

## 医药生物

### 细数恒瑞医药的研发之“最”，继续推荐 2+X 主线

**医药周观点：**本周申万医药指数上涨 0.51%，涨跌幅位列全行业第 21，跑输沪深 300 指数及创业板指数。恒瑞通过 20 年时间快速崛起，期间经历了多次行业变革，但恒瑞以其前瞻的战略布局，和强大高效的执行能力一步步实践自己的战略，从 2015 年开始创新和国际化交相辉映进入收获期。本周周报，我们着重分析恒瑞医药的研发之“最”。对于整体板块，对于医药硬核资产继续保持乐观，短期是重点配置方向。在政策的影响下，业绩确定性和安全边际是市场关注的重心之一，同时也要兼顾行业未来发展前景。正如我们之前提到的，考虑目前医保资金压力不可逆转，顶层设计已定，一切环环相扣。支付结构优化与主动支付是最终目标（DRGs、创新比例提高、医疗服务提价），药械定价水分是阶段性的目标（为合理的医保支付标准打基础），4+7 带量采购是过程手段（寻底），一致性评价是前提，查账和上报成本是匹配手段，未来政策方向变数不大，依然建议规避。长期来看，我们继续看好医药硬核资产估值的持续提升，而在这个过程中，由于估值的跷跷板效应存在，一线、二线资产行情有望轮动。短期综合考虑行业景气度与估值性价比，2+X 主线继续推荐：

- **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，建议重点关注智飞生物、沃森生物、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、昭衍新药、药石科技、博腾股份、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；
- **医药 X（其他细分逻辑）：（1）核医学龙头：**东诚药业。（2）**医药流通高性价比个股：**柳药股份。（3）**肝素行业龙头：**健友股份。（4）**仿制药颠覆者及仿创龙头：**科伦药业。

**本周行业重点事件概览：**三部委发文：《关于做好 2019 年基本公共卫生服务项目工作的通知》；山东省公共资源交易中心：高值医用耗材集中采购实施方案（征求意见稿）；北京市医保局：《关于药品阳光采购实行动态调整机制等有关问题的通知》。

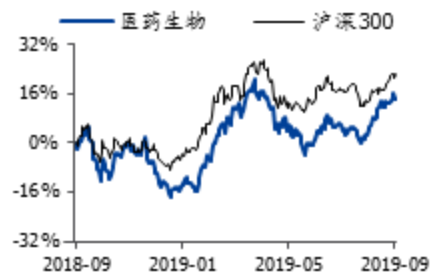
**中长期投资策略（4+X）：**（1）**医药科技创新：**创新服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、康龙化成、艾德生物等）、创新药（恒瑞医药、贝达药业、丽珠集团、科伦药业、天士力等）、创新疫苗（智飞生物、沃森生物、康泰生物、华兰生物等）、创新器械（迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗等）。（2）**医药扬帆出海：**注射剂国际化（健友股份、普利制药、恒瑞医药等）、口服国际化（华海药业）。（3）**医药健康消费：**品牌中药消费（片仔癀、云南白药、同仁堂等）、其他特色消费（长春高新、安科生物、我武生物等）。（4）**医药品牌连锁：**药店（益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等）、特色专科连锁医疗服务（爱尔眼科、美年健康、通策医疗等）、第三方检验服务商（金城医学、迪安诊断等）。（5）**X（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：**市场震荡上升，截至 9 月 12 日，申万医药指数为 7,736.77 点，周环比上涨 0.51%。沪深 300 上涨 0.60%，创业板指数上涨 1.08%，医药跑输沪深 300 指数 0.10 个百分点，跑输创业板指数 0.58 个百分点。2019 年初至今申万医药上涨 32.46%，沪深 300 上涨 31.94%，创业板指数上涨 36.79%，医药跑赢沪深 300 但跑输创业板指数。子行业方面，本周表现最好的为中药 II，上涨 1.63%；表现最差的为化学制剂，下跌 0.34%。

**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

分析师 胡倬碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

#### 相关研究

- 1.《医药生物：狂犬单抗市场价值几何？继续推荐 2+X》2019-09-08
- 2.《医药生物：带量采购全国扩面，关注集采受益标的与一致性评价相关标的》2019-09-01
- 3.《医药生物：中报收官，医药有哪些关键点值得关注？》2019-09-01



## 内容目录

1、医药核心观点.....	3
1.1 周观点.....	3
1.2 投资策略及思考.....	4
1.3 细数恒瑞医药的研发之“最”.....	5
2、本周行业重点事件&政策回顾.....	12
3、行情回顾与医药热度跟踪.....	13
3.1 医药行业行情回顾.....	13
3.2 医药行业热度追踪.....	16
3.3 医药板块个股行情回顾.....	17
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新.....	19
5、风险提示.....	20

## 图表目录

图表 1: 公司历史复盘.....	5
图表 2: 主要医药上市公司研发投入与研发开支收入占比.....	6
图表 3: 头部企业已上市 1 类新药情况.....	6
图表 4: 头部企业 1 类新药 III 期临床及 NDA 概览.....	6
图表 5: 头部企业非 1 类新药 III 期临床概览.....	7
图表 6: 头部企业 1.1 类新药不同阶段个数.....	7
图表 7: 恒瑞非肿瘤领域创新药布局 (黄色为国内外无上市药物, 绿色为与其他企业重合布局).....	8
图表 8: 恒瑞肿瘤领域创新药布局 (黄色为国内外无上市药物, 绿色为与其他企业重合布局).....	9
图表 9: 科伦创新药产品线 (绿色为与其他企业重合布局).....	10
图表 10: 齐鲁制药创新产品线 (绿色为与其他企业重合布局).....	10
图表 11: 正大天晴创新产品线 (绿色为与其他企业重合布局).....	11
图表 12: 恒瑞未来重要创新品种.....	12
图表 13: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	13
图表 14: 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(%).....	14
图表 15: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %).....	14
图表 16: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019 年初至今, %).....	15
图表 17: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%).....	15
图表 18: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%).....	16
图表 19: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行).....	16
图表 20: 2013 年以来申万医药行业成交额以及市场中占比的走势变化.....	17
图表 21: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	17
图表 22: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	18
图表 23: 医药四大景气赛道下的硬核资产.....	19

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

本周申万医药指数上涨 0.51%，涨跌幅位列全行业第 21，跑输沪深 300 指数及创业板指数。恒瑞医药通过 20 年时间快速崛起，期间经历了多次行业变革，但恒瑞以其前瞻的战略布局，和强大高效的执行能力一步步实践自己的战略，从 2015 年开始创新和国际化交相辉映进入收获期。本周周报，我们着重分析恒瑞医药的研发之“最”。对于整体板块，我们认为在政策的影响下，业绩确定性和安全边际是市场关注的重心之一，同时也要兼顾行业未来发展前景。正如我们之前提到的，考虑目前医保资金压力不可逆转，顶层设计已定，一切环环相扣。支付结构优化与主动支付是最终目标（DRGs、创新比例提高、医疗服务提价），药械定价水分是阶段性的目标（为合理的医保支付标准打基础），4+7 带量采购是过程手段（寻底），一致性评价是前提，查账和上报成本是匹配手段，未来政策方向变数不大，依然建议规避。长期来看，我们继续看好医药硬核资产估值的持续提升，而在这个过程中，由于估值的跷跷板效应存在，一线、二线资产行情有望轮动。短期综合考虑行业景气度与估值性价比，2+X 主线继续推荐：

- **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**智飞生物、沃森生物、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、昭衍新药、药石科技、博腾股份、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**；
- **医药 X（其他细分逻辑）：**（1）核医学龙头：**东诚药业**。（2）医药流通高性价比个股：**柳药股份**。（3）肝素行业龙头：**健友股份**。（4）仿制药颠覆者及仿创龙头：**科伦药业**。

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

**【医药科技创新】主线之【创新药】之一：【微芯生物】** 专注研发的创新药新秀

**【医药科技创新】主线之【创新药】之二：【健康元】** 独家详解呼吸科领域，论健康元产业布局价值

**【医药科技创新】主线之【创新药】之三：【丽珠集团】** 笋因落箨方成竹，且看丽珠二次蝶变创新转型

**【医药科技创新】主线之【创新药】之四：【康弘药业】** 笋千亿市场意气风发，康柏西普笑傲江湖

**【医药科技创新】主线之【创新药】之五：【恒瑞医药】** 源头活水不断，创新步伐加速，龙头持续和时间赛跑

**【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】之二：【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

- 【医药健康消费】主线之【品牌中药消费】之一：【云南白药】混改为新白药注入活力，大健康一直在前进路上
- 【医药健康消费】主线之【品牌中药消费之二】：【片仔癀】一核两翼同风起，扶摇直上九万里
- 【医药健康消费】主线之【品牌中药消费之三】：【我武生物】脱敏制剂唯我独尊，持续成长威震武林
- 【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 X 特色细分龙头】主线之【核医学】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 X 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 X 特色细分龙头】主线之【仿创药颠覆者】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

不管短期中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。

中短期观点请参照前文，再从中长期来看，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（4+X）：

### （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、沃森生物、康泰生物、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。
- **第三方检验服务商**：推荐重点关注金域医学、迪安诊断。

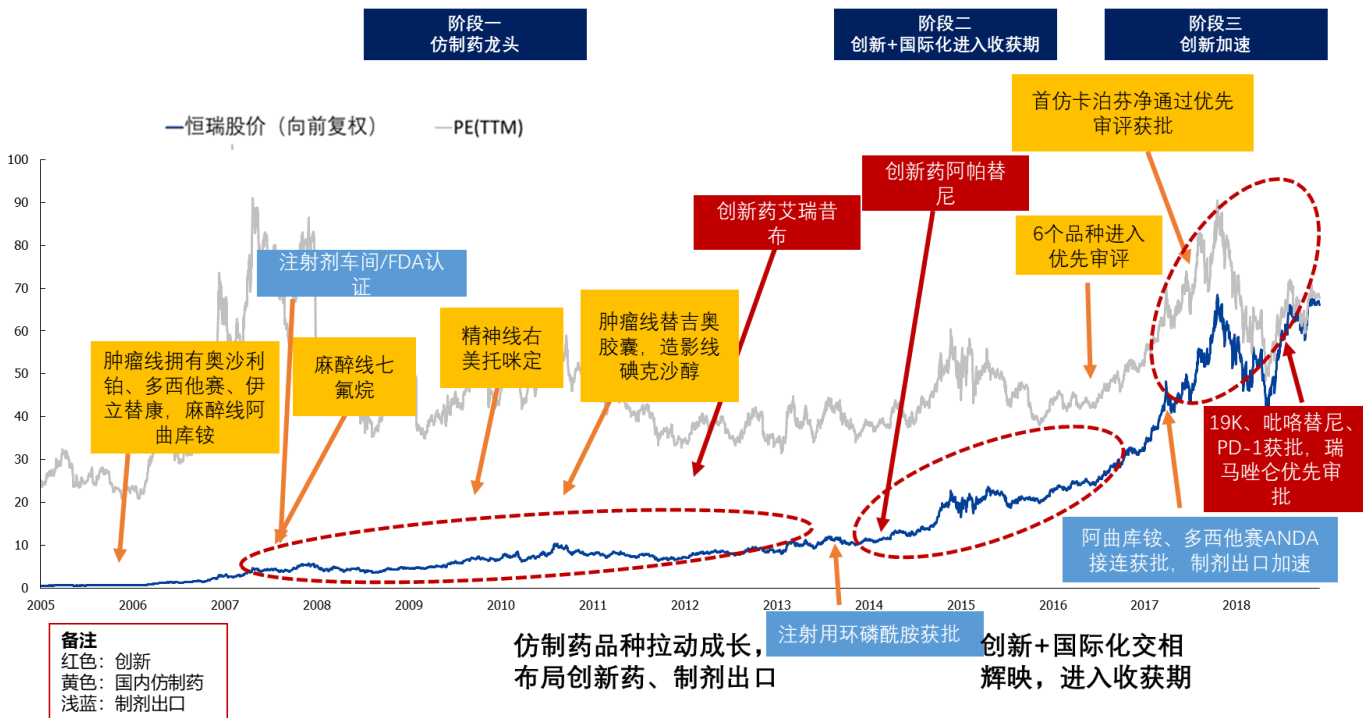
(5) X (其他特色细分龙头):

- 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 细数恒瑞医药的研发之“最”

从历史的角度回看,恒瑞通过 20 年时间快速崛起,期间经历了多次行业变革,但恒瑞以其前瞻的战略布局,和强大高效的执行能力一步步实践自己的战略,从 2015 年开始创新和国际化交相辉映进入收获期,也重塑了自己的估值体系。本周周报,我们着重分析恒瑞医药的研发之“最”。

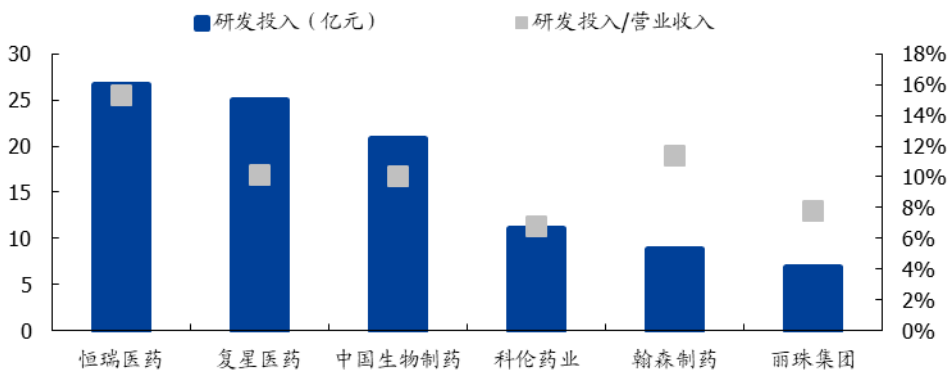
图表 1: 公司历史复盘



资料来源: 公司公告, wind, 国盛证券研究所整理

一.恒瑞的整体研发投入最大。恒瑞 2018 年研发投入 26.7 亿元,同比上升 50%以上(2017 年也增长接近 50%),为医药上市公司中最高。

图表 2: 主要医药上市公司研发投入与研发开支收入占比



资料来源: wind, 国盛证券研究所

二.已上市 1 类新药数量最多。恒瑞目前已有 5 个 1 类新药上市, 分别是艾瑞昔布、阿帕替尼、19K、吡咯替尼、PD-1, 数量为中国医药公司之最。其他公司仅 1-2 个, 许多公司还没有 1 类新药上市。中国生物制药有安罗替尼, 翰森制药有洛塞那肽和吗林硝唑氯化钠。

图表 3: 头部企业已上市 1 类新药情况

公司	已上市 1 类新药
恒瑞医药	5 (艾瑞昔布、阿帕替尼、19K、吡咯替尼、PD-1)
中国生物制药	1 (安罗替尼)
翰森制药	2 (洛塞那肽、吗林硝唑氯化钠)
科伦药业	0

资料来源: NMPA, 国盛证券研究所

三.1 类新药 III 期临床+NDA 数量最多。恒瑞目前有 7 个 1 类新药已经开始 III 期临床, 另外还有瑞马唑仑在 NDA 阶段, 临床后期创新药产品为国内之最。

图表 4: 头部企业 1 类新药 III 期临床及 NDA 概览

公司	1 类新药 III 期临床明细	1 类新药 NDA 阶段
恒瑞医药	SHR6390 片 (III 期) 海曲泊帕乙醇胺片 (III 期) 氟唑帕利胶囊 (III 期) SHR-1316 注射液 (III 期) SHR4640 片 (III 期) SHR3680 片 (III 期) 脯氨酸恒格列净片 (III 期)	1 (瑞马唑仑)
中国生物制药	TQB2450 (III 期)	0
翰森制药	HS-10234 片 (III 期) HS-10296 片 (III 期) 氟马替尼片 (III 期) 培化西海马肽注射液 (III 期)	2 (奥美替尼、氟马替尼)
科伦药业		0

资料来源: NMPA, 国盛证券研究所

图表 5: 头部企业非 1 类新药 III 期临床概览

公司	其他非 1 类新药 III 期临床
恒瑞医药	伊立替康脂质体 (5 类新药-III 期) 贝伐珠单抗 (2 类新药-III 期) 硫酸氢伊伐布雷定缓释片 (4 类新药-III 期) 罂粟乙碘油 (化药-III 期) 盐酸艾司氯胺酮 (化药-III 期) 阿奇沙坦片 (3.1 类-III 期-申请生产审批中) 托伐普坦片 (3.1 类-III 期) 帕拉米韦三水合物 (3.1 类-III 期)
中国生物制药	凝血因子 VIII (10 类新药-III 期) 利妥昔单抗 (2 类新药-III 期) 曲妥珠单抗 (2 类新药-III 期) 贝伐珠单抗 (2 类新药-III 期) 参麦舒欣滴丸 (中药-III 期) 沙美特罗氟替卡松吸入 (III 期) 赤苷脉通胶囊 (中药-III 期) 达沙替尼片 (3.4 类-III 期) 注射用多尼培南 (3.1 类-III 期)
翰森制药	盐酸维拉佐酮片 (3.1 类-III 期) 右兰索拉唑缓释胶囊 (3.1 类-III 期) 福沙匹坦二甲葡胺 (3.1 类-III 期已完成) 鲁拉西酮片 (III 期临床-3.1 类)
科伦药业	A140 (2 类新药-III 期) 曲格列汀 (3.1 类-III 期) 中长链脂肪乳/氨基酸 (16)/葡萄糖 (30%) 电解质注射液 (3.2 类-III 期) 中长链脂肪乳/氨基酸 (16)/葡萄糖 (36%) 电解质注射液 (3.2 类-III 期)

资料来源: NMPA, 国盛证券研究所

**四.1 类新药 IND 数量最多。**除了临床后期和已上市的品种, 恒瑞的 IND 到 II 期临床阶段的 1 类新药也是国内医药公司最多的。

图表 6: 头部企业 1.1 类新药不同阶段个数

公司	1.1 类新药在研个数	临床早期 1.1 类新药个数	III 期临床及 NDA 阶段 1.1 类新药个数	已上市 1 类新药
恒瑞	47	39	8	5
中国生物制药	22	21	1	1
豪森	15	9	6	2
科伦	8	8	0	0

资料来源: NMPA, 国盛证券研究所

五. 恒瑞在研的产品中独家靶点最多。解构国内头部药企在研管线, 恒瑞无疑创新龙头。我们梳理了恒瑞、正大天晴、科伦和齐鲁等四家 A+H 股及未上市典型创新型企业的在研管线, 其中, 正大天晴和科伦仅梳理了创新药部分。目前, 国内在研的多为抗肿瘤药物, 就恒瑞而言, **IDO、AML1-ETO、EZH2、IL-15 和 TIM-3** 等抗肿瘤靶点为三家中的独家布局, 且国内外目前尚无已上市产品, 有望成为 **first-in-class** 品种。除肿瘤外, 恒瑞在糖尿病领域还布局了四家中独有的 GLP-1 抑制剂和 GPR40 激动剂; 在风湿免疫领域独家布局了 URAT1 抑制剂和 JAK1 抑制剂; 麻醉领域甲苯磺酸瑞马唑仑和 M6G 注射液已进行到 3 期临床阶段, 且国内外均无已上市产品。正大天晴 2018 年新上市安罗替尼, 且同样拥有众多独家抗肿瘤靶点, 比如 TOP I、RafB、PI3K 和 IDH2 等。并在肝病领域布局了四家中的独家靶点 TLR7 和 NS5A。科伦和齐鲁暂无独家靶点。

图表 7: 恒瑞非肿瘤领域创新药布局 (黄色为国内外无上市药物, 绿色为与其他企业重合布局)

领域	名称	靶点	适应症	海外	外企进展	大分子/小分子	临床前	I期	II期	III期	上市
糖尿病	瑞格列汀	DPP4抑制剂	糖尿病	美国期	西格列汀、利格列汀、阿格列汀						2019E
	恒格列净	SGLT-2抑制剂	糖尿病		坎格列净、达格列净、达格列净						2019E
	INS068注射液	基础(长效)胰岛素	1型和2型糖尿病的治疗	美国期	甘精胰岛素、德谷胰岛素、地特胰岛素						
	SHR-2042片	GLP-1	2型糖尿病及肥胖症的治疗		诺和诺德口服GLP-1药物临床中						
	呋格列泛	GPR40激动剂	糖尿病	美国期	Takeda的fasiglifam (TAK-875)的III期临床试验失败, 恒瑞目前first-in-class						
风湿免疫	艾瑞昔布片	COX2抑制剂	骨关节炎								2011
	SHR4640片	URAT1抑制剂	高尿酸血症、痛风	美国2期	暂无						
	SHR0302片	JAK1抑制剂	中重度溃疡性结肠炎和中重度克罗恩病的治疗	获批美国、波兰临床	托法替尼、芦可替尼						
	SHR1314注射液	Anti-IL17抗体	风湿免疫性疾病	美国2期	Cosentyx (secukinumab) 和Taltz (ixekizumab)	大分子					
麻醉	SHR-1222	SOST单抗	骨质疏松		romosozumab和setrusumab在研	大分子					
	甲苯磺酸瑞马唑仑	GABA受体激动剂	镇静		Paion AG开发的为苯磺酸盐: III期						2019E
	M6G注射液	吗啡的代谢产物	镇痛或者术后镇痛		RecroPharma在研						
	盐酸右美托咪定鼻喷剂	α2-肾上腺素受体	镇静		美国Recro Pharma公司已向FDA递交上市申请						
其他	美洛昔康混悬注射液	非甾体类抗炎药	术后中重度疼痛的治疗		诺华: 艾曲泊帕						
	海曲泊帕乙醇胺片	小分子TPO	慢性特发性血小板减少性紫癜	美国期	诺华: 艾曲泊帕						2019E
	注射用SHR-1209	未知	高胆固醇血症的治疗		REPATHA(evolocumab)和Praluent (alirocumab)						
	SHR0410注射液	未知	急性、慢性疼痛和瘙痒的治疗	澳洲期	美国: 3期						
	SHR7280片	小分子 GnRH受体拮抗剂	雌激素依赖性疾病								
	SHR0532片	特异性抑制ROMK	用于治疗水钠潴留和高血压		默克MK-7145临床中						
	SHR2285片	未知	预防或治疗动脉血栓, 以及降低介入治疗或体外循环引起的血栓栓塞风险		有在研						
	DDO-3055片	脯氨酸羟化酶(PHD)抑制剂	治疗和预防贫血症以及缺血性疾病		同类产品罗沙司他胶囊已上市, 国外目前有同类产品FG-4592、Vadadustat、Daprodustat处于临床试验阶段						
盐酸(R)-氯胺酮鼻喷剂	NMDA受体及其他多种受体	难治性抑郁症		同类产品盐酸艾司氯胺酮鼻喷剂已在美国上市							

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所



图表 8: 恒瑞肿瘤领域创新药布局 (黄色为国内外无上市药物, 绿色为与其他企业重合布局)

名称	靶点	适应症	海外	外企进展	大分子/小分子	临床前	I期	II期	III期	上市	
阿帕替尼	VEGF2抑制剂	晚期肝癌、晚期肺癌								2014	
19K	集落刺激因子	化疗后白细胞减少								2018	
吡咯替尼	EGF&HER2	乳腺癌	美国I期							2018	
注射用SHR-1210	PD-1	复发或难治性经典霍奇金淋巴瘤			大分子					2019	
		晚期肝细胞癌									
		晚期食管癌									
		胃癌或食管胃交界处癌									
		IV期鳞状非小细胞肺癌									
		小细胞肺癌									
		IV期KRAS突变非鳞非小细胞肺癌									
		软组织肉瘤									
鼻咽癌											
法米替尼	多靶点TKI	结直肠癌、鼻咽癌和肾癌等肺纤维化		国外上市的有效延缓特发性肺纤维化病情进展: 吡非尼酮 (商品名Esbriet, 国内上市) 和尼达尼布 (商品名Ofev)						2019E	
SHR3680片	雌激素受体 (AR) 抑制剂	前列腺癌等	澳洲I期	卡鲁胺 (第一代)、恩杂鲁胺 (第二代) 和 Apalutamide (新一代) 等5个AR拮抗剂上市, 在中国仅有第一代AR拮抗剂获批上市						2020E	
SHR6390片	CDK4/6抑制剂	乳腺癌等		全球首个: 辉瑞 palbociclib (Ibrance); 诺华Ribociclib (Kisqali) 和礼来Abemaciclib (Verzenio)							
环咪德吉片	Hedgehog抑制剂	基底细胞癌等		vismodegib							
		晚期实体瘤									
SHR3162片	PARP抑制剂	乳腺癌等	澳洲I期	Olaparib、Rucaparib、Zejula							
SHR7390片	MEK1/2	实体瘤	与SHR-1210联用: 美国I期	国外已上市的 MEK-1/2 抑制剂产品有 3 个, 商品名分别为 Mekinist (trametinib)、Cotellic (cobimetinib) 和 Binimetinib (Mektovi®)							
BP-102	VEGF抑制剂	结直肠癌		贝伐珠单抗	大分子						
SHR-1309	HER2	转移性乳腺癌		帕妥珠单抗	大分子						
SHR9146片	IDO抑制剂	肿瘤	美国I期	在研: 以Epcadostat为代表的IDO1抑制剂, 以GDC-0919为代表的IDO1和TDO双靶抑制剂							
SHR1459&SHR1266	BTK抑制剂	肿瘤		伊布替尼、阿卡拉布替尼							
注射用SHR-A1403	c-Met	多种实体瘤	美国I期	Sym-015、telisotuzumab vedotin	大分子						
注射用SHR-A1201	ADC抗体	HER2-阳性乳腺癌		Kadcyla (ado-trastuzumab emtansine)	大分子						
SHR-1316注射液	PD-L1抗体	多种实体瘤	美国I期	Atezolizumab (商品名 Tecentriq®)、Avelumab(商品名 Bavencio®)和 Durvalumab(商品名 Imfinzi®)于美国获批上市销售 国内有同类产品HN035、CS1001、KL-A167等处于临床试验阶段。	大分子						
注射用HAO472	AML1-ETO	急性髓性白血病									
SHR9549片	性激素受体下调剂	ER阳性与HER2阴性的乳腺癌		氟维司群							
SHR2554片	EZH2	拟用于治疗恶性肿瘤		在研							
SHR-1603注射液	CD47	拟用于治疗恶性肿瘤		在研	大分子						
SHR-1701注射液	PDL1/TGF-b	拟用于治疗恶性肿瘤		Merck KGaA公司	大分子						
SHR1501注射液	IL-15	拟用于治疗恶性肿瘤		ALT-803、BNZ-1临床中	大分子						
SHR1702注射液	Tim-3	拟用于治疗晚期恶性肿瘤		在研							
SHR2150胶囊	未知	拟用于治疗晚期恶性肿瘤		在研	大分子						
注射用SHR-A1403	c-Met抗体药物偶联物	恶性肿瘤		Sym-015、telisotuzumab vedotin等同靶点抗体产品在研	大分子						
氟唑帕利胶囊	PARP	实体瘤									

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 9: 科伦创新药产品线 (绿色为与其他企业重合布局)

领域	名称	靶点	适应症	海外	临床前	I期	II期	III期	上市
肿瘤	A140-重组抗表皮生长因子受体 (EGFR) 人鼠嵌合单克隆抗体注射液	EGFR抑制剂	结直肠癌						
	KL-A167注射液	PD-L1抑制剂	复发或难治性鼻咽癌						
	注射用A166	抗HER2-ADC	乳腺癌等	美国1期					
	A206	-	肿瘤						
	注射用多西他赛 (白蛋白结合型)	抗微管类	肺癌、乳腺癌、胃癌、胰腺癌、前列腺						
	注射用紫杉醇 (白蛋白结合型)	广谱抗癌	乳腺癌、肺癌等						
	盐酸伊立替康脂质体注射液	TOP1抑制剂	胰腺癌						
	重组抗VEGFR2全人源单克隆抗体注射液	VEGFR2抑制剂	胃癌						
	KL070002胶囊	新型细胞毒抗体	胰腺癌、非小细胞肺癌等						
注射用SKB264	创新ADC-靶点未知	恶性肿瘤	FDA临床获批						
麻醉镇痛类	KL100137脂肪乳注射液	GABAa 受体	麻醉、镇静						
	KL280006注射液	外周κ阿片受体激动剂	镇痛						
神经精神类	阿立哌唑长效肌肉注射液	DA递质的稳定剂, 对D2和5-HT1A受体的部分激动作用及对5-HT2A受体的拮抗作用	精神分裂症						
	马来酸阿塞那平舌下膜	可能与D2和5-HT2A受体的拮抗作用有关	精神分裂症和躁郁症症状						
	A045-2-棕榈酸帕利哌酮注射液 (3个月)	-	精神分裂症						
其他适应症类	KL130008胶囊	JAK抑制剂	类风关 (小分子靶向)						
	注射用重组人血小板生成素拟肽-Fc融合蛋白	与c-Mpl胞外结构域结合, 诱导巨核细胞增殖、成熟, 同时抑制其凋亡	免疫性血小板减少症						
	KL060332胶囊	靶点未知	慢性乙肝						

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 10: 齐鲁制药创新产品线 (绿色为与其他企业重合布局)

领域	名称	靶点	适应症	临床前	I期	II期	III期	上市
肿瘤	重组抗VEGF人源化单克隆抗体注射液	VEGF	非小细胞肺癌/结直肠癌					
	甲苯磺酸赛拉替尼片	EGFR/HER2	晚期乳腺癌/HER-2阳性复发或转移性乳腺癌					
	注射用紫杉醇 (白蛋白结合型)	广谱抗癌	乳腺癌					
	注射用重组抗HER2人源化单克隆抗体	HER2	乳腺癌					
	重组抗EGFR全人单克隆抗体注射液	EGFR	结直肠癌					
	WX-0593	ALK/ROS1	ALK阳性转移性非小细胞肺癌					
	盐酸伊立替康脂质体注射液	拓扑异构酶1	实体瘤					
	重组人VEGF受体-抗体融合注射液	VEGF	糖尿病黄斑变性					
	重组抗EGFR人鼠嵌合单克隆抗体注射液	EGFR	实体瘤					
骨相关	QL0902		类风湿关节炎; 强直性脊柱炎					
	重组抗RANKL全人单克隆抗体注射液	RANKL	预防肿瘤骨转移患者发生骨相关事件					
免疫疾病	QL0911		慢性免疫性血小板减少症					
	注射用重组人血小板生成素拟肽-Fc融合蛋白	与c-Mpl胞外结构域结合, 诱导巨核细胞增殖、成熟, 同时抑制其凋亡	慢性原发免疫性血小板减少症					
肝病	重组人血清白蛋白-干扰素α2a融合蛋白注射液	在细胞内诱发抗病毒状态和调节免疫系统的效应	乙肝					
	QL-007片		慢性乙型肝炎					
其他	注射用福沙匹坦双葡甲胺	NK-1受体拮抗剂	高致吐风险化疗方案引起的恶心、呕吐/预防包括高剂量顺铂在内的初次和重复应用高致吐性抗肿瘤化疗 (HEC) 引起的急性和延迟性恶心和呕吐					
	克罗拉滨 (氯法拉滨) 注射液	DNA聚合酶/核糖核酸还原酶抑制剂	复发性/难治性急性淋巴细胞白血病					
	注射用重组人促卵泡激素QL1012	促性腺激素类	用于不排卵不孕症患者的促排卵或辅助生育技术 (ART) 中刺激多卵泡发育					
	重组抗TNFα全人单克隆抗体注射液 重组抗VEGF人源化单克隆抗体Fab注射液	TNFα VEGF	类风湿关节炎、强直、银屑病等 湿性年龄相关性黄斑变性/糖尿病性黄斑水肿					

资料来源: 药融圈, 国盛证券研究所

图表 11: 正大天晴创新产品线 (绿色为与其他企业重合布局)

领域	名称	靶点	适应症	海外	外企进展	临床前	I期	II期	III期	上市	
肿瘤	盐酸安罗替尼胶囊	VEGFR, PDGFR, FGFR, c-Kit, Met	非小细胞肺癌							2018	
			软组织肉瘤	美国3期, FDA孤儿药认定	培唑帕尼					2019	
			小细胞肺癌								2019E
			甲状腺癌、食管鳞癌、肝癌、结直肠癌、肾癌、鼻咽癌、骨肿瘤、黑色素瘤等								2020E
			子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌	美国2期							2021E
		注射用曲妥珠单抗	HER2	HER2阳性转移性乳腺癌							
		利妥昔单抗注射液	CD20	CD20阳性弥漫性大B细胞淋巴瘤							
		TQB2450 注射液	PD-L1	头部鳞状细胞癌							
				经典型霍奇金淋巴瘤							
				原发纵膈大B细胞淋巴瘤							
				非小细胞肺癌							
				晚期胆道系统肿瘤/肝癌							
				晚期三阴乳腺癌							
				小细胞在內的晚期实体瘤患者							
				晚期软组织肉瘤							
				胆管癌							
				肝癌							
				黑色素瘤							
				驱动基因阳性的IIIb/IV期非小细胞肺癌							
				TQ-B3101 胶囊	ALK, c-Met, ROS	ROS1阳性非小细胞肺癌					
		帕妥珠单抗注射液	HER2	乳腺癌							
		AL2846 胶囊	VEGFR, MET, AXL	晚期恶性肿瘤							
		TQ-B3234 胶囊	Mek 1/2	恶性肿瘤							
		TQ-B3395 胶囊	PAN-HER	非小细胞肺癌							
		TQ-B3139 胶囊	ALK, c-Met, ROS	晚期恶性肿瘤							
	注射用TQ-B3203	TOP I	晚期实体瘤								
	TQ-B3233 胶囊	RafB	晚期恶性黑色素瘤								
	TQ-B3525 片	PI3K	复发或难治性淋巴瘤和晚期实体肿瘤								
	TQB3456 片	EGFR	非小细胞肺癌								
	TQB3616 胶囊	CDK4/6	乳腺癌								
	注射用TQB3474	-	晚期实体瘤								
	TQB3455 片	IDH2	白血病								
糖尿病类	TQ-F3083 胶囊	DPP-4	糖尿病								
	TQ05510 胶囊	-	用于II型糖尿病的治疗								
肝病	TQ-A3334 片	TLR7	乙肝	授权强生	罗氏的RO7020531 (I期临床进行中)、吉利德的GS-9620 (II期临床失败)						
	TQ-A3326 片	N5SA	丙肝								
其他	注射用重组人凝血因子VIII	-	甲型血友病								
	TQA3526 片	-	原发性胆汁性胆管炎、非酒精性脂肪性肝炎								
	TQ05105 片	-	-								
	FHND9041 胶囊	-	-								

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

**恒瑞医药研发管线剖析:** 精选 8 大较早期靶点分析。早期恒瑞的研发主要是快速跟进, 已有较多产品推进到临床后期, 支撑未来 3-5 年业绩。但公司近两年创新策略已经从 fast follow 仿创变成了系统布局, 同时也拥有很多全新靶点, 这些靶点是公司的未来看点, 大多数也都是全球同步临床。我们选择了肿瘤和风湿免疫科在研的八个品种进行重点研究, 其中, 有三个品种国内外均尚无已上市同靶点产品, 仅有两个品种的同靶点进口产品在国内获批, 仅有一个品种有其他国内企业同靶点布局, 且有一个品种销售峰值可达到十亿及以上。因此, 我们预期这些处于早期临床阶段的品种将成为公司未来价值的主要推动力。

图表 12: 恒瑞未来重要创新品种

领域	药品名称	靶点	适应症	临床进展	国外同靶点已上市药物	是否已在国内上市	国内同靶点药物临床进展	预计上市时间	峰值预测 (亿元)
肿瘤	SHR7390	MEK1/2	实体瘤	单药及与SHR-1210联用: 1期	Mekinist、Cotellic、Binimetinib	否	TQ-B3234(正大天晴): 1期	2024	12
	SHR9146	IDO	恶性肿瘤	国内: 1期 美国: 1期	无	否	无	—	—
	SHR1459	BTK	血液肿瘤	1期	伊布替尼、阿卡拉布替尼	伊布替尼	Zanubrutinib (百济神州): 上市申请获受理	2024	3.75
	SHR1266			临床前				—	—
	SHR-1603 注射液	CD47	恶性肿瘤	1期	无	否	无	—	—
	SHR-1702 注射液	TIM-3	晚期恶性肿瘤	1期	无	否	无	—	—
风湿免疫	SHR4640	URAT1	高尿酸血症、痛风	国内: 3期 美国: 3期	Lesinurad	否	无	2022	21.6
	SHR0302	JAK1	中重度溃疡性结肠炎和中重度克罗恩病	国内: 2期 美国: 2期	托法替尼、芦可替尼、巴瑞昔替尼	托法替尼、芦可替尼	无	2022	10
	SHR-1314 注射液	IL-17A	风湿免疫性疾病	国内: 1期 美国: 2期	Cosentyx、Taltz、Siliq	否	康方生物: 美国 1期	2024	5.5

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所整理

## 2、本周行业重点事件&政策回顾

### 【事件一】三部委发文:《关于做好2019年基本公共卫生服务项目工作的通知》

<https://dwz.cn/NCsaW7te>

9月9日,国家卫健委、财政部、国家中医药局发布《关于做好2019年基本公共卫生服务项目工作的通知》,通知明确了基本公共卫生服务项目的工作任务,将妇幼卫生、老年健康服务、医养结合、卫生应急、孕前检查等内容纳入基本公共卫生服务,将人均基本公共卫生服务经费补助标准提升5元至69元。同时通知还在疫苗生产管理、电子健康档案开放、以高血压、糖尿病等慢性病为突破口促进医防融合等方面提出了要求。

【点评】该通知表明基本公共卫生服务的范围有所扩大,重要程度逐步提升。值得注意的是,通知强调以高血压、糖尿病等慢性病管理为突破口探索基层医防融合服务模式,继续以山西、辽宁、广东、重庆、贵州、云南、陕西等7省份为试点,发挥家庭医生团队优势,推动建立基层机构与上级的双向协作和转诊机制。这一定程度上将为高血压、糖尿病等慢性病的相关产品带来利好,持续关注该通知在试点省份和其他省份的落实情况。

【事件二】山东省公共资源交易中心：高值医用耗材集中采购实施方案（征求意见稿）

<https://dwz.cn/XkzcZZoh>

9月10日，山东省公共资源交易中心发布《山东省公共资源交易中心高值医用耗材集中采购实施方案（征求意见稿）》，方案要求高值耗材统一分类和编码、统一价格、统一平台、统一标准，要求省内公立医疗机构所需高值耗材全部纳入集采平台。

【点评】该方案给出了高耗带量集采的具体执行措施，促进高值医用耗材价格体系的建立。其中，方案强调建立联动价格异动监测机制，委托第三方建立正常价格波动研究，对价格波动过大、区域间价格差异较大、挂网价格与实际交易价格差异较大等情况进行分析，视情况要求企业提交书面说明材料、降价挂网、暂停交易或撤网，这将有效约束企业恶意报价行为，提升集采平台的报价效率。同时方案对获批上市的拥有自主知识产权的国产高值医用耗材建立采购绿色通道，逐步实现价格联动，这一定程度上将利好国产创新高值耗材。

【事件三】北京市医保局：《关于药品阳光采购实行动态调整机制等有关问题的通知》

<https://dwz.cn/0BRLHGP>

9月9日，北京市医保局发布了《关于药品阳光采购实行动态调整机制等有关问题的通知》，通知要求采购平台对价格参考值的申报与质疑实行日常化受理，常态化更新，对低价药应严控超费用标准采购销售，对属于全国已普遍涨价且社会认可度高的产品，须参考全国其他省市同期价格水平，与企业议价谈判后确定成交价格。

【点评】这表明了北京市阳光采购平台的管理逐步严格高效，一方面是价格监管趋向日常化，申报和质疑的处理从定期化向常态化转变，频率和效率均有所提升；另一方面是价格监管趋向严格化，严控药品价格不合理上涨，对于价格上调的药品，原则上应在考虑临床需要的同时按原价逐步消耗库存。这是否会扩展到全国范围内的其他地区仍有待观察。

### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

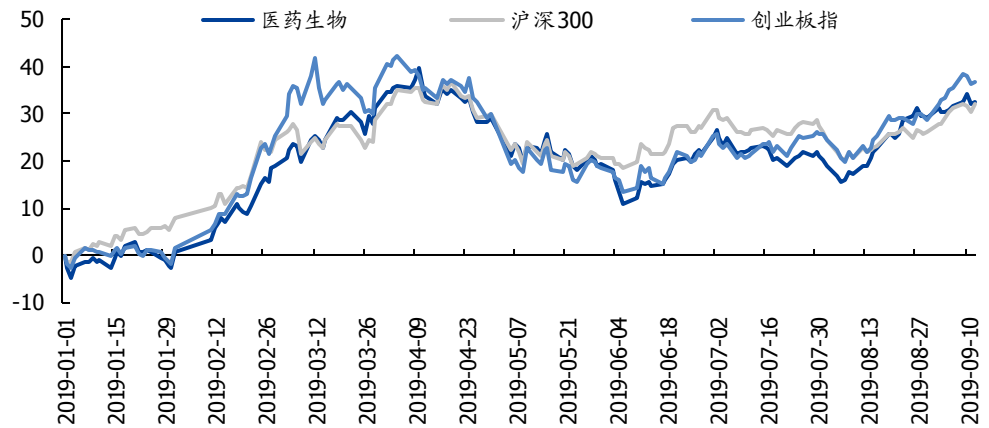
截至9月12日，申万医药指数为7,736.77点，周环比上涨0.51%。沪深300上涨0.60%，创业板指数上涨1.08%，医药跑输沪深300指数0.10个百分点，跑输创业板指数0.58个百分点。2019年初至今申万医药上涨32.46%，沪深300上涨31.94%，创业板指数上涨36.79%，医药跑赢沪深300但跑输创业板指数。

图表 13: 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	3,972.38	3,948.51	0.60	4.55	31.94
创业板指数	1,710.57	1,692.24	1.08	6.19	36.79
生物医药 (申万)	7,736.77	7,697.79	0.51	2.48	32.46

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

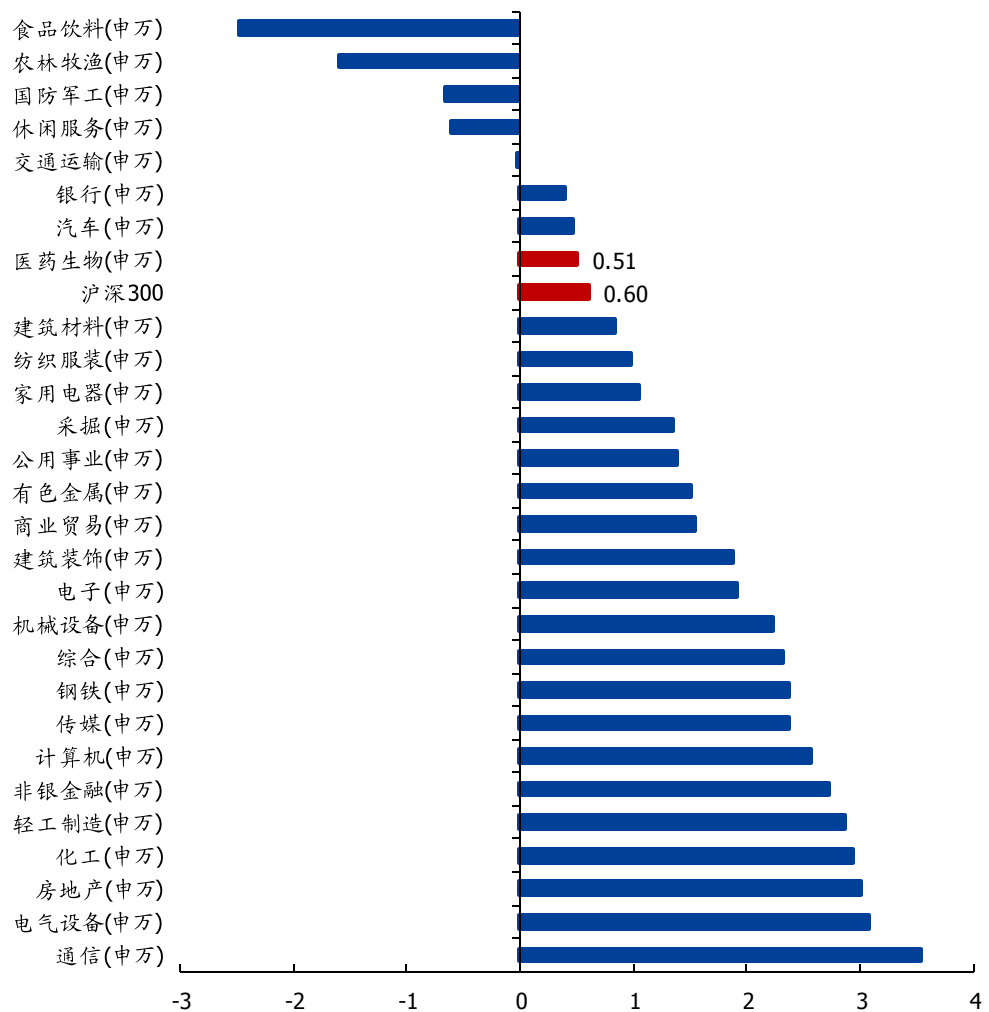
图表 14: 2019年以来申万医药指数 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

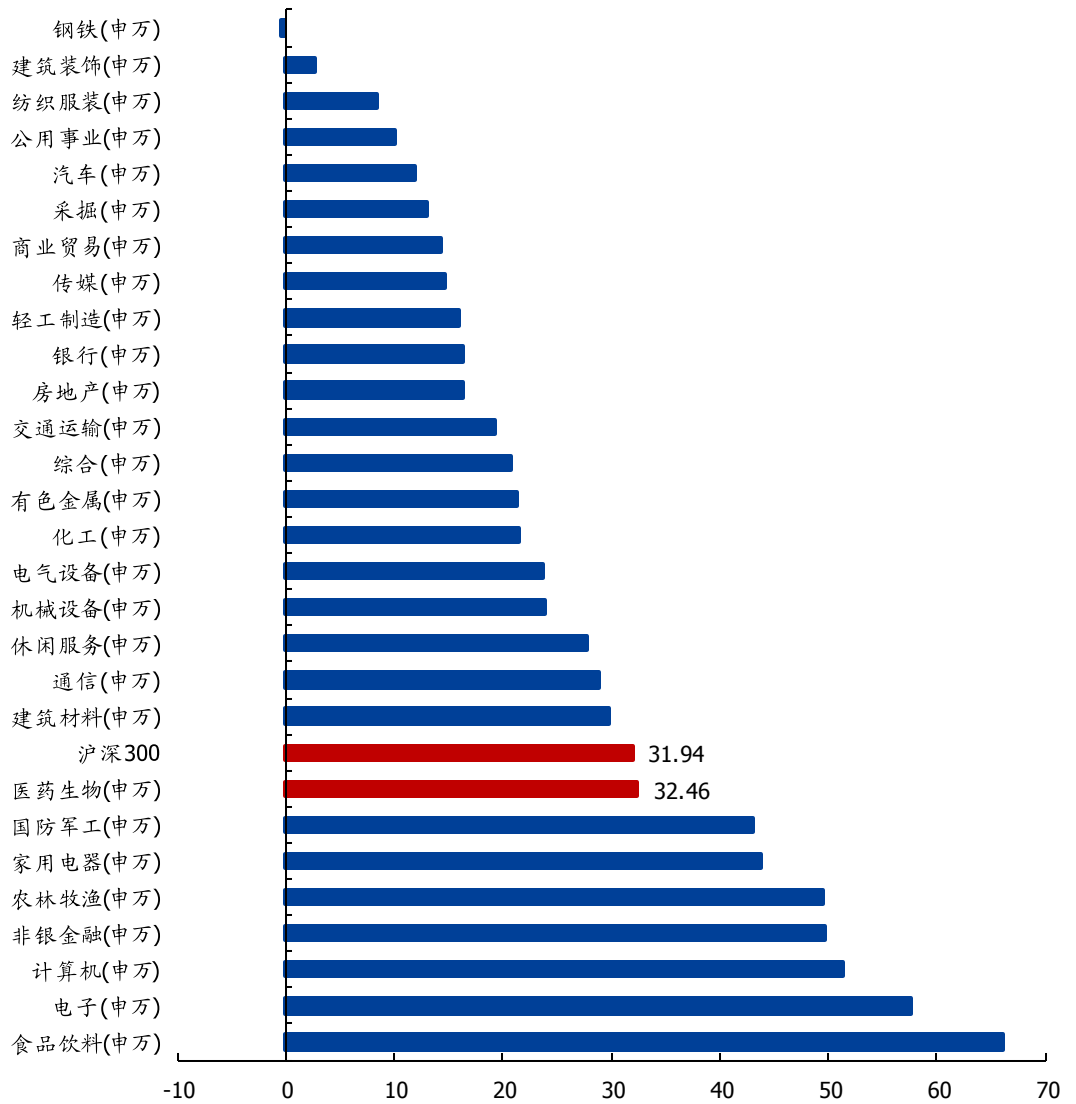
在所有行业中, 本周医药涨跌幅排在第 21 位。2019 年初至今, 医药涨跌幅排在第 8 位。

图表 15: 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

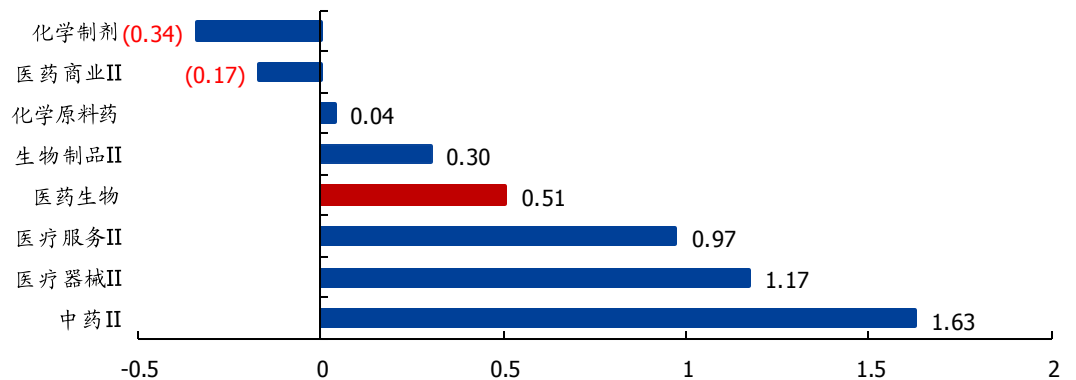
图表 16: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面,本周表现最好的为中药 II, 上涨 1.63%; 表现最差的为化学制剂, 下跌 0.34%。

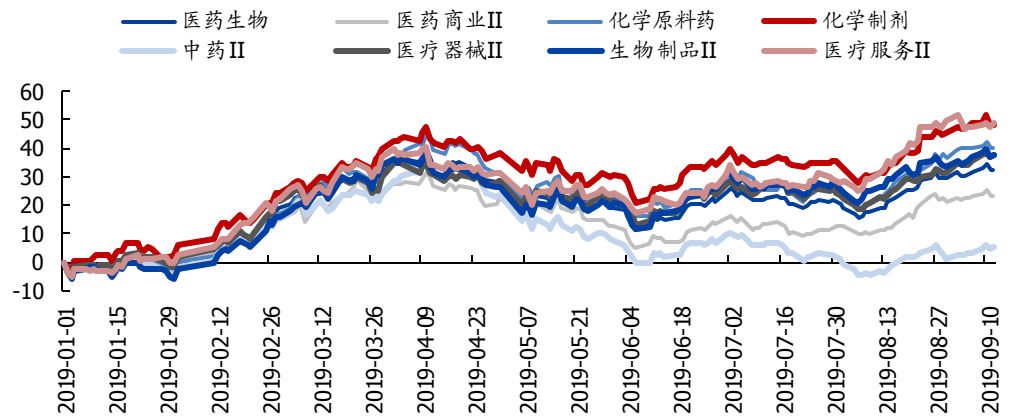
图表 17: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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医疗服务II，上涨48.88%；表现最差的子行业为中药II，上涨5.09%。其他子行业中，化学制剂上涨48.41%，生物制品II上涨37.34%，医药商业II上涨23.34%，化学原料药上涨40.03%，医疗器械II上涨37.31%。

图表 18: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)



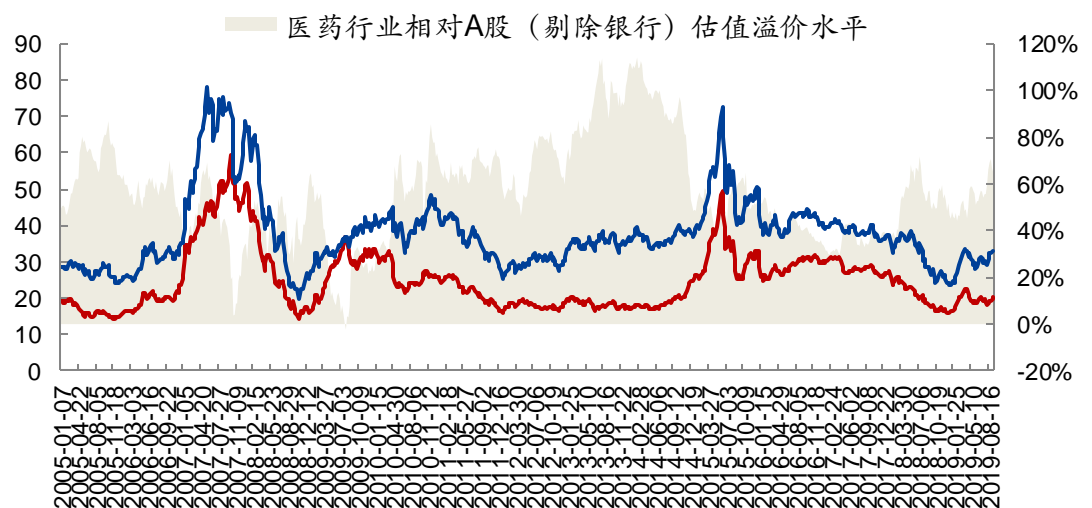
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 医药行业热度追踪

目前，医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 33.12X, 较上周相比上涨了 0.01 个单位, 比 2005 年以来均值 (37.75X) 低 4.63 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 64.71%, 较上周下降 1.96 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (56.51%) 高 8.20 个百分点, 处于均值偏上水平。

图表 19: 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 1819.36 亿元，沪深总成交额为 25924.37 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.02%（2013 年以来成交额均值为 6.43%），本周医药行业热度较上周有所上升。

图表 20: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前 5 的为龙津药业、宜华健康、同济堂、紫鑫药业、国新健康。后 5 的振东制药、辅仁药业、海思科、九洲药业、老百姓。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为华北制药、龙津药业、司太立、福安药业、天宇股份。后 5 的为亚太药业、科伦药业、国发股份、ST 运盛、博雅生物。

图表 21: 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
龙津药业	26.58	工业大麻概念	振东制药	-12.60	股东减持
宜华健康	23.42	无特殊原因	辅仁药业	-11.43	涉嫌违法违规遭调查
同济堂	17.90	无特殊原因	海思科	-10.74	无特殊原因
紫鑫药业	17.41	工业大麻概念	九洲药业	-7.18	无特殊原因
国新健康	16.97	无特殊原因	老百姓	-6.21	无特殊原因
福安药业	16.55	工业大麻概念	灵康药业	-5.79	股权质押
方盛制药	15.77	工业大麻概念	康弘药业	-5.28	监事减持
太极集团	13.87	注射液申报获受理	海辰药业	-4.81	无特殊原因
九典制药	13.68	药品获 GMP 认证	博济医药	-4.40	股东减持
三诺生物	12.46	无特殊原因	复星医药	-4.36	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 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
华北制药	107.79	狂犬单抗	亚太药业	-21.13	业绩下滑
龙津药业	84.87	工业大麻概念	科伦药业	-11.88	大宗原料药价格下跌
司太立	52.27	业绩高增长	国发股份	-10.54	业绩亏损
福安药业	48.72	工业大麻概念	ST运盛	-5.25	业绩亏损
天宇股份	48.05	业绩高增长	博雅生物	-4.11	业绩低于预期
宜华健康	45.67	无特殊原因	山东药玻	-3.40	无特殊原因
九洲药业	44.59	CDMO 概念&拟收购苏州诺华	辅仁药业	-1.93	涉嫌违法违规遭调查
方盛制药	43.72	工业大麻概念	济民制药	-1.68	业绩下滑
通化金马	41.80	工业大麻概念	溢多利	-1.27	股东减持
正川股份	39.34	无特殊原因	汉森制药	-1.03	股东减持

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 23: 医药四大景气赛道下的硬核资产

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	250.62	4.28	5.73	33.79%	44
		药明康德	1308.37	22.61	22.67	0.26%	58
		泰格医药	448.80	4.72	6.85	44.99%	66
		昭衍新药	97.16	1.08	1.62	49.53%	60
		康龙化成	272.95	3.39	4.58	35.02%	60
		量子生物	71.82	1.61	2.55	58.04%	28
		药石科技	97.27	1.33	1.91	43.55%	51
		艾德生物	84.13	1.27	1.48	17.02%	57
		博腾股份	80.06	1.24	1.59	27.72%	50
	创新药	恒瑞医药	3476.33	40.66	51.51	26.70%	67
		丽珠集团	233.14	10.82	12.41	14.68%	19
		贝达药业	190.19	1.67	2.11	26.40%	90
		康弘药业	303.13	6.95	8.66	24.61%	35
		科伦药业	406.02	12.13	16.22	33.72%	25
		复星医药	667.04	27.08	30.99	14.42%	22
		天士力	265.47	15.45	17.04	10.31%	16
		海思科	207.32	3.33	4.90	46.98%	42
		智飞生物	826.08	14.51	24.30	67.43%	34
创新疫苗	沃森生物	429.71	10.46	2.15	-79.45%	200	
	康泰生物	461.72	4.36	5.51	26.58%	84	
	健友股份	247.87	4.25	5.95	40.15%	42	
医药扬帆出海	注射剂国际化	普利制药	141.72	1.81	2.98	64.25%	48
	口服国际化	华海药业	225.33	1.08	-	-	-
医药健康消费	品牌中药消费	东阿阿胶	213.87	20.85	16.38	-21.45%	13
		片仔癀	603.56	11.43	14.30	25.12%	42
		云南白药	978.62	33.07	36.36	9.96%	27
		同仁堂	388.13	11.34	12.04	6.13%	32
		华润三九	303.65	14.32	22.90	59.88%	13
	其他特色消费	我武生物	185.56	2.33	3.00	28.82%	62
		欧普康视	181.66	2.16	2.97	37.30%	61
		健帆生物	302.84	4.02	5.59	39.15%	54
		长春高新	621.71	10.06	14.52	44.30%	43
		安科生物	165.64	2.63	3.62	37.53%	46
		兴齐眼药	67.96	0.14	-	-	-
益丰药房	285.48	4.16	5.72	37.27%	50		

医药品牌连锁	药店	老百姓	197.92	4.35	5.35	22.95%	37
		一心堂	141.43	5.21	6.26	20.12%	23
		大参林	296.10	5.32	6.85	28.86%	43
	特色专科连锁	国药一致	185.56	12.11	13.42	10.83%	14
		爱尔眼科	1049.23	10.09	13.55	34.34%	77
		美年健康	480.95	8.21	9.93	21.00%	48
		通策医疗	302.65	3.32	4.71	41.93%	64
		迪安诊断	143.14	3.89	4.97	27.88%	29
		金城医学	229.08	2.33	3.29	41.11%	70
		其他特色领域	流通	上海医药	493.42	38.81	43.18
九州通	255.93			13.41	16.92	26.22%	15
柳药股份	96.79			5.28	6.91	30.83%	14
国药股份	218.62			14.04	15.44	9.99%	14
创新及特色医疗器械	迈瑞医疗		2191.41	37.19	45.78	23.09%	48
	乐普医疗		493.16	12.19	17.05	39.94%	29
	安图生物		350.32	5.63	7.28	29.41%	48
	开立医疗		109.04	2.53	2.95	16.85%	37
	正海生物		57.34	0.86	1.11	29.76%	51
	大博医疗		176.25	3.71	4.62	24.33%	38
特色处方药	血制品	万孚生物	156.38	3.08	4.11	33.46%	38
		九强生物	91.53	3.01	3.51	16.66%	26
		华兰生物	463.85	11.40	14.18	24.42%	33
	特色处方药	博雅生物	133.59	4.69	5.67	20.95%	24
		天坛生物	289.04	5.09	6.24	22.52%	46
		华东医药	501.67	22.67	27.91	23.11%	18
		恩华药业	133.85	5.25	6.49	23.71%	21
		信立泰	246.86	14.58	14.00	-4.03%	18
		华润双鹤	142.19	9.69	11.09	14.50%	13
		济川药业	245.37	16.88	20.13	19.27%	12
辅料包材	通化东宝	376.49	8.39	9.77	16.54%	39	
	健康元	188.57	6.99	8.07	15.38%	23	
	东诚药业	106.37	2.80	3.80	35.51%	28	
	山河药辅	22.45	0.70	0.87	24.48%	26	
	山东药玻	131.96	3.58	4.64	29.60%	28	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所(智飞、东诚、沃森、普利、昭衍新药、柳药、美年、凯莱英、丽珠、健康元、科伦、云南白药、片仔癀、健友、我武、康弘、恒瑞等公司数据为国盛证券预测数据, 其他数据为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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 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 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com