数。维生素等原料涨价、疫苗法颁布等事件及部分个股中报超预期带动了板块上涨。**2019 年的下半场已经正式开启，本周周报回顾了上半年持续推荐并被市场所验证的注射剂国际化细分领域，并对即将发行的 2 家首批医药科创板企业情况进行了梳理。**注射剂国际化的普利制药和健友股份在 2019 上半年医药行业个股涨幅均在前十之列（排除新股），验证了我们在 2019 年度策略、2019 年中期策略、2019 年多期周报的对注射剂国际化的观点。下半年，我们强烈建议重视我们推荐的 3+X 方向投资机会。首批医药科创板企业心脉医疗和南微医学均为创新型医疗器械企业。我们判断，首批注册企业的发行价格、估值水平及上市后表现情况将会形成较强的示范效应，并可能对投资者情绪造成扰动，建议关注首批医药科创板对器械板块、医药创新服务商板块及其他医药行业个股的影响。

从中短期看，我们坚持“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。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，可关注以下几个方面：

- **医药科技创新：（1）创新疫苗：**“13 价肺炎+微卡”的预计获批，叠加上市 1-2 年的大品种持续放量，创新疫苗大产品大时代继续前行，建议重点关注**沃森生物、智飞生物、康泰生物**。（2）**创新药服务商：**受益于行业景气度提升及科创板带动估值提升，继续看好**凯莱英、药石科技、昭衍新药、泰格医药、药明康德、康龙化成**等创新药服务商标的。
- **医药扬帆出海：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**。
- **其他细分逻辑：（1）仿制药颠覆者及仿创龙头：**科伦药业；（2）**核医学龙头：**东诚药业。（3）**肝素龙头：**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**。（4）**医药流通高性价比个股：**2019 年流通行业将迎来基本面拐点，并且估值处于历史大底部，建议当前时点重点关注估值业绩增速性价比极高的**柳药股份**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

**【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之一：【沃森生物】**创新基因驱动发展，疫苗第二波大浪潮重磅产品处于审批尾声

**【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

【医药特色细分龙头】主线之【仿制药颠覆者】之一：【科伦药业】沧海横流方显英雄本色，厚积薄发科伦一鸣惊人

## 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，在大医保局时代、行业结构优化和格局重塑期，我们坚持“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。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，可关注以下几个方面：

- **医药科技创新：（A）创新疫苗：**“13价肺炎+微卡”的预计获批，叠加上市1-2年的大品种持续放量，创新疫苗大产品大时代继续前行，建议重点关注沃森生物、智飞生物、康泰生物。（B）**创新药服务商：**受益于行业景气度提升及科创板带动估值提升，继续看好凯莱英、药石科技、昭衍新药、泰格医药、药明康德、康龙化成等创新药服务商标的。
- **医药扬帆出海：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。
- **其他细分逻辑：（A）仿制药颠覆者及仿制龙头：**科伦药业；（B）核医学龙头：东诚药业。（C）**肝素龙头：**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。（D）**医药流通高性价比个股：**2019年流通行业将迎来基本面拐点，并且估值处于历史底部范围，建议当前时点重点关注估值业绩增速性价比极高的柳药股份等。

（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，特色细分领域同样有可能走出牛股，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，创新药受政策鼓励，而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，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。

- **ICL 第三方诊断中心：**推荐重点关注迪安诊断、金域医学

#### (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。

### 1.3 注射剂国际化上半年充分兑现，7月关注首批医药科创板发行

上周周报中，我们对 3+X 方向（即疫苗、创新药服务商、注射剂国际化和其他估计性价比高，受政策影响小标的）进行了再梳理，并继续在下半年进行重点推荐。注射剂国际化是我们深入挖掘并在市场上重点推荐的投资方向，在 2018 年底发布的 2019 年度策略、2019 年中期策略、2019 年多期周报中我们反复强调了注射剂国际化，相应的投资逻辑也不断得到验证，并最终被市场所认可。下半年，我们强烈建议重视我们推荐的 3+X 方向投资机会。

7 月科创板首批注册企业即将进入发行阶段，我们对市场关注度很高的医药科创板申报企业情况及首批注册的 2 家企业心脉医疗和南微医学的情况下进行了梳理。首批注册企业的发行价格、估值水平及上市后表现情况将会形成较强的示范效应，并可能对投资者情绪造成扰动，建议关注首批医药科创板对器械板块、医药创新服务商板块及其他医药行业个股的影响。

#### 1.3.1 注射剂国际化：被确证的中型药企壮大之路

2019 年上半年，注射剂国际化概念的普利制药和健友股份股价表现优秀，在医药个股中涨幅分别排在第 7 位和第 12 位，如果排除 2019 年上市的新股康龙化成和奥美医疗，则两只个股均在行业涨跌前十之列。

图表 1: 2019 年上半年医药个股涨幅情况

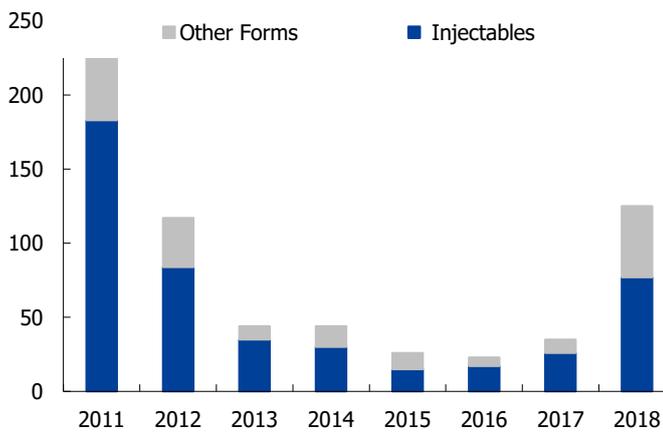
代码	证券简称	年初股价	年中股价	涨幅	涨幅排名
300759.SZ	康龙化成	9.19	34.18	271.93%	1
603222.SH	济民制药	13.57	41.67	207.00%	2
300573.SZ	兴齐眼药	16.73	50.45	201.63%	3
300404.SZ	博济医药	8.76	23.95	173.33%	4
300238.SZ	冠昊生物	9.54	20.14	111.11%	5
002750.SZ	龙津药业	5.60	11.59	106.96%	6
300630.SZ	普利制药	29.30	57.62	96.68%	7
002950.SZ	奥美医疗	13.16	25.56	94.19%	8
000661.SZ	长春高新	174.53	338.00	93.66%	9
603309.SH	维力医疗	9.55	18.08	89.32%	10
600422.SH	昆药集团	6.12	11.53	88.52%	11
603707.SH	健友股份	18.77	35.35	88.33%	12
600763.SH	通策医疗	47.47	88.59	86.62%	13
300347.SZ	泰格医药	28.39	51.20	80.35%	14
300194.SZ	福安药业	3.21	5.71	77.88%	15

资料来源：Wind，国盛证券研究所（年初价格为 2018 年 12 月 31 日收盘价或 2019 新股开盘价，年中价格为 2019 年 6 月 30 日收盘价）

国内药企注射剂国际化核心逻辑：

1. 国内医保控费背景下有实力的企业在海外寻求增量市场，历史上日本、印度药企的成功经验中国企业有望复制
2. 一致性评价政策下，在海外获得批文意味着在国内通过一致性评价，抢占市场先机，在国内注射剂市场洗牌后奠定龙头地位
3. 作为全球最大仿制药市场，美国面临严重的注射剂药品短缺，而美国注射剂 cGMP 要求极高，美国本土和印度注射剂生产车间因老化问题不能满足需求，扩产周期长（至少 5-6 年以上），给了中国企业机会
4. 美国市场竞争对手少（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），竞争格局好；药品价格明显高于国内，毛利高；拿到 ANDA 的产品放量较快（美国药品市场主要由商业保险所覆盖）

图表 2: FDA 统计历年药品短缺品种数量(2011-2018)



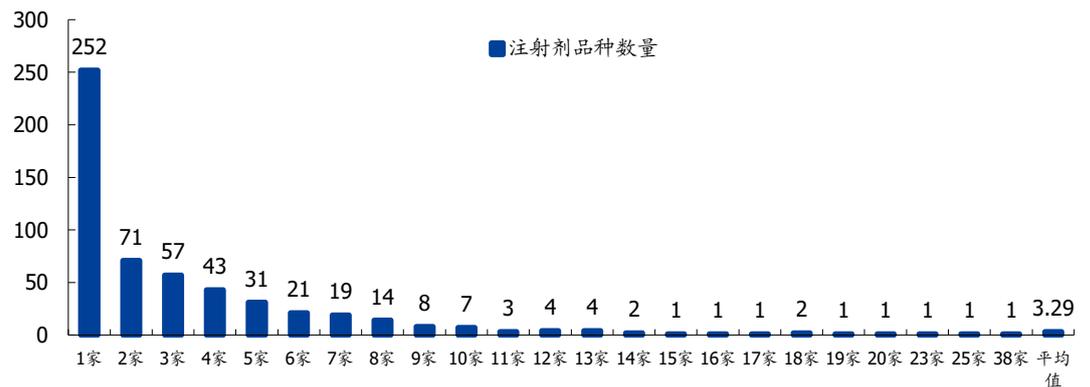
资料来源: FDA, 国盛证券研究所

图表 3: 美国市场部分抗肿瘤注射剂仿制药价格对比

中文名称	美国规格	美国市场最低价 (\$/vial)	国内规格	中国生产企业	国内中标价 (¥/支)	美中价格比
盐酸柔红霉素	20mg/4ml	\$114.69	20mg	瀚晖制药	¥24.00	3197%
三氧化二砷	10 mg/10ml	\$419.88	10mg	北京双鹭	¥133.45	2105%
奥沙利铂	50 mg	\$91.15	50mg	齐鲁制药	¥38.39	1588%
亚叶酸钙	100 mg	\$23.95	0.1g	江苏恒瑞	¥16.80	954%
培美曲塞二钠	500 mg	\$3,416.95	0.5g	四川汇宇	¥2,776.97	823%
醋酸亮丙瑞林	3.75 mg	\$1,284.70	3.75 mg	上海丽珠	¥1,303.00	660%

资料来源: FDA, WebMD, 国盛证券研究所

图表 4: 拥有 NDA+ANDA 的化药注射剂生产企业数量统计 (扣除专利未到期品种)



资料来源: FDA, 国盛证券研究所

**注射剂国际化企业:** 目前国内仅有恒瑞、齐鲁、普利、健友、海普瑞、四川汇宇等几家企业有能力出口欧美市场。已获得美国注射剂 ANDA 的企业较少，且只有健友、恒瑞、齐鲁、普利保持持续供货。对于健友、普利这样归母净利润约为 3-6 亿体量的公司，注射剂国际化业务能够带来的增量明显，半年到一年内健友（依诺肝素）和普利（比伐芦定、达托霉素）的重磅品种均有望获批，推动公司业绩的持续快速增长，**重点推荐普利制药、健友股份。**

图表 5: 国内已获得美国注射剂 ANDA 企业

国内已获得注射剂 ANDA 企业	ANDA 品种数量	向美国市场持续供货
南京健友生化制药股份有限公司	10	是
恒瑞医药股份有限公司	10	是
齐鲁制药有限公司	8	是
海南普利制药股份有限公司	5	是
浙江海正药业股份有限公司	3	否
江苏豪森药业股份有限公司	2	否
浙江华海药业股份有限公司	1	否
深圳市海普瑞药业股份有限公司	1	否

资料来源: FDA, 国盛证券研究所

### 1.3.2 科创板上市交易在即, 关注首批注册 2 家医药企业

截止本周(2019年7月5日), 共有 31 家医药行业公司申报科创板并已经被受理, 其中心脉医疗和南微医学已经完成注册, 微芯生物作为科创板首家过会企业, 目前还处于被“进一步问询”的状态。我们对两家公司的基本业务情况进行了梳理, 关于公司的估值情况及定价分析请关注我们即将发布的心脉医疗和南微医学价投报告。

图表6: 科创板已受理医药行业公司情况

证券简称	最新公告日	审核状态	所属领域	公司业务
心脉医疗	2019/7/3	证监会注册	医疗器械	主动脉介入
南微医学	2019/7/3	证监会注册	医疗器械	微创医疗器械
微芯生物	2019/6/11	证监会进一步问询	化学药	创新药
华熙生物	2019/6/18	已回复(第四次)	生物药	透明质酸
热景生物	2019/7/2	已回复(第四次)	医疗器械	IVD
申联生物	2019/7/3	已回复(第四次)	生物药	动物疫苗
海尔生物	2019/6/24	已回复(第四次)	医疗器械	低温储存
美迪西	2019/6/28	已回复(第四次)	创新服务商	CRO
昊海生科	2019/6/4	已回复(第三次)	医疗器械	生物材料
佰仁医疗	2019/6/17	已回复(第三次)	医疗器械	心脏介入
赛诺医疗	2019/6/19	已回复(第三次)	医疗器械	心脏介入
贝斯达	2019/6/21	已回复(第三次)	医疗器械	医学影像
特宝生物	2019/6/16	已回复(第三次)	生物药	多肽药物
安翰科技	2019/6/6	已回复(第二次)	医疗器械	胶囊胃镜
科前生物	2019/6/10	已回复(第二次)	生物药	动物疫苗
东方基因	2019/6/27	已回复	医疗器械	IVD
祥生医疗	2019/6/28	已回复	医疗器械	医学影像
硕世生物	2019/6/21	已回复	医疗器械	IVD
浩欧博	2019/6/25	已回复	医疗器械	IVD
普门科技	2019/5/29	已回复	医疗器械	IVD
诺康达	2019/5/8	已回复	创新服务商	CRO
博瑞医药	2019/6/24	已回复	化学药	原料药/仿制药/创新药
苑东生物	2019/6/14	已问询(第三次)	化学药	原料药/仿制药/创新药
复旦张江	2019/6/11	已问询	化学药	创新药
赛伦生物	2019/6/6	已问询	生物药	抗血清
迈得医疗	2019/6/10	已问询	医疗器械	医用耗材
浩特生物	2019/7/2	已问询	医疗器械	实验室耗材
南新制药	2019/6/26	已受理	化学药	创新药
三友医疗	2019/6/26	已受理	医疗器械	骨科耗材
吉贝尔	2019/6/25	已受理	化学药	原料药/仿制药/创新药
泽璟制药	2019/6/10	已受理	化学药/生物药	创新药

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

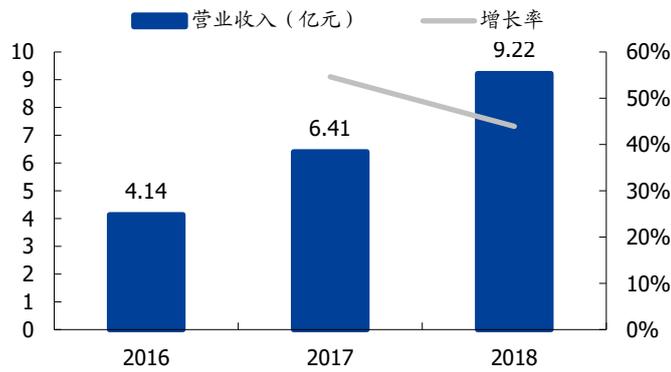
### 南微医学: 深耕内镜微创诊疗器械的细分领域龙头

南微医学主要从事内镜微创医疗器械研发制造: 经过近 20 年的创新发展, 南微医学逐步由非血管支架单产品研发到形成三大技术平台(内镜诊疗、肿瘤消融、OCT 技术), 由国内市场为主到国内国际市场双轮驱动发展, 已成为微创诊疗领域具有创新实力、竞争优势的行业龙头公司。产品销售至全国 2,900 多家医院, 三甲医院覆盖率达到 55% 以上; 在美国和德国设有子公司, 多项产品通过美国 FDA 批准和欧盟 CE 认证, 产品出口至包括美国、德国、加拿大、日本等发达国家。

专注内镜微创诊疗器械, 业绩快速增长: 2018 年公司营业收入 9.22 亿元, 同比增长

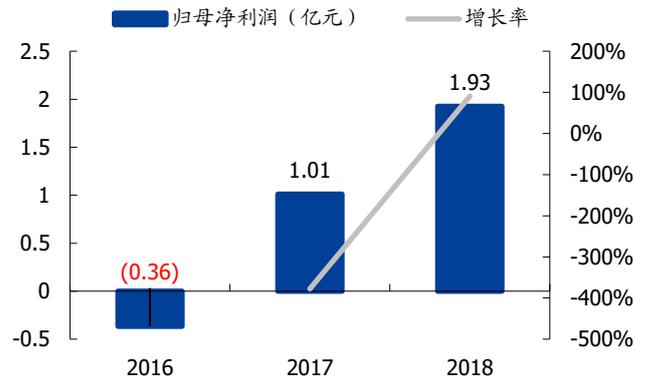
43.93%；归母净利润 1.93 亿元，同比增长 90.45%。2016 - 2018 年公司销售收入年均复合增长率达 49.19%，增速远高于行业水平。

图表 7: 南微医学营业收入及增长率 (2016-2018)



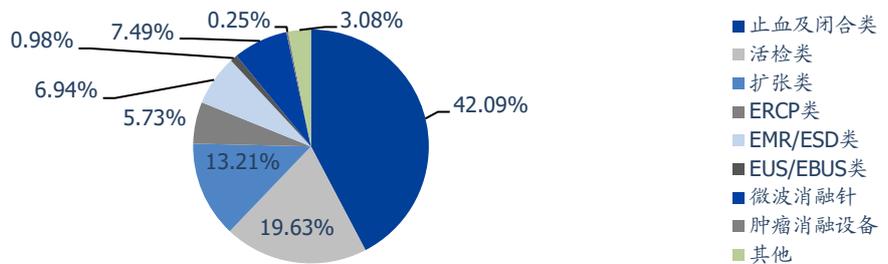
资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

图表 8: 南微医学归母净利润及增长率 (2016-2018)



资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

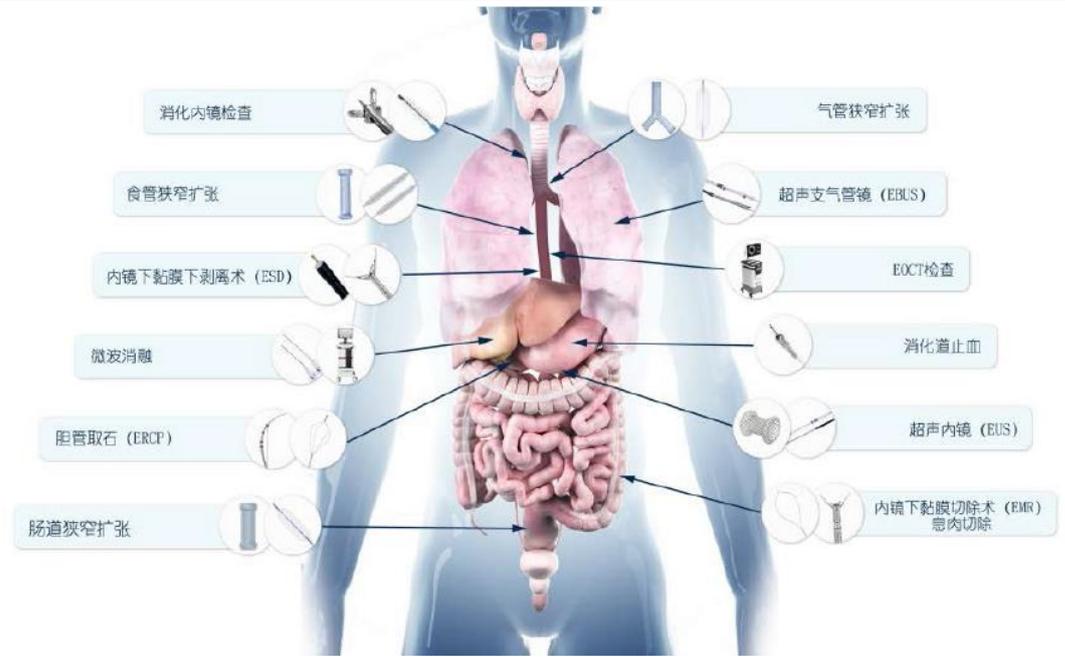
图表 9: 2018 年公司主营业务收入占比



资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

**内镜微创器械产品管线丰富:** 经过长期技术创新和新产品开发, 公司已经形成了六大类内镜诊疗产品, 包括: 活检类、止血及闭合类、EMR/ESD 类、扩张类、ERCP 类、EUS/EBUS 类等。

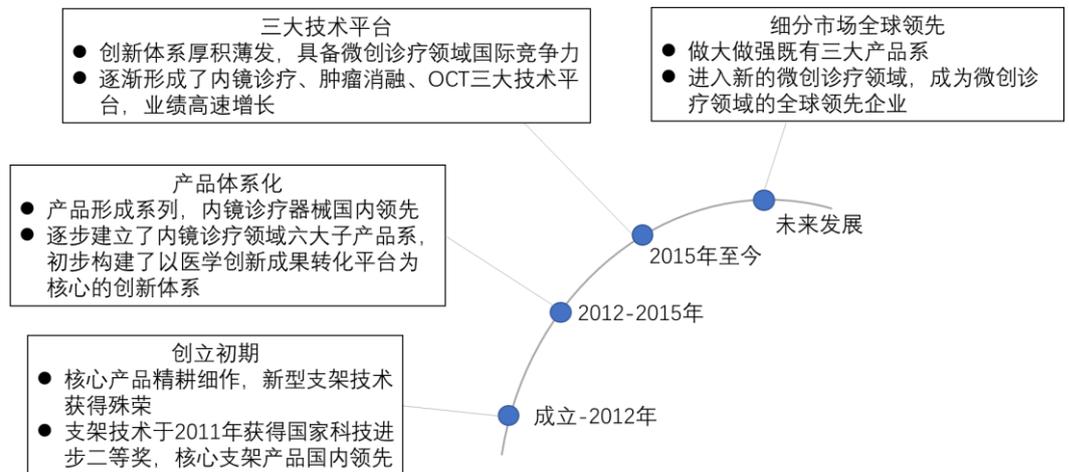
图表 10: 公司产品管线丰富



资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

**主要产品已形成梯队, 未来五年拥有持续增长动力:** 公司目前主要产品为配合内镜使用的检查及微创手术器械、微波消融所需的设备及耗材, 已形成内镜诊疗、肿瘤消融、OCT 技术三大产品系, 未来将持续聚焦微创诊疗领域。

图表 11: 南微医学产品管线发展历程



资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

**全球内镜微创医疗器械行业将长期处于高景气状态:** 根据 EvaluateMedtech 统计数据, 2017 年全球内镜诊疗器械市场规模为 185 亿美元, 2017 年至 2024 年的复合增长率将会达到 6.3%。

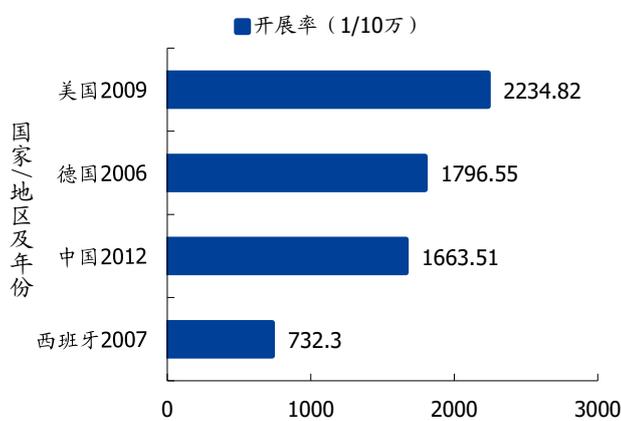
图表 12: 全球前十大医疗器械领域市场情况

排名	业务领域	市场容量 (bn USD)		增长率
		2017	2024	
1	IVD	52.6	79.6	6.10%
2	心血管	46.9	72.6	6.40%
3	影像诊断	39.5	51.0	3.70%
4	骨科	36.5	47.1	3.70%
5	眼科	27.7	42.2	6.20%
6	普外科	22.1	34.3	6.50%
7	内镜	18.5	28.3	6.30%
8	给药设备	18.5	25.3	4.60%
9	牙科	13.9	21.6	6.50%
10	糖尿病管理	11.7	19.8	7.80%

资料来源: EvaluateMedtech, 国盛证券研究所

**中国内镜诊疗市场空间广阔, 低基数高速增长:** 据国家卫计委的数据显示, 2016 年我国城市医院、县医院中因消化疾病住院的患者占住院总患者的比例为 9.81%和 10.64%, 分别占住院病人疾病构成的第二和第三位。由于特有的饮食习惯等问题, 我国上消化道 (包括胃和食管) 癌症发病率显著高于世界平均水平, 我国新发胃癌病例占比超过了全球新发胃癌病例的 30%, 新发食管癌病例占比更是超过了全球新发食管癌病例的 50%。消化内镜检查是目前公认对消化道癌症最有效的检查方法。对于内镜检查出的消化道早期癌症, 以 ESD/EMR 手术为代表的内镜下治疗手术具有与传统外科手术相当的疗效。但相较于发达国家, 目前国内肠胃镜检查开展率低, ERCP 普及率较低。随着内镜检查的快速开展和术式的升级, 国内内镜微创医疗器械行业将持续保持快速增长。

图表 13: 中国与部分发达国家胃镜开展率比较



资料来源: 《中国消化内镜技术发展现状》, 国盛证券研究所

图表 14: 中国与部分发达国家 ERCP 开展率比较



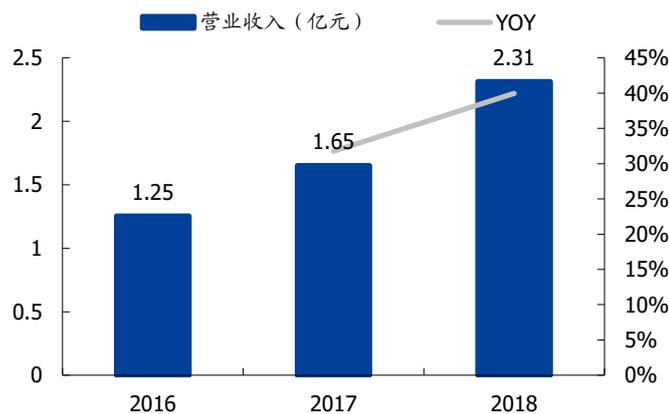
资料来源: 《中国消化内镜技术发展现状》, 国盛证券研究所

### 心脉医疗: 主动脉血管介入器械领域国内领军企业

**心脉医疗致力于介入医疗器械的研发制造:** 主要产品为主动脉覆膜支架系统 (包括胸主动脉覆膜支架、腹主动脉覆膜支架)、术中支架系统、外周血管介入产品等。心脉医疗成功开发出第一个国产腹主动脉覆膜支架、国内唯一获批上市的可在胸主动脉夹层外科手术中使用的术中支架系统; 其自主研发的 Castor 分支型主动脉覆膜支架首次将 TEVAR 手术适应证拓展到主动脉弓部病变, 是全球首款获批上市的分支型主动脉支架。

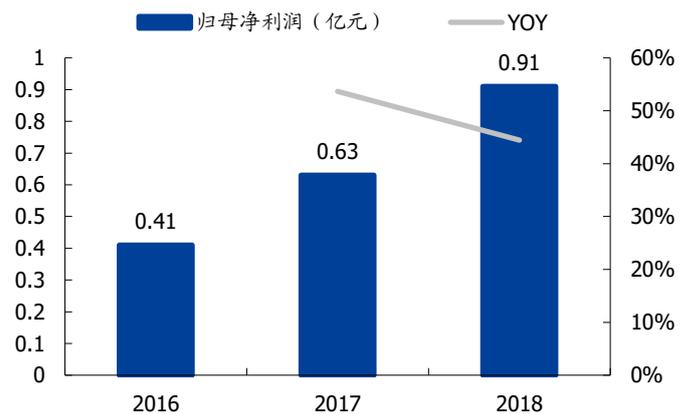
**受益于微创伤介入类手术普及度、主动脉疾病检出率的提高, 心脉公司业绩近年来实现快速增长:** 2018 年公司营业收入 2.31 亿元, 同比增长 39.96%, 归母扣非净利润 0.84 亿元, 同比增长 34.55%。

图表 15: 心脉医疗营收增速 (2016-2018)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 心脉医疗归母扣非净利润增速 (2016-2018)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**公司主动脉支架系统具备产品优势:** 与美敦力等同类公司的主动脉支架系统相比, Hercules Low Profile 胸主动脉支架系统与 Minos 腹主动脉支架系统国内市场输送系统外鞘直径最细, 更加适用于入路血管直径相对狭窄、迂曲的亚洲人群; 胸主动脉支架包括 Castor 分支型, 首次将 TEVAR 手术适应证拓展到主动脉弓部病变; 腹主动脉一体式 Aegis 支架, 在分叉处狭窄的腹主动脉瘤病例上具有优势。心脉医疗作为国内主动脉支架研发生产的代表企业。以 2018 年手术量计算, 心脉医疗为国产主动脉支架第一, 胸主动脉市场份额约为 26%, 仅次于美敦力。

图表 17: 国内主动脉支架获批企业情况

产品分类	获批类型	生产企业
腹主动脉支架	国产	心脉医疗、先健科技、裕恒佳
	进口	Bolton Medical, Medtronic, Cook, W.L.GORE&ASSOCIATES, Jotec
胸主动脉支架	国产	心脉医疗, 有研亿金, 先健科技, 华脉泰科
	进口	Cordis, Medtronic, W.L. GORE&Associates, Cook, Jotec

资料来源: NMPA, 国盛证券研究所

图表 18: 2018 年国内主动脉支架手术量

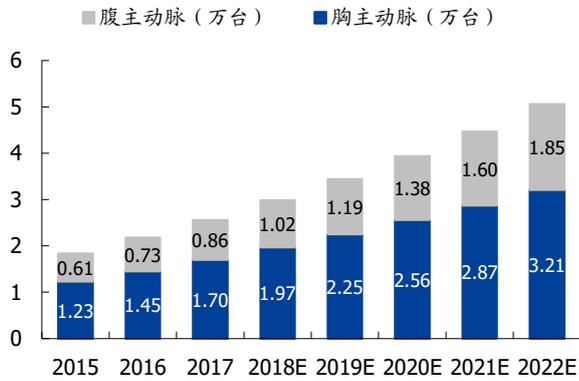
手术量排名	生产企业
1	美敦力
2	心脉医疗
3	先健科技
4	戈尔
5	库克

资料来源: Frost&Sullivan, 国盛证券研究所

**主动脉疾病死亡风险极大:** 主动脉疾病主要包括主动脉夹层和主动脉瘤, 病死率极高。其中主动脉夹层指主动脉腔内血流从主动脉内膜撕裂处进入主动脉中膜, 引起心力衰竭或心源性休克等临床症状; 主动脉瘤指主动脉局部异常扩张变形 (超过正常血管直径的 50%), 呈瘤样突出, 一旦主动脉瘤破裂极易导致死亡。

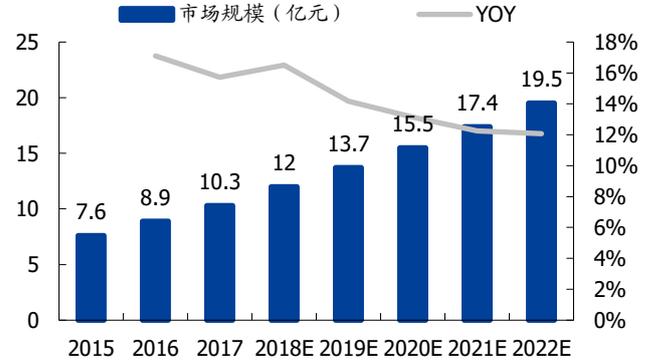
**主动脉介入手术量逐渐提高，市场快速扩张：**主动脉腔内介入治疗拥有创伤小、并发症少、安全性高、患者痛苦少的优势，近年来我国主动脉血管腔内介入医疗器械处于高速增长阶段，市场规模由2013年的5.5亿元增长至2017年的10.3亿元，复合增长率高达17.2%。随着主动脉疾病筛查技术不断发展和临床相关经验不断提升，预计2022年国内主动脉介入医疗器械市场规模将达到19.5亿元。

图表 19: 2015-2022 年我国主动脉介入手术量



资料来源: Frost&Sullivan, 国盛证券研究所

图表 20: 2015-2022 我国主动脉介入医疗器械市场规模



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】一批药店不需要执业药师了

<https://dwz.cn/C8mgFciP>

7月3日，云南省药品监督管理局印发《关于进一步促进药品零售企业健康发展的意见》(云药监规〔2019〕1号)(下称《意见》)。纵览《意见》，区别于其它省份，有四点颠覆性变革：

(1) 试行开展“药品零售连锁企业远程药事服务”。药品零售连锁企业10家基数门店应至少配备3名执业药师，每增加15家门店增配1名执业药师。

(2) 积极引导和鼓励药品零售连锁企业开展执业药师远程药事服务及远程审方业务。开展执业药师远程药事服务及审方业务的药品零售连锁企业，其连锁门店可不再配备执业药师。

(3) 鼓励药品零售连锁企业充分利用现代信息技术手段开展执业药师远程药事服务及审方业务的同时，将执业药师远程药事服务及审方业务向其他药品零售企业延伸。

(4) 药品流通行业协会等社会组织，可探索建立“执业药师远程服务中心”，为药品零售企业提供执业药师远程药事服务及审方业务服务。

【点评】该《意见》的发布，放宽了云南省零售药店执业药师配备数量的门槛。若开展《意见》中所述“执业药师远程药事服务及审方业务”，所要求配备的执业药师可以全部集中在连锁总部，而门店不需要再配执业药师，有利于连锁药店在云南省的发展。同时，单体药店也可通过与药品零售连锁企业签订协议获得这些服务，最终有利于连锁药品零售企业在云南省的市场渗透，关注一心堂。

【事件二】国家药监局综合司 国家卫生健康委办公厅关于印发医疗器械唯一标识系统试点工作方案的通知

<https://dwz.cn/edgFY41K>

为贯彻落实中共中央办公厅、国务院办公厅《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》和国务院办公厅《深化医药卫生体制改革 2019 年重点任务》，国家药品监督管理局会同国家卫生健康委员会开展医疗器械唯一标识系统试点工作，印发《医疗器械唯一标识系统试点工作方案》。

【点评】国家药监局和卫健委联合印发《医疗器械唯一标识系统试点工作方案》，主要是为了落实习近平总书记有关药品安全“四个最严”的要求，加强对医疗器械生命周期的监管，打造医疗器械统一标识系统。《方案》强调了医疗器械注册人、经营流通企业、使用单位和发码机构在器械流通过程中的衔接作用，以及医疗器械监管和卫生管理效能的提升，进一步保障公众用械安全。

【事件三】国家第一批重点监控药品目录出炉

<https://dwz.cn/7BHOTenO>

7月1日，国家卫健委官网发布《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录(化药及生物制品)的通知》，神经节苷脂、脑苷肌肽、奥拉西坦、小牛血清去蛋白、丹参川芎嗪、马来酸桂哌齐特等 20 种药品被列入国家重点监控目录清单。

【点评】第一批重点监控品种目录出台，我们理解这就是前面提及的辅助用药目录。经历了多年辅助用药重点控制和监控的洗礼，好多品种在医院端口并不是前 10 大品种了，而医院端自行控制意愿低，自上而下的管控工作不好落地，关注后续具体的政策落地。我们判断影响不大，但对于情绪有一定冲击。

【事件四】《2018 年度药品审评报告》全文发布

<https://dwz.cn/O1k8iwDy>

7月1日，国家药品监督管理局发布《2018 年度药品审评报告》(以下简称《报告》)。《报告》显示，2018 年我国药品审评审批制度改革成效显著，新药上市跑出加速度，人民群众用药需求得到更好保障。国家药监局药品审评中心(以下简称药审中心)全年审评通过 106 个新药(按品种统计)，包含 2 个新中药复方制剂、9 个 1 类创新药和 67 个进口原研药；313 件药品注册申请被纳入优先审评程序，其中 83 个品种通过优先审评程序加速获批上市；57 个品种通过口服固体制剂仿制药质量和疗效一致性评价；第一批遴选的 48 个临床急需境外新药中，10 个品种已获批上市。

【点评】《报告》显示，2018 年药审中心受理新注册申请数量有所增长，但注册申请审评用时明显下降，注册申请审评效率有明显的提高。2018 年创新药注册申请数量大幅增长，药品研发创新态势明显，且大多数创新药申请品种来自国内企业，适应证主要集中在抗肿瘤、内分泌系统和消化系统领域，关注受益于创新趋势的创新药服务商以及相关的创新药企。

## 3、行情回顾与医药热度跟踪

### 3.1 医药行业行情回顾

截至 7 月 5 日，申万医药指数为 7,283.64 点，周环比上涨 2.74%。沪深 300 上涨 1.77%，

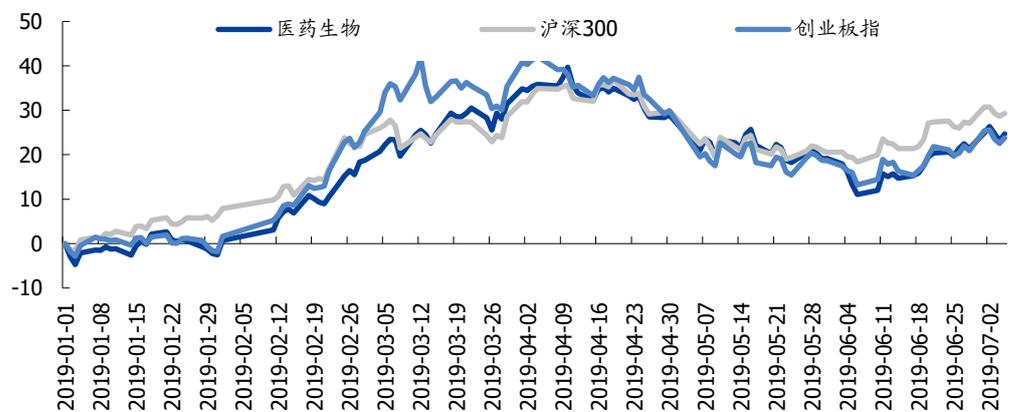
创业板指数上涨 2.40%，医药跑赢沪深 300 指数 0.97 个百分点，跑赢创业板指数 0.34 个百分点。2019 年初至今申万医药上涨 24.70%，沪深 300 上涨 29.31%，创业板指数上涨 23.77%，医药跑赢创业板指数，跑输沪深 300。

图表 21: 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	3,893.20	3,825.59	1.77	1.77	29.31
创业板指数	1,547.74	1,511.51	2.40	2.40	23.77
生物医药 (申万)	7,283.64	7,089.43	2.74	2.74	24.70

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

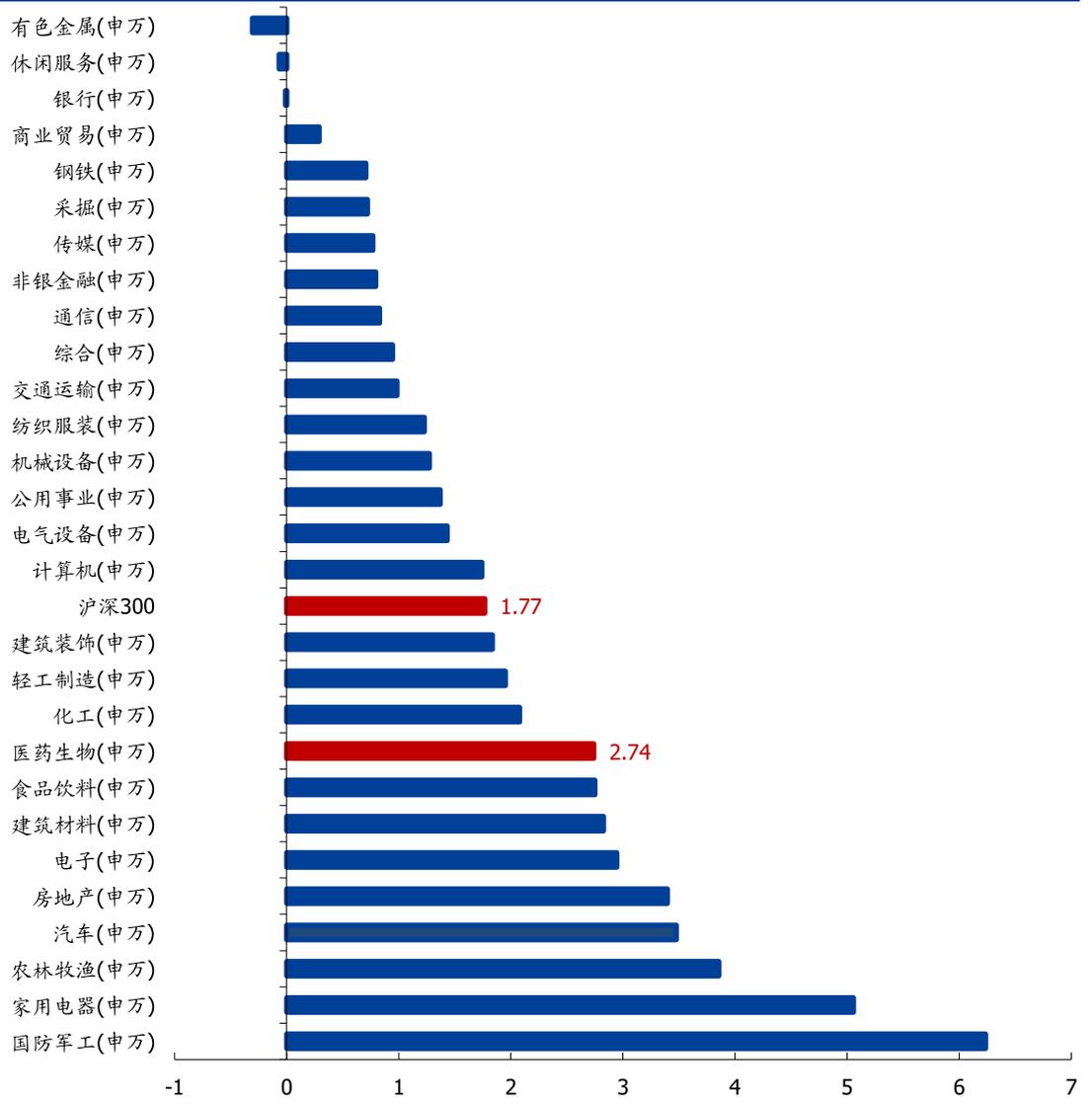
图表 22: 2019 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

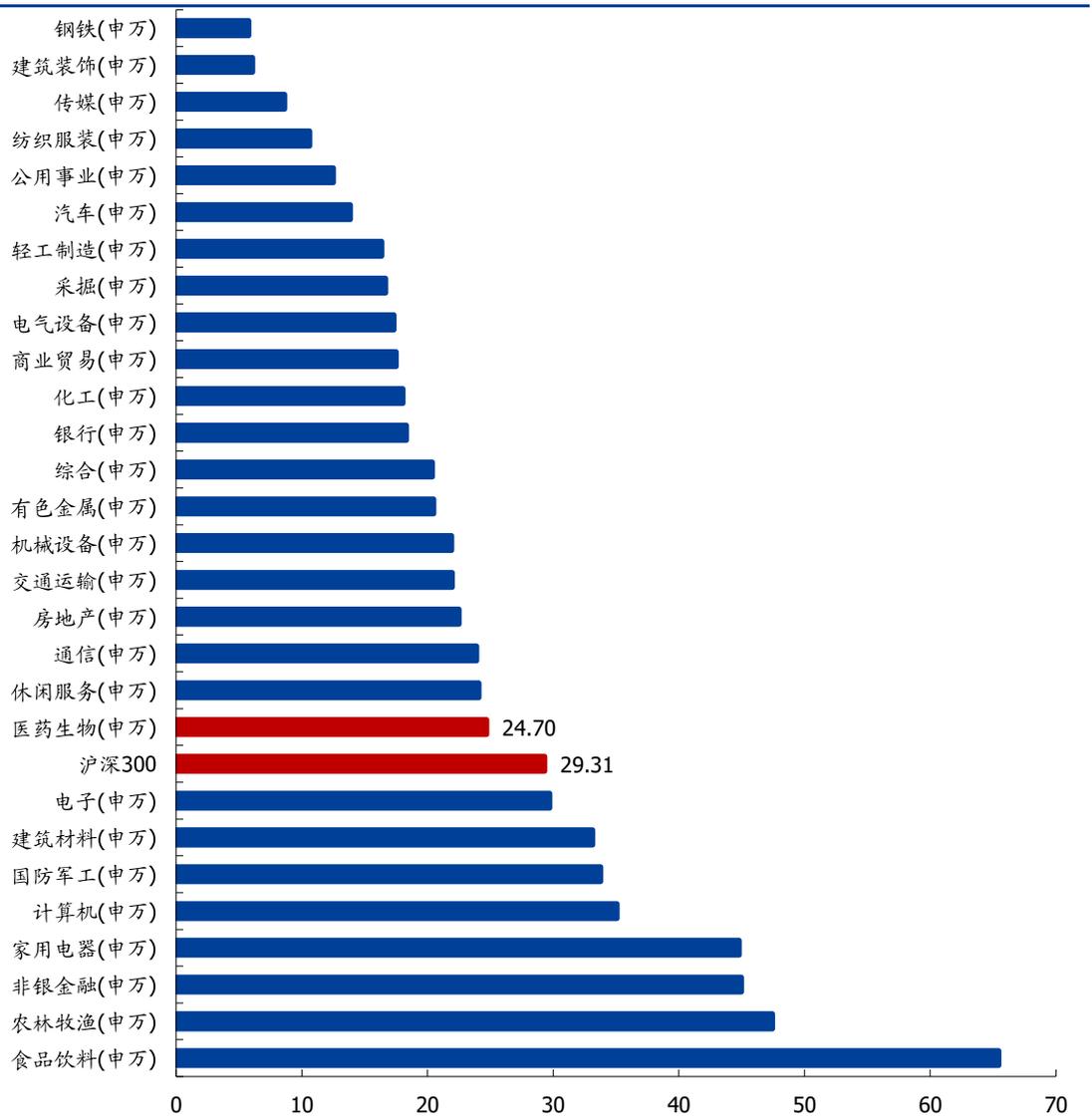
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 9 位。2019 年初至今，医药涨跌幅排在第 9 位。

图表 23: 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

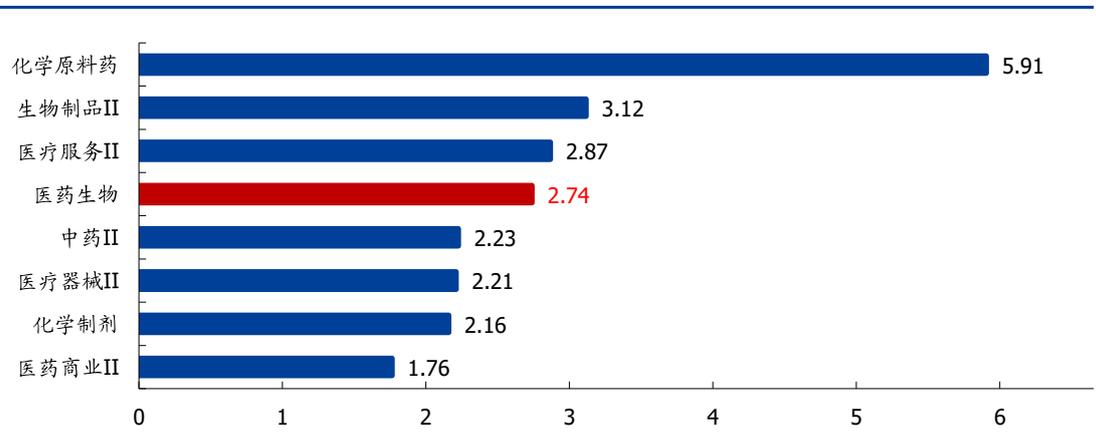
图表 24: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019年初至今, %)



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原料药, 上涨 5.91%; 表现最差的为医药商业 II, 上涨 1.76%。

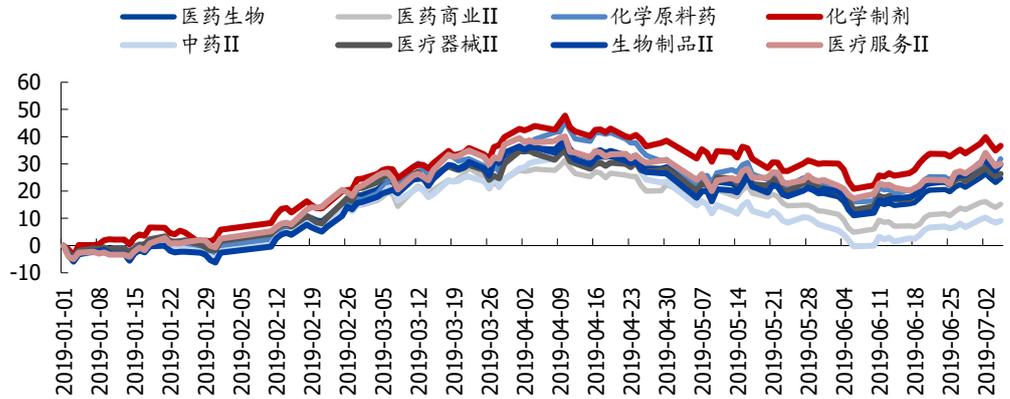
图表 25: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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 36.73%; 表现最差的子行业为中药 II, 上涨 9.16%。其他子行业中, 生物制品 II 上涨 29.85%, 医药商业 II 上涨 15.21%, 化学原料药上涨 31.87%, 医疗器械 II 上涨 26.41%, 医疗服务 II 上涨 30.09%。

图表 26: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)



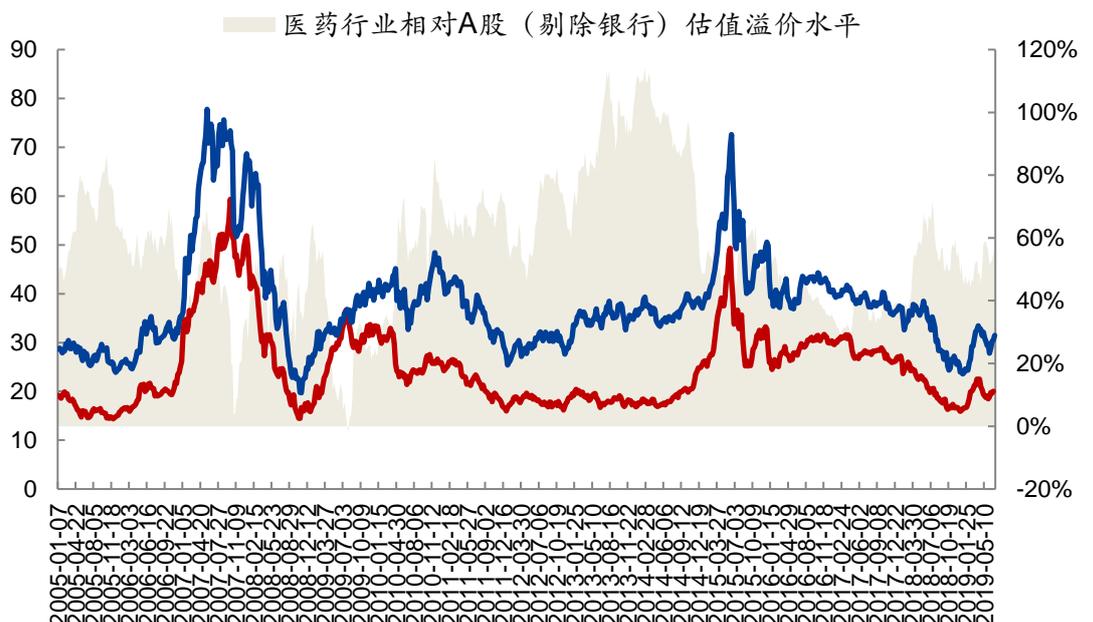
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 医药行业热度追踪

目前, 医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 31.50X, 较上周相比上升了 0.98 个单位, 比 2005 年以来均值 (37.84X) 低 6.34 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 57.06%, 较上周上升 1.90 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (56.44%) 高 0.63 个百分点, 处于均值偏上水平。

图表 27: 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 1613.85 亿元, 沪深总成交额为 24536.80 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 6.58% (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 28: 2013 年以来中万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化

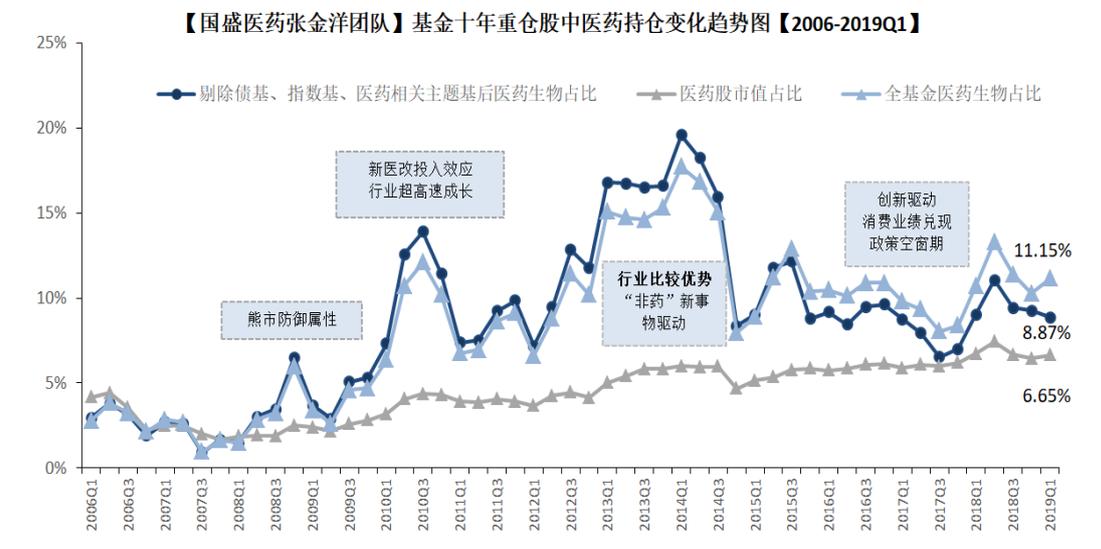


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**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, 体现不同类型的基金对待医药的态度呈现分化。

图表 29: 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 30: 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	<b>11.15%</b>	<b>10.28%</b>	80,871,489	9,015,772	77,340,424	7,950,976
医药主题基金	<b>91.27%</b>	<b>85.52%</b>	2,987,278	2,726,487	2,731,256	2,335,726
剔除医药主题后基金	<b>8.08%</b>	<b>7.53%</b>	77,884,211	6,289,285	74,609,168	5,615,250
主动型基金(剔医药主题剔指剔债后基金)	<b>8.87%</b>	<b>9.26%</b>	58,243,412	5,164,134	54,063,647	5,008,790
债券型基金	<b>8.70%</b>	<b>5.15%</b>	1,793,042	156,018	1,540,462	79,327
指数型基金	<b>5.43%</b>	<b>2.77%</b>	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 的为兴齐眼药、广生堂、金达威、常山药业、振东制药。后 5 的为同和药业、亚太药业、赛隆药业、舒泰神、景峰医药。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为兴齐眼药、振东制药、昆药集团、广生堂、尔康制药。后 5 的为舒泰神、方盛制药、冠昊生物、紫鑫药业、交大昂立。

图表 31: 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
兴齐眼药	26.46	低浓度阿托品 3 类新药申请被否, 切断竞争对手申报路径	同和药业	-13.71	股东减持
广生堂	20.05	创新药概念股	亚太药业	-7.15	业绩表现不佳
金达威	17.83	维生素概念股	赛隆药业	-3.99	无特殊原因
常山药业	15.91	正大天晴他达拉非获批, 带动“伟哥”概念股	舒泰神	-3.63	药品重点监控目录影响
振东制药	14.39	原因未知	景峰医药	-3.60	无特殊原因
康泰生物	14.21	疫苗法颁布, 中报预告符合预期, 十三价肺炎疫苗进展顺利	福安药业	-3.50	业绩亏损
信邦制药	14.04	董事长增持	维力医疗	-3.48	无特殊原因
浙江医药	13.87	超级细菌概念股	创新医疗	-2.67	子公司失控
莱美药业	13.06	超级细菌概念股, “伟哥”概念股	润都股份	-2.64	无特殊原因
海翔药业	12.68	分散染料概念股	方盛制药	-2.62	涉嫌内幕交易

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 32: 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	30.86	眼科大产品	舒泰神	-17.10	重点药品进入重点监控目录
振东制药	30.53	未知原因	方盛制药	-13.51	股东涉嫌内幕交易
昆药集团	29.64	青蒿素概念股	冠昊生物	-13.04	资金前期获利后出逃
广生堂	26.19	创新药概念股	紫鑫药业	-13.02	工业大麻概念股
尔康制药	26.07	工业大麻概念	交大昂立	-12.35	业绩大幅下降
普利制药	24.36	万古霉素获批	康弘药业	-11.53	高管减持
博济医药	23.83	未知原因	誉衡药业	-11.39	大股东资金紧张
海思科	23.62	中报超预期	龙津药业	-9.78	工业大麻概念股
司太立	23.10	高送转	福安药业	-9.38	工业大麻概念股
广誉远	22.38	超跌反弹, 战投事宜可能落地	辅仁药业	-9.17	大股东股权被法院冻结

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 33: 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	236.04	4.28	5.72	33.57%	41.26	
		药明康德	1074.19	22.61	23.17	2.49%	46.36	
		泰格医药	396.91	4.72	6.72	42.39%	59.04	
		昭衍新药	79.05	1.08	1.56	43.83%	50.73	
		康龙化成	239.94	3.39	4.64	36.74%	51.73	
		量子生物	75.37	1.61	2.71	68.42%	27.78	
		药石科技	91.55	1.33	1.97	47.97%	46.39	
		艾德生物	79.21	1.27	1.56	23.37%	50.66	
	创新药	恒瑞医药	2980.98	40.66	53.15	30.72%	56.09	
		丽珠集团	213.56	10.82	12.43	14.86%	17.18	
		贝达药业	169.54	1.67	2.03	21.57%	83.60	
		康弘药业	284.92	6.95	8.88	27.78%	32.09	
		科伦药业	423.15	12.13	15.84	30.56%	26.72	
		复星医药	656.48	27.08	32.70	20.76%	20.07	
		天士力	257.61	15.45	17.69	14.47%	14.56	
		智飞生物	716.64	14.51	25.26	74.04%	28.37	
		创新疫苗	沃森生物	450.01	10.46	3.17	-69.70%	141.96
			康泰生物	385.20	4.36	5.63	29.15%	68.46
	华兰生物		464.41	11.40	14.26	25.11%	32.58	
	创新器械	迈瑞医疗	1993.73	37.19	45.73	22.95%	43.60	
		乐普医疗	432.59	12.19	17.07	40.06%	25.34	
		安图生物	290.43	5.63	7.27	29.20%	39.96	
	医药扬帆出海	注射剂国际化	开立医疗	117.20	2.53	3.33	31.83%	35.19
			健友股份	198.41	4.25	5.96	40.47%	33.27
		口服国际化	普利制药	159.09	1.81	3.52	93.88%	45.23
	医药健康消费	品牌中药消费	华海药业	189.50	1.08	1.08	0.00%	176.26
东阿阿胶			262.52	20.85	20.96	0.54%	12.52	
片仔癀			687.06	11.43	15.01	31.33%	45.77	
云南白药			1074.30	33.07	38.25	15.66%	28.09	
同仁堂			425.57	11.34	12.10	6.68%	35.17	
其他特色消费		华润三九	293.67	14.32	21.75	51.91%	13.50	
		我武生物	173.52	2.33	3.00	28.93%	57.79	
		欧普康视	144.99	2.16	2.92	35.26%	49.57	
		健帆生物	264.64	4.02	5.44	35.28%	48.66	
		长春高新	583.74	10.06	14.29	42.01%	40.84	
医药品牌连锁	药店	安科生物	167.11	2.63	3.65	38.62%	45.81	
		益丰药房	260.89	4.16	5.68	36.40%	45.93	
		老百姓	173.60	4.35	5.35	22.94%	32.46	

	一心堂	159.03	5.21	6.58	26.29%	24.17	
	大参林	252.99	5.32	6.48	21.86%	39.05	
	国药一致	172.56	12.11	13.64	12.62%	12.66	
	爱尔眼科	953.69	10.09	13.50	33.81%	70.64	
	美年健康	392.07	8.21	11.43	39.23%	34.31	
特色专科连锁	通策医疗	285.05	3.32	4.47	34.56%	63.79	
	迪安诊断	107.40	3.89	4.92	26.68%	21.82	
	金域医学	172.21	2.33	2.97	27.38%	57.94	
	上海医药	474.74	38.81	42.88	10.47%	11.07	
流通	九州通	229.83	13.41	16.73	24.77%	13.74	
	柳药股份	87.83	5.28	6.76	27.97%	12.99	
	国药股份	178.87	14.04	14.80	5.43%	12.08	
	华东医药	467.02	22.67	27.99	23.46%	16.69	
	恩华药业	115.93	5.25	6.50	23.81%	17.84	
	信立泰	236.92	14.58	14.20	-2.60%	16.68	
其他特色领域	华润双鹤	137.60	9.69	11.67	20.51%	11.79	
	特色处方药	济川药业	260.61	16.88	20.56	21.83%	12.67
	通化东宝	311.00	8.39	9.89	17.88%	31.46	
	健康元	172.29	6.99	8.29	18.53%	20.78	
	东诚药业	97.15	2.80	3.78	34.72%	25.71	
	辅料包材	山河药辅	22.55	0.70	0.87	24.48%	25.84
	山东药玻	134.52	3.58	4.66	30.23%	28.84	

资料来源: Wind, 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