

医药生物

谈判目录即将发布，重点关注创新药及高景气子板块

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：赵磊

执业证书编号：S0740518070007

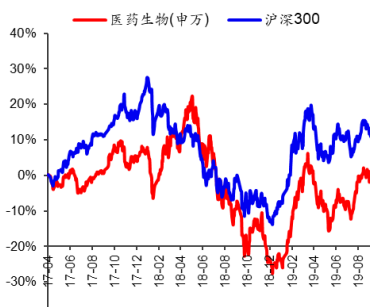
Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

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	80.68	0.92	1.21	1.53	1.97	87.77	66.89	52.61	40.94	2.41	买入
爱尔眼科	35.47	0.33	0.44	0.59	0.77	108.91	80.39	59.98	46.15	2.51	买入
药明康德	86.70	1.38	1.37	1.78	2.29	62.81	63.18	48.75	37.85	2.16	买入
泰格医药	62.05	0.63	0.91	1.28	1.79	98.51	67.93	48.50	34.60	1.69	买入
华兰生物	34.30	0.81	1.03	1.20	1.41	42.23	33.33	28.64	24.32	1.95	买入
海思科	18.14	0.31	0.44	0.55	0.71	59.03	41.10	32.93	25.43	1.51	买入
迪安诊断	24.51	0.63	0.79	1.01	1.30	39.13	30.96	24.29	18.86	1.10	买入
健友股份	37.15	0.59	0.83	1.22	1.59	62.87	44.87	30.34	23.33	1.16	买入
大参林	57.17	1.02	1.38	1.73	2.09	55.92	41.36	32.97	27.39	1.81	买入

基本状况

上市公司数	304
行业总市值(亿元)	4201853.87
行业流通市值(百万元)	3151532.67

行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 仿制药降价扩大省份，创新研发成为行业新常态和新动力。**本月带量采购扩大省份正式落地，9月25日上海阳光医药采购网发布联盟地区药品集中采购拟中选结果，“4+7”试点带量采购推广至全国25个联盟。此次联盟采购产生拟中选企业45家及拟中选产品60个，品种不变、参与企业和省份大幅增加。从结果来看，降价极为成功，试点扩围是预料之内、降幅也在情理之中。与联盟地区2018年最低采购价相比，拟中选价平均降幅59%；与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅25%。此次联盟带量采购中，扬子江、中国生物制药、华海药业、齐鲁制药等企业采购金额名列前茅。长期来看，仿制药降价提质确定，对企业的产品质量、产能供给和成本控制的要求更高；压力带来动力，有利于推进行业优化重组，推动行业规模化、集约化和现代化发展。一致性评价和带量采购的组合拳使得行业气象焕然一新，销售驱动型逐步向研发驱动型转变，创新药逐步成为行业新动力。2019年起国产创新药进入第一轮集中获批和放量期，包括国产PD-1单抗、生物类似药、胰岛素类似物等，重点推荐相关创新药产业链标的如恒瑞医药、中国生物制药、复星医药、君实生物、药明康德、泰格医药等。
- 10月重点关注医保谈判目录进展及三季报业绩有望表现良好的个股。**8月新版医保常规目录已完成发布，按照《2019年国家医保药品目录调整工作方案》规划，10月有望发布谈判准入目录。我们认为，癌症及罕见病等重大疾病治疗用药将纳入谈判目录优先考虑，长期利于创新药品种放量，建议重点关注相关标的企业如恒瑞医药、中国生物制药、信达生物、君实生物、康弘药业、贝达药业等。10月医药板块三季报发布，我们预测了重点覆盖个股三季度业绩前瞻，建议关注景气度子板块如CRO、药店、医疗消费等，重点关注业绩高速增长标的如恒瑞医药、药明康德、泰格医药、金城医疗、欧普康视、爱尔眼科、大参林、海思科、智飞生物等。
- 2019年CSCO圆满落幕，肿瘤免疫疗法成为最热领域。**2019年CSCO在厦门圆满落幕，肿瘤免疫治疗是最核心议题。已上市的5家企业（进口2家、国产3家）和已申报NDA的3家企业均有多个适应症在临床研究中，是与会报告和数据分析中提到最多的。其中（1）恒瑞医药卡瑞利珠单抗：单药用于2L食管鳞癌治疗的III期临床结果显示OS显著延长，达到主要终

点；联合阿帕替尼及化疗用于 1L 晚期食管鳞癌治疗的临床 II 期结果显示，ORR 80%、DCR 96.7%；单药用于 2L 晚期肝细胞癌治疗临床 II 期结果显示，ORR 14.7%、中位 OS 13.8 个月。（2）君实生物特瑞普利单抗：晚期尿路上皮癌患者临床 II 期，ORR 26.4%、DCR 50.9%；（3）中国生物制药和信达生物：安罗替尼联合信迪利单抗治疗晚期 NSCLC 的 Ib 期临床试验，ORR 72.7%、DCR 100%。

- **中泰医药重点推荐 9 月平均涨跌幅 4.05%，跑赢医药行业 4.18%，其中恒瑞医药 0.79%、爱尔眼科 5.00%、药明康德 0.00%、泰格医药 1.72%、智飞生物-0.71%、华兰生物 5.21%、迪安诊断 12.43%、健友股份 7.96%。**
- **10 月重点推荐：恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德、泰格医药、华兰生物、海思科、迪安诊断、健友股份、大参林。**
- **行业热点聚焦：**（1）《联盟地区药品集中采购文件》及拟中标结果正式落地。（2）2019 年 CSCO 学术年会在厦门召开。（3）国务院常务会议决定提高城乡居民医保高血压、糖尿病报销比例至 50%以上。（4）卫健委发布《关于印发健康中国行动—癌症防治实施方案（2019—2022 年）的通知》。
- **市场动态：**2019 年 9 月医药生物行业下跌 0.13%，同期沪深 300 收益率 0.39%，医药板块跑输沪深 300 约 0.52%，化学制药、医药商业、中药子板块均下跌，其中化学制药子板块跌幅最大，为 1.65%，其余子板块均上涨；其中医疗服务子板块涨幅最大，为 2.56%。以 2019 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 29 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 17 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 76%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 32 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 62%。
- **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

10 月行业投资观点.....	- 5 -
行业最新观点.....	- 5 -
行业风险因素分析.....	- 7 -
中泰医药重点推荐组合.....	- 8 -
10 月重点推荐: 恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德、泰格医药、华兰生物、海思科、迪安诊断、健友股份、大参林.....	- 8 -
行业热点聚焦.....	- 10 -
《联盟地区药品集中采购文件》及拟中标结果正式落地.....	- 10 -
2019 年 CSCO 学术年会在厦门召开.....	- 11 -
国务院常务会议决定提高城乡居民医保高血压、糖尿病报销比例至 50%以上.....	- 12 -
卫健委发布《关于印发健康中国行动—癌症防治实施方案（2019—2022 年）的通知》.....	- 13 -
9 月板块回顾与分析.....	- 14 -
板块收益.....	- 14 -
板块估值.....	- 15 -
个股表现.....	- 17 -
附录.....	- 18 -
中药材价格追踪.....	- 18 -
本期研究报告汇总.....	- 19 -
主要覆盖公司及估值一览.....	- 20 -

图表目录

图表 1: 医药重点覆盖个股 2019Q3 业绩前瞻.....	- 6 -
图表 2: 中泰医药 10 月推荐组合.....	- 8 -
图表 3: 重点推荐组合 9 月表现.....	- 9 -
图表 4: 《联盟地区药品集中采购文件》拟中标结果.....	- 11 -
图表 5: 2019 年 CSCO 相关企业重点临床数据概况.....	- 12 -
图表 6: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率.....	- 14 -
图表 7: 各行业月涨跌幅比较.....	- 14 -
图表 8: 医药子行业月涨跌幅比较.....	- 15 -
图表 9: 医药板块整体估值溢价（2019 盈利预测市盈率）.....	- 15 -
图表 10: 医药板块整体估值溢价（扣除金融板块，2010 年至今）.....	- 16 -
图表 11: 医药子板块估值对比（平均市盈率统计为 2010 年至今）.....	- 16 -
图表 12: 本月涨幅前 15 位公司（扣除 ST 股）.....	- 17 -
图表 13: 本月跌幅前 15 位公司（扣除 ST 股）.....	- 17 -
图表 14: 中国成都中药材价格指数图.....	- 18 -

图表 15: 本期研究报告汇总	- 19 -
图表 16: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览.....	- 20 -

10月行业投资观点

行业最新观点

- **仿制药降价扩大省份，创新研发成为行业新常态和新动力。**本月带量采购扩大省份正式落地，9月25日上海阳光医药采购网发布联盟地区药品集中采购拟中选结果，“4+7”试点带量采购推广至全国25个联盟。此次联盟采购产生拟中选企业45家及拟中选产品60个，品种不变、参与企业和省份大幅增加。从结果来看，降价极为成功，试点扩围是预料之内、降幅也在情理之中。与联盟地区2018年最低采购价相比，拟中选价平均降幅59%；与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅25%。此次联盟带量采购中，扬子江、中国生物制药、华海药业、齐鲁制药等企业采购金额名列前茅。长期来看，仿制药降价提质确定，对企业的产品质量、产能供给和成本控制的要求更高；压力带来动力，有利于推进行业优化重组，推动行业规模化、集约化和现代化发展。一致性评价和带量采购的组合拳使得行业气象焕然一新，销售驱动型逐步向研发驱动型转变，创新药逐步成为行业新动力。2019年起国产创新药进入第一轮集中获批和放量期，包括国产PD-1单抗、生物类似药、胰岛素类似物等，重点推荐相关创新药产业链标的如恒瑞医药、中国生物制药、复星医药、君实生物、药明康德、泰格医药等。
- **10月重点关注医保谈判目录进展及三季报业绩有望表现良好的个股。**8月新版医保常规目录已完成发布，按照《2019年国家医保药品目录调整工作方案》规划，10月有望发布谈判准入目录。我们认为，癌症及罕见病等重大疾病治疗用药将纳入谈判目录优先考虑，长期利于创新药品种放量，建议重点关注相关标的企业如恒瑞医药、中国生物制药、信达生物、君实生物、康弘药业、贝达药业等。10月医药板块三季报发布，我们预测了重点覆盖个股三季度业绩前瞻，建议关注景气度子板块如CRO、药店、医疗消费等，重点关注业绩高速增长标的如恒瑞医药、药明康德、泰格医药、金城医疗、欧普康视、爱尔眼科、大参林、海思科、智飞生物等。
- **2019年CSCO圆满落幕，肿瘤免疫疗法成为最热领域。**2019年CSCO在厦门圆满落幕，肿瘤免疫治疗是最核心议题。已上市的5家企业（进口2家、国产3家）和已申报NDA的3家企业均有多个适应症在临床研究中，是与会报告和数据发布中提到最多的。其中（1）恒瑞医药卡瑞利珠单抗：单药用于2L食管鳞癌治疗的III期临床结果显示OS显著延长，达到主要终点；联合阿帕替尼及化疗用于1L晚期食管鳞癌治疗的临床II期结果显示，ORR 80%、DCR 96.7%；单药用于2L晚期肝癌治疗临床II期结果显示，ORR 14.7%、中位OS 13.8个月。（2）君实生物特瑞普利单抗：晚期尿路上皮癌患者临床II期，ORR 26.4%、DCR 50.9%；（3）中国生物制药和信达生物：信迪利单抗联合安罗替尼，治疗晚期NSCLC的Ib期临床试验，ORR 72.7%、DCR 100%。

图表 1: 医药重点覆盖个股 2019Q3 业绩前瞻

代码	简称	中万 二级行业	市值 (亿元)	业绩前瞻			盈利预测						PEG	逻辑	投资建议	
				2019Q3 净利润(百万元)	2019Q3 增速	2019	2020	2021	PE							
化学药																
600276.SH	恒瑞医药	化学制药	3,568.33	1,320.00	32%	5,470	6,963	8,706	65.90	51.77	41.40	2.52	创新药研发龙头, 产品线储备丰富	买入		
002422.SZ	科伦药业	化学制药	372.33	1023	0%	1,579	2,021	2,394	25.07	19.59	16.54	1.08	2018年业绩拐点年, 未来有望成长为全国仿制药和创新药龙头企业	买入		
002262.SZ	恩华药业	化学制药	110.71			641	778	937	20.91	17.24	14.30	1.00	高壁垒专科药企业, 新医保、招标带来业绩提速	买入		
000963.SZ	华东医药	化学制药	458.45	2170-2261	20-25%	2,818	3,264	3,738	17.90	15.45	13.49	1.18	低估值高成长, 创新药有望不断超预期	买入		
603707.SH	健友股份	化学制药	266.91	435	30%	595	880	1,144	41.79	28.26	21.72	1.08	2018年是注射剂出口收获元年, 国内低分子肝素制剂和肝素原料药业务快速增长	买入		
002332.SZ	仙桃制药	化学制药	69.08	275-296	30-40%	403	516	621	17.80	13.91	11.55	0.74	高成长高壁垒专科药企业, 处在专科药崛起、原料药转移两大行业趋势中	买入		
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	222.77	1,081.12	15%	1,246	1,440	1,668	20.91	18.09	15.62	1.33	营销改革提升销售能力, 生物药+微球平台, 加速向创新药企业转型	买入		
300558.SZ	贝达药业	化学制药	184.98	162-170	10-15%	219	285	474	86.11	66.21	39.82	1.83	优质创新平台, 研发加速推进	买入		
300630.SZ	普利制药	化学制药	140.40	206.00	70%	302	574	835	49.89	26.29	18.06	0.75	十年积淀, 制剂出口迈上成长道路; 当前处于产品快速获批阶段, 国内外双轮发力可期	买入		
300702.SZ	天宇股份	化学制药	75.25	427-450 (预告)	441.45-470.62%	474	547	718	15.90	13.78	10.50	0.69	沙坦原料药龙头, 放量正当时, 长期成为全球独立API供应商; CMO及制剂的升级之路不断推进	买入		
002653.SZ	海思科	化学制药	196.69	90-100	30%扣非	479	597	774	43.61	34.94	26.98	1.61	创新药进入收获期, 业绩拐点确认	买入		
603538.SH	美诺华	化学制药	31.58	109-122	70-90%	136	195	301	24.98	17.40	11.28	0.51	持续扩张转型的原料药企业, API转型制剂加码, 原料药迎接新产能、新客户、新品种。	买入		
603520.SH	司太立	化学制药	56.75	136.00	60%	162	256	358	31.98	20.24	14.51	0.66	"小而美"的造影剂细分龙头, 产能释放迎接业绩拐点	买入		
生物药																
600196.SH	复星医药	生物制品II	613.47	2198-2408	5%-15%	3,480	4,324	5,460	20.62	16.60	13.14	0.82	国内生物类似药龙头, 2019年首个利妥昔单抗开始上市销售; 转让和睡家部分股权, 医疗服务、医疗器械业务逐步好转	买入		
600867.SH	通化东宝	生物制品II	355.95	722-791	5%-15%	983	1,218	1,493	39.06	31.52	25.73	1.68	国产胰岛素龙头、稳定增长, 2019年甘精胰岛素有望获批	买入		
300122.SZ	智飞生物	生物制品II	759.20	1413-1630	30%-50%	2,436	3,637	4,798	34.18	22.89	17.35	0.85	冻干剂型AC-Hib三联疫苗有望在2020年恢复, HPV疫苗保持快速放量	买入		
000661.SZ	长春高新	生物制品II	670.85	1048-1174	25%-40%	1,379	1,826	2,296	47.41	35.80	28.46	1.63	生长激素龙头, 稳健高增长; 重组方案落地	买入		
002007.SZ	华兰生物	生物制品II	481.25	835-912	10%-20%	1,407	1,643	1,900	32.87	28.16	24.35	2.03	血制品龙头, 行业回暖, 2019年下半年4价流感疫苗逐步贡献增量	买入		
300601.SZ	康泰生物	生物制品II	479.01	357-414	-5%~+10%	543	716	1,283	85.17	64.64	36.06	1.59	四联苗保持一定增长, 2019年在研人二倍体狂苗、13价肺炎苗有望陆续投产	买入		
002773.SZ	康弘药业	化学制药	291.66	557-608	10%-20%	904	1,218	1,580	33.76	25.05	19.31	1.05	康柏西普新适应症获批、国内医保放量, 国外开展III期临床试验	增持		
300357.SZ	我武生物	生物制品II	216.14	227-246	20%-30%	300	393	517	65.27	49.90	37.94	2.09	国内唯一的舌下脱敏龙头企业、市占率超过80%, 在研高草花粉有望在2020年获批	增持		
600161.SH	天坛生物	生物制品II	296.78	456-496	15%-25%	612	735	943	48.77	40.61	31.65	2.02	血制品行业龙头, 随着整合管理、血浆调拨等方式采浆量和吨浆利用率有望逐步提升	增持		
300009.SZ	安科生物	生物制品II	158.28	266-301	15%-30%	373	533	677	44.01	30.80	24.26	1.27	生长激素粉剂恢复性增长、水针2019年起逐步放量, CAR-T产品2019有望获批进入临床	增持		
医疗服务																
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务II	1,098.79	488-508	27-32%	1,367	1,832	2,381	80.57	60.12	46.25	2.52	眼科医疗绝对龙头, 市场份额和客单价持续提升, 未来3年有望持续保持30%以上增长	买入		
002044.SZ	美年健康	医疗服务II	455.12	270-400	6-56%	1,078	1,452	1,926	43.35	32.17	24.26	1.29	行业景气度高, 龙头地位突出, 业绩持续快速增长	买入		
300244.SZ	迪安诊断	医疗器械II	152.07	350-365	20-25%	491	626	806	32.70	25.53	19.87	1.16	第三方检测双寡头之一, 2018年进入收获期, 定增进展顺利, 资金压力有望缓解	买入		
603882.SH	金城医学	医疗服务II	256.32	246-263	50-60%	342	457	609	68.07	50.90	38.22	2.03	独立医学实验室龙头, 实验室陆续进入收获期带来净利润快速提升	买入		
CRO																
603259.SH	药明康德	医疗服务II	1,403.48	1542-1735	调整后25%-35%	2,247	2,913	3,751	61.58	47.51	36.89	2.11	新药研发服务龙头, 具备全球竞争力, 内生增长强劲	买入		
300347.SZ	泰格医药	医疗服务II	465.14	461-492	45%-55%	685	959	1,344	67.63	48.29	34.45	1.69	利好政策有望带动基本面持续改善, 受益于创新药行业大发展	买入		
医疗器械																
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械II	2,242.46	3476-3621	20-25%	4,646	5,722	7,088	50.05	41.73	34.77	2.13	医疗器械龙头企业, 兼具自主研发和外延并购能力, 业绩增长稳定	买入		
300003.SZ	乐普医疗	医疗器械II	446.48	1544-1601	35-40%	1,724	2,309	3,064	27.31	20.93	15.89	0.82	心血管领域龙头, 创新医疗器械企业, 药品业务受益于一致性评价及带量采购政策, 有望持续快速增长	买入		
603658.SH	安图生物	医疗器械II	371.74	514-534	25-30%	746	980	1,214	51.38	39.07	31.56	1.86	化学发光龙头, 质谱、流水线等新产品推广顺利, 在研储备产品竞争格局良好	买入		
300633.SZ	开立医疗	医疗器械II	104.04	125-130	-(24-27)%	296	348	417	32.39	25.17	19.66	1.73	超声业务短期受民营医院需求下降、政府采购延后影响, 中期有望逐步恢复, 高清内镜有望持续放量	买入		
300406.SZ	九强生物	医疗器械II	81.04	224-234	15-20%	359	421	494	24.47	20.76	17.69	1.41	营销改革下内生业务有望持续加速, 重大资产重组收购福州迈新, 战略布局景气高的免疫组化业务, 成长性强	买入		
002382.SZ	蓝帆医疗	医疗器械II	123.97	359-370	38-42%	553	696	865	22.32	17.73	14.35	0.89	"低值+高值"耗材双主业发展, 短期手套价格波动影响业绩, 目前已逐步恢复, 外延获得心脏瓣膜带来成长性	买入		
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械II	216.54	691-754	10-20%	863	1,000	1,166	26.10	21.47	17.41	1.61	家用医疗器械龙头, 受益于消费升级, 渠道价值提升	买入		
300642.SZ	透景生命	医疗器械II	36.70	96-105	5-15%	168	206	261	21.63	17.10	13.64	0.88	费用上升导致业绩触底, 2019年在自免、肿瘤甲基化检测等新品种带动下, 业绩有望加速上升	买入		
300595.SZ	欧普康视	医疗器械II	200.68	223-232	35-40%	294	401	538	66.66	50.02	37.38	1.89	角膜塑形镜行业景气度高, 公司具有技术和渠道双重优势, 有望受益于消费升级	买入		
医药流通																
002589.SZ	瑞康医药	医药商业II	120.68	220-260	-13-3%	950	1,254	1,450	14.29	10.82	9.36	0.61	全国领先的器械分销推广平台, 业绩持续高速增长	买入		
600511.SH	国药股份	医药商业II	205.60	350-358	11-13%	1,448	1,625	1,799	14.74	13.13	11.86	1.28	向大器械领域进军打开成长空间, 存在国企改革预期	买入		
601607.SH	上海医药	医药商业II	468.87	1100-1200	实际扣非10-15%	4,168	4,647	5,121	13.10	11.75	10.66	1.21	医药分销业务上升至全国第二, 一致性评价品种和创新药推进提升公司估值	买入		
002462.SZ	嘉事堂	医药商业II	38.26	90.00	20%	412	500	602	9.78	8.05	6.70	0.47	高值耗材配送与外埠地区GPO双轮驱动, 光大集团入主, 公司治理和资本运作继续改善	买入		
000028.SZ	国药一致	医药商业II	176.56	325-342	15-20%	1,390	1,580	1,846	14.48	12.74	10.91	0.95	全国零售和两广医药分销龙头, 医药分开最适宜的医药零售投资标的	买入		
药店																
603233.SH	大参林	医药商业II	297.29	580.00	40%	719	902	1,086	42.68	34.02	28.26	1.86	华南药店龙头, 跨省扩张加速, 迎来业绩拐点	买入		

来源: 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，建议布局产品线丰富的创新药优质标的。看好**恒瑞医药**、**中国生物制药**、**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**泰格医药**、**药明康德**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**、**康泰生物**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，带量采购、医保谈判、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

10月重点推荐：恒瑞医药、爱尔眼科、药明康德、泰格医药、华兰生物、海思科、迪安诊断、健友股份、大参林

图表2：中泰医药10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. PD-1产品卡瑞利珠单抗正式获得批准，下半年有望实现5亿以上销售；公司是国产PD-1/L1适应症开发最多、进度最快的企业，凭借大适应症领先进度和强销售团队加持，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年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
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。	新的并购和战略合作，新开眼科医院进度超预期	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好的公司之一；公司从全球临床前CRO的充分竞争市场中厮杀出来，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. 内生成长动力强劲！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成长。	解禁压力释放，内生增长强劲	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。	业绩高增长	积极配置
华兰生物	1. 血制品行业龙头之一，采浆量和产品线居行业前列。行业需求稳定，贡献稳定现金流。 2. 四价流感疫苗下半年正式开始销售、仍有望占据绝大多数份额，疫苗业务有望产生积极贡献。 3. 布局生物类似药、品类齐全，4大单抗产品进入临床III期。	四价流感疫苗批签发逐步上量	积极配置
海思科	1. 受益于近年来不断的新产品获批，新品的销售占比正快速提升，2019起年公司仿制药收入有望加速，2019年将是公司创新药和业绩的双重拐点。 2. 肠外营养收入占比已下滑一半至30%左右，2019年新品多拉司琼和复方氨基酸类产品分别有望实现50%和20%以上增速； 3. 研发投入持续快速增长，公司创新药已成梯队，HSK3486已经报产，有望2020年Q1获批，销售峰值有望达30亿元。	业绩快速增长	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，19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高； 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
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。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，美国依诺肝素获批及其他ANDA获批	积极配置
大参林	1. 行业：“集中度提升+处方外流”，双轮驱动药店行业变革； 2. 2019年迎来大批次新店快速增长及盈利阶段，业绩拐点向上； 3. 华南地区药店龙头，跨省扩张加速。公司现金流充裕，股权释放空间大，多种再融资方案可选，中长期助力并购扩张。 4. 优势突出，发展动力强劲。1) 深耕华南地区，广东、广西优势地区市占率分别第一、第二。2) 率先探索零售新业态，积极承接处方外流。3) 参茸滋补药材品牌凸显，保障盈利水平及稳定性。4) 盈利能力优异，管理效率高。	业绩快速增长，扩张加速	积极配置

来源：Wind，中泰证券研究所

■ 重点推荐9月平均涨跌幅4.05%，跑赢医药行业4.18%，其中恒瑞医药0.79%、爱尔眼科5.00%、药明康德0.00%、泰格医药1.72%、智飞生物-0.71%、华兰生物5.21%、迪安诊断12.43%、健友股份7.96%。

图表 3: 重点推荐组合 9 月表现

证券代码	公司	股价	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
600276.SH	恒瑞医药	80.68	0.79	-0.46
300015.SZ	爱尔眼科	35.47	5.00	0.88
603259.SH	药明康德	86.70	0.00	-0.39
300347.SZ	泰格医药	62.05	1.72	-0.13
300122.SZ	智飞生物	47.45	-0.71	-1.02
002007.SZ	华兰生物	34.30	5.21	1.60
300244.SZ	迪安诊断	24.51	12.43	-6.09
603707.SH	健友股份	37.15	7.96	-0.67
平均			4.05	-0.78
801150.SI	医药生物		-0.13	-0.43

来源: Wind, 中泰证券研究所

行业热点聚焦

《联盟地区药品集中采购文件》及拟中标结果正式落地

- **事件：**2019年9月1日，全国药品带量采购联合采购办公室于上海阳光医药采购网发布《联盟地区药品集中采购文件》。根据《文件》，本轮集采联盟地区包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、安徽等25个地区（4+7城市除外）。2019年9月25日，上海阳光医药采购网正式发布联盟地区药品集中采购拟中选结果。
- **中泰观点：带量采购扩大，仿制药降价是长期趋势，关注优势企业。**联盟地区药品带量采购和上一轮“4+7城市”带量采购相比，涉及25个品种的采购量大幅上升。以3家中选企业计算，预计约定采购量占比达到全国用量的50%左右，我们认为在此情况下相关品种通过一致性评价企业参与意愿大幅提升。申报价格和中标规则相对温和，长期而言仿制药降价是大趋势，短期政策理性和温和，给与企业和行业转型期。未来仿制药企业产能逐步淘汰集中，部分战略领先企业有望完成转型，同时受益。仿制药降价不可逆，具备产品集群储备、创新药布局升级的企业值得重点关注。长期而言仿制药降价是确定性的趋势，仿制药企业产能逐步淘汰集中，部分战略领先企业有望完成转型。研发和创新成为行业发展的主动力，重点推荐（1）创新药龙头及相关产业链，如恒瑞医药、复星医药、中国生物制药、泰格医药、药明康德等。（2）仿制药集中度提升过程中过去份额较小、受益于集采带来增量的企业，如华海药业、科伦药业等。
- **参考来源：**
<http://www.smpaa.cn/gjsdcg/2019/09/01/8974.shtml>
<http://www.smpaa.cn/gjsdcg/2019/09/25/9015.shtml>

图表 4: 《联盟地区药品集中采购文件》拟中标结果

序号	品种名称	规格	是否主品	采购数量(万片/袋/支)	4+7采购量	扩大倍数	中标1	中标价格	中标2	中标价格	中标3	中标价格	4+7中标企业	4+7单价	降幅	原研参考价
1	阿托伐他汀	10mg	是	53815.61	8,724.36	6.17	齐鲁制药	0.12	兴安药业	0.13	乐普药业	0.32	嘉林药业	0.55	73.0%	6.20
		20mg	是	65576.97	15,672.18	4.18		0.24					嘉林药业	0.94	73.0%	7.93
2	瑞舒伐他汀	10mg	是	38902.73	8,285.70	4.70	海正药业	0.20	山德士	0.228	正大天晴	0.30	京新药业	0.78	81.6%	7.04
		5mg		21194.93	6,006.97	3.53		0.10		0.114			京新药业	0.46	81.6%	4.35
3	氟吡格雷口服常释剂型	25mg		56046.02	18,320.56	3.06						1.32	信立泰	1.35	63.5%	
		75mg	是	27424.11	5,746.59	4.77	石药集团	2.44	赛诺菲	2.55	乐普医疗	2.98	信立泰	3.18	63.5%	15.47
4	厄贝沙坦口服常释剂型	75mg	是	29739.96	4,432.42	6.71	海正药业	0.192	海正药业	0.195			华海药业	0.202	69.4%	
		150mg	是	43910.02	9,311.51	4.72	海正药业	0.33	恒瑞医药	0.35			华海药业		69.4%	4.08
5	氯氟地平口服常释剂型	5mg	是	112442.03	29,382.02	3.83	国药容生	0.06	东瑞制药	0.06	重庆药友	0.07	京新药业	0.15		4.27
6	恩替卡韦口服常释剂型	0.5mg	是	31990.32	4,133.51	7.74	东瑞药业	0.182	百奥药业	0.196	广生堂	0.275	正大天晴	0.62	95.6%	27.43
		1mg		244.37						0.392					95.6%	
7	艾司西酞普兰口服常释剂型	5mg		6078.25						2.00			科伦药业		40.4%	
		10mg	是	4088.24	1,003.44	4.07	洞庭药业	3.98	京卫制药	4.00	科伦药业	4.27	科伦药业	4.36	40.4%	13.65
		20mg		76.71						8.00			科伦药业		40.4%	
8	帕罗西汀口服常释剂型	20mg	是	9461.00	1,851.66	5.11	华海药业	1.52	北京福元	1.62			华海药业	1.69	56.7%	
9	奥氮平口服常释剂型	10mg	是	4771.24	1,047.36	4.56	齐鲁制药	2.48	印度瑞迪博士实验室	6.19	豪森药业	6.23	豪森药业	9.64	30.4%	60.96
		5mg		12777.04	1,783.47	7.16				3.095		3.115	豪森药业	5.53	30.4%	29.27
10	头孢唑啉(头孢唑啉)口服常释剂型	250mg	是	16372.91	3,351.59	4.89	国药致君	0.36	成都倍特	0.48	京新药业	0.483	倍特药业	0.53	52.5%	2.74
11	利培酮口服常释剂型	1mg	是	31972.81	3,401.05	9.40	齐鲁制药	0.049	常州四药	0.12	华海药业	0.12	华海药业	0.17	72.2%	1.00
		3mg		113.86				0.147						72.2%		
12	吉非替尼口服常释剂型	250mg	是	819.75	49.15	16.68	齐鲁制药	25.70	正大天晴	45.00	阿斯利康	54.70	阿斯利康	54.70	66.3%	235.80
13	福善普利口服常释剂型	10mg	是	3813.49	2,304.47	1.65	华海药业	0.829	施贵宝	0.843			施贵宝	0.84	59.5%	2.90
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪口服常释剂型	150mg+12.5mg	是	26632.13	9,215.60	2.89	正大天晴	1.02	华海药业	1.05	赛诺菲	1.09	华海药业	1.09	70.7%	4.58
15	替诺福韦口服常释剂型	10mg	是	1030.07	208.71	4.94	华海药业	0.23					华海药业	0.23	28.6%	3.01
		5mg		145.91	22.62	6.45		0.115							28.6%	
16	替诺福韦二吡啶酯口服常释剂型	300mg	是	3915.75	621.82	6.30	齐鲁制药	0.299	浙江南洋	0.379	成都倍特	0.466	倍特药业	0.62	96.3%	46.50
17	氟沙坦口服常释剂型	100mg		4737.12	1,883.77	2.51		2.10					华海药业	1.83		7.17
		50mg	是	12550.85	6,281.99	2.00	华海药业	1.05					华海药业	1.08		5.53
18	依那普利口服常释剂型	10mg	是	23016.91	1,418.88	16.22	扬子江	0.558					扬子江药业	0.56	67.5%	1.26
		5mg		16208.50	821.52	19.73		0.279					扬子江药业	0.33	67.5%	0.74
19	左乙拉西坦口服常释剂型	250mg	是	1778.34	647.76	2.75	京新药业	2.39	普洛康裕	2.40			京新药业	2.40	27.0%	4.88
20	伊马替尼口服常释剂型	100mg	是	1641.62	253.66	6.47	正大天晴	8.93	豪森药业	10.38			豪森药业	10.40	24.5%	198.22
21	孟鲁司特口服常释剂型	10mg	是	7449.49	2,632.23	2.83	安必生制药	3.792	跌沙东	3.876			安必生制药	3.88		6.67
22	蒙脱石口服散剂	3g	是	16634.06	1,699.32	9.79	湖南华纳	0.28	海力生制药	0.33	绿叶	0.35	先声药业	0.68	39.8%	1.79
23	培美曲塞注射剂	100mg	是	31.53	3.91	8.06	汇宇制药	798.00	礼来	809.00			汇宇制药	810.00		3497.98
		500mg	是	19.02	2.29	8.31		2735.83					汇宇制药	2776.97		11992.33
24	羧比洛芬酯注射剂	50mg/5ml	是	1651.51	516.41	3.20	北京泰德	21.88	大安制药	21.95			泰德制药	21.95		-
25	右美托咪定注射剂	0.2mg/2ml	是	1019.12	134.23	7.59	扬子江	133.00					扬子江	133.00	12.0%	-

来源: 上海阳光医药采购网, 中泰证券研究所

2019年CSCO学术年会在厦门召开

- **事件:** 2019年9月19日-21日, 第二十二届全国临床肿瘤学大会暨2019年CSCO学术年会在厦门召开。
- **中泰观点:** 第二十二届全国临床肿瘤学大会暨2019年CSCO学术年会在厦门召开, 3天的会议日程中肿瘤免疫疗法是当之无愧的核心议题。除了已确定性具备突破性疗效的肺癌(主要是非小细胞肺癌)领域, 食管癌、肝癌、结直肠癌、乳腺癌、尿路上皮癌、黑色素瘤、淋巴瘤等多个癌种中均在多项PD-1/PD-L1单抗单药或联合疗法的探索, 头部企业均在国内开展多项相关临床试验, 进展迅速。2019年以来我们看到上半年两个国产PD-1单抗(君实生物特瑞普利单抗、信达生物信迪利单抗)商业化半年合计销售超过6亿元、MSD的Keytruda联合化疗国内获批非小细胞肺癌1L、恒瑞医药的卡瑞利珠单抗提交肝细胞癌2L和联合化疗非小细胞肺癌1L两个新适应症NDA申请。到2019年年底, 国内预计累积有7-8个PD-1/PD-L1单抗获批上市, 包括后续有望上市的百济神州替雷利珠单抗、阿斯利康duravulumab以及罗氏的

atezolizumab, 其中中国企业超过 1/2。我们认为, PD-1 单抗是肿瘤治疗革命性药物, 是未来 5 年潜力最大的抗肿瘤药, 国内市场潜力预计有望超过 460 亿元。看好国产 PD-1 单抗领军企业及目前已开展关键性临床研究的领先企业, 重点推荐恒瑞医药、君实生物、信达生物、复星医药等。

- **2019 年 CSCO 热点一览:** (1) 肿瘤免疫治疗是最核心议题, 已上市的 5 家企业 (进口 2 家、国产 3 家) 和已申报 NDA 的 3 家企业均有多个适应症在临床研究中, 是与会报告和数据分析中提到最多的。(2) 肿瘤药审评和临床设计要点是企业关注的焦点, CDE 专场分享小分子肿瘤药、PD-1/PD-L1 单抗及抗肿瘤生物类似药审评要点三大报告;(3) 肺癌、乳腺癌、肝癌等大癌种是学术研究和企业临床开发的聚集地, 特别是靶向抗肿瘤治疗及联用、驱动基因及伴随诊断。

图表 5: 2019 年 CSCO 相关企业重点临床数据概况

临床方案	相关企业	适应症	临床阶段	可评估患者数量	ORR	mOS (月)	mPFS (月)	DCR
替雷利珠单抗	百济神州	ASCT失败或不适合的复发/难治经典性霍奇金淋巴瘤	II期	70	87.00%			63%
HS-10296 (奥美替尼)	赛森药业	2L EGFR T790M 突变阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌	II期	244	68.40%			
阿帕替尼		广泛期小细胞肺癌			19.35%		6.48	83.87%
阿帕替尼+吉非替尼		EGFR阳性非小细胞肺癌	I期	13	83.40%		19.2 500g组: 13.4 250g组	91.70%
吡咯替尼+卡培他滨		使用过曲妥珠单抗和紫杉醇药物的Her2阳性转移性乳腺癌	III期		68.60%		11.1	
卡铂+培美曲塞		1L 晚期/转移性 SGFR- / ALK-nq 非小细胞肺癌	III期	207	39.10%	20.9	8.3	
卡瑞利珠单抗+阿帕替尼		晚期/转移性EGFR/ALK野生型非鳞非小细胞肺癌			30.80%		5.9	82.40%
卡瑞利珠单抗+阿帕替尼+化疗	恒瑞医药	晚期食管癌	II期	30	80%		6.85	96.70%
卡瑞利珠单抗+阿帕替尼+紫杉醇+奈达铂		1L 晚期子宫内腺癌	II期	30	80.00%		6.85	
卡瑞利珠单抗+卡铂+培美曲塞		1L 晚期/转移性 SGFR- / ALK-nq 非小细胞肺癌	III期	205	60%	NR	11.3	87.30%
卡瑞利珠单抗单药		2L+晚期子宫内腺癌	I期	30	33.30%		3.6	
卡瑞利珠单抗单药		2L 晚期肝癌	II期	217	14.70%	13.8		
卡瑞利珠单抗		既往系统性治疗失败的晚期肝癌	II期		14.70%			
卡瑞利珠单抗单药		2L 晚期/转移性非小细胞肺癌	II期	146	18.50%	19.4	3.2	53.40%
CS1001	基石药业	食管癌	I期		77.80%			
Gemstone 101 1B 1L ESCC		既往未接受过针对局部晚期或转移性食管癌		18	77.80%			
特瑞普利单抗+培美曲塞/卡铂		2L EGFR+非小细胞肺癌	II期	40	50%		7	87.50%
特瑞普利单抗+顺铂		2L+ 晚期胃癌	Ib/II期	18	66.70%		5.8	
特瑞普利单抗	君实生物	2L+ 晚期胃癌	Ib/II期	58	12.10%			
特瑞普利单抗		2L+ 晚期子宫内腺癌	Ib/II期	59	18.60%			
特瑞普利单抗		标准治疗失败后的局部进展或转移性膀胱尿路上皮癌			26.40%			50.90%
PD-L1/CTLA-4双抗 (AK104) 及联合奥沙利铂+卡培他滨	康方生物	晚期实体瘤及晚期或转移性胃癌或胃食管腺癌	I/II期		23%			
KN046	康宁杰瑞	晚期实体瘤			12.20%			67.30%
阿特珠单抗+贝伐珠单抗	罗氏	1L 晚期肝癌	Ib期	104	35.60%		7.3	
信达利单抗+安罗替尼	信达生物、中国生物制药	1L 晚期非小细胞肺癌	Ib期	22	72.70%			100%
GLS-010	誉衡药业	-		133	29.10%			70.10%
安罗替尼		晚期非小细胞肺癌	III期				9.6	
安罗替尼		小细胞肺癌	II期					71.60%
安罗替尼	正大天晴	局部晚期或转移性甲状腺癌	Ib期	91	48.39%		20.67	88.71%
ALTER-L106		晚期非小细胞肺癌		8	37.50%			100%
安罗替尼+信达利单抗		晚期非小细胞肺癌		22	72.70%			100%
安罗替尼+尼洛替尼	中国生物制药	1L 晚期非小细胞肺癌 (EGFR+)	Ib期	27	92.60%			

来源: 2019 CSCO, 中泰证券研究所

■ 参考来源:

<http://www.cSCO.org.cn/>

国务院常务会议决定提高城乡居民医保高血压、糖尿病报销比例至 50%以上

- **事件:** 2019 年 9 月 11 日, 国务院常务会议决定, 对参加城乡居民基本医保的 3 亿多高血压、糖尿病患者, 将其在国家基本医保用药目录范围内的门诊用药统一纳入医保支付, 报销比例提高至 50%以上。有条件的地方可不设起付线, 封顶线由各地自行设定。对已纳入门诊慢特病保障范围的患者, 继续执行现有政策, 确保待遇水平不降低。

- **中泰观点:** 进一步提高慢病基本医疗需求保障, 关注龙头企业。此次国务院会议提出对参加城乡居民基本医保的 3 亿多高血压、糖尿病患者, 将其在国家基本医保用药目录范围内的门诊用药统一纳入医保支付, 报销比例提高至 50%以上。该措施有望提升糖尿病和高血压两大慢病常

用药品的临床可及性和基层覆盖率，建议关注华东医药、通化东宝、联邦制药等。

■ **参考来源：**

<http://www.gov.cn/guowuyuan/cwhy/20190911c30/index.htm>

卫健委发布《关于印发健康中国行动—癌症防治实施方案（2019—2022年）的通知》

■ **事件：**2019年9月23日，国家卫健委发布《关于印发健康中国行动—癌症防治实施方案（2019—2022年）的通知》。

■ **中泰观点：**近年来我国癌症总体发病率和死亡率呈现逐年上升趋势，目前我国年新发癌症病例约380万、死亡约229万。癌症已成为严重威胁我国居民健康的重大公共卫生问题。《实施方案》明确到2022年“癌症发病率、死亡率上升趋势得到遏制，总体癌症5年生存率比2015年提高3个百分点”，尤其是癌症早筛早诊早治疗，建议重点关注相关企业，如凯普生物、智飞生物、恒瑞医药、复星医药等。

■ **参考来源：**

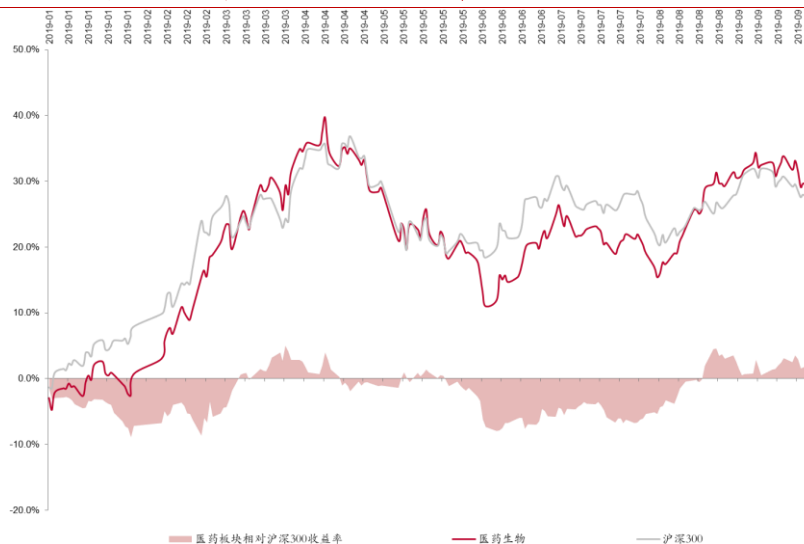
<http://www.nhc.gov.cn/jkj/s5878/201909/2cb5dfb5d4f84f8881897e232b376b60.shtml>

9月板块回顾与分析

板块收益

- 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 32.94%，同期沪深 300 绝对收益率 28.45%，医药板块跑赢沪深 300 约 4.49%。

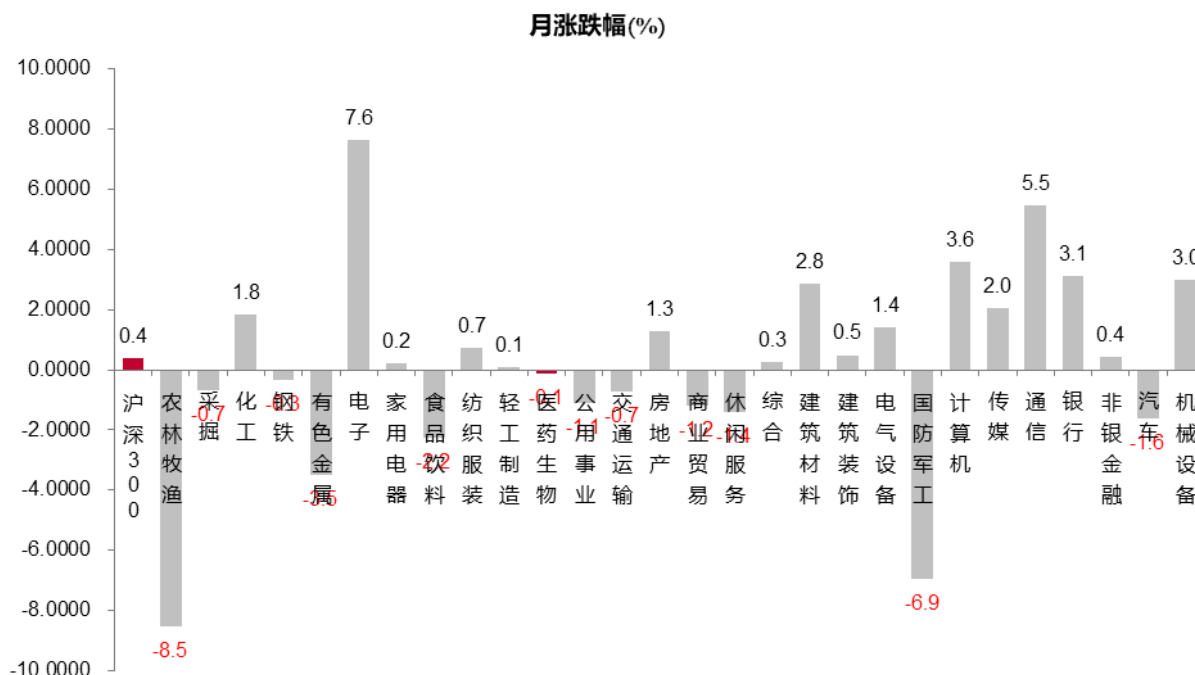
图表 6: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/6/30)

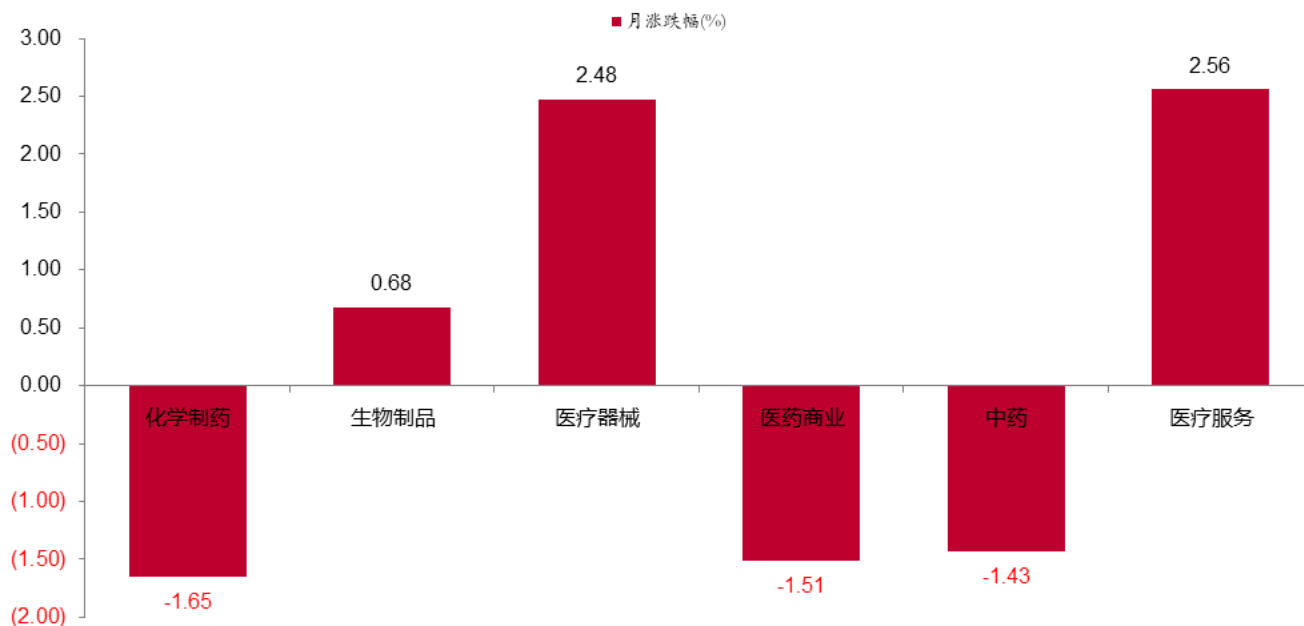
- 2019 年 9 月医药生物行业下跌 0.13%，同期沪深 300 收益率 0.39%，医药板块跑输沪深 300 约 0.52%，化学制药、医药商业、中药子板块均下跌，其中化学制药子板块跌幅最大，为 1.65%，其余子板块均上涨；其中医疗服务子板块涨幅最大，为 2.56%。

图表 7: 各行业月涨跌幅比较



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/9/30)

图表 8: 医药子行业月涨跌幅比较

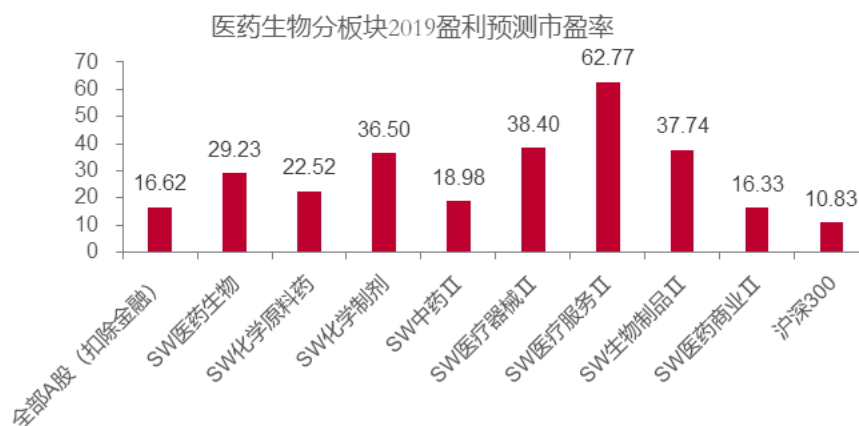


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/9/30)

板块估值

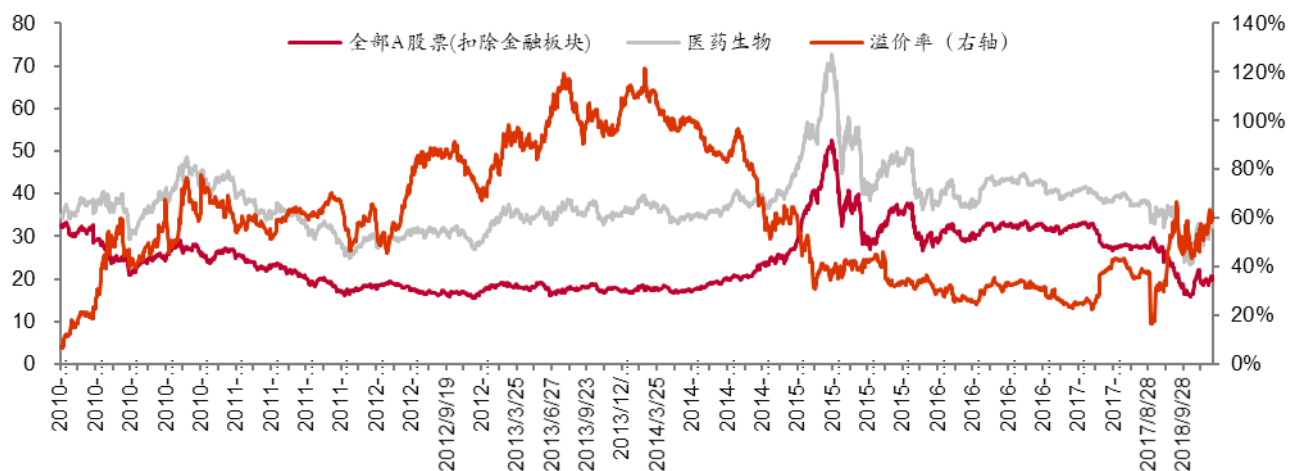
- 以 2019 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 29 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 17 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 76%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 32 倍 PE, 低于历史平均水平 (37 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 62%。

图表 9: 医药板块整体估值溢价 (2019 盈利预测市盈率)



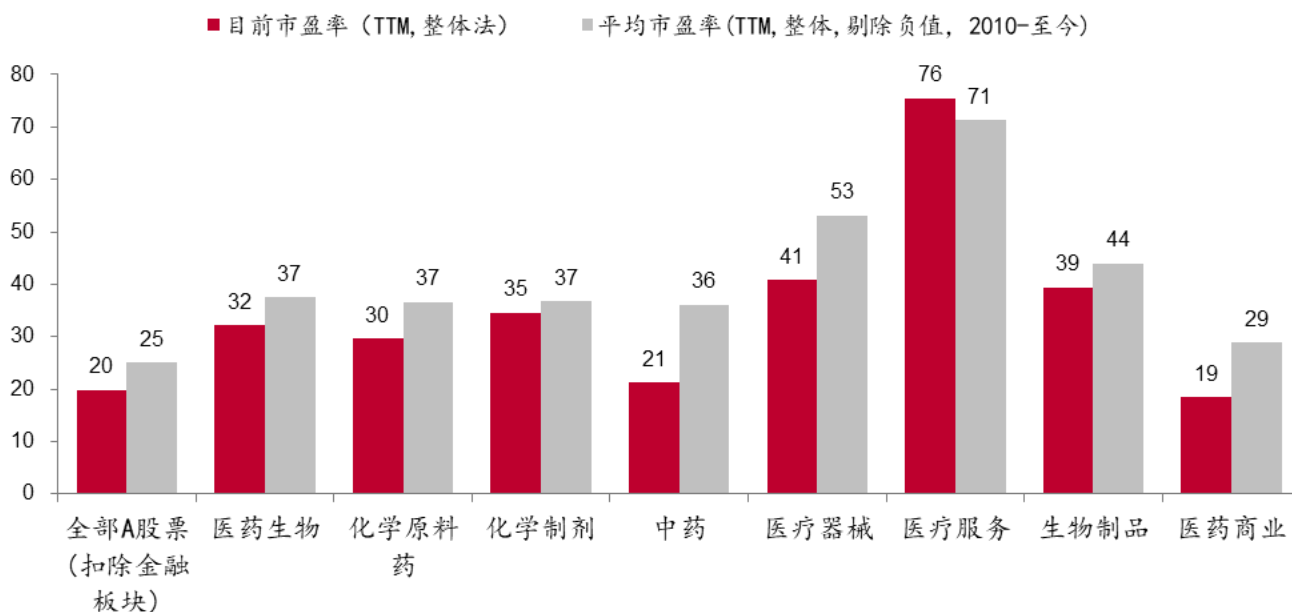
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 10: 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 2019/9/30)

图表 11: 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 2019/9/30)

个股表现

- 本月涨幅榜：凯利泰、司太立、大博医疗、艾德生物、三诺生物等。
- 本月跌幅榜：京新药业、维立医疗、冠昊生物、博济医药、振东制药等。

图表 12: 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 (%)
300326.SZ	凯利泰	14.80	37.80
603520.SH	司太立	33.80	32.55
002901.SZ	大博医疗	47.33	24.03
300685.SZ	艾德生物	65.71	23.24
300298.SZ	三诺生物	13.60	20.25
300639.SZ	凯普生物	19.31	20.24
300653.SZ	正海生物	83.26	18.47
300357.SZ	我武生物	41.28	18.45
300463.SZ	迈克生物	25.52	18.20
300595.SZ	欧普康视	49.69	17.11
002424.SZ	贵州百灵	10.37	16.78
603716.SH	塞力斯	19.05	16.44
603669.SH	灵康药业	8.27	15.34
300725.SZ	药石科技	80.00	14.45
300267.SZ	尔康制药	6.16	14.29

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 13: 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 (%)
002020.SZ	京新药业	10.29	-18.98
603309.SH	维力医疗	14.55	-18.94
300238.SZ	冠昊生物	20.25	-18.31
300404.SZ	博济医药	17.25	-17.66
300158.SZ	振东制药	4.88	-17.29
002294.SZ	信立泰	18.70	-15.27
600216.SH	浙江医药	11.45	-13.26
002262.SZ	恩华药业	10.86	-13.12
002370.SZ	亚太药业	8.56	-12.83
002727.SZ	一心堂	22.41	-11.74
600812.SH	华北制药	7.13	-11.10
002399.SZ	海普瑞	18.60	-10.53
002219.SZ	恒康医疗	2.59	-10.38
300573.SZ	兴齐眼药	75.73	-10.32
300255.SZ	常山药业	5.59	-9.84

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 14: 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 2019/9/30)

本期研究报告汇总

图表 15: 本期研究报告汇总

报告类型	报告标题	联系人
公司深度	司太立 (603520.SH)：“小而美”的造影剂细分龙头，拐点已现	江琦, 祝嘉琦
	大参林 (603233.SH)：华南药店龙头，跨省扩张加速，拐点显现	江琦, 祝嘉琦
	恒瑞医药 (600276.SH)：厚积薄发，“六星”闪耀	江琦, 王超
	金域医学 (603882.SH)：全国连锁独立医学实验室龙头，收获期盈利能力有望持续提升	江琦, 谢木青
行业点评	中泰证券医药生物行业联盟地区药品集中采购点评：药品集采扩大，关注边际增量受益企业	江琦, 赵磊
行业周报	中泰证券医药生物行业周报：带量采购扩大，看好创新药龙头、医疗服务龙头企业	江琦, 赵磊
	中泰证券医药生物行业周报：“集中度提升+处方外流”双轮驱动药店行业变革，建议关注龙头公司	江琦, 赵磊
	中泰证券医药行业周报：肿瘤免疫疗法多瘤种开花，看好国产PD-1单抗领军企业	江琦, 赵磊
行业月报	中泰证券医药生物行业周报：仿制药降价提质扩大省份，关注具备长期创新研发及投入能力的企业	江琦, 赵磊
行业月报	中泰证券医药生物行业月报：产业结构调整，子板块分化明显，把握结构性机会	江琦, 祝嘉琦
公司点评	蓝帆医疗 (002382.SZ)：手套、支架平稳增长，战略布局介入瓣膜打开长期成长空间	江琦, 谢木青

来源：中泰证券研究所

主要覆盖公司及估值一览

图表 16: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览

代码	简称	申万二级行业	市值(亿元)	盈利预测						PEG	逻辑	投资建议
				净利润(百万元)			PE					
				2019	2020	2021	2019	2020	2021			
化学药												
600276.SH	恒瑞医药	化学制药	3,568.33	5,470	6,963	8,706	65.90	51.77	41.40	2.52	创新药研发龙头, 产品线储备丰富	买入
002422.SZ	科伦药业	化学制药	372.33	1,579	2,021	2,394	25.07	19.59	16.54	1.08	2018年业绩拐点年, 未来有望成长为全国仿制药和创新药龙头企业	买入
002262.SZ	恩华药业	化学制药	110.71	641	778	937	20.91	17.24	14.30	1.00	高壁垒专科药企业, 新医保、招标带来业绩提速	买入
000963.SZ	华东医药	化学制药	458.45	2,818	3,264	3,738	17.90	15.45	13.49	1.18	低估值高成长, 创新药有望不断超预期	买入
603707.SH	健友股份	化学制药	266.91	595	880	1,144	41.79	28.26	21.72	1.08	2018年是注射剂出口收获元年, 国内低分子肝素制剂和肝素原料药业务快速增长	买入
002332.SZ	仙琚制药	化学制药	69.08	403	516	621	17.80	13.91	11.55	0.74	高成长高壁垒专科药企业, 处在专科药崛起、原料药转移两大行业趋势中	买入
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	222.77	1,246	1,440	1,668	20.91	18.09	15.62	1.33	营销改革提升销售能力, 生物药+微球平台, 加速向创新药企业转型	买入
300558.SZ	贝达药业	化学制药	184.98	219	285	474	86.11	66.21	39.82	1.83	优质创新平台, 研发加速推进	买入
300630.SZ	普利制药	化学制药	140.40	302	574	835	49.89	26.29	18.06	0.75	十年积淀, 制剂出口迈上成长道路; 当前处于产品快速获批阶段, 国内外双轮发力可期	买入
300702.SZ	天宇股份	化学制药	75.25	474	547	718	15.90	13.78	10.50	0.69	沙坦原料药龙头, 放量正当时, 长期成为全球独立API供应商; CMO及制剂的升级之路不断前进	买入
002653.SZ	海思科	化学制药	196.69	479	597	774	43.61	34.94	26.98	1.61	创新药进入收获期, 业绩拐点确认	买入
603538.SH	美诺华	化学制药	31.58	136	195	301	24.98	17.40	11.28	0.51	持续扩张转型的原料药企业, API转型制剂加码, 原料药迎接新产能、新客户、新品种。	买入
603520.SH	司太立	化学制药	56.75	162	256	358	31.98	20.24	14.51	0.66	"小而美"的造影剂细分龙头, 产能释放迎接业绩拐点	买入
生物药												
600196.SH	复星医药	生物制品II	613.47	3,480	4,324	5,460	20.62	16.60	13.14	0.82	国内生物类似药龙头, 2019年首个利妥昔单抗开始上市销售; 转让和睦家部分股权, 医疗服务、医疗器械业务逐步好转	买入
600867.SH	通化东宝	生物制品II	355.95	983	1,218	1,493	39.06	31.52	25.73	1.68	国产胰岛素龙头、稳定增长, 2019年甘精胰岛素有望获批	买入
300122.SZ	智飞生物	生物制品II	759.20	2,436	3,637	4,798	34.18	22.89	17.35	0.85	冻干剂型AC-Hib三联苗有望在2020年恢复, HPV疫苗保持快速增长	买入
000661.SZ	长春高新	生物制品II	670.85	1,379	1,826	2,296	47.41	35.80	28.46	1.63	生长激素龙头, 稳健高增长; 重组方案落地	买入
002007.SZ	华兰生物	生物制品II	481.25	1,407	1,643	1,900	32.87	28.16	24.35	2.03	血制品龙头, 行业回暖, 2019年下半年4价流感疫苗逐步贡献增量	买入
300601.SZ	康泰生物	生物制品II	479.01	543	716	1,283	85.17	64.64	36.06	1.59	四联苗保持一定增长, 2019年在研二倍体狂苗、13价肺炎苗有望陆续投产	买入
002773.SZ	康弘药业	化学制药	291.66	904	1,218	1,580	33.76	25.05	19.31	1.05	康柏西普新适应症获批, 国内医保放量, 国外开展III期临床试验	增持
300357.SZ	我武生物	生物制品II	216.14	300	393	517	65.27	49.90	37.94	2.09	国内唯一的舌下脱敏龙头企业, 市占率超过80%, 在研蒿草花粉有望在2020年获批	增持
600161.SH	天坛生物	生物制品II	296.78	612	735	943	48.77	40.61	31.65	2.02	血制品行业龙头, 随着运营整合管理、血浆调拨等方式采浆量和吨浆利用率有望逐步提升	增持
300009.SZ	安科生物	生物制品II	158.28	373	533	677	44.01	30.80	24.26	1.27	生长激素粉针恢复性增长、水针2019年起逐步上量, CAR-T产品2019有望获批进入临床	增持
医疗服务												
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务II	1,098.79	1,367	1,832	2,381	80.57	60.12	46.25	2.52	眼科医疗绝对龙头, 市场份额和客单价持续提升, 未来3年有望持续保持30%以上增长	买入
002044.SZ	美年健康	医疗服务II	455.12	1,078	1,452	1,926	43.35	32.17	24.26	1.29	行业景气度高, 龙头地位突出, 业绩持续快速增长	买入
300244.SZ	迪安诊断	医疗器械II	152.07	491	626	806	32.70	25.53	19.87	1.16	第三方检测双寡头之一, 2018年进入收获期, 定增进展顺利, 资金压力有望缓解	买入
603882.SH	金城医学	医疗服务II	256.32	342	457	609	68.07	50.90	38.22	2.03	独立医学实验室龙头, 实验室陆续进入收获期带来净利率快速提升	买入
CRO												
603259.SH	药明康德	医疗服务II	1,403.48	2,247	2,913	3,751	61.58	47.51	36.89	2.11	新药研发服务龙头, 具备全球竞争力, 内生增长强劲	买入
300347.SZ	泰格医药	医疗服务II	465.14	685	959	1,344	67.63	48.29	34.45	1.69	利好政策有望带动基本面持续改善, 受益于创新药行业大发展	买入
医疗器械												
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械II	2,242.46	4,646	5,722	7,088	50.05	41.73	34.77	2.13	医疗器械龙头企业, 兼具自主研发和外延并购能力, 业绩增长稳定	买入
300003.SZ	乐普医疗	医疗器械II	446.48	1,724	2,309	3,064	27.31	20.93	15.89	0.82	心血管领域龙头, 创新医疗器械企业, 药品业务受益于一致性评价及带量采购政策, 有望持续快速增长	买入
603658.SH	安图生物	医疗器械II	371.74	746	980	1,214	51.38	39.07	31.56	1.86	化学发光龙头, 质谱、流水线等新产品推广顺利, 在研储备产品竞争格局良好	买入
300633.SZ	开立医疗	医疗器械II	104.04	296	348	417	32.39	25.17	19.66	1.73	超声业务短期受民营医院需求下降、政府采购延迟影响, 中期有望逐步恢复, 高清内镜有望持续放量	买入
300406.SZ	九强生物	医疗器械II	81.04	359	421	494	24.47	20.76	17.69	1.41	营销改革下内生业务有望持续加速, 重大资产重组收购福州迈新, 战略布局景气高的免疫组化业务, 成长性强	买入
002382.SZ	蓝帆医疗	医疗器械II	123.97	553	696	865	22.32	17.73	14.35	0.89	"低值+高值"耗材双主业发展, 短期手套价格波动影响业绩, 目前已逐步恢复, 外延获得心脏瓣膜带来强成长性	买入
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械II	216.54	863	1,000	1,166	26.10	21.47	17.41	1.61	家用医疗器械龙头, 受益于消费升级, 渠道价值提升	买入
300642.SZ	透景生命	医疗器械II	36.70	168	206	261	21.63	17.10	13.64	0.88	费用上升导致业绩承压, 2019年在自免、肿瘤甲基化检测等新品种带动下, 业绩有望加速上升	买入
300595.SZ	欧普康视	医疗器械II	200.68	294	401	538	66.66	50.02	37.38	1.89	角膜塑形镜行业景气度高, 公司具有技术和渠道双重优势, 有望受益于消费升级	买入
医药流通												
002589.SZ	瑞康医药	医药商业II	120.68	950	1,254	1,450	14.29	10.82	9.36	0.61	全国领先的器械分销推广平台, 业绩持续高速增长	买入
600511.SH	国药股份	医药商业II	205.60	1,448	1,625	1,799	14.74	13.13	11.86	1.28	向大医药领域进军打开成长空间, 存在国企改革预期	买入
601607.SH	上海医药	医药商业II	468.87	4,168	4,647	5,121	13.10	11.75	10.66	1.21	医药分销业务上升至全国第二, 一致性评价品种多和创新药推进提升公司估值	买入
002462.SZ	嘉事堂	医药商业II	38.26	412	500	602	9.78	8.05	6.70	0.47	高值耗材配送与外埠地区GPO双轮驱动, 光大集团入主, 公司治理和资本运作继续改善	买入
000028.SZ	国药一致	医药商业II	176.56	1,390	1,580	1,846	14.48	12.74	10.91	0.95	全国零售和两广医药分销龙头, 医药分开最适宜的医药零售投资标的	买入
药店												
603233.SH	大参林	医药商业II	297.29	719	902	1,086	42.68	34.02	28.26	1.86	华南药店龙头, 跨省扩张加速, 迎来业绩拐点	买入

来源：中泰证券研究所（截止至 2019/9/30）

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。