

# 医药生物

## 三明模式来袭，哪些内容值得重点关注？

**医药周观点：**本周申万医药指数下跌0.84%，涨跌幅位列全行业第3，跑赢沪深300指数及创业板指数。本期周报梳理并且点评了国务院体制改革司发布的关于进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验的通知。对于整体板块，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，医药正在进行结构优化（包括医保局带来的支付端变革优化和药监局主导的供给侧改革优化），我们正经历一个结构大优化、细分精彩纷呈的医药新时代。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），挤压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，政策扰动的仿制药建议规避，但医药行业新兴细分领域继续精彩纷呈。我们继续看好政策外&非药医药硬核资产估值的持续提升，在未出现其他较大负向预期的状态下，医药板块估值重塑的趋势短时间内将保持，我们的观点是继续坚守医药硬核资产，而对于新的配置需求则需要进行精挑细选，综合考虑行业景气度与估值性价比，3+X主线继续推荐：

- **医药科技创新：**（1）创新疫苗：智飞生物、沃森生物、康泰生物。（2）创新药服务商（CXO）：药明康德、凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、博腾股份、泰格医药、康龙化成。（3）创新药：贝达药业、恒瑞医药、丽珠集团、我武生物等；
- **医药扬帆出海：**注射剂国际化：健友股份、普利制药；
- **医药健康消费：**云南白药、长春高新、我武生物。
- **医药X（其他细分龙头）：**（1）东诚药业（核医学）。（2）健友股份（肝素产业链）。（3）健康元（呼吸科潜力）。（4）柳药股份（医药流通高性价比）。（5）科伦药业（政策免疫的潜力仿创龙头）。

**本周行业重点事件概览：**国家医保局发布《关于公示医保药品分类与代码数据库第一批药品信息的通知》；国家药品监督管理局发布28个ICH指导原则文件；国务院发布通知，进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验。

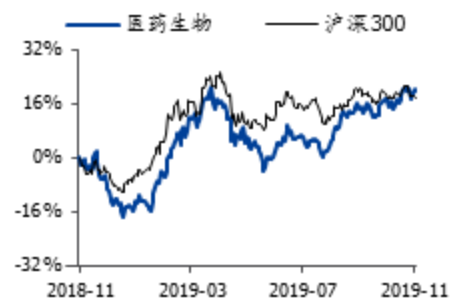
**中长期投资策略（4+X）：**（1）**医药科技创新：**创新服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、药明康德、泰格医药、康龙化成、艾德生物等）、创新药（恒瑞医药、我武生物、贝达药业、微芯生物、丽珠集团、天士力等）、创新疫苗（智飞生物、沃森生物、康泰生物、华兰生物等）、创新及特色器械（迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗等）。（2）**医药扬帆出海：**注射剂国际化（健友股份、普利制药、恒瑞医药等）、口服国际化（华海药业）。（3）**医药健康消费：**品牌中药消费（片仔癀、云南白药、同仁堂、广誉远等）、其他特色消费（长春高新、安科生物、我武生物、欧普康视、兴齐眼药等）。（4）**医药品牌连锁：**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（金域医学、迪安诊断等）。（5）**X（其他特色细分龙头）：**东诚药业（核医药）、柳药股份、上海医药、国药股份等（医药商业）、健康元（呼吸科）、健友股份（肝素）、科伦药业（政策免疫的潜力仿创药）。

**行情回顾：**截至11月15日，申万医药指数为8,046.42点，周环比下跌0.84%。沪深300下跌2.41%，创业板指数下跌2.13%，医药跑赢沪深300指数1.57个百分点，跑赢创业板1.29个百分点。2019年初至今申万医药上涨37.76%，沪深300上涨28.78%，创业板指数上涨33.93%，医药跑赢沪深300和创业板指数；表现最差的为中药II，下跌4.40%。

**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 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

### 相关研究

- 1、《医药生物：恒瑞斥资入局，“干眼症”大市场还有哪些企业参与？》2019-11-09
- 2、《医药生物：三季报收官，医药有哪些关键点值得关注？》2019-11-03
- 3、《国盛证券医药行业2019年三季报总结：生物制品、医疗服务、原料药表现较好，板块分化加剧，细分领域龙头继续领跑》2019-11-03



## 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 三明模式来袭，哪些内容值得重点关注？.....	5
2、本周行业重点事件&政策回顾.....	7
3、行情回顾与医药热度跟踪.....	7
3.1 医药行业行情回顾.....	7
3.2 医药行业热度追踪.....	11
3.3 医药板块个股行情回顾.....	12
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新.....	14
5、风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	8
图表 2: 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(%).....	8
图表 3: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比(周对比, %).....	9
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比(2019 年初至今, %).....	10
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图(%).....	10
图表 6: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图(%).....	11
图表 7: 医药行业估值溢价率(申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行).....	11
图表 8: 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.....	12
图表 9: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	12
图表 10: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	13
图表 11: 医药四大景气赛道下的硬核资产.....	14

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

本周申万医药指数下跌0.84%，涨跌幅位列全行业第3，跑赢沪深300指数及创业板指数。本期周报梳理并且点评了国务院体制改革司发布的关于进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验的通知。对于整体板块，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，医药正在进行结构优化（包括医保局带来的支付端变革优化和药监局主导的供给侧改革优化），我们正经历一个结构大优化、细分精彩纷呈的医药新时代。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），挤压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，政策扰动的仿制药建议规避，但医药行业新兴细分领域继续精彩纷呈。我们继续看好政策外&非药医药硬核资产估值的持续提升，在未出现其他较大负向预期的状态下，医药板块估值重塑的趋势短时间内将保持，我们的观点是继续坚守医药硬核资产，而对于新的配置需求则需要进行精挑细选，综合考虑行业景气度与估值性价比，3+X主线继续推荐：

- **医药科技创新：**（1）创新疫苗：智飞生物、沃森生物、康泰生物。（2）创新药服务商（CXO）：药明康德、凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、博腾股份、泰格医药、康龙化成。（3）创新药：贝达药业、恒瑞医药、丽珠集团、我武生物等。
- **医药扬帆出海：**（1）注射剂国际化：健友股份、普利制药。
- **医药健康消费：**云南白药、长春高新、我武生物。
- **医药 X（其他细分龙头）：**（1）东诚药业（核医学）。（2）健友股份（肝素产业链）。（3）健康元（呼吸科潜力）。（4）柳药股份（医药流通高性价比）。（5）科伦药业（政策免疫的潜力仿创龙头）

近期我们已经连续发布【国盛医药十年十倍 4+X 主线框架】公司系列深度报告，欢迎交流讨论：

**【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：【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】之三：【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【创新药】之四：【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】之五：【贝达药业】** 浪潮翻涌创新筑辉煌，从一到多梯队已就绪

**【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】主线之三：【我武生物】脱敏制剂唯我独尊，持续成长威震武林
- 【医药健康消费】主线之四：【长春高新】生长激素龙头开启新时代，动力十足不仅是“生长”
- 【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
- 【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之二：【通策医疗】省内省外扩张模式逐渐成熟，成长路径清晰的口腔连锁龙头
- 【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】主线之一【核医学】：【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】主线之二【流通】：【柳药股份】小而美的广西省商业龙头
- 【医药 X】主线之三【政策受益的潜力仿创龙头】：【科伦药业】沧海横流方显英雄本色，厚积薄发科伦一鸣惊人
- 【医药 X】主线之四【呼吸科潜在龙头】：【健康元】独家详解呼吸科领域，论健康元产业布局价值

## 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、九洲药业、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、微芯生物、丽珠集团、科伦药业（潜力）、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。
- **创新及特色器械**：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、广誉远等。
- **其他特色消费**：推荐重点长春高新、安科生物、我武生物、欧普康视、兴齐眼药等。

### （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。
- **呼吸科:** 重点推荐健康元。
- **政策受益的潜力仿创药:** 重点推荐科伦药业。

## 1.3 三明模式来袭，哪些内容值得重点关注？

本周五，国务院体制改革司发布关于进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验的通知（《通知》链接：<https://dwz.cn/ix9a5RKJ>）。

《通知》主要包括三大内容：

**一、总结并认可了福建省和三明市的医改主要经验：**包括建立高效有力的医改领导体制和组织推进机制、深化医疗、医保、医药“三医”联动改革、创新薪酬分配激励机制、强化医疗机构监督管理、改革完善医保基金管理、上下联动促进优质医疗资源下沉等 6 项内容。

**二、进一步推广福建省和三明市医改经验的重点任务：**包括切实加强医改组织领导、加大药品耗材集中采购改革力度、严格医疗机构绩效考核和药品耗材使用监管、及时动态调整医疗服务价格、加大薪酬制度改革创新力度、大力推进医保精细化管理、构建优质高效的整合型医疗卫生服务体系等 7 项 24 小条。

**三、加强组织实施：**考虑不同地方经济社会发展水平以及不同医疗机构的特点，因地制宜。2020 年，建立综合医改试点省份评估和调整机制，评价排名靠后的省份取消其试点省份资格。

那么，首先从宏观层面来看，《通知》有何意义？

《通知》意味着三明模式在全国范围的全面推行。三明模式作为医改试点最为成功的模式之一，在当前全国医改的模式中影响深远，最为典型的就是医保局的三权合一与带量采购的推行，都是结合了实际情况后三明模式的推广。而此次《通知》首先总结并认可了福建省和三明市的医改主要经验，并在后文发布了 24 小条的重点任务——对应医改主要经验，意味着全国医改已经开始在方方面面借鉴，三明模式进入全面推行的阶段。

落实到具体内容，有哪些地方值得重点关注？除了在医改组织领导上参考福建省和三明的经验以外，有四大方向值得关注：

其一，市场最为关心的药品及耗材集采：

**1) 药品：**19 年 12 月底前，全面执行 25 种集采药品的采购和使用政策；2020 年，扩大品种范围；2020 年 9 月底前，综合医改试点省份率先对未纳入国家组织集中采购和使用的药品开展带量、带预算采购。其中，**2020 年扩大品种范围意味着第二批带量采购的时间将略微晚于市场所预期的 19 年 12 月底**，但由于**20 年 9 月底前各试点省份需要探索未纳入国家集采品种的带量采购**，我们认为**第二批带量采购将大概率在明年上半年开启**。同时，试点省份探索未纳入国家集采品种的带量采购也是一种补充，我们认为其主要是针对于一些独家品种以及一些没有通过一致性评价的品种，对于药品来说中长期的价格压力依然存在。

**2) 耗材：**2020 年 9 月底前，综合医改试点省份要率先探索耗材集中采购。我们认为，

耗材集采由各综合医改试点省份进行推进，且时间节点在 20 年 9 月份之前，不管是范围上（短期不会在全国范围统一集采）还是时间进度上都是好于市场预期的。

从已经探索过耗材集采的江苏和安徽省来看，一定程度上对于未来的耗材集采具备指引作用。目前来说，由于高耗大部分采取代理模式，渠道获利空间很大，安徽和江苏省的价格降幅基本不会对利润造成影响，反而获得了量的提升。后续需要重点关注此前的文件中提到的 2020 年底前耗材统一编码的出台。

- **安徽：**安徽于 19 年 7 月 3 日启动高耗集采，以 18 家省属医院作为试点，采购分别占 2018 年度安徽省骨科植入（脊柱）和眼科（人工晶体）类 70%、90% 的产品。最终结果为骨科脊柱类产品降幅 **55.90%**、进口品种降幅 **40.50%**；人工晶体国产品种降幅 **18.10%**、进口品种降幅 **20.90%**。
- **江苏：**江苏分别于 19 年 7 月 24 日与 9 月 29 日启动两轮高耗集采。第一轮以 55 家三级医院为范围，采购雷帕霉素及其衍生物支架、双腔起搏器，采购量占 55 家医院单位年度所选品种总采购量的 70%，最终结果为雷帕霉素及其衍生物支架平均降幅 **51.01%**、起搏器平均降幅 **15.86%**；第二轮高耗集采以 107 家三级医院为范围，涉及眼科人工晶体、血管介入球囊、骨科人工髋关节等 3 大类 300 多个型号，最终结果为眼科人工晶体类、血管介入球囊类、骨科人工髋关节类价格分别平均下降 **26.89%**、**74.37%**、**47.20%**。

其二，**腾笼换鸟的深化。**《通知》用了三大项（严格医疗机构绩效考核和药品耗材使用监管、及时动态调整医疗服务价格、加大薪酬制度改革创新力度）共 10 小项明确了后续医改的重点方向，在进一步腾笼的基础上（加大耗材使用治理力度、重点药品监控机制、优化用药目录），对医疗服务的价格乃至公立医院薪酬制度进行改革，并且均给出了明确的时间表，**腾笼换鸟的深化长期利好于医疗服务标的。**

### 其三，医保精细化管理：

**1) 医保基金省级统筹：**《通知》提出了在做实医保基金市级统筹的基础上探索省级统筹。目前我国大多数地方已经实现地市级统筹，4 个直辖市与青海、宁夏等省份已经实现省级统筹，广东、安徽、福建等省份也明确提出过医保省级统筹，但由于各省内部可能存在发展水平差异较大的问题，如何进行合理的统筹仍然有待观察。

**2) 个人医保账户改革：**《通知》再次提出改革职工医保个人账户政策，此前 19 年重点工作任务中明确提出 19 年底前要制定改进职工医保个人账户政策文件，关注其后续的细节政策。

其四，**构建整合型医疗卫生服务体系。**继续鼓励探索医疗集团、县域医疗共同体、医联体等方式，给出了家庭医生、乡村医生、中医体系等模式的发展方向，延续一直以来分级诊疗的政策思路。

### 最后，落实到投资上，《通知》有什么影响？

从短期来看，关注受益于耗材集采短期不会全国推开的标的，如乐普医疗、大博医疗、凯利泰等；从中期来看，非创新药的药品依然一定程度受到政策压制；从长期来看，医改利好于社会化办医机构，如爱尔眼科、通策医疗、美年健康、信邦制药等。

## 2、本周行业重点事件&政策回顾

**【事件一】国家医保局发布《关于公示医保药品分类与代码数据库第一批药品信息的通知》**

<https://dwz.cn/6KAG1Mlo>

11月14日，国家医保局发布了《关于公示医保药品分类与代码数据库第一批药品信息的通知》，第一批8万条药品信息予以公示。其中，在品种方面，共有80286条药品代码，涉及10948个品种（通用名+剂型），平均每个品种拥有7.3个代码。品种代码TOP3全部为大输液产品，分别为葡萄糖注射液、氯化钠注射液以及葡萄糖氯化钠注射液。企业方面共涉及2518家企业，平均每家企业拥有31.9个产品代码。TOP3企业分别为瑞阳制药有限公司，辰欣药业股份有限公司、四川科伦药业股份有限公司。2020年一包信息业务编码标准将逐步落地使用，实现全国医保系统和各业务环节的“一码通”。

**【点评】**我国医疗保障体系建立运行20多年，尚未形成统一的标准化体系，影响了医疗保障治理现代化进程。因此为医保覆盖的药物建立一套统一的“工作语言”成为了医保体系高效运转的重要保障。自2018年8月国家医保局启动了15项医保信息业务编码标准制定工作。本次医保局发布《关于公示医保药品分类与代码数据库第一批药品信息的通知》，意味着我国医保标准化、信息化水平将进一步提升，使药品采购、使用、支付等业务更加高效、科学、便捷，同时便于医疗大数据管理与采集。

**【事件二】国家药品监督管理局发布28个ICH指导原则文件**

<https://dwz.cn/mxdt3FY2>

11月12日，国家药监局连发两个通知，15个E系列（Efficacy Guidelines 有效性）以及13个S系列（Safety Guidelines 安全性）的ICH文件适用执行公告。为推动药品注册技术标准与国际接轨，经研究，国家药品监督管理局决定使用《E1：人群暴露程度：评估非危及生命性疾病长期治疗药物的临床安全性》等15个国际人用药品注册技术协调会（ICH）指导原则和《S1A：药物致癌性试验必要性指导原则》等13个国际人用药品注册技术协调会指导原则的公告。

**【点评】**国家药品监督管理局颁布的一系列指导原则，是指导药品监管、研发、生产和质量控制等技术领域的最高准则。监管部门及制药企业应当做到深刻理解ICH指导原则中关键技术要点，并通过技术转型将这些技术要点融入药品监管、仿制药一致性评价等工作中，以求推动药品注册技术进一步发展。

**【事件三】国务院发布通知，进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革经验**

<https://dwz.cn/ix9a5RKJ>

具体内容及点评参照上文。

## 3、行情回顾与医药热度跟踪

### 3.1 医药行业行情回顾

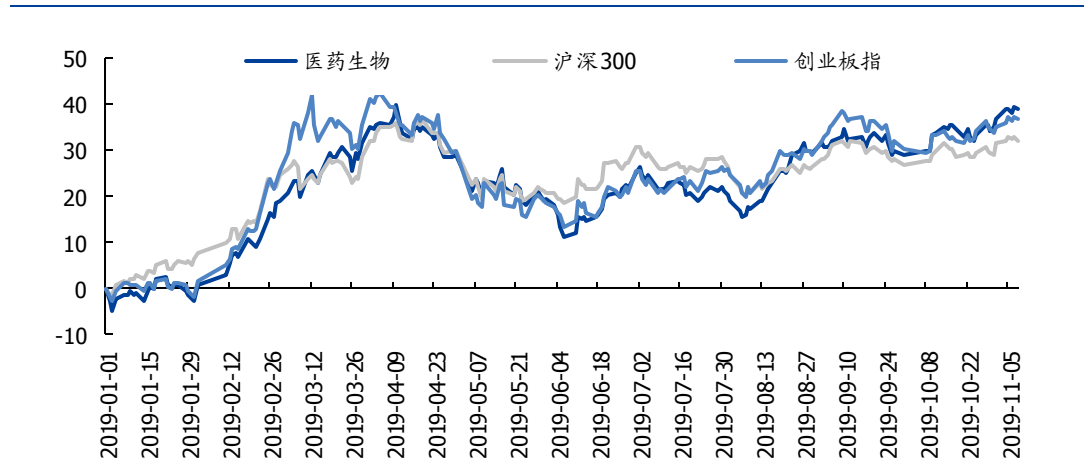
医药小幅下跌，跑赢沪深300。截至11月15日，申万医药指数为8,046.42点，周环比下跌0.84%。沪深300下跌2.41%，创业板指数下跌2.13%，医药跑赢沪深300指数1.57个百分点，跑赢创业板1.29个百分点。2019年初至今申万医药上涨37.76%，沪深300上涨28.78%，创业板指数上涨33.93%，医药跑赢沪深300和创业板指数。

图表 1: 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	3877.09	3973.01	-2.41	-0.25	28.78
创业板指数	1,674.78	1,711.22	-2.13	0.21	33.93
生物医药 (申万)	8,046.42	8,114.34	-0.84	1.95	37.76

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 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 (%)

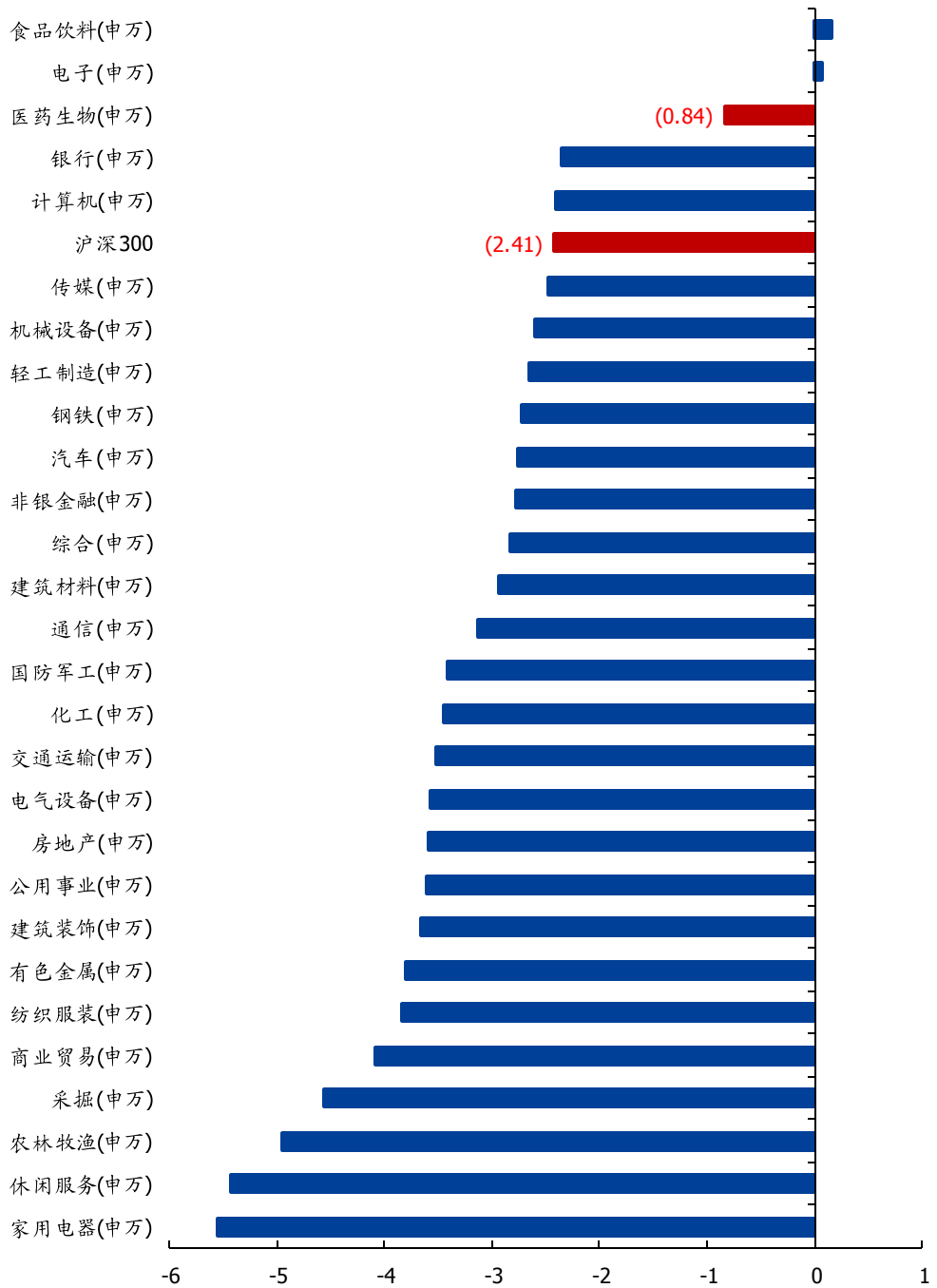


资料来源: Wind, 国盛证券研究所



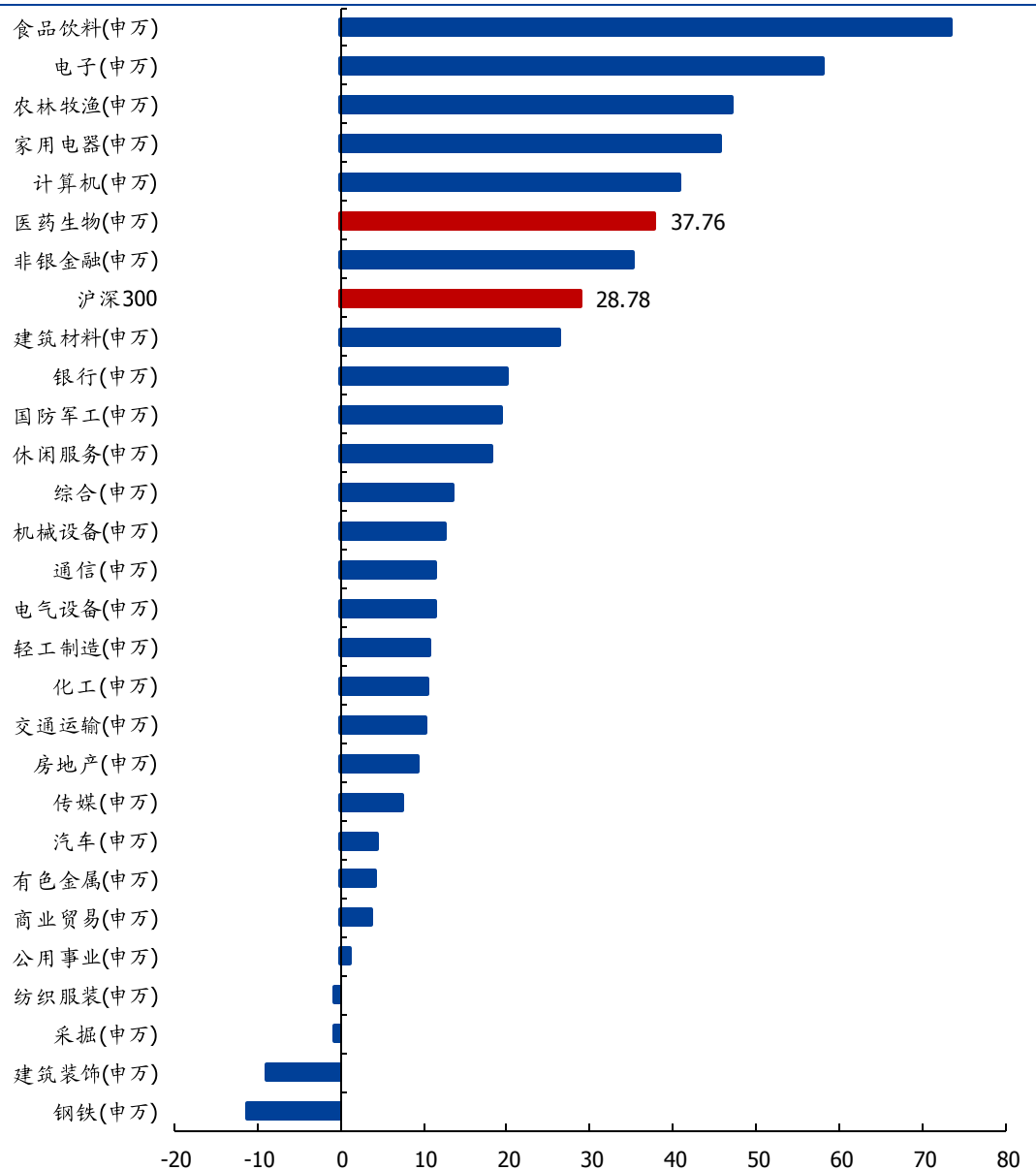
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第3位。2019年初至今，医药涨跌幅排在第6位。

图表 3: 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

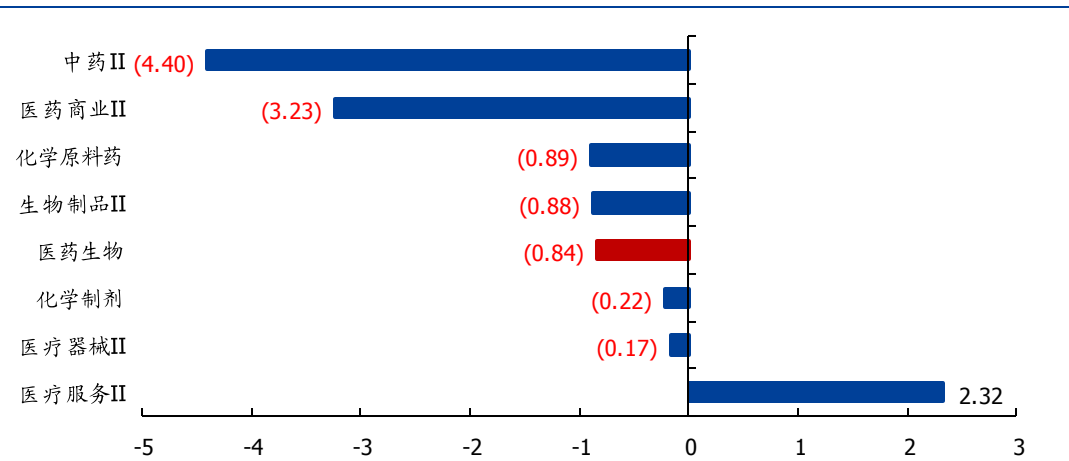
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为医疗服务 II, 上涨 2.32%; 表现最差的为中药 II, 下跌 4.40%

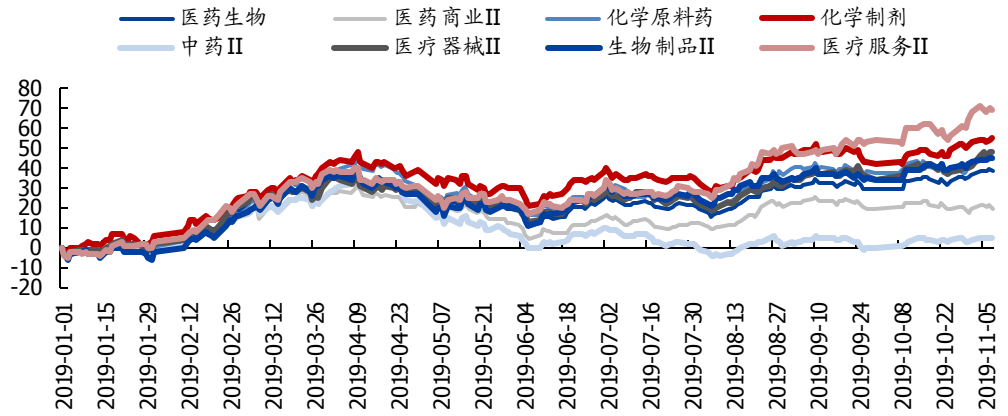
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业医疗服务年度涨幅行业内明显领先。医疗 2019 年初至今表现最好的子行业为医疗服务 II，上涨 72.65%；表现最差的子行业为中药 II，上涨 0.03%。其他子行业中，化学制剂上涨 54.49%，生物制品 II 上涨 43.82%，医药商业 II 上涨 15.86%，化学原料药上涨 42.96%，医疗器械 II 上涨 47.33%。

图表 6: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)



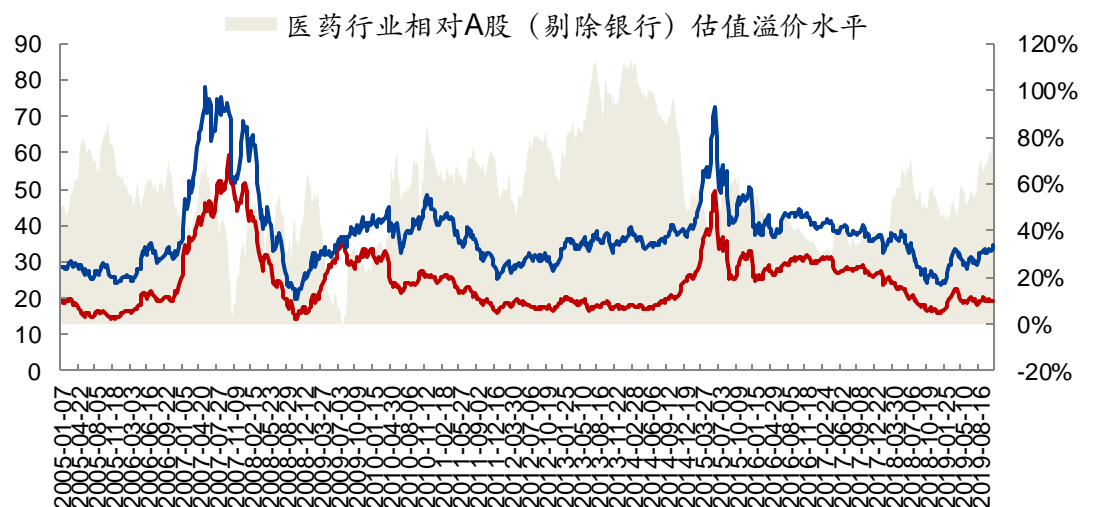
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 医药行业热度追踪

估值水平略降，仍在平均线以下。目前，医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 34.34X, 较上周相比降低 0.31 个单位, 比 2005 年以来均值 (37.70X) 低 3.36 个单位, 上周医药行业整体回落。

行业估值溢价率继续提升。本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 83.93%, 较上周上涨 3.09 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (56.72%) 高 27.21 个百分点, 处于均值偏上水平。

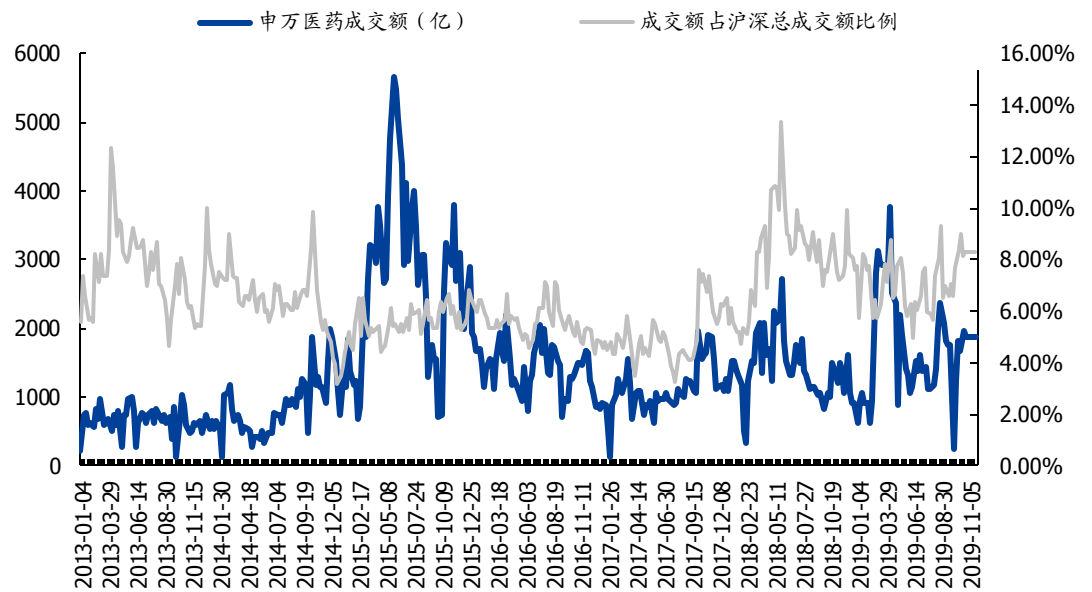
图表 7: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周有所上升，医药成交总额为 1740.18 亿元，沪深总成交额为 19367.13 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 8.99%（2013 年以来成交额均值为 6.50%）。

图表 8: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化



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 的为康弘药业、贝达药业、正川股份、爱朋医疗、宜华健康。后 5 的为康缘药业、贵州百灵、太极集团、乐心医疗、康德莱。滚动月涨跌幅排名前 5 的为贝达药业、美年健康、海思科、华海药业、东诚药业。后 5 的为\*ST 长生、翰宇药业、博济医药、精华制药、亚太药业。

图表 9: 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
康弘药业	13.00	医保谈判影响	康缘药业	-15.46	医保谈判影响
贝达药业	12.79	研发推进, 三季报高增长	贵州百灵	-13.85	控股股东减持
正川股份	11.76	无特殊原因	太极集团	-13.24	无特殊原因
爱朋医疗	10.08	无特殊原因	乐心医疗	-12.70	限售股解禁
宜华健康	9.20	无特殊原因	康德莱	-12.15	限售股解禁
我武生物	9.11	政策免疫龙头市场持续偏好	康恩贝	-12.11	子公司获工业大麻许可
爱尔眼科	9.01	政策免疫龙头市场持续偏好	汉森制药	-10.07	无特殊原因
欧普康视	8.78	政策免疫龙头市场持续偏好	鹭燕医药	-9.79	债务纠纷
国新健康	8.09	无特殊原因	中新药业	-9.67	无特殊原因
乐普医疗	7.22	无特殊原因	黄山胶囊	-9.59	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所



图表 10: 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
贝达药业	54.09	研发推进, 三季报业绩高增长	长生退	-66.23	进入退市整理期
华海药业	30.80	原料药恢复欧洲药典适应性证书, 业绩高增长	亚太药业	-26.56	全年业绩预亏
乐普医疗	29.36	三季报业绩高增长	翰宇药业	-25.82	三季报大幅亏损
羚锐制药	28.61	三季报业绩高增长	紫鑫药业	-22.35	业绩下滑&股东减持
正川股份	28.27	无特殊原因	圣济堂	-21.29	收到问询函
仙琚制药	27.05	三季报业绩高增长	精华制药	-20.99	三季报亏损&股东减持
我武生物	25.29	黄花蒿粉滴剂审批加速、三季报业绩高增长	溢多利	-20.98	工业大麻概念
爱尔眼科	23.37	无特殊原因	西藏药业	-19.48	三季报不及预期
东诚药业	23.11	签署战略合作协议、三季报业绩高增长	创新医疗	-19.17	全资子公司建华医院失控
长春高新	21.15	三季报业绩高增长	汉森制药	-18.99	无特殊原因

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 11: 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	代码	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	002821.SZ	304.19	4.28	5.73	33.79%	53
		药明康德	603259.SH	1573.82	22.61	22.64	0.15%	70
		泰格医药	300347.SZ	509.70	4.72	6.93	46.78%	74
		昭衍新药	603127.SH	97.84	1.08	1.62	49.53%	60
		康龙化成	300759.SZ	358.52	3.39	4.69	38.39%	76
		量子生物	300149.SZ	70.57	1.61	1.61	0.00%	44
		药石科技	300725.SZ	96.14	1.33	1.83	37.46%	52
		艾德生物	300685.SZ	108.01	1.27	1.44	13.41%	75
	创新药	博腾股份	300363.SZ	72.84	1.24	1.76	41.47%	41
		恒瑞医药	600276.SH	4099.95	40.66	51.51	26.70%	80
		丽珠集团	000513.SZ	268.79	10.82	12.41	14.68%	22
		贝达药业	300558.SZ	284.23	1.67	2.18	30.89%	130
		康弘药业	002773.SZ	308.91	6.95	8.66	24.61%	36
		科伦药业	002422.SZ	347.71	12.13	16.22	33.72%	21
		复星医药	600196.SH	658.78	27.08	30.59	12.96%	22
		天士力	600535.SH	225.54	15.45	16.35	5.83%	14
	创新疫苗	海思科	002653.SZ	243.64	3.33	4.90	46.98%	50
		智飞生物	300122.SZ	748.80	14.51	24.30	67.43%	31
沃森生物		300142.SZ	477.07	10.46	2.15	-79.45%	222	
医药扬帆出海	康泰生物	300601.SZ	567.79	4.36	5.59	28.31%	102	
	注射剂国际化	健友股份	603707.SH	304.56	4.25	5.95	40.15%	51
	普利制药	300630.SZ	167.61	1.81	2.98	64.25%	56	
医药健康消费	口服国际化	华海药业	600521.SH	254.95	1.08	-	-	-
	品牌中药消费	东阿阿胶	000423.SZ	229.82	20.85	9.86	-52.69%	23
		片仔癀	600436.SH	631.73	11.43	14.30	25.12%	44
		云南白药	000538.SZ	1133.70	33.07	36.36	9.96%	31
		同仁堂	600085.SH	362.75	11.34	11.86	4.54%	31
	其他特色消费	华润三九	000999.SZ	277.42	14.32	22.47	56.88%	12
		我武生物	300357.SZ	278.55	2.33	3.00	28.82%	93
		欧普康视	300595.SZ	229.72	2.16	2.98	37.66%	77
		健帆生物	300529.SZ	331.92	4.02	5.58	38.71%	60
		长春高新	000661.SZ	826.58	10.06	13.81	37.21%	60
安科生物		300009.SZ	172.25	2.63	3.54	34.49%	49	
医药品牌连锁	兴齐眼药	300573.SZ	69.57	0.14	-	-	-	
	药店	益丰药房	603939.SH	330.88	4.16	5.69	36.66%	58
		老百姓	603883.SH	198.76	4.35	5.34	22.81%	37
一心堂		002727.SZ	132.80	5.21	6.20	18.93%	21	

	大参林	603233.SH	263.13	5.32	6.95	30.73%	38
	国药一致	000028.SZ	176.68	12.11	13.36	10.34%	13
特色专科连锁	爱尔眼科	300015.SZ	1398.04	10.09	13.72	35.94%	102
	美年健康	002044.SZ	615.04	8.21	9.93	21.00%	62
	通策医疗	600763.SH	370.21	3.32	4.71	42.62%	79
	迪安诊断	300244.SZ	142.08	3.89	4.86	24.95%	29
	金域医学	603882.SH	248.72	2.33	4.00	71.43%	62
流通	上海医药	601607.SH	461.26	38.81	43.49	12.05%	11
	九州通	600998.SH	246.35	13.41	16.89	25.99%	15
	柳药股份	603368.SH	88.21	5.28	6.91	30.83%	13
	国药股份	600511.SH	190.59	14.04	15.44	9.98%	12
创新及特色 医疗器械	迈瑞医疗	300760.SZ	2358.44	37.19	46.26	24.38%	51
	乐普医疗	300003.SZ	611.46	12.19	17.06	39.99%	36
	安图生物	603658.SH	441.00	5.63	7.34	30.56%	60
	开立医疗	300633.SZ	87.60	2.53	2.64	4.44%	33
	正海生物	300653.SZ	61.52	0.86	1.10	28.21%	56
	大博医疗	002901.SZ	243.01	3.71	4.62	24.44%	53
	万孚生物	300482.SZ	177.96	3.08	4.11	33.43%	43
其他特色领域	九强生物	300406.SZ	84.35	3.01	3.39	12.58%	25
	华兰生物	002007.SZ	515.34	11.40	14.31	25.61%	36
	博雅生物	300294.SZ	136.28	4.69	5.36	14.23%	25
特色处方药	天坛生物	600161.SH	287.27	5.09	6.22	22.07%	46
	华东医药	000963.SZ	438.15	22.67	27.88	22.97%	16
	恩华药业	002262.SZ	117.43	5.25	6.49	23.68%	18
	信立泰	002294.SZ	195.50	14.58	12.91	-11.48%	15
	华润双鹤	600062.SH	130.51	9.69	9.69	0.00%	13
	济川药业	600566.SH	184.58	16.88	18.57	10.03%	10
	通化东宝	600867.SH	297.17	8.39	9.67	15.36%	31
	健康元	600380.SH	199.42	6.99	8.07	15.38%	25
辅料包材	东诚药业	002675.SZ	130.36	2.80	3.80	35.51%	34
	山河药辅	300452.SZ	21.12	0.70	0.87	24.48%	24
	山东药玻	600529.SH	151.95	3.58	4.62	28.95%	33

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、长春高新、通策、药石科技的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