

证券研究报告——医药生物行业7月投资策略

中报前瞻稳健，政策明朗改善预期

2019-07-16

证券分析师：谢长雁 0755-82133263 xiecy@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517100003
证券分析师：陈益凌 021-60933167 chenyingling@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010002
联系人：朱寒青 0755-81981837 zhuhhanqing@guosen.com.cn



国信证券经济研究所

GUOSEN Guosen Securities Economic Research Institute

报告摘要：中报前瞻稳健，政策明朗将改善预期

■ 医药板块2019年中报前瞻，业绩增长仍然稳健

我们对核心覆盖的25家公司2019年中报业绩进行前瞻分析，其中已有11家发布业绩预告或业绩快报。整体看相关公司中报维持稳健增长，增速主要集中在20-30%范围内，中位增速22%；分季度看，大部分公司二季度增速环比一季度稳中有升。分板块看，化学制剂、生物制品、医疗器械公司增长相对稳健；相对而言，各板块内中大市值公司的业绩增速波动较小，小市值公司业绩表现相对更为分化。值得注意的是，部分服务、零售相关公司虽然保持较快增长，但增速环比略有放缓。

■ 行业动态数据：医保增速较高，继续维持中高增长

近期行业高频数据来看，2019年1-5月医保收入增速17.3%，支出增速21.4%；工业端营收增速9.5%，利润增速10.9%。2019年1-6月，消费端社零增速8.4%，但中西药品高于行业达到10.9%。总体来看，医药消费增速高于消费品整体增速，而医保支出增速又高于OTC端代表性的社零增速。因此我们预计中报处方药企业中此前具备新进入医保品种企业业绩有望超出市场预期。整体医药板块中报表现可以适度乐观。

■ 重点政策落地，处方药板块预期逐步明朗

7月以来，处方药板块两大政策出台落地：（1）卫健委印发第一批国家重点监控合理用药目录；（2）医保局第一批4+7集采扩面企业座谈会。上述政策落地符合此前预期，对目录内辅助用药、第一批4+7集采仿制药相关品种和企业的影响已在此前预期内充分消化。我们认为处方药板块的政策预期逐步明朗，市场有望从2018年底以来较为悲观的情绪小幅向上修复，板块估值有改善空间。

■ 风险提示：药品、器械、耗材降价幅度超预期

■ 投资建议：中报前瞻稳健，政策明朗将改善预期

医药板块整体估值处于相对偏低水平，尤其是处方药板块预期较为悲观；随着政策预期逐渐明朗，板块整体估值有改善空间。中报前瞻表明医药板块业绩增长仍然较为稳健，推荐业绩增长稳健、估值相对合理、预期有修复改善的细分领域龙头。7月策略A股推荐买入恒瑞医药、复星医药、科伦药业、天坛生物、迪安诊断、乐普医疗、白云山；港股推荐买入石药集团、中国生物制药、三生制药、金斯瑞生物科技。

投资组合收益回顾：跑赢医药指数

- 年度策略组合回顾：A股组合、港股组合均持续跑赢医药板块；A股组合中恒瑞医药、迈瑞医疗、益丰药房等白马龙头体现持续超额收益，港股组合中中国生物制药、金斯瑞生物科技等显著跑赢指数。
- 6月组合收益回顾：近期医药板块在震荡行情中体现出超额收益，印证了我们6月策略不悲观的观点；推荐组合中大部分个股取得正收益，其中天坛生物、乐普医疗、中国生物制药等个股显著跑赢医药指数；但康弘药业、中国中药逊于医药指数。
- 根据已发布的业绩预告/业绩快报及我们覆盖公司的业绩前瞻，医药板块业绩增长仍然较为稳健；当前医药板块整体估值处于相对偏低水平，推荐业绩增长稳健、估值合理、政策预期有所修复的细分板块。

表：国信证券组合收益情况

策略名称	投资组合	策略收益	医药板块	超额收益
2019年投资策略《创新才是硬道理》	A股：恒瑞医药、复星医药、华东医药、丽珠集团、乐普医疗、华兰生物、智飞生物、科伦药业、迈瑞医疗、鱼跃医疗、迪安诊断、益丰药房。	35.3%	22.7%	12.6%
	港股：中国生物制药、石药集团、中国中药、三生制药、金斯瑞生物科技、李氏大药厂。	36.7%	16.2%	20.5%
1月投资策略《预期稳定，估值恢复》	A股：恒瑞医药、华东医药、乐普医疗、华兰生物、天坛生物、博雅生物	10.4%	1.8%	8.5%
	港股：石药集团、中国生物制药、中国中药	10.1%	5.6%	4.6%
2月投资策略《期待年报盈喜，关注政策变化》	A股：恒瑞医药、华东医药、乐普医疗、华兰生物、博雅生物	9.6%	17.4%	-7.8%
	港股：金斯瑞生物科技、石药集团、中国生物制药、中国中药、先健科技。	3.8%	5.5%	-1.6%
3月投资策略《“4+7”集采落地后，聚焦两会和创新》	A股稳健组合：恒瑞医药、乐普医疗、天坛生物	11.2%	20.3%	-9.1%
	A股弹性组合：泰格医药、贝达药业、博雅生物、安科生物、康弘药业、迪安诊断、迈克生物、国药股份	11.1%	20.3%	-9.2%
	港股：金斯瑞生物科技、石药集团、中国生物制药、中国中药、先健科技。	14.4%	3.4%	10.9%
4月投资策略《回归价值，重视估值优势》	A股稳健组合：恒瑞医药、迈瑞医疗、上海医药、华润三九	1.5%	-6.7%	8.2%
	A股进取组合：迪安诊断、迈克生物、天坛生物、凯普生物、博雅生物、恩华药业、天士力、国药股份	-5.1%	-6.7%	1.6%
5月投资策略《增速下行，回调中紧抓龙头和景气板块》	港股：金斯瑞生物科技、石药集团、中国中药	-6.7%	-2.1%	-4.5%
	A股：恒瑞医药、复星医药、迈克生物、天坛生物、乐普医疗、上海医药、迪安诊断、白云山、康弘药业，另外维持推荐器械龙头公司	-2.4%	-6.8%	4.4%
6月投资策略《改革蕴含机遇，无需过度悲观》	港股：金斯瑞生物科技、石药集团、中国中药	-7.9%	-6.5%	-1.4%
	A股：恒瑞医药、天坛生物、康弘药业、迈克生物、迈瑞医疗、乐普医疗、白云山	7.3%	6.5%	0.9%
	港股：石药集团、中国生物制药、三生制药、金斯瑞生物科技、中国中药	6.1%	4.0%	2.1%

资料来源：国信证券经济研究所整理，截止7月12日

医药及宏观数据比较：生产需求两端均继续保持稳健

- 生产端：2019年3月以来，医药制造业营业收入增速稳定在9-10%之间，但利润增速逐月提升，从3月7.6%、4月9.7%提升至5月10.9%，体现出生产端盈利能力稳中有所回升，不同于2018年利润增速慢于收入增速的结构。
- 需求端：2019年以来，中西药品社零总额继续保持10%以上较快增长，增速比2018全年9%以上增长略有提高，体现出零售终端需求较为旺盛。
- 支付端：医保收入增长17.26%，支出端大幅上升为21.37%。预计创新药、医保纳入新品种放量获益企业中报有望超预期。

表：2019年1-5月医药生产端和需求端继续保持稳健景气

类别	指标	累计金额（亿元）	累计同比（%）
医药制造业（1-5月）	营业收入	10,012.1	9.5%
	营业成本	5,718.0	6.9%
	利润总额	1,278.9	10.9%
社会零售总额（1-6月）	总计	195210	8.4%
	限额以上中西药品类	2937	10.9%
消费与收入（1-6月）	人均可支配受收入	15294	8.8%
	人均消费支出	10330	7.5%
	人均医疗保健支出	941	9.5%
医保（1-5月）	职工医保支出	4300	
	居民医保支出	3004	21.37%

资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

7月策略：中报前瞻稳健，政策明朗将改善预期

- 医药板块整体估值处于相对偏低水平，板块市净率相对整体市场的溢价率处于近两年来的相对低位；尤其是处方药板块的政策预期较为悲观，已经隐含在股价和估值之中；随着政策预期逐渐明朗，板块整体估值有改善空间。
- 我们覆盖公司的中报前瞻表明，医药板块业绩增长仍然较为稳健。进入下半年，多个创新药和仿制药品种获批上市、快速放量，一方面带动公司业绩增长，同时也助力行业集中度提升，我们预期医药生物板块仍有望取得超额收益。

表：国信医药7月策略公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 19-7-12	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E	18A	19E	
600276	恒瑞医药	66.45	2,939	0.92	1.21	1.56	1.99	72.3	54.9	42.7	33.4	23.2	1.7	买入
600196	复星医药	27.13	661	1.06	1.21	1.45	1.72	25.7	22.5	18.7	15.8	10.2	0.8	买入
02422	科伦药业	27.75	400	0.84	1.06	1.32	1.56	32.9	26.1	21.1	17.8	9.9	1.0	买入
600161	天坛生物	23.00	240	0.49	0.72	0.87	1.25	47.2	31.9	26.4	18.4	15.9	1.1	买入
300244	迪安诊断	19.29	120	0.63	0.79	1.02	1.32	30.8	24.4	18.9	14.6	12.9	0.7	买入
300003	乐普医疗	21.45	382	0.68	0.96	1.26	1.68	31.4	22.3	17.0	12.8	19.1	0.5	买入
600332	白云山	38.20	601	2.12	1.83	2.07	2.29	18.0	20.9	18.5	16.7	17.0	1.0	买入
1093.HK	石药集团	12.58	785	0.59	0.73	0.91	1.12	21.3	17.2	13.8	11.2	21.4	0.8	买入
1177.HK	中国生物制药	8.52	1,073	0.23	0.25	0.29	0.34	37.0	34.1	29.4	25.1	31.0	2.4	买入
1530.HK	三生制药	13.50	342	0.50	0.56	0.68	0.83	27.0	24.1	19.9	16.3	14.8	1.3	买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	19.02	354	0.09	0.10	0.12	0.14	211.3	190.2	158.5	135.9	4.4	12.0	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

●2019年中报业绩前瞻

2019年中报业绩前瞻，整体维持稳健增长

我们对主要覆盖的25家公司2019年中报业绩进行前瞻分析，其中11家已发布业绩预告或业绩快报。

整体看相关公司中报维持稳健增长，增速主要集中在20-30%范围内，中位增速22%；分季度看，大部分公司二季度增速环比一季度稳中有升（个别公司波动主要因非经常性损益影响）。

- 净利润同比增长40%以上的有4家：华润三九（+93%）、长春高新（+60%）、泰格医药（+60%）、益丰药房（+40%）。其中大部分公司来自于主营业务持续较快增长，此外出售三九脑科医院、投资收益、房地产结算等非经常项目也贡献了部分当期业绩。
- 净利润同比增长25-40%的有7家：爱尔眼科（+35%）、贝达药业（+32%）、凯普生物（+28%）、恒瑞医药（+27%）、华东医药（+27%）、迈瑞医疗（+25%）、博雅生物（+25%）。这些公司收入、利润均保持持续较快增长。
- 净利润同比增长10-25%的有9家：丽珠集团（+23%）、安科生物（+22%）、迪安诊断（22%）、天坛生物（+20%）、华兰生物（+20%）、鱼跃医疗（+20%）、迈克生物（+20%）、一心堂（+18%）、康弘药业（+10%）。这些公司收入、利润均保持持续稳健增长。
- 净利润同比增长10%以下的有5家：透景生命（+5%）、复星医药（+3%）、白云山（持平）、科伦药业（-5%）、美年健康（-75%）。部分公司因2018年同期基数较高等原因导致负增长，但增速环比有所改善；个别公司受到负面舆情等不利因素影响。

分板块看，化学制剂、生物制品、医疗器械公司增长相对稳健；相对而言，各板块内中大市值公司的业绩增速波动较小，小市值公司业绩表现相对更为分化。值得注意的是，部分服务、零售相关公司虽然保持较快增长，但增速环比略有放缓。

2019年中报业绩前瞻概览（药品）

表：重点公司2019年中报业绩前瞻

代码/公司	项目(亿元)	2018H1	2018A	2019Q1	2019Q2(E)	2019H1(E)	2019E	备注
600276.SH	归母净利润	19.10	40.66	11.93	12.33	24.25	53.54	创新药及新品种仿制药上市
恒瑞医药	YOY	21.4%	26.4%	25.6%	28.4%	27.0%	31.7%	贡献利润增量
600196.SH	归母净利润	15.60	27.08	7.12	8.95	16.07	30.95	首个生物类似药汉利康上市
复星医药	YOY	-7.6%	-13.3%	0.9%	4.7%	3.0%	14.3%	贡献利润增量
000963.SZ	归母净利润	12.93	22.67	9.07	7.35	16.43	27.98	
华东医药	YOY	24.2%	27.4%	37.6%	16.0%	27.0%	23.4%	
000513.SZ	归母净利润	6.33	10.82	3.93	3.86	7.79	12.51	
丽珠集团	YOY	25.7%	-75.6%	13.1%	35.1%	23.0%	15.6%	
002422.SZ	归母净利润	7.74	12.13	3.36	4.00	7.35	15.33	
科伦药业	YOY	202.2%	62.0%	-12.4%	2.3%	-5.0%	26.4%	
300558.SZ	归母净利润	0.67	1.67	0.52	0.36	0.88	2.03	
贝达药业	YOY	-51.4%	-35.3%	20.8%	52.0%	32.0%	21.6%	中报业绩预增20-40%
000999.SZ	归母净利润	8.27	14.32	11.67	4.28	15.95	22.30	
华润三九	YOY	11.5%	10.0%	175.9%	6.1%	93.0%	55.7%	2019Q1出售三九脑科医院
600332.SH	归母净利润	26.19	34.41	14.07	12.12	26.19	29.70	
白云山	YOY	126.1%	66.9%	55.4%	-29.3%	0.0%	-13.7%	2018Q1-2基数较高
000661.SZ	归母净利润	5.48	10.06	3.65	5.12	8.77	18.50	预计金赛利润增长45-55%，
长春高新	YOY	92.9%	52.1%	73.7%	51.5%	60.0%	83.8%	房地产结算较多
300009.SZ	归母净利润	1.30	2.63	0.66	0.92	1.59	3.77	
安科生物	YOY	12.4%	-5.2%	11.4%	30.9%	22.0%	43.3%	中报业绩预增10-25%，扣非
002773.SZ	归母净利润	3.10	6.95	2.11	1.30	3.41	9.93	预增13-29%
康弘药业	YOY	33.1%	7.9%	2.4%	24.9%	10.0%	42.9%	
600161.SH	归母净利润	2.40	5.09	1.31	1.57	2.88	6.28	
天坛生物	YOY	-72.7%	-56.6%	19.4%	20.5%	20.0%	23.3%	
002007.SZ	归母净利润	4.53	11.40	2.60	2.84	5.43	15.30	
华兰生物	YOY	5.1%	38.8%	25.2%	15.6%	20.0%	34.3%	
300294.SZ	归母净利润	1.91	4.69	0.89	1.50	2.39	5.70	
博雅生物	YOY	21.1%	31.6%	23.0%	26.2%	25.0%	21.5%	中报业绩预增10-30%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；贝达药业2019E为一致预期

2019年中报业绩前瞻概览（非药品）

表：重点公司2019年中报业绩前瞻（续）

代码/公司	项目（亿元）	2018H1	2018A	2019Q1	2019Q2 (E)	2019H1 (E)	2019E	备注
300760.SZ	归母净利润	18.72	37.19	10.06	13.34	23.40	45.29	中报业绩预增20-30%
迈瑞医疗	YOY	0.0%	43.6%	24.6%	25.3%	25.0%	21.8%	
002223.SZ	归母净利润	4.70	7.27	2.47	3.17	5.64	8.94	中报业绩预增15-30%
鱼跃医疗	YOY	18.0%	22.8%	15.4%	23.8%	20.0%	22.9%	
300244.SZ	归母净利润	2.04	3.89	0.73	1.76	2.49	4.90	中报业绩预增15-20%
迪安诊断	YOY	12.7%	11.2%	15.6%	24.9%	22.0%	26.1%	
300463.SZ	归母净利润	2.32	4.45	1.18	1.60	2.78	5.68	中报业绩预增0-10%
迈克生物	YOY	20.2%	18.9%	18.0%	21.5%	20.0%	27.7%	
300642.SZ	归母净利润	0.51	1.42	0.16	0.38	0.54	1.69	中报业绩预增21-34%
透景生命	YOY	9.1%	11.7%	21.7%	-0.6%	5.0%	19.3%	
300639.SZ	归母净利润	0.46	1.14	0.17	0.42	0.59	1.42	中报业绩预增30-40%
凯普生物	YOY	23.2%	22.4%	38.8%	24.1%	28.0%	24.5%	
603939.SH	归母净利润	2.25	4.16	1.47	1.68	3.15	5.86	中报业绩预减60-90%
益丰药房	YOY	45.5%	32.8%	45.8%	35.3%	40.0%	40.7%	
002727.SZ	归母净利润	2.92	5.21	1.75	1.70	3.45	6.51	中报业绩预增10-30%
一心堂	YOY	35.3%	23.3%	33.5%	5.4%	18.0%	24.9%	
300015.SZ	归母净利润	5.09	10.09	2.99	3.89	6.87	13.67	中报业绩预增10-30%
爱尔眼科	YOY	40.6%	35.9%	37.8%	32.9%	35.0%	35.5%	
002044.SZ	归母净利润	1.70	8.21	-1.18	1.61	0.42	10.89	中报业绩预增10-30%
美年健康	YOY	1015.5%	40.5%	-6.5%	-40.0%	-75.0%	32.7%	
300347.SZ	归母净利润	2.19	4.72	1.46	2.04	3.50	6.73	中报业绩预增10-30%
泰格医药	YOY	82.8%	56.9%	51.7%	66.5%	60.0%	42.4%	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；泰格医药2019E为一致预期

● 近期主要政策及分析

第一批重点监控合理用药目录发布

重点监控合理用药目录出台，将带动临床用药品类结构变迁。

事件：卫健委7月1日印发《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》，其中包括20个化药及生物制品品种。

国信医药观点：

- 1) 通过重点监控合理用药的形式（而非辅助用药）进行管控更为科学。重点在于规范处方行为和临床应用，严格按照指南、原则和说明书合理使用。各地此前已经陆续采用重点监控目录等形式进行管控，第一批20个品种的2018年样本医院销售额已呈现下滑态势，预计2019-2020年大概率将延续下滑态势，最终稳定在相对较低的合理水平上；这些均已反映在盈利预测和估值之中。
- 2) 卫健委通知提出将对目录进行动态管理，还要求各地制定省级和医疗机构目录；这预示着实际落地的目录范围可能进一步扩大或调整，其他部分中药、化药等类似品种也有可能受到相似的管控措施影响。
- 3) 卫健委通知中还要求加强目录外药品处方管理，严格落实处方权限，特别是中成药、中药饮片等品类。我们认为相关规定早已有之，关键是各地管理部门以及医疗机构的实际执行尺度参差不齐；未来需要观察政策落实情况判断对相关板块公司的短中期影响，但临床用药更加规范、合理是长期趋势。
- 4) 我们认为目录出台将带动临床用药品类结构变迁，从根据习惯经验的不合理用药向根据指南规范的合理用药转变，从辅助性用药向治疗性用药转变；医保资金将实现腾笼换鸟，更多用于购买具有临床证据、列入指南规范、具有性价比优势的治疗性用药。
- 5) 风险提示：地方各级目录范围扩大、管控力度超预期。
- 6) 投资建议：规避目录内品种及可能受到管控的相似品种，看好治疗性用药相关品种。维持对相关标的投资评级。

表：第一批国家重点监控合理用药药品目录品种销售情况

序号	通用名	2018样本销售额(亿元)	YOY	主要涉及公司	序号	通用名	2018样本销售额(亿元)	YOY	主要涉及公司
1	神经节苷脂	28.07	-35%	齐鲁制药、四环医药等	11	鼠神经生长因子	15.78	-36%	海特、舒泰神、丽珠等
2	脑苷肌肽	28.70	-11%	四环医药	12	胸腺五肽	NA	NA	翰宇、双成、双鹭等
3	奥拉西坦	33.79	-12%	石药集团、广东世信等	13	核糖核酸II	NA	NA	吉林敖东
4	磷酸肌酸钠	31.77	-23%	誉衡药业等	14	依达拉奉	29.83	-5%	先声药业、扬子江等
5	小牛血清去蛋白	19.50	-24%	复星医药	15	骨肽	NA	NA	珍宝岛、哈三联等
6	前列地尔	29.50	-25%	中生、四环、复星等	16	脑蛋白水解物	0.9	41%	四环医药等
7	曲克芦丁脑蛋白水解物	20.65	-2%	四环医药	17	核糖核酸	NA	NA	吉林敖东、辅仁等
8	复合辅酶	17.55	-30%	双鹭药业	18	长春西汀	NA	NA	普德、哈三联等
9	丹参川芎嗪	33.48	-5%	康恩贝、四环医药	19	小牛血去蛋白提取物	NA	NA	四环、江世、金马等
10	转化糖电解质	20.14	-20%	扬子江、美大康	20	马来酸桂哌齐特	13.28	-39%	四环医药、齐鲁制药等

资料来源：IQVIA，国信证券经济研究所整理

第一批4+7集采扩面企业座谈会，政策预期逐渐明朗

仿制药集采政策预期逐步明朗，市场情绪有望小幅修复，板块估值有改善空间。

事件：医保局7月12日就第一批集采扩面与相关企业召开座谈会，座谈会纪要广泛流传于公开网络媒体。

国信医药观点：

- 1) 时间节奏明确：**4+7城市药品集中采购第一批品种实际于2018年12月招标、2019年3月执行；第一批品种扩大到全国（扩面）的时间节奏明确，预计将于2019年底招标、2020年初执行；第二批集采进度可能放缓，将参考第一批执行和扩面情况，预计将于2020年上半年开始。
- 2) 全国价格联动明确：**第一批品种在4+7城市（约占全国用量10-15%）的执行价格显著低于全国其他地区、形成价格洼地；根据商品的一价定律，市场此前预期过多种价格联动方式路径，现在政策预期逐步明确。根据此前政策吹风预期，福建、河北两省全省有可能直接跟标第一批结果；除4+7城市+2省的全国其他区域市场中，预期医保局将拿出50-70%份额（预计占全国用量40-50%）用于扩面集采。仿制药集采价格将从4+7城市扩散到全国所有省份，未来将以集采价格为参考，加快探索按通用名制定医保支付标准。
- 3) 扩面集采思路明确，但力度并未实质性放松：**因4+7城市规模有限、配送简单，医保局第一批采用最低价独家中标模式；考虑到全国规模较大，单一厂商产能及配送难以满足和及时响应，预计扩面将采用最低价多家跟标（最低价中标、允许次低价若干企业跟标）、轮流选择省份区域的模式。如果通过一致性评价的厂商超过3家、且扩面区域能够保证带量采购，因为全国扩面带量规模不小于4+7集采带量规模，根据博弈理论分析，第一批品种扩面时在4+7中标价格基础上仍有进一步降价动力，第二批品种的整体降价幅度并不一定会小于第一批整体降价幅度；但我们认为，由于政策预期明朗后博弈规则和路径明确，第一批中个别品种的极端降幅很难再次出现（但不排除非理性报价可能性）。
- 4) 政策推进和执行情况仍然有待观察：**由于座谈会纪要仅为网传稿，不排除政策制定者修改或者微调方案，以最终公布的方案为准；全国扩面时集采带量的执行力度与4+7城市（目前观察执行情况较好）可能存在一定差距，这会影响企业的降价或跟标意愿，以及降价中标后的实际销售回报。
- 5) 仿制药进入后集采时代：**医保局明确，3家以上通过仿制药一致性评价后不采购、不报销未过一致性评价药品的政策将在全国范围内执行。这表明仿制药只有走质量和疗效一致性评价道路，而类似于4+7或者扩面的全国集采模式将取代原有的省级招标模式，成为仿制药行业的新常态。从微观角度看，仿制药的准入门槛、竞争格局决定了价格体系和市场份额，进而决定某一品种的潜在市场规模；从宏观角度看，只有具备仿制药集群化研发注册、生产销售能力的企业，才有可能在后集采时代逆势而上求发展。
- 6) 风险提示：**最终公布方案显著不同于网传稿；政策推进快于预期、执行情况严于预期，企业中标价格降幅超预期。
- 7) 投资建议：**仿制药板块有望从2018年底以来较为悲观的情绪小幅向上修复，板块估值有改善空间。维持对相关标的投资评级。我们相对更看好具备仿制药集群化研发注册、生产销售的能力的企业，以及加快向创新药转型的企业。

● 近期重点个股观点更新

恒瑞医药（300244）ESCORT试验顶线结果读出简评： 国内首家证明PD-1单药二线治疗食管癌显著延长总生存期

- **ESCORT试验是恒瑞医药针对卡瑞利珠单抗（SHR-1210，抗PD-1单抗）启动的第一项三期随机对照注册临床试验。**根据公开披露的临床方案，适应症为晚期食管鳞癌二线（EC/ESCC 2L）定位，采用PD-1单药（200mg q2w）对照化疗单药（多西他赛或伊立替康）治疗；计划入组438人、按1:1随机化，实际入组448人、随机化为228:220；主要终点为总生存期（OS），关键次要终点包括无进展生存期（PFS）、客观响应率（ORR）等。根据公司公告，PD-1单药相比化疗单药可以延长OS，详细结果将在2019年9月举行的CSCO大会/ESMO大会上同步发布。
- **恒瑞医药是全球第二家、国内第一家在EC 2L未筛选人群中取得OS阳性结果的厂商。**2018年11月，美国默沙东（MSD）宣布Keytruda（帕博利珠单抗/pembrolizumab）KN181试验的顶线结果，在EC 2L未筛选人群中OS获益未达到统计学显著，但在鳞癌亚组、PD-L1 CPS≥10亚组人群中OS获益达到统计学显著；详细结果已发布于ASCO GI 2019/ASCO 2019。2019年1月，日本小野制药（Ono）宣布Opdivo（纳武利尤单抗/nivolumab）ATTRACTION-3（BMS又称CM473）试验的顶线结果，在EC 2L未筛选人群中击败化疗单药、显著改善OS，详细结果尚未发布。恒瑞医药是继续Ono之后全球第二家、国内第一家证明PD-1单药相比化疗单药在EC 2L显著改善OS的厂商。
- **食管癌东西方流行病学、病理类型、发病机理存在差异，PD-1单抗获益程度存在差异。**欧美人群中食管癌为低发癌症，约有2/3为鳞癌、1/3为腺癌；东亚人群中食管癌相对高发，中国人群新发、死亡人数排名前四，其中90%为食管鳞癌，且具有地域性集中分布特征，与EBV病毒感染、饮食、生活、环境等特征相关。综合已披露数据分析，鳞癌患者相比腺癌患者的肿瘤突变负荷（TMB）更高、PD-L1表达水平更高，PD-1单药治疗的疗效和生存获益相对更大。目前食管癌一线标准疗法为含铂双药化疗（氟尿嘧啶/卡培他滨+顺铂/奥沙利铂），失败后二线可选单药化疗（紫衫类或替康类），但二线单药化疗选择范围少、响应率低、生存期短；而二线改用PD-1单药治疗，有可能获得比单药化疗更高的响应率和生存期，且安全性、耐受性也更佳。所以在EC 2L上，Ono成功（n=390，主要为日韩东亚人群、欧美人群较少）、恒瑞成功（n=448，中国人群）、而MSD失败（n=628，主要为欧美人群、鳞癌患者仅占2/3）是可以理解的。在食管癌、胃癌、肝细胞癌等具有疾病谱差异性的中国特色适应症中，跨国企业未必一定成功，而跨国企业失败也未必意味着国内企业也会失败；投资者应认真分析临床方案、用药方案、终点和统计学假设，综合不同区域的疾病特征和治疗范式，全面评估注册临床试验的成功可能性。
- **恒瑞医药即将提交EC 2L新适应症注册申请，并有较大概率获得优先审评资格。**卡瑞利珠单抗第一个适应症r/r cHL（复发/难治经典霍奇金淋巴瘤，单药单臂二期试验）已于2019年6月获得NMPA有条件批准；第二个适应症HCC 2L（肝癌二线，单药单臂二期试验）已获得优先审评资格、正在CDE审评中。EC 2L是第三个适应症、也是第二个大适应症，同时是第一个根据三期随机对照试验结果申报的适应症，我们预计很快将会看到提交注册申请的受理号，并有较大概率获得优先审评资格。第四个适应症nsNSCLC 1L（非鳞非小细胞肺癌一线）同时是国内第一个晚期一线大适应症，我们预计将在2019年底揭盲并顶线结果读出，也有较大概率获得PFS阳性结果并支持注册申请。
- **风险提示：**抗PD-1单抗等创新药研发失败或进度低于预期；临床试验成功但仍然可能无法最终；仿制药降价幅度超预期。
- **投资建议：**维持盈利预测，重申“买入”买入评级。预计2019-2021年营收224/283/357亿元，同比增速29/26/26%；归母净利润54/69/88亿元，同比增速32/28/28%；摊薄EPS=1.21/1.55/1.99元，当前股价对应PE=55/43/33x。公司多个重磅创新药上市销售驱动业绩快速增长，PD-1单抗大适应症注册临床结果确认和提升研发管线估值，创新药国际化战略打开长期市值空间，重申“买入”评级。

迪安诊断（300244）2019年中报业绩预告点评： 现金流改善明显，内生提速

■ 2019H1业绩超预期，Q2提速，内生强劲

2019H1预告实现归母净利润2.35-2.65亿元（+15~30%）。测算2019Q2增速14.8~36.4%（中值25.6%），较Q1的15.6%明显提速。预计2019年半年度非经常性损益对公司净利润的影响金额约为1300万元-2300万元，按照中值计算扣非后净利润增速估计在19.6%左右。我们判断业绩改善有几方面影响：1）实验室检测业务维持高速增长，预计伴随余下20家实验室逐渐盈利，业绩将持续改善，盈利能力进一步提升；2）定增资金到位，财务费用下降。我们在一季报点评中已经测算了过去三年的剔除并表后内生增速，可以看到逐年加快的趋势。从2019Q1-Q2的变化来看，业绩逐季改善，内生增速估计18-20%左右。

■ 现金流明显好转，拐点可见

公司从2018年起加大应收账款管控，全面强化各项业务回款工作，现金流从2018H2开始大幅改善，预计现金流随着定增资金到位将进一步好转。

■ 聚焦精准诊断，从服务商向产品提供商转型

与FMI共建的肿瘤全基因测序实验室2018Q4开始全面运营，预计2019年将借助罗氏渠道迅速放量；与全球质谱龙头丹纳赫旗下SCIEXs合作的迪赛思GMP工厂已经投产并有6个试剂获批，均成为新的业绩增长点。与泰格合资成立的CRO公司观合医药也在2019年产生并表贡献。

■ **风险提示：**IVD耗材集采降价、新产品开发推广不及预期，商誉减值风险。

■ 投资建议：维持“买入”评级

维持盈利预测2019-2021年归母净利润为4.90/6.35/8.19亿元，三年CAGR28%，当前股价对应PE22/17/13X。公司作为第三方独立医学实验室龙头企业，对标海外Labcorp，产品代理、外包检测服务和合作共建三种业务模式共同发展，引领业绩增长，现金流改善明显，随着实验室逐渐步入成熟期，业绩将持续改善。目前估值具有安全边际，业绩拐点可见，按照2020年28-32xPE，维持合理估值28.56~32.64元，维持“买入”评级。

天坛生物（600161）重大事件快评： 新批浆站与改善效率共同驱动采浆量增长

■ **公司近期公告：** 1) 拟收购兰州血制下属西吉县浆站20%的少数股东股权及经营收益权； 2) 武汉血制郟阳浆站郟西分站获批采浆； 3) 成都蓉生的静丙车间获土耳其GMP到期再认证。

■ 国信医药观点：

■ **收购下属浆站少数股东权益及经营收益权，**将使公司获得浆站的实质性控制权，推进采浆量考核及激励。此次收购体现了公司提升浆站专业化管理的执行力。2018年，成都蓉生取得了山西省山阴、忻州两座浆站的控制权；截至目前，尚有山西浑源、山东聊城两个浆站不具有实际控制权。若公司继续获得上述浆站的控制权，解决历史遗留问题，则有望进一步提升浆站的采浆量。

■ **未来三年采浆量预计保持每年200吨的增量。**郟西分站能在较短的时间内获批采浆体现了公司开拓新浆站的力度。公司现有51座浆站在采，浆站广泛分布于12个省区。在新批浆站的增加及现有浆站的内生增长作用下，预计天坛2019~2020年可保持每年200吨左右的采浆量增量。

■ **静丙车间获土耳其GMP到期再认证。**公司积极进行国际化布局，重点在东南亚等非法规市场，土耳其在公司海外业务中占比不大。虽然现阶段国外业务占比不大，对公司业务影响较小；但由于国外静丙价格高于国内，未来不排除在满足国内需求的情况下继续拓展出口业务，成为公司业绩新的增量。

■ **风险提示：**采浆量增速不及预期，静丙学术推广不及预期，新工厂投产及新产品研发进度不及预期。

■ **投资建议：**公司管理团队的执行力、研发布局的眼光得到不断验证。预计未来2~3年血制品价格企稳，公司采浆量保持每年200吨的增量。公司采浆效益、产能利用率、血浆利用率逐步提升，带来经营效益确定性的改善。2021年由于高纯静丙、小品种的上市叠加永安血制的投产，公司业绩迎来跃升。随着公司浆量的稳步提升、效益的改善以及新产品的上市，有望实现国内龙头地位的切换，最终对标国际血制品龙头企业。我们维持盈利预期，预计2019~2021年净利润6.28/7.58/10.91亿，对应当前股价估值为41.4/34.3/23.9x。给予2021年利润25~30x估值，合理估值在270~330亿，对应股价为25.7~31.4元，维持“买入”评级。

博雅生物（300294）重大事件快评： 丹霞GMP认证获进展，公司长期成长可期

- 广东省药监局审评认证中心官网公告：7月6日~7月10日安排对丹霞生物的药物GMP认证现场检查。
- 国信医药观点：
 - 丹霞生物GMP认证获进展。自2017年被收回GMP证书以来，丹霞生物进行了积极的整改，若顺利通过现场检查及之后的审批，则可重获GMP证书、恢复生产。
 - 丹霞生物浆站众多，采浆潜力尚未完全释放。丹霞生物拥有26个浆站（包括9个分站），估计2018年采浆250~300吨。我们估计丹霞并未完全释放采浆潜力，据我们测算，丹霞现有浆站采浆峰值潜力约520吨。
 - 预计丹霞注入最早2020年初启动，血浆调拨获批预期可能增强。由于博雅生物目前正在进行对罗益生物的并购事项，同一时间段内无法同时进行丹霞的重组。假设丹霞生物在今年内复产，且罗益生物能于今年底完成注入，则丹霞生物启动注入的最早时间点在今年底或明年初。并且，若丹霞生物重获GMP认证，血浆调拨协议获批的预期可能增强。
 - 风险提示：丹霞复产及注入进度不及预期、血浆调拨进度不及预期、血制品销售不及预期。
 - 投资建议：血制品行业的规模优势是关键，若博雅生物成功重组丹霞，则公司三年期的采浆量有望冲击千吨（480+520），公司将一跃成为体量仅次于国内四大千吨龙头的血制品龙头公司。在中性假设下，公司血制品业务的等效市值在142~174亿左右，加上其他业务约25亿的估值，公司的合理估值在167~199亿，相对现有的130亿市值有28%~53%的空间。由于此次丹霞能否获得GMP认证、何时注入上市公司以及调浆能否最终获批尚存在不确定性，我们暂时保留之前盈利预测的假设，不调整盈利预测。预计公司2019~2021年归母净利润5.70/7.05/9.75亿，考虑到股权稀释的影响，对应EPS为1.32/1.56/1.73元，对应当前股价PE为22.8/19.3/17.4x，继续推荐“买入”。

● 细分板块观点

药品板块：仿制药政策预期明朗，重点关注创新药龙头

- **仿制药板块估值反映市场悲观情绪，政策预期明朗后存在估值改善空间。**2018年底以来，化药板块持续受到集采政策推广以及第二批启动的心理压力，龙头公司除恒瑞医药外整体估值处于较低水平，且反弹力度弱于医药指数，说明集采政策对仿制药板块的影响已在此前预期内充分消化。我们认为随着仿制药政策预期逐步明朗，市场有望从2018年底以来较为悲观的情绪小幅向上修复，板块估值有改善空间。
- **仿制药后集采时代，关注行业龙头及创新药企业。**我们认为，全国集采模式将与原有的省级招标模式联动，成为仿制药行业的新常态。只有具备仿制药集群化研发注册、生产销售能力的企业，才有可能在后集采时代逆势而上求发展。同时，将仿制药业务利润投入创新药研发的企业，未来才有可能从仿制药竞争中突围，实现业绩持续增长和股东价值提升。进入下半年，多个创新药和仿制药品种获批上市、快速放量，一方面带动公司业绩增长，同时也助力行业集中度提升。我们相对更看好具备仿制药集群化研发注册、生产销售的能力的企业，以及加快向创新药转型的企业。

表：化学药领域重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 19-7-12	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 18A	PEG 19E	投资 评级
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E			
600276	恒瑞医药	66.45	2,939	0.92	1.21	1.56	1.99	72.3	54.9	42.7	33.4	23.2	1.7	买入
600196	复星医药	27.13	661	1.06	1.21	1.45	1.72	25.7	22.5	18.7	15.8	10.2	0.8	买入
002422	科伦药业	27.75	400	0.84	1.06	1.32	1.56	32.9	26.1	21.1	17.8	9.9	1.0	买入
000513	丽珠集团	26.48	215	1.16	1.34	1.57	1.82	22.9	19.8	16.8	14.6	10.1	0.9	买入
600521	华海药业	15.78	197	0.09	0.00	0.00	0.00	183.6	-	-	-	2.4	-	增持
000963	华东医药	28.45	498	1.30	1.60	1.94	2.33	22.0	17.8	14.7	12.2	24.7	0.8	增持
002262	恩华药业	11.88	121	0.51	0.64	0.78	0.95	23.1	18.6	15.2	12.6	19.4	0.8	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测、华海、华东、恩华为一致预期

药品板块：生物药继续推荐血制品及重组基因药物

- 生物药板块重点推荐的天坛生物在6月策略报告期内显著跑赢指数。血制品当前主要面临的风险在于供给端逐渐有所恢复，未来行业短缺现象将有所缓解。但是考虑到高纯度静丙临近上市以及小品种的继续放量，预计血制品龙头华兰生物、天坛生物仍将优于医药指数。
- 重组基因工程药物板块生长激素两大龙头近期均有好消息。长春高新换股协议出台，安科生物水针获批生产、粉针恢复GMP。预计将扭转此前弱势。
- 康弘药业康柏西普正处于非常类似2007年的生长激素市场：进口厂商渠道退让，国内龙头渗透率提升起点，竞争格局相对良好。考虑到公司估值中尚有50~100亿海外市场预期，当前估值合理，继续建议买入。

表：生物药领域重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 19-7-12	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 18A	PEG 19E	投资 评级
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E			
600867	通化东宝	15.29	311	0.41	0.51	0.61	0.71	37.1	30.0	25.1	21.5	18.1	1.4	买入
000661	长春高新	336.00	572	4.83	8.53	10.43	12.24	52.4	29.7	24.3	20.7	20.7	1.2	增持
002007	华兰生物	31.97	449	0.81	1.64	1.88	2.18	39.4	19.5	17.0	14.7	22.4	0.7	买入
300294	博雅生物	32.20	140	1.08	1.17	1.42	1.76	26.2	22.0	18.1	14.6	15.3	0.9	买入
600161	天坛生物	25.92	271	0.49	0.72	0.87	1.25	53.2	36.0	29.8	20.7	15.9	1.2	买入
300122	智飞生物	43.91	703	0.91	1.58	2.18	2.75	48.4	27.7	20.2	16.0	40.8	0.6	增持
002773	康弘药业	31.00	271	0.79	1.01	1.27	1.59	39.1	30.6	24.5	19.5	18.2	1.0	买入
300009	安科生物	15.50	163	0.25	0.36	0.46	0.57	61.9	43.0	33.8	27.0	14.6	1.4	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测、智飞、康弘、安科为一致预期

药品板块：品牌中药估值较低，规避政策影响品种

- 当前中药板块公司估值普遍较低，华润三九、济川药业、天士力等老牌企业估值仅10倍出头。因此我们认为对中药板块同样无需过度悲观，维持白云山、华润三九、天士力的买入评级。
- 近期北京降低耗材加成的过程中通过上调部分服务费用补偿医院。中医诊断等同样受益。我们认为党中央国务院对于传统中医药产业的关怀是持续稳健的，未来头部龙头预期与医药板块增速趋同。
- 第一批国家重点监控合理用药药品目录发布，其中并未包含中成药品种；但未来将对目录进行动态管理，并且要求加强目录外药品处方管理，严格落实处方权限，特别是中成药、中药饮片等品类。这预示着实际落地的目录范围可能进一步扩大或调整，需要规避有可能受到相似的管控措施影响的其他类似品种。

表：生物药领域重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 19-7-12	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 18A	PEG 19E	投资 评级
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E			
600332	白云山	41.31	649	2.12	1.83	2.07	2.29	19.5	22.6	20.0	18.0	17.0	1.1	买入
000999	华润三九	31.00	303	1.46	2.28	1.74	1.94	21.2	13.6	17.8	16.0	13.9	0.9	买入
600085	同仁堂	30.02	412	0.83	0.88	0.97	1.08	36.3	34.0	31.0	27.9	12.8	2.5	无评级
600436	片仔癀	111.06	670	1.89	2.49	3.22	4.13	58.6	44.6	34.5	26.9	25.0	1.5	无评级
002603	以岭药业	11.69	141	0.50	0.60	0.69	0.81	23.5	19.6	16.8	14.5	8.2	1.0	无评级
600566	济川药业	32.55	265	2.07	2.52	3.06	3.70	15.7	12.9	10.6	8.8	34.2	0.5	无评级
000538	云南白药	81.63	1,043	2.59	2.99	3.39	3.75	31.5	27.3	24.1	21.8	17.5	1.5	无评级
600535	天士力	17.49	265	1.02	1.17	1.34	1.54	17.1	15.0	13.0	11.3	16.1	1.0	买入
000423	东阿阿胶	39.35	257	3.19	3.20	3.38	3.72	12.3	12.3	11.7	10.6	19.7	1.5	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测、除白云山与华润三九外均为一致预期

器械板块：资产性器械龙头有望持续获得溢价

- **器械领域近期部分政策终于靴子落地。**1) 高值耗材降价。由于高值耗材整治已经提高到了深改组的高度，且《制定进一步规范医用耗材使用的政策文件》要求卫健委8月底前准备好，因此可以预期将有集中整治。2) 北京地区6月15日起试点耗材零加成，未来预期两票制+零加成+DRGs政策组合拳是大概率的事。
- **危中有机，耗材领域进口替代和渠道压缩同样有机会。**耗材领域无论是IVD还是高值耗材，都存在进口高价、存在替代潜力以及渠道链条长，企业实际低开的问题。若采用DRGs等创新支付方式，具有真实终端学术推广能力的企业进口替代、集中度提升、低开转高开压缩掉渠道费用都潜在反而促进国产龙头做大做强。
- **资产性器械龙头有望持续获得溢价。**资产性设备如监护仪、超声由于采用招标体制，且同样存在进口替代潜力，因此头部龙头仍有望获得红利。
- **若检验科成为成本中心，ICL业态有望获得春天。**国内IVD领域ICL业态长期面临一旦培育成熟，医院有动力自身经营检验科获利的问题，若检验科由于零加成和DRGs而最终成为成本中心，迪安诊断这类服务龙头已经全国布局完成，有望获得春天。大力推进的诊所与民营医疗机构灯光分级诊疗配套政策同样潜在利好ICL。

表：医疗器械领域重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 19-6-9	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E	18A	19E	
300244	迪安诊断	19.29	120	0.63	0.79	1.02	1.32	30.8	24.4	18.9	14.6	12.9	0.7	买入
300463	迈克生物	24.94	139	0.80	1.02	1.29	1.70	31.3	24.5	19.3	14.7	17.1	0.8	买入
300760	迈瑞医疗	159.00	1,933	3.06	3.73	4.61	5.74	52.0	42.6	34.5	27.7	34.2	1.8	买入
300003	乐普医疗	25.07	447	0.68	0.96	1.26	1.68	36.7	26.1	19.9	14.9	19.1	0.6	买入
300642	透景生命	37.90	34	1.56	1.86	2.25	2.81	24.3	20.4	16.8	13.5	14.8	0.7	买入
002223	鱼跃医疗	24.54	246	0.73	0.89	1.07	1.28	33.8	27.6	22.9	19.2	13.6	1.1	买入
300639	凯普生物	15.01	33	0.52	0.66	0.84	1.06	28.6	22.7	17.9	14.2	11.8	0.7	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；凯普生物为一致预期

服务及商业板块：零售逻辑未破，密切跟踪业绩增速

- **当前服务与商业板块热点集中，中报期关注业绩增速。** 1) 零售连锁药店集中度提升。2) 连锁医疗服务持续发挥规模性优势。3) CRO创新产业链伴随创新药临床大跃进的发展机遇。我们认为连锁医疗与CRO产业链仍将处于高估值与高增长伴生的状态，但需要紧密跟踪业绩增速；中报业绩前瞻中，部分服务、零售相关公司虽然保持较快增长，但增速环比略有放缓。
- **零售药店具备一定涨幅，建议密切观察政策对行业的影响。** 根据米内数据零售药店2019Q1行业营收972亿，增速仅为5.1%，且主要依靠客单价提升9.8%贡献，实际客单量下降4.3%。虽然集中度提升大逻辑未破，但也需要关注股东增减持情况以及4+7等对方外流的真实影响。另外今年12月底前医保局将完成《制定改进职工医保个人账户政策文件》，同样可能面临长逻辑受到挑战的影响。

表：医药商业及医疗服务域重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 19-7-12	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 18A	PEG 19E	投资 评级
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E			
002727	一心堂	26.65	151	0.92	1.15	1.43	1.75	29.0	23.2	18.6	15.2	13.5	1.0	买入
603233	大参林	48.29	251	1.02	1.25	1.51	1.85	47.2	38.8	31.9	26.0	18.4	1.6	增持
603939	益丰药房	68.12	258	1.10	1.50	1.98	2.57	62.0	45.4	34.4	26.5	11.5	1.2	增持
603883	老百姓	61.99	178	1.52	1.87	2.28	2.81	40.8	33.2	27.2	22.0	14.6	1.3	买入
000028	国药一致	43.82	177	2.83	3.18	3.62	4.12	15.5	13.8	12.1	10.6	11.5	0.9	买入
603368	柳药股份	33.80	88	2.04	2.61	3.24	4.03	16.6	13.0	10.4	8.4	14.4	0.5	买入
601607	上海医药	17.63	459	1.37	1.51	1.66	1.82	12.9	11.7	10.6	9.7	10.6	1.2	买入
600511	国药股份	23.42	179	1.84	1.94	2.18	2.45	12.8	12.1	10.7	9.6	16.1	1.2	买入
002044	美年健康	10.55	395	0.22	0.29	0.40	0.54	48.1	35.9	26.3	19.4	12.6	1.0	增持
300015	爱尔眼科	30.30	939	0.33	0.44	0.57	0.76	93.0	69.6	52.7	40.1	18.5	2.1	增持
300347	泰格医药	52.83	396	0.63	0.90	1.21	1.63	83.9	58.9	43.5	32.4	18.3	1.6	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测、大参林、老百姓、国药股份、泰格医药为一致预测

港股医药：龙头公司反弹力度强于板块

■ 6月港股医药板块与A股医药板块一起反弹：

6月以来港股与A股一起呈现反弹格局，医药板块行业龙头反弹力度较大，新上市的翰森制药也有显著收益；6月策略重点推荐的中国生物制药、石药集团、三生制药均跑赢恒生医药指数，印证了我们在6月策略中提出“关注超跌龙头在预期修复下的反弹潜力”的观点。

■ 政策预期逐渐明朗，行业龙头仍有估值修复空间：

当前港股医药整体估值相较A股仍有优势，但此前受制于辅助用药目录、仿制药集采政策等担忧。随着两大靴子落地，政策预期逐渐明朗，石药集团、中国生物制药等龙头公司仍有估值修复空间。

表：港股医药重点标的估值情况一览

代码	公司简称	股价 19-7-12	总市值 亿港元	EPS				PE				ROE		PEG	投资 评级
				18A	19E	20	21E	18A	19E	20	21E	18A	19E		
1093.HK	石药集团	12.58	785	0.59	0.73	0.91	1.12	21.3	17.2	13.8	11.2	21.4	0.8	买入	
1177.HK	中国生物制药	8.52	1,073	0.23	0.25	0.29	0.34	37.0	34.1	29.4	25.1	31.0	2.4	买入	
1530.HK	三生制药	13.50	342	0.50	0.56	0.68	0.83	27.0	24.1	19.9	16.3	14.8	1.3	买入	
1548.HK	金斯瑞生物科技	19.02	354	0.09	0.10	0.12	0.14	211.3	190.2	158.5	135.9	4.4	12.0	买入	
0570.HK	中国中药	3.64	183	0.29	0.35	0.44	0.55	12.6	10.4	8.3	6.6	9.3	0.5	买入	

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

国信证券医药行业近期研究报告一览

报告日期	标题	报告类型
2019-07-12	迪安诊断-300244-2019年中报业绩预告点评：现金流改善明显，内生提速	财报点评
2019-07-12	天坛生物-600161-重大事件快评：新批浆站与改善效率共同驱动采浆量增长	公司快评
2019-07-12	博雅生物-300294-重大事件快评：丹霞GMP认证获进展，公司长期成长可期	公司快评
2019-07-12	创新药盘点系列报告（11）：进击的疫苗：深度盘点，重磅迭出	行业专题
2019-06-26	博雅生物-300294-重大事件快评：并购罗益生物，不改调浆和丹霞注入预期	公司快评
2019-06-18	医药生物2019年6月投资策略：政策密集发布，无需过度悲观	行业投资策略
2019-06-03	天坛生物-600161-公司分析：经营效益改善，成长确定性高	公司分析
2019-06-03	创新药盘点系列报告（10）-PD-1的天王山之战：泛肿瘤市场最大药	行业深度
2019-05-20	创新药学术前沿信息专题（1）-多家国内企业公布重磅新药关键临床数据-ASCO-2019摘要速递（国内部分）	行业专题
2019-05-14	生物医药5月投资策略暨2018年年报及一季报总结：增速下行，回调中紧抓龙头和景气板块	行业投资策略
2019-05-08	白云山-600332-2019年一季报点评：春季发货助力利润高增长	财报点评
2019-04-30	迈克生物-300463-2018年年报暨2019年一季报点评：高速发光仪器蓄势待发	财报点评
2019-04-29	迈瑞医疗-300760-2019年一季报点评：业绩稳健，符合预期	财报点评
2019-04-28	天坛生物-600161-2018年年报点评：采浆与产能利用率稳步提升	财报点评
2019-04-28	爱尔眼科-300015-2018年年报暨2019年一季报点评：业绩高速增长，内生强劲	财报点评
2019-04-28	迪安诊断-300244-2019年一季报点评：营收高增长，内生强劲	财报点评
2019-04-26	美年健康-002044-2018年年报暨2019年一季报点评：增速放缓，完善生态圈布局	财报点评
2019-04-26	博雅生物-300294-2018年年报暨2019年一季报点评：符合预期，期待调浆获批	财报点评
2019-04-25	透景生命-300642-2018年年报暨2019年一季报点评-仪器投放加快，期待新品上市	财报点评
2019-04-24	迈瑞医疗-300760-2018年年报点评：产品不断升级，创新引领增长	财报点评
2019-04-22	通化东宝-600867-2018年年报点评：库存调整完成，研发稳步推进	财报点评
2019-04-22	科伦药业-002422-2019年一季报点评：业绩基本符合预期，研发投入加大	财报点评
2019-04-19	鱼跃医疗-002223-2018年年报点评：线上维持高增长，线下调整显成效	财报点评

国信证券医药近期重点推荐报告

■ 行业深度报告：《创新药盘点系列报告（11）-进击的疫苗：深度盘点，重磅迭出》

国内疫苗行业正处于转变期，重磅品种不断获批上市且快速放量，应重点关注产品线和在研管线中有大品种的头部门户企业。行业未来的两大推动力在于产品升级和产品渗透率的提升。产品升级包括从单苗到多联苗的升级（百白破-Hib四联苗），从单价苗到多价苗的升级（五价轮状病毒疫苗）以及从多糖苗到结合苗的升级（肺炎球菌结合苗）。国内龙头企业还将受益于行业集中度的提升，并拥有进口替代的机会。推荐买入华兰生物，增持智飞生物、康泰生物、沃森生物。

■ 行业深度报告：《创新药盘点系列报告（10）-PD-1的天王山之战：泛肿瘤市场最大药》

重点关注领先厂商和加速追赶的后续厂商。国内领先厂商应动态调整巅峰销售额预期和产品估值，A股市场建议买入恒瑞医药（600276），在免疫肿瘤学领域靶点通路布局最多、适应症布局最广泛、整体临床开发进度最高；港股市场建议关注君实生物（1877.HK）、信达生物（1801.HK）、百济神州（6160.HK）三家已实现商业化的生物科技企业。国内后续厂商的产品研发进展决定价值显化过程，建议买入复星医药（600196），子公司复宏汉霖通过联合治疗布局多个适应症，有望加速追赶临床开发进度。

■ 公司分析报告：《天坛生物-600161：经营效益改善，成长确定性高》

预计未来2~3年行业采浆量增速在10%左右，白蛋白、静丙价格企稳，总需求仍有向上空间。天坛生物经营效率明显改善，成长确定性高，采浆量增速高于行业平均，2021年永安血制投产带来业绩跳升。公司已是国内领先的龙头，长期来看，随着采浆量和产能的不断提升、产品线的持续丰富，公司的发展目标应是国际血制品龙头公司。预计2019~2021年净利润6.28/7.58/10.91亿，给予2021年利润25~30x估值，合理估值在270~330亿，对应股价为31.0~37.9元，维持“买入”评级。

■ 行业专题：《创新药学术前沿信息专题（1）-多家国内企业公布重磅新药关键临床数据-ASCO 2019摘要速递（国内部分）》

对国内企业在2019年ASCO会议中的重磅新药的关键临床数据摘要进行了详细的汇总，维持恒瑞医药、中国生物制药的买入建议。关注君实生物、信达生物、百济神州等公司。

■ 公司深度报告：《迈瑞医疗-300760：迈向全球，械中恒“瑞”》

迈瑞医疗深耕行业二十余年，是国内医疗器械营收、利润、专利数量等排名第一的优质龙头，已经构筑全球研发、制造、销售一体化平台，在部分细分领域成功进入欧美高端市场。公司持续投入研发，不断引领技术创新，注重产品质量，开拓全球市场。随着分级诊疗继续推动基层医疗器械配置需求提升和产品升级，公司的生命信息与支持、体外诊断、医学影像三条业务线将保持20%以上快速发展，而规模效益使得公司毛利率进一步提升，管理费用率和销售费用率下降，盈利能力进一步增强。堪比械中恒“瑞”，给予“买入”评级。

■ 公司深度报告：《科伦药业-002422：科技创新，无与伦比的美丽》

公司以大输液起家，经过二十年发展成为国内市占率第一的厂商。上市后提出“三发驱动”战略，输液领域保持绝对领先地位，完善抗生素全产业链布局，同时大力投入仿制药和创新药的研发，研发投入雄踞行业前列。抗生素川宁项目投产，具有成本和环保优势，带来持续收益；大输液行业回暖，非输液制剂捷报频传，创新药物重磅可期。现金牛构筑安全垫、制剂形成增量，给予“买入”评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券经济研究所

GUOSEN Guosen Securities Economic Research Institute

全球视野 本土智慧

GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

