

医药生物

不确定性中寻找确定性，创新与升级两大方向

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：池陈森

执业证书编号：S0740517020003

电话：021-20315150

Email: chics@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

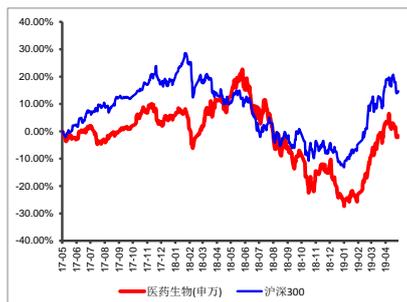
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
恒瑞医药	66.94	0.92	1.24	1.57	1.97	72.82	54.12	42.52	34.01	2.36	买入
药明康德	64.99	1.38	1.37	1.78	2.29	47.09	47.37	36.55	28.38	3.49	买入
爱尔眼科	30.49	0.33	0.44	0.59	0.77	93.63	68.96	51.62	39.69	2.70	买入
复星医药	26.30	1.06	1.36	1.69	2.13	24.89	19.37	15.59	12.35	0.94	买入
泰格医药	50.05	0.63	0.91	1.28	1.79	79.47	54.78	39.13	27.92	1.87	买入
健友股份	28.22	0.59	0.86	1.19	1.56	47.76	32.80	23.64	18.08	1.13	买入
迪安诊断	19.93	0.63	0.65	0.83	1.00	31.82	30.69	23.97	19.91	2.09	买入
九强生物	15.78	0.60	0.72	0.85	1.00	26.34	21.84	18.51	15.78	1.37	买入

备注：数据更新至2019年7月31日

基本状况

上市公司数	293
行业总市值(百万元)	3974040.57
行业流通市值(百万元)	2989619.03

行业-市场走势对比



相关报告

<<医疗器械行业点评：高值耗材改革方案发布，多方面探索价格体系构建，行业逐步规范化发展>>2019.07.31

<<恩华药业(002262)-公司点评：二三线产品保持高增长，业绩符合预期-买入-(中泰证券\_池陈森\_江琦)-20190731>>2019.07.31

<<HSK3486 上市申请获得正式受理，创新药新锐崛起-买入-(中泰证券\_江琦\_王超)20190730>>2019.07.31

投资要点

- **政策不确定性中寻找确定性。**近期，医药板块进入政策密集期，政策有利好有利空。首先是药品带量采购何时会扩大范围；其次国务院办公厅发布治理高值耗材改革方案；再者新版医保目录调整在即。我们认为，政策有利好有利空，在不确定性之下，创新和升级是两个确定性的发展方向。国家医疗改革在大方向上，是提供更优质更有效率的医疗服务，满足更多未满足的需求。创新药在政策上有望获得政策支持。随着居民收入水平提高，对健康需求提升，消费升级也成为确定性趋势。中国医药制造业也必然面临一轮制造升级。
- **高值耗材带量采购与药品带量采购的同与不同：**7月31日，国务院办公厅发布《治理高值医用耗材改革方案》。近期安徽省和江苏省也推出了高值耗材集中采购。相比高值耗材和药品带量采购，两者有很多相同之处，也有很多不同之处。**不同之处：**高值耗材品规更为多样，集中采购模式将更为复杂，在生产、流通、入院端还有很多工作要去明确。首先需要统一编码，个别品种金额大、国产率高可以马上采购，多数品种的落地还需要较长的准备时间；**共同之处：**本质上不管高值耗材带量采购还是药品带量采购，目的都是为了提高医保资金利用效率，压缩中间环节费用，鼓励减少流通环节。短期对部分企业可能产生影响，对生产能力强、成本控制强的企业可能以价换量提升市场占有率。
- **新版医保药品目录调整在即，关注有望进入医保目录产品。**按照《2019年国家医保药品目录调整工作方案》规划。调整目标在确保基金可承受的前提下，适当调整目录范围，努力实现药品结构更加优化，国家基本药物中的非医保品种、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、高血压和糖尿病等慢性病治疗用药、儿童用药以及急救抢救用药等将纳入优先考虑。我们整理了近3年获批可能受益于医保目录准入的新产品（见正文），可以关注这些潜在品种进入医保对产品放量速度的提振。
- **中泰医药重点推荐7月平均涨跌幅6.26%，跑赢医药行业5.80%，**其中恒瑞医药1.45%、复星医药5.97%、泰格医药-2.25%、海思科24.65%、健友股份4.21%、迪安诊断17.37%、九强生物4.64%、天宇股份-5.94%。
- **8月重点推荐：**恒瑞医药、药明康德、爱尔眼科、复星医药、泰格医药、健友股份、迪安诊断、九强生物。

- **展望未来三年，研发创新、消费升级、制造升级成为行业长期趋势，精选优质标的。**（1）**研发创新：**创新药依然是最确定的大趋势，研发创新是药品行业的未来，国家从审评到支付多维度支持创新药发展，建议布局产品管线丰富的创新药优质标的。**看好恒瑞医药、复星医药等。**医药服务外包向中国转移，国内创新需求大增，中国创新药服务外包迎来爆发，建议布局竞争力强的龙头企业。**看好药明康德、泰格医药等。**（2）**消费升级：**医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域，受益于消费升级趋势，优质龙头企业有望维持快速成长。**看好爱尔眼科、智飞生物等。**（3）**制造升级：**仿制药企业受带量采购等政策影响，估值会受到压制；但是短期业绩普遍受影响不大，而经历行业洗牌会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头，部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。（4）**其余优质细分龙头，如迈瑞医疗、安图生物等。**
- **行业热点聚焦：**（1）央视《新闻联播》播出专题，公布医保最新进展；（2）国家药监局药品审评中心发布《2018年度药品审评报告》；（3）国务院办公厅发布《治理高值医用耗材改革方案》。
- **市场动态：**对2019年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块绝对收益率21.2%，同期沪深300绝对收益率27.4%，医药板块跑输沪深300约6.2%。2019年7月医药生物行业下跌0.2%，医药生物、医药商业、中药板块下跌；其中中药子板块跌幅最大，为-5.2%；化学原料药、化学制剂、生物制品、医疗器械子板块上涨；其中化学制剂子板块涨幅最大，为1.4%。以2019年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值26.39倍PE，全部A股（扣除金融板块）市盈率约为15.81倍，医药板块相对全部A股（扣除金融板块）的溢价率为66.90%。以TTM估值法计算，目前医药板块估值34倍PE，低于历史平均水平（37倍PE），相对全部A股（扣除金融板块）的溢价率为59.5%。
- **风险提示：**行业政策风险，药品及医疗服务等质量问题

## 内容目录

8月行业投资观点.....	- 5 -
行业最新观点.....	- 5 -
行业风险因素分析.....	- 6 -
中泰医药重点推荐组合.....	- 7 -
8月重点推荐：恒瑞医药、药明康德、爱尔眼科、复星医药、泰格医药、健友股份、迪安诊断、九强生物.....	- 7 -
行业热点聚焦.....	- 8 -
(1) 央视《新闻联播》播出专题，公布医保最新进展.....	- 8 -
(2) 国家药监局药品审评中心发布《2018年度药品审评报告》.....	- 8 -
(3) 国务院办公厅发布《治理高值医用耗材改革方案》.....	- 9 -
7月板块回顾与分析.....	- 10 -
板块收益.....	- 10 -
板块估值.....	- 11 -
个股表现.....	- 13 -
附录.....	- 14 -
中药材价格追踪.....	- 14 -
本期中泰医药小组研究报告汇总.....	- 15 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览.....	- 16 -
投资评级说明：.....	- 17 -

## 图表目录

图表 1: 部分上市公司近 3 年获批可能受益于医保目录准入的新产品.....	- 6 -
图表 2: 中泰医药 8 月推荐组合.....	- 7 -
图表 3: 重点推荐组合 7 月表现.....	- 7 -
图表 4: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率.....	- 10 -
图表 5: 各行业月涨跌幅比较.....	- 10 -
图表 6: 医药子行业月涨跌幅比较.....	- 11 -
图表 7: 医药板块整体估值溢价 (2019 盈利预测市盈率).....	- 11 -
图表 8: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今).....	- 12 -
图表 9: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今).....	- 12 -
图表 10: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股).....	- 13 -
图表 11: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股).....	- 13 -
图表 12: 中国成都中药材价格指数图.....	- 14 -
图表 13: 本期中泰医药小组研究报告汇总.....	- 15 -
图表 14: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览.....	- 16 -



## 8月行业投资观点

### 行业最新观点

- **政策不确定性中寻找确定性。**近期，医药板块进入政策密集期，政策有利好有利空。首先是药品带量采购何时会扩大围；其次国务院办公厅发布治理高值耗材改革方案；再者新版医保目录调整在即。**我们认为，政策有利好有利空，在不确定性之下，创新和升级是两个确定性的发展方向。**国家医疗改革大方向上，是提供更优质更有效率的医疗服务，满足更多未满足的需求。创新药在政策上有望获得政策支持。随着居民收入水平提高，对健康需求提升，消费升级也成为确定性趋势。中国医药制造业也必然面临一轮制造升级。
- **高值耗材带量采购与药品带量采购的同与不同：**7月31日，国务院办公厅发布《治理高值医用耗材改革方案》。此外近期安徽省和江苏省高值耗材集中采购的推出。相比高值耗材和药品带量采购，两者有很多相同之处，也有很多不同之处。**不同之处：**高值耗材品规更为多样，集中采购模式将更为复杂，在生产、流通、入院端还有很多工作要去明确。首先需要统一编码，个别品种金额大、国产率高可以马上采购，多数品种的执行落地还需要较长的准备时间。**共同之处：**本质上不管高值耗材带量采购还是药品带量采购，目的都是为了提高医保资金利用效率，压缩中间环节费用，鼓励减少流通环节。短期对部分企业可能产生影响，对生产能力强、成本控制强的企业可能以价换量提升市场占有率。
- **新版医保药品目录调整在即，关注有望进入医保目录产品。**按照《2019年国家医保药品目录调整工作方案》规划，拟在7月发布常规目录、8-9月进行谈判、9-10月发布谈判准入目录。医药目录调整目标在确保基金可承受的前提下，适当调整目录范围，努力实现药品结构更加优化，国家基本药物中的非医保品种、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、高血压和糖尿病等慢性病治疗用药、儿童用药以及急救用药等将纳入优先考虑。我们整理了近3年获批可能受益于医保目录准入的新产品，可以关注这些潜在品种进入医保对产品放量速度的提振。

**图表 1: 部分上市公司近 3 年获批可能受益于医保目录准入的新产品**

相关上市公司	药品名称	剂型	持证商	药品类型	临床科室
恒瑞医药	马来酸吡咯替尼片	片剂	江苏恒瑞医药股份有限公司	化学药品	综合科室 肿瘤内科
	碳酸氢钠林格注射液	注射剂	江苏恒瑞医药股份有限公司	化学药品	泌尿内科 消化内科 其他 综合科室
	注射用替莫唑胺	注射剂(冻干)	江苏恒瑞医药股份有限公司	化学药品	肿瘤内科
丽珠集团	注射用艾普拉唑钠	注射剂(冻干)	丽珠集团丽珠制药厂	化学药品	消化内科
海思科	中长链脂肪乳/氨基酸(16)/葡萄糖(16%)注射液	注射剂(大容量)	辽宁海思科制药有限公司	化学药品	综合科室
	脂肪乳氨基酸(17)葡萄糖(11%)注射液	注射剂(大容量)	辽宁海思科制药有限公司	化学药品	综合科室
	盐酸乙酰左卡尼汀片	片剂	四川海思科制药有限公司	化学药品	泌尿内科 综合科室
浙江医药	苹果酸奈诺沙星胶囊	胶囊剂	浙江医药股份有限公司新昌制药厂	化学药品	呼吸内科 综合科室
山大华特	右旋糖酐铁颗粒	颗粒剂	山东达因海洋生物制药股份有限公司	化学药品	血液科
翰宇药业	注射用醋酸西曲瑞克	注射剂(冻干)	深圳翰宇药业股份有限公司	化学药品	妇科 内分泌科
信立泰	左乙拉西坦缓释片	缓释片	深圳信立泰药业股份有限公司	化学药品	神经内科
科伦药业	氯化钾葡萄糖注射液	注射剂(大容量)	山东科伦药业有限公司	化学药品	综合科室
	中长链脂肪乳/氨基酸(16)/葡萄糖(16%)注射液	注射剂(大容量)	四川科伦药业股份有限公司	化学药品	综合科室
	脂肪乳氨基酸(17)葡萄糖(11%)注射液	注射剂(大容量)	四川科伦药业股份有限公司	化学药品	综合科室
君实生物	特瑞普利单抗注射液	注射剂	苏州众合生物医药科技有限公司	生物制品	肿瘤内科
信达生物	信迪利单抗注射液	注射剂	信达生物制药(苏州)有限公司	生物制品	肿瘤内科
中国生物制药	醋酸加尼瑞克注射液	注射剂	正大天晴药业集团股份有限公司	化学药品	妇科 内分泌科
复星医药	盐酸法舒地尔注射液	注射剂	重庆药友制药有限责任公司	化学药品	外科 神经内科

来源: NMPA, 中泰证券研究所

- 展望未来三年, 研发创新、消费升级、制造升级成为行业长期趋势, 精选优质标的。**

(1) **研发创新:** 创新药依然是最确定的大趋势, 研发创新是药品行业的未来, 国家从审评到支付多维度支持创新药发展, 建议布局产品管线丰富的创新药优质标的。**看好恒瑞医药、复星医药等。** 医药服务外包向中国转移, 国内创新需求大增, 中国创新药服务外包迎来爆发, 建议布局竞争力强的龙头企业。**看好药明康德、泰格医药等。**

(2) **消费升级:** 医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域, 受益于消费升级趋势, 优质龙头企业有望维持快速成长。**看好爱尔眼科、智飞生物等。**

(3) **制造升级:** 仿制药企业受带量采购等政策影响, 估值会受到压制; 但是短期业绩普遍受影响不大, 而经历行业洗牌会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头, 部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。

(4) **其余优质细分龙头, 如迈瑞医疗、安图生物等。**

#### 行业风险因素分析

- 政策风险:** 行业处在政策密集落地期, 一致性评价、两票制推进、创新等对行业的影响有不确定性。
- 药品质量问题:** 药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中, 持续保持警惕的一项内容。
- 医疗服务质量问题:** 医疗事故和没有遵守医疗服务 SOP 的事件发生。

## 中泰医药重点推荐组合

8月重点推荐：恒瑞医药、药明康德、爱尔眼科、复星医药、泰格医药、健友股份、迪安诊断、九强生物

图表2：中泰医药8月推荐组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
恒瑞医药	1. PD1产品卡瑞利单抗正式获得批准，下半年有望实现5亿元以上销售；公司是国产PD-1/L1适应症开发最多、进度最快的企业，凭借大适应症领先优势和强销售团队加持，公司有望占据国内PD1市场中的较大份额。 2. 2019年有望实现6个创新药在售，创新药销售占比有望超过25%；随创新药的快速放量，2019-2020公司业绩有望持续保持高速增长。 3. 公司是国内创新药龙头，研发投入占比约15%，竞争优势越来越大，新药立项已紧密接轨国际前沿，管线中部分产品具有BIC和FIC潜力，创新药产品将逐渐由国内走向世界。	1. 新的创新药对海外授权； 2. 公司创新药销售超预期； 3. 医保准入超预期；	积极配置
药明康德	1. 创新药产业链独角兽，具全球竞争力！公司是全球服务外包行业中最优秀的公司之一；公司从全球临床前CRO的充分竞争中厮杀出来，已成为全球医药外包服务行业中最全面的领军企业之一，各项指标由于国内国际同行，具备强大竞争力。 2. 内生增长动力强劲！公司覆盖最多长尾客户，新客户开发数量持续增长。目前拥有全球最多的临床前CRO项目，随着后端临床阶段CRO、CDMO能力的提升，客户留存能够带来快速内生增长。	解禁压力释放，内生增长强劲	积极配置
爱尔眼科	1. 国内眼科医疗龙头，也是全球最大的眼科医疗集团。 2. 眼科市场空间大、是最具增长潜力的细分领域之一。 3. 公司历史经营业绩优异，近2年来在合伙人计划与并购基金的助力下发展提速；体内医院经营潜力释放、人们消费升级和体外医院注入等因素的驱动下，公司未来3-5年有望保持30%以上的复合增长，2020年有望实现超过110亿收入和18亿利润。	体内医院内生强劲，新开眼科医院进度超预期	积极配置
复星医药	1. 公司在各细分领域布局均对标最优质的龙头（控股子公司的生物药研发管线属于国内第一梯队、和国际最顶尖的Intuitive Surgical、KITE合作；控股Gland等）； 2. 2019年起公司生物类似药阿达木单抗、曲妥珠等有望陆续取得进展，利妥昔单抗有望在下半年销售上量； 3. 公司的尖端布局具备极高的技术壁垒，奠定了中长期核心竞争力，为未来在其他领域继续拓展打下了良好的基础。作为一家集多种医药行业最优质资源于一身的企业，公司估值便宜、各分部价值和协同价值均被市场低估。	利妥昔单抗类似物销售放量，曲妥珠和阿达木单抗生物类似药获批上市，CAR-T产品取得进展	积极配置
泰格医药	1. 临床CRO龙头，行业高景气，龙头地位稳固，客户黏性高，业绩内生高速增长。 2. 受益国内创新药行业发展，临床CRO需求旺盛，公司在手订单充足。 3. 亚太地区布局完成，加快欧美服务网络建设，向国际型CRO发展。	业绩高速增长	积极配置
健友股份	1. 注射剂出口领先企业，具有稀缺性。重磅产品依诺肝素欧盟获批在望，美国紧随其后。后续产品布局丰富，涵盖肿瘤、心脑血管、麻醉肌松等大领域。看好公司成长为国内注射剂出口及高品质仿制药龙头企业。 2. 肝素原料药正处于景气周期，猪瘟有望进一步强化。同时与全球最大的肝素原料药采购商Sanofi的订单量持续增加。 3. 国内低分子肝素制剂有望对早期“未分类”低分子肝素和进口产品的替代，正在进入快速放量期。	猪瘟推动肝素价格进一步上涨，美国ANDA获批	积极配置
迪安诊断	1. 实验室业务拐点出现。公司目前拥有39家实验室，18家盈利，2018年起减亏/逐步盈利趋势显著，净利率水平有望持续提升，与此同时，公司合作共建业务客户数量超过400家，三甲医院超过10家，客户粘性持续加强，未来服务占比有望持续提升； 2. 创新产品进入产出阶段。临床串联质谱领域与国际领先企业SCIEX、Agena合作，逐步实现海外先进技术的国产化，目前已陆续投产；伴随诊断领域与Foundation、罗氏合作，2018Q4已开始收样，公司布局的精准医学产业链已初见成效。 3. 管理层出现积极变化。公司新任董事、高级顾问黄柏兴先生为前罗氏诊断中国区总经理，带领罗氏逐步成为国内诊断市场龙头，加盟迪安后有望在产业资源、管理经验上为公司带来积极影响。	服务利润持续快速增长	积极配置
九强生物	1. 国内生化诊断龙头企业，2019年实施营销改革有望带来生化业务持续向上增长；2019Q2业绩增速中值30%，业绩加速明显； 2. 收购的血凝业务经历2018年的整合过渡，2019年有望借助九强成熟渠道快速放量； 3. 雅培海外合作项目有望于2019年开始获得销售分成。	有外延并购预期，业绩逐季加速	积极配置

来源：Wind，中泰证券研究所

- 中泰医药重点推荐7月平均涨跌幅6.26%，跑赢医药行业5.80%，其中恒瑞医药1.45%、复星医药5.97%、泰格医药-2.25%、海思科24.65%、健友股份4.21%、迪安诊断17.37%、九强生物4.64%、天宇股份-5.94%。

图表3：重点推荐组合7月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅(%)	本周涨跌幅(%)
600276.SH	恒瑞医药	66.96	买入	1.45	0.21
600196.SH	复星医药	26.81	买入	5.97	-0.92
300347.SZ	泰格医药	50.05	买入	-2.25	-5.03
002653.SZ	海思科	17.70	买入	24.65	6.43
603707.SH	健友股份	28.22	买入	4.21	2.28
300244.SZ	迪安诊断	19.93	买入	17.37	0.25
300406.SZ	九强生物	15.78	买入	4.64	0.00
300702.SZ	天宇股份	33.90	买入	-5.94	-0.24
平均				6.26	0.37
801150.SI	医药生物			0.46	-0.03

来源：Wind，中泰证券研究所

## 行业热点聚焦

### (1) 央视《新闻联播》播出专题，公布医保最新进展

- **事件:** 2019年7月21日, 央视《新闻联播》播出专题, 公布医保最新进展。节目指出, 国家医保药品目录调整工作正在紧张进行中, 未来将会有更多救命救急的药品被纳入到医保报销目录中, 保障百姓看得起病吃得起药, 让这张承载着 13 亿人的安全网稳稳兜住百姓的健康与幸福。
- **中泰观点:** 按照《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》规划, 拟在 7 月发布常规目录、8-9 月进行谈判、9-10 月发布谈判准入目录。医药目录调整目标在确保基金可承受的前提下, 适当调整目录范围, 努力实现药品结构更加优化, 国家基本药物中的非医保品种、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、高血压和糖尿病等慢性病治疗用药、儿童用药以及急救用药等将纳入优先考虑。我们认为, 医保快速动态调整长期利于创新药品种放量, 看好创新药产业链是产业发展升级的大方向, 持续看好, 重点推荐创新药企业恒瑞医药、复星医药、君实生物等, 创新药的“卖水人” CRO 公司药明康德、泰格医药等。

### (2) 国家药监局药品审评中心发布《2018 年度药品审评报告》

- **事件:** 2019年7月1日, 国家药品监督管理局药品审评中心发布《2018 年度药品审评报告》, 总结 2018 年审评情况, 包括在鼓励药物研发创新、提高药品质量、保障人民用药安全有效可及等方面开展的系列工作。
- **中泰观点:**
- 1、药品注册申请受理能力大幅增长 47%, 1 类创新药注册申请增长 21%。2018 年需技术审评的注册申请任务受理量大幅增长至 5574 件 (47%+), 其中 1 类创新药注册申请共 264 个品种 (涉及 533 件受理号), 较 2017 年增长了 21%。其中, 受理 1 类创新药的新药临床试验 (IND) 申请 239 个品种, 较 2017 年增长了 15%; 受理 1 类创新药的新药上市申请 (NDA) 25 个品种, 较 2017 年增长了 150%。
- 2、解决注册申请积压卓有成效, 按时审批率超过 90%, 排队等待审评下降至 3440 件。2018 年底实现各类注册申请按时限审评审批率已超过 90%。全年完成审评审批的注册申请共 9796 件, 排队等待审评审批的注册申请已由 2015 年 9 月高峰时的近 22000 件降至 3440 件。
- 3、鼓励研发创新, 优先审评、加快境外已上市临床急需新药审评、临床试验默示许可制等制度进一步落实。(1) 2018 年审评通过 9 个 1 类创新药, 全部为我国自主创新药品且以抗癌药、抗病毒药居多, 分别是唑喹替尼胶囊、罗沙司他胶囊、马来酸吡咯替尼片、盐酸安罗替尼胶囊、达诺瑞韦钠片、注射用艾博韦泰 6 个化学新分子实体药物, 特瑞普利单抗注射液、信迪利单抗注射液 2 个抗 PD-1 单克隆抗体, 以及重组细胞因子基因衍生蛋白注射液。(2) 已将第一批 48 个临床急需境外新药纳入专门通道加快审评, 已受理 17 个品种、10 个品种已获批上市、7 个正在进行技术审评。(3) 在《关于调整药物临床试验审评审批程序的公告 (50 号公告)》发布后受理临床试验申请共 301 件, 按照默示许可程序完成审评审批 157 件, 其中发放临床批件 148 件。
- 4、进一步提高药品质量, 一致性评价和上市药品目录集进一步落实。

2018 年受理口服固体制剂一致性评价申请 440 件（155 个品种），其中 289 基药品种申请 267 件（81 个品种）；通过口服固体制剂一致性评价申请 111 件（57 个品种），其中 289 基药品种申请 63 件（36 个品种）。2018 年上线运行上市药品目录集系统，共收录了 424 个品规。

- **投资建议：**一万年太久、只争朝夕，看好审评审批改革持续推动下的中国创新药产业发展。创新药产业链是产业发展升级的大方向，持续看好，重点推荐创新药企业恒瑞医药、复星医药、君实生物、信达生物等，创新药的“卖水人”CRO 公司药明康德、泰格医药等。高品质仿制药随着一致性评价的进展和带量采购、支付等配套政策落地，机危并存，结构性机会可期，重点推荐华东医药、恩华药业、乐普医疗等。
- **风险提示：**政策扰动风险，产品质量问题风险。
- **参考来源：**<http://mp.ofweek.com/medical/a945683023296>

### （3）国务院办公厅发布《治理高值医用耗材改革方案》

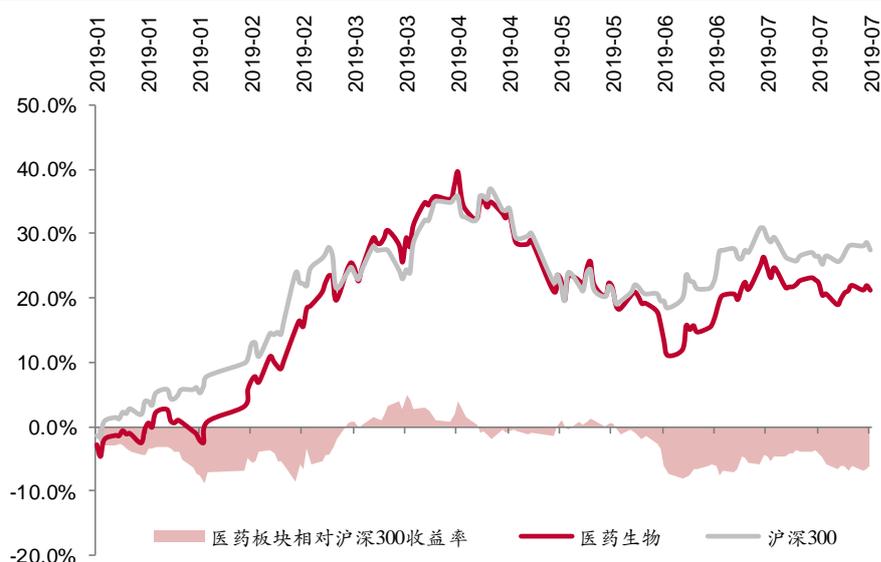
- **事件：**2019 年 7 月 31 日，国务院办公厅发布《治理高值医用耗材改革方案》。
- **中泰观点：**
- **理顺价格，净化市场，支持国产，推动高值耗材行业的规范化发展。**《方案》的总体要求是：通过优化制度、完善政策、创新方式，理顺高值医用耗材价格体系，完善高值医用耗材全流程监督管理，净化高值医用耗材市场环境和医疗服务执业环境，支持具有自主知识产权的国产高值医用耗材提升核心竞争力，推动形成高值医用耗材质量可靠、流通快捷、价格合理、使用规范的治理格局，促进行业健康有序发展、人民群众医疗费用负担进一步减轻。
- 高值耗材改革靴子落地，区别于药品集采，在生产、流通、入院端还有很多工作要做，虽然集采、降价的方式尚未明确，但对于生产企业来说，持续的创新和稳定的产品品质是企业立于不败之地的基础，我们建议重点关注高值耗材细分龙头且坚持持续创新的乐普医疗、微创医疗、蓝帆医疗、心脉医疗、健帆生物、凯利泰、大博医疗等。
- **风险提示：**政策扰动风险，产品质量问题风险。
- **参考来源：**  
<http://politics.people.com.cn/n1/2019/0731/c1001-31268000.html>

## 7月板块回顾与分析

### 板块收益

- 2019年以来，医药板块绝对收益率 21.2%，同期沪深 300 绝对收益率 27.4%，医药板块跑输沪深 300 约 6.2%。在所有申万一级行业中涨幅排名第 9 位。

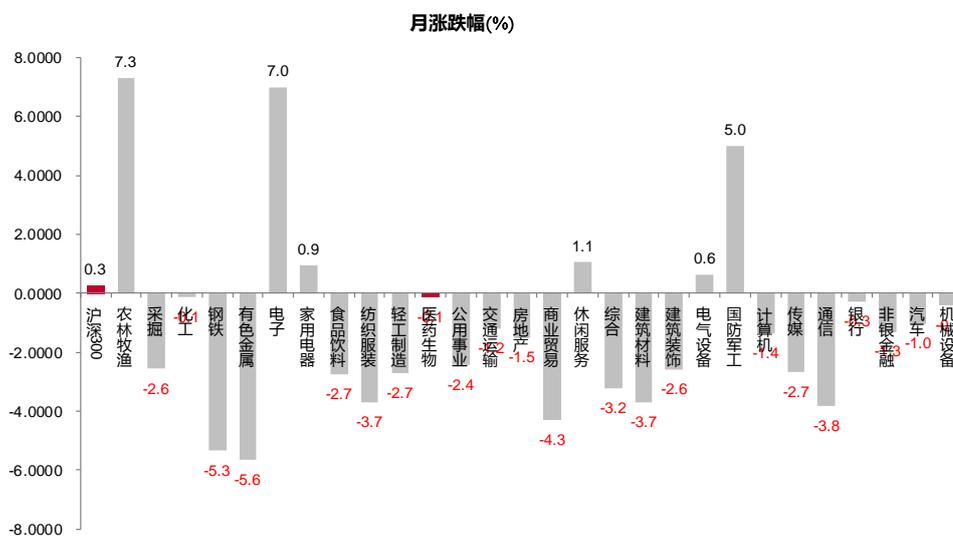
**图表 4: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率**



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/7/31)

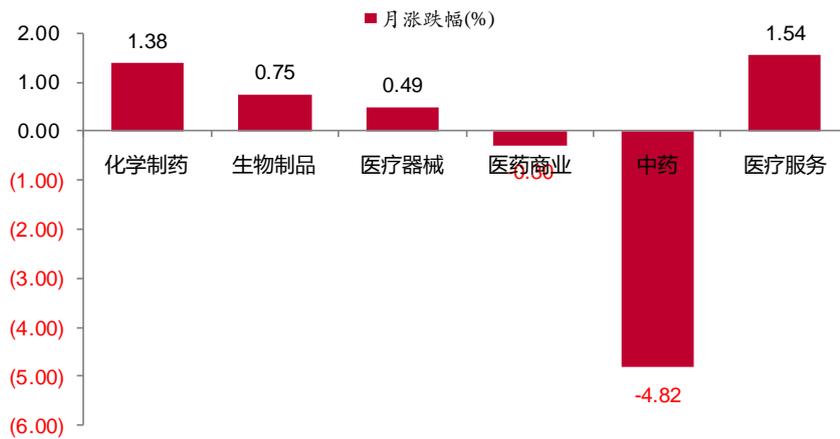
- 2019年7月医药生物行业下跌 0.2%，医药生物、医药商业、中药板块下跌；其中医药生物子板块跌幅最小，为-0.2%，中药子板块跌幅最大，为-5.2%；化学原料药、化学制剂、生物制品、医疗器械子板块上涨；其中化学制剂子板块涨幅最大，为 1.4%，医疗器械子板块涨幅最小，为 0.6%。

**图表 5: 各行业月涨跌幅比较**



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/7/31)

图表 6: 医药子行业月涨跌幅比较

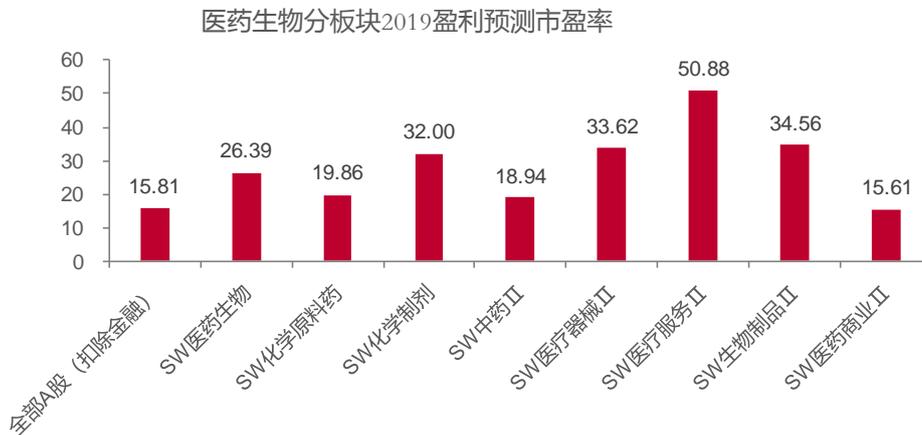


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/7/31)

### 板块估值

- 以 2019 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 26.39 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 15.81 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 66.90%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 34 倍 PE, 低于历史平均水平 (37 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 59.5%。

图表 7: 医药板块整体估值溢价 (2019 盈利预测市盈率)



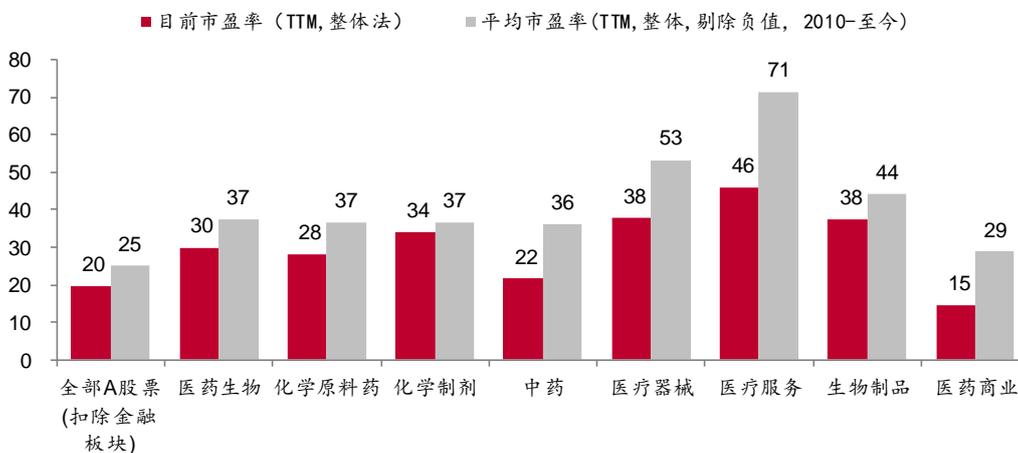
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/7/31)

图表 9: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/7/31)

## 个股表现

- 本月涨幅榜：兴齐眼药、广生堂、圣达生物、博腾股份等。
- 本月跌幅榜：辅仁药业、普利制药、东阿阿胶、宜华健康等。

**图表 10: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)**

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
300573.SZ	兴齐眼药	73.55	45.79
300436.SZ	广生堂	37.22	43.54
603079.SH	圣达生物	34.76	26.86
300363.SZ	博腾股份	10.6	26.34
002653.SZ	海思科	17.7	24.65
300601.SZ	康泰生物	64.22	22.86
002626.SZ	金达威	14.36	22.53
300294.SZ	博雅生物	32.79	20.77
002901.SZ	大博医疗	39.6	20.44
300244.SZ	迪安诊断	19.93	17.37
603168.SH	莎普爱思	8.46	16.53
600521.SH	华海药业	16.35	15.96
002020.SZ	京新药业	13.35	15.89
002262.SZ	恩华药业	12.4	14.92
002044.SZ	美年健康	11.85	14.69

来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 11: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)**

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
600781.SH	辅仁药业	6.55	-40.62
300630.SZ	普利制药	45	-21.90
000423.SZ	东阿阿胶	33.36	-16.22
000150.SZ	宜华健康	4.61	-16.18
002370.SZ	亚太药业	13.38	-15.32
600896.SH	览海投资	4.3	-14.85
300636.SZ	同和药业	20.47	-13.84
300194.SZ	福安药业	4.92	-13.84
000908.SZ	景峰医药	4.31	-13.80
600090.SH	同济堂	4.05	-13.46
002727.SZ	一心堂	24.68	-13.37
600613.SH	神奇制药	6.91	-12.86
000004.SZ	国农科技	18.5	-12.82
002365.SZ	永安药业	8.92	-12.72
300086.SZ	康芝药业	5.29	-12.13

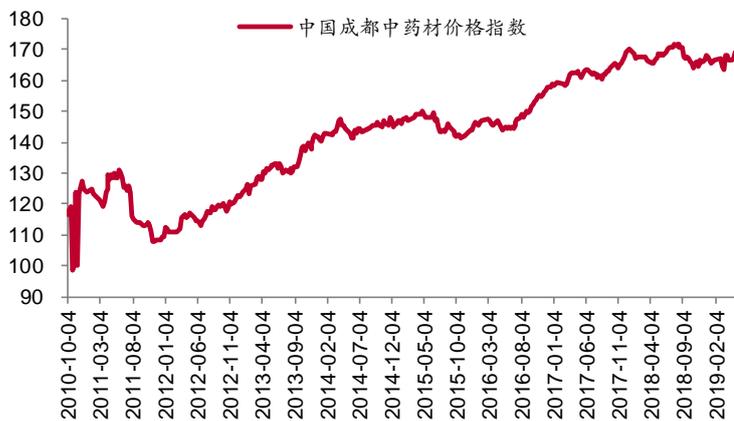
来源：Wind，中泰证券研究所

附录

中药材价格追踪

- 成都中药材价格指数基本稳定。

图表 12: 中国成都中药材价格指数图



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/7/31)

## 本期中泰医药小组研究报告汇总

**图表 13: 本期中泰医药小组研究报告汇总**

报告类型	报告标题	联系人
行业深度	中泰证券从海外创新药发展趋势看国内创新药投资机会：风云际会，2019年国内创新药群雄逐鹿	江琦，赵磊
行业点评	中泰证券医药生物《2018年度药品审评报告》简评：看好审评审批改革持续推动下的中国创新药产业发展	江琦，赵磊
行业周报	中泰证券医药生物行业周报：改革创新初心不改，把握中国医药产业结构升级的大浪潮	江琦，祝嘉琦
	中泰证券医药生物行业周报：产业政策持续推进，建议关注高景气细分板块	江琦，祝嘉琦
	中泰证券医药生物行业周报：政策边际改善，科创板开市在即，看好创新药及创新器械	江琦，祝嘉琦
公司点评	海思科 (002653.SZ)：业绩预告超预期，拐点已出现	江琦，王超
	智飞生物 (300122.SZ)：符合预期，4价和9价HPV疫苗放量推动公司业绩快速增长	江琦，赵磊
	康泰生物 (300601.SZ)：符合预期，下半年预计四联苗有望同比恢复增长	江琦，赵磊
	泰格医药 (300347.SZ)：与跨国巨头合作升级，彰显高品质服务能力	池陈森，江琦
	恒瑞医药 (600276.SH)：PD-1开发继续取得突破，食管癌二线治疗研究取得成功	江琦，王超
	天宇股份 (300702.SZ)：业绩持续高速增长，CEP恢复后的放量在即	江琦
	乐普医疗 (300003.SZ)：政策影响逐步消化，业绩继续保持快速增长	江琦，谢木青
	迪安诊断 (300244.SZ)：业绩略超预期，收获期盈利能力持续提高	江琦，谢木青
	迈瑞医疗 (300760.SZ)：业绩符合预期，国内外均保持稳健增长	江琦，谢木青
	欧普康视 (300595.SZ)：角膜塑形镜行业持续高景气，业绩保持快速增长	江琦，谢木青
	爱尔眼科 (300015.SZ)：业绩保持高增长，渠道下沉是本年度新看点	江琦，王超
	九强生物 (300406.SZ)：业绩超预期，营销改革初见成效	江琦，谢木青
	科伦药业 (002422.SZ)：业绩符合预期，期待创新硕果	江琦，祝嘉琦
	普利制药 (300630.SZ)：业绩略低预期，不改长期增长态势	江琦，祝嘉琦
	安科生物 (300009.SZ)：第二季度环比恢复，看好全年业绩逐步回暖	江琦，赵磊
	贝达药业 (300558.SZ)：业绩略超预期，埃克替尼继续快速放量	池陈森，江琦
	复星医药 (600196.SH)：复宏汉霖上市进度取得突破，资本助力长期发展	江琦，赵磊
	我武生物 (300357.SZ)：基本符合预期，核心产品粉尘螨滴剂保持稳定增长	江琦，赵磊
	天坛生物 (600161.SH)：业绩表现亮眼，单季度盈利水平上升	江琦，赵磊
	心脉医疗 (688016.SH)：主动脉及外周血管介入国内龙头企业	江琦，谢木青
美诺华 (603538.SH)：业绩符合预期，制剂+原料药加速推进	江琦，祝嘉琦	
海思科 (002653.SZ)：HSK3486上市申请获得正式受理，创新药新锐崛起	江琦，王超	
恩华药业 (002262.SZ)：二三线产品保持高增长，业绩符合预期	池陈森，江琦	

来源：中泰证券研究所

## 中泰医药主要覆盖公司及估值一览

图表 14: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览

证券代码	公司名称	股价	总股本	归母净利润 (百万元)				EPS				PE				PEG	评级	行业分类
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E			
<b>化学药</b>																		
600276.SH	恒瑞医药	66.94	4,422.81	4,066	5,470	6,963	8,706	0.92	1.24	1.57	1.97	72.82	54.12	42.52	34.01	2.36	买入	化学制药
002422.SZ	科伦药业	31.38	1,439.79	1,213	1,579	2,021	2,394	0.84	1.10	1.40	1.66	37.25	28.61	22.36	18.87	1.28	买入	化学制药
002262.SZ	恩华药业	12.40	1,019.60	525	642	779	939	0.51	0.63	0.76	0.92	24.09	19.70	16.23	13.46	1.10	买入	化学制药
000963.SZ	华东医药	27.53	1,749.81	2,267	2,818	3,264	3,738	1.30	1.61	1.87	2.14	21.25	17.10	14.76	12.89	1.06	买入	化学制药
603707.SH	健友股份	28.22	718.47	425	618	858	1,121	0.59	0.86	1.19	1.56	47.76	32.80	23.64	18.08	1.13	买入	化学制药
600216.SH	浙江医药	11.16	965.26	365	479	539	835	0.38	0.50	0.56	0.86	29.55	22.50	19.99	12.90	1.37	买入	化学制药
002332.SZ	仙琚制药	6.74	916.21	301	403	516	621	0.33	0.44	0.56	0.68	20.49	15.33	11.97	9.94	0.66	买入	化学制药
000513.SZ	丽珠集团	25.45	934.76	1,082	1,246	1,440	1,668	1.16	1.33	1.54	1.78	21.98	19.09	16.52	14.27	1.43	买入	化学制药
300558.SZ	贝达药业	46.62	401.00	167	219	285	474	0.42	0.55	0.71	1.18	112.07	85.36	65.60	39.44	3.65	买入	化学制药
300630.SZ	普利制药	45.00	274.76	181	302	574	835	0.66	1.10	2.09	3.04	68.15	40.94	21.54	14.81	0.88	买入	化学制药
300702.SZ	天宇股份	33.90	182.24	164	474	547	718	0.90	2.60	3.00	3.94	37.75	13.03	11.29	8.60	0.46	买入	化学制药
002653.SZ	海思科	17.70	1,080.27	333	479	597	774	0.31	0.44	0.55	0.72	57.38	39.92	32.03	24.70	1.70	买入	化学制药
603538.SH	美诺华	20.96	149.06	96	136	195	301	0.65	0.91	1.31	2.02	32.43	22.97	16.02	10.38	0.77	买入	化学制药
600488.SH	天药股份	4.13	1,091.89	153	157	195		0.14	0.14	0.18		29.39	28.70	23.14		2.32	增持	化学制药
<b>生物药</b>																		
600196.SH	复星医药	26.30	2,562.90	2,708	3,480	4,324	5,460	1.06	1.36	1.69	2.13	24.89	19.37	15.59	12.35	0.94	买入	生物制品II
600867.SH	通化东宝	15.71	2,033.99	839	983	1,218	1,493	0.41	0.48	0.60	0.73	38.10	32.50	26.23	21.41	1.86	买入	生物制品II
300122.SZ	智飞生物	46.95	1,600.00	1,451	2,432	3,630	4,793	0.91	1.52	2.27	3.00	51.76	30.89	20.69	15.67	0.89	买入	生物制品II
000661.SZ	长春高新	332.00	170.11	1,006	1,379	1,826	2,296	5.92	8.10	10.73	13.50	56.11	40.97	30.93	24.59	1.62	买入	生物制品II
002007.SZ	华兰生物	29.98	1,403.06	1,140	1,407	1,643	1,900	0.81	1.00	1.17	1.35	36.91	29.89	25.60	22.14	1.84	买入	生物制品II
300601.SZ	康泰生物	64.22	645.22	436	516	697	1,281	0.68	0.80	1.08	1.99	95.11	80.37	59.47	32.34	3.59	买入	生物制品II
002773.SZ	康弘药业	34.15	875.60	695	904	1,218	1,580	0.79	1.03	1.39	1.80	43.03	33.09	24.55	18.92	1.33	增持	化学制药
300357.SZ	我武生物	31.78	523.58	233	301	394	518	0.44	0.58	0.75	0.99	71.45	55.26	42.18	32.10	2.37	增持	生物制品II
600161.SH	天坛生物	25.98	1,045.37	509	613	736	944	0.49	0.59	0.70	0.90	53.31	44.31	36.92	28.76	2.64	增持	生物制品II
300009.SZ	安科生物	15.76	1,050.32	263	373	532	674	0.25	0.36	0.51	0.64	62.90	44.38	31.11	24.56	1.49	增持	生物制品II
002038.SZ	双鹭药业	14.03	1,027.35	571	638	717	790	0.56	0.62	0.70	0.77	25.22	22.58	20.09	18.24	2.10	增持	生物制品II
<b>医疗服务</b>																		
300015.SZ	爱尔眼科	30.49	3,098.39	1,009	1,370	1,830	2,380	0.33	0.44	0.59	0.77	93.63	68.96	51.62	39.69	2.70	买入	医疗服务II
300244.SZ	迪安诊断	19.93	620.46	389	492	631	810	0.63	0.79	1.02	1.31	31.82	25.13	19.61	15.27	1.16	买入	医疗器械II
603108.SH	润达医疗	10.70	579.53	262	354	447	546	0.45	0.61	0.77	0.94	23.67	17.54	13.87	11.37	0.77	买入	医疗服务II
002044.SZ	美年健康	11.85	3,742.78	821	1,078	1,452	1,926	0.22	0.29	0.39	0.51	54.05	41.16	30.54	23.03	1.64	买入	医疗服务II
603259.SH	药明康德	64.99	1,638.04	2,261	2,247	2,913	3,751	1.38	1.37	1.78	2.29	47.09	47.37	36.55	28.38	3.49	买入	医疗服务II
300347.SZ	泰格医药	50.05	749.74	472	685	959	1,344	0.63	0.91	1.28	1.79	79.47	54.78	39.13	27.92	1.87	买入	医疗服务II
<b>医疗器械</b>																		
300760.SZ	迈瑞医疗	158.90	1,215.69	3,719	4,546	5,452	6,543	3.06	3.74	4.48	5.38	51.94	42.49	35.43	29.52	2.46	买入	医疗器械II
300003.SZ	乐普医疗	24.78	1,781.65	1,219	1,747	2,280	3,002	0.68	0.98	1.28	1.68	36.23	25.27	19.36	14.71	0.99	买入	医疗器械II
603658.SH	安图生物	68.95	420.00	563	727	945	1,209	1.34	1.73	2.25	2.88	51.48	39.85	30.66	23.96	1.74	买入	医疗器械II
300633.SZ	开立医疗	26.30	400.01	253	329	423	542	0.63	0.82	1.06	1.35	41.64	32.00	24.87	19.42	1.42	买入	医疗器械II
300406.SZ	九强生物	15.78	501.79	301	363	428	502	0.60	0.72	0.85	1.00	26.34	21.84	18.51	15.78	1.37	买入	医疗器械II
002382.SZ	蓝帆医疗	13.27	964.03	347	640	775	919	0.36	0.66	0.80	0.95	36.90	19.99	16.51	13.92	0.75	买入	医疗器械II
002223.SZ	鱼跃医疗	23.20	1,002.48	727	877	1,066	1,315	0.73	0.87	1.06	1.31	31.98	26.53	21.82	17.69	1.52	买入	医疗器械II
300642.SZ	透景生命	38.12	90.84	142	174	220	275	1.56	1.91	2.42	3.03	24.44	19.92	15.75	12.57	1.00	买入	医疗器械II
300595.SZ	欧普康视	36.70	403.87	216	288	383	513	0.54	0.71	0.95	1.27	68.54	51.52	38.66	28.89	2.07	买入	医疗器械II
<b>医药商业</b>																		
600056.SH	中国医药	13.68	1,068.49	1,545	1,278	1,414	1,551	1.45	1.20	1.32	1.45	9.46	11.44	10.33	9.43	-2.20	买入	医药商业II
002589.SZ	瑞康医药	7.83	1,504.71	779	1,095	1,354	1,641	0.52	0.73	0.90	1.09	15.13	10.76	8.70	7.18	0.47	买入	医药商业II
600511.SH	国药股份	23.41	764.40	1,404	1,448	1,625	1,799	1.84	1.89	2.13	2.35	12.74	12.36	11.01	9.95	1.68	买入	医药商业II
601607.SH	上海医药	18.16	2,842.09	3,881	4,168	4,647	5,121	1.37	1.47	1.64	1.80	13.30	12.38	11.11	10.08	1.41	买入	医药商业II
002462.SZ	嘉事堂	15.17	250.53	328	412	500	602	1.31	1.64	2.00	2.40	11.60	9.22	7.60	6.32	0.49	买入	医药商业II
000028.SZ	国药一致	41.50	428.13	1,211	1,390	1,580	1,846	2.83	3.25	3.69	4.31	14.67	12.78	11.25	9.62	1.03	买入	医药商业II
<b>中药</b>																		
000423.SZ	东阿阿胶	33.36	654.02	2,085	2,236	2,381	2,538	3.19	3.42	3.64	3.88	10.47	9.76	9.16	8.60	1.52	增持	中药II
600535.SH	天士力	16.22	1,512.67	1,545	1,753	2,015		1.02	1.16	1.33		15.88	14.00	12.17		1.12	增持	中药II

来源: 中泰证券研究所 (截止至 2019/7/31, 加粗为重点推荐)

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。