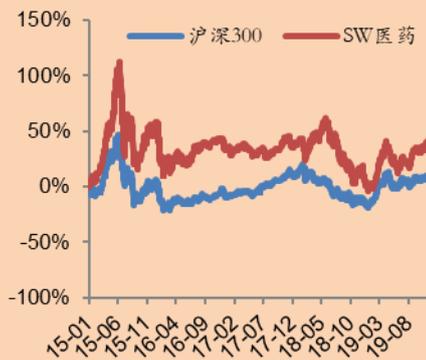




行业评级：增持（维持）

报告日期：2019-11-25

市场表现



医药组：

联系人：翟新新 任靖

邮件：zhaixx01@foxmail.com

renjing_2019@163.com

不惧调整，甄选业绩高增长标的

□ 主要观点

上周 SW 医药生物板块回调明显，周跌幅 1.98%，跑输沪深 300，行业排名末位。我们认为上周医药板块大幅调整，更多来源于资金和情绪层面的影响。今年以来医药核心资产抱团集中，年初至今股价上涨明显，时至年末基金有兑现业绩的需求。短期内需注意机构调仓、业绩兑现因素，谨防盲目追高。优质核心资产业绩仍有支撑，建议甄选业绩保持持续高增长标的。我们认为，短期内医药板块利好因素大于利空因素，无需过度担忧。一是，政策端没有更大的利空出现，而且政策推进预期市场已基本反应。二是，11 月 26 号 MSCI 大幅扩容带来增量资金，将提振股市；三是，业绩持续增长对股价上涨形成支撑。今年一波核心资产上涨有明显的业绩支撑，虽然估值过高，但是政策、资本、人才优势持续利好头部企业，明年优质头部标的业绩增长依然有支撑。持续推荐 1) 持续受益于创新产业链发展，临床 CRO 龙头泰格医药、药明康德，一线创新标的恒瑞医药、长春高新，二线创新标的贝达药业。2) 批签发上量的疫苗板块智飞生物、康泰生物、华兰生物，政策预期稳定的医疗器械龙头迈瑞医疗、家用医疗器械龙头鱼跃医疗、角膜塑形镜龙头欧普康视、体检行业龙头美年健康、核药龙头稀缺标的东诚药业、肿瘤伴随分子诊断龙头艾德生物、受益于处方外流持续推进的益丰药房。

□ 上周市场表现

上证综指上周跌幅 0.21%，申万医药生物指数跌 1.98%，行业排名 29，跑输沪深 300。子行业各板块方面，中药 (+0.04%)、化学原料药 (-0.65%)、医药商业 (-1.61%)、医疗器械 (-1.85%)、化学制剂 (-1.95%)、生物制品 (-2.43%)、医疗服务 (-4.52%)。

□ 行业动态

海南省治理高值医用耗材实施方案发布；7 省市启动医保电子凭证系统。

□ 板块估值

截至 2019 年 11 月 22 日，申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法，剔除负值) 为 33.61 倍，低于历史平均 37.59 倍 PE (2006 年至今)，相对于沪深 300 的 11.54 倍最新 PE 的溢价率为 191.20%，较前一周有所回调。子板块方面，医疗服务板块估值仍最高，为 75 倍，医疗器械板块 41 倍，生物制品板块 40 倍，化学制剂板块 38 倍，化学原料药 28 倍，医药商业、中药估值相对较低，分别在 17 倍、22 倍。

□ 风险提示

政策变动风险；系统性风险。

目 录

1 投资策略与观点：不惧调整，甄选业绩高增长标的.....	3
2 上周市场表现.....	4
2.1 行业上周表现.....	4
2.2 子板块与个股上周表现.....	4
2.3 行业估值.....	5
3 行业动态.....	6
3.1 政策与监管.....	6
3.2 企业资讯.....	7
4 风险提示.....	8
投资评级说明.....	9

图表目录

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）.....	4
图表 2 申万医药生物一级行业与子行业周涨跌幅对比（%）.....	5
图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块.....	5
图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块.....	5
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率（TTM 整体法，剔除负值）及溢价率一览.....	6
图表 6 医药生物子板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）.....	6

1 投资策略与观点：不惧调整，甄选业绩高增长标的

上周 SW 医药生物板块回调明显，周跌幅 1.98%，跑输沪深 300，行业排名末位。我们认为上周医药板块大幅调整，更多来源于资金和情绪层面的影响。今年以来医药核心资产抱团集中，年初至今股价上涨明显，时至年末基金有兑现业绩的需求。短期内需注意机构调仓、业绩兑现因素，谨防盲目追高。优质核心资产业绩仍有支撑，建议甄选业绩持续高增长标的。

我们认为，短期内医药板块利好因素大于利空因素，无需过度担忧。一是，政策端没有更大的利空出现，而且政策推进预期市场已基本反应。二是，11 月 26 号 MSCI 大幅扩容带来增量资金，将提振股市；三是，业绩持续增长对股价上涨形成支撑。今年一波核心资产上涨有明显的业绩支撑，虽然估值过高，但是政策、资本、人才优势持续利好头部企业，明年优质头部标的业绩增长依然有支撑。

持续推荐 1) 受益于创新产业链发展，临床 CRO 龙头**泰格医药**、**药明康德**，一线创新标的**恒瑞医药**、**长春高新**，二线创新标的**贝达药业**。2) 批签发上量的疫苗板块**智飞生物**、**康泰生物**、**华兰生物**，政策预期稳定的医疗器械龙头**迈瑞医疗**、家用医疗器械龙头**鱼跃医疗**、角膜塑形镜龙头**欧普康视**、体检行业龙头**美年健康**、核药龙头稀缺标的**东诚药业**、肿瘤伴随分子诊断龙头**艾德生物**、受益于处方外流持续推进的**益丰药房**。

长期继续推荐创新产业链+生物制品+器械+商业+子领域龙头

(1) 创新药

在创新环境已经稳定情况下，未来 5-10 年在产业升级中中国有望完成从仿制药大国向创新药强国转变，参考国外医药行业发展轨迹，传统药企以创新和销售取胜，新型药企以创新研发管线取胜，相关产业链公司在推进创新中分享市场。推荐重点关注一线创新龙头**恒瑞医药**、二线创新标的**贝达药业**、**安科生物**，以及持续推荐受益于创新药产业发展的 CRO 龙头**泰格医药**、**药明康德**。

(2) 生物药品

《疫苗管理法》颁布，使管理较成熟、拥有较强研发实力和研发产品线丰厚的企业优势凸显，随着公众未病先防意识的提高，疫苗普及度提升，行业规范后人们接种疫苗信心提升；血制品行业两票制后步入稳健发展时期，品种丰富及采浆量大的企业优势明显。推荐关注**康泰生物**和**华兰生物**。

(3) 医疗器械

中国二级及以下医院和基层医疗机构医疗器械配备水平偏低，在分级诊疗和五大中心的建设推进中，配置水平提升。虽然高值耗材降价及医疗器械编码的实施对市场有一定压制，但在器械自身更新换代驱动以及国产进口替代机会之下，市场依然景气，尤其是行业龙头在生产研发和渠道方面优势更凸显。推荐关注医疗器械龙头**迈瑞医疗**，IVD 增长较快的**安图生物**及分子诊断龙头**艾德生物**。

(4) 商业流通板块

两票制基本已经在全国施行，带量采购的扩围、医疗器械谈判降价及辅助药品的限制，行业增长承压。政策红利使市场逐渐向头部企业集中，当前医药商业板块估值已经处于历史底部，我们建议可以布局医药商业板块，建议关注拥有渠道优势、管理精细的全国龙头**九州通**。

(5) 连锁药店

近年，在医保控费、带量采购及执业药师治理等政策影响下，中小连锁及单体药店经营压力加大，促使行业并购整合加速。医保定点药房的逐步放开及医疗

机构处方信息、医保结算信息和药店零售信息互通共享的探索，处方外流的红利将较长时间支撑市场增长。连锁药店持续受益于行业整合和处方外流两大逻辑。我们持续推荐精细化管理药店龙头**益丰药房**、关注**老百姓**、**一心堂**。

(6) 不受药品降价政策影响的各细分领域龙头企业

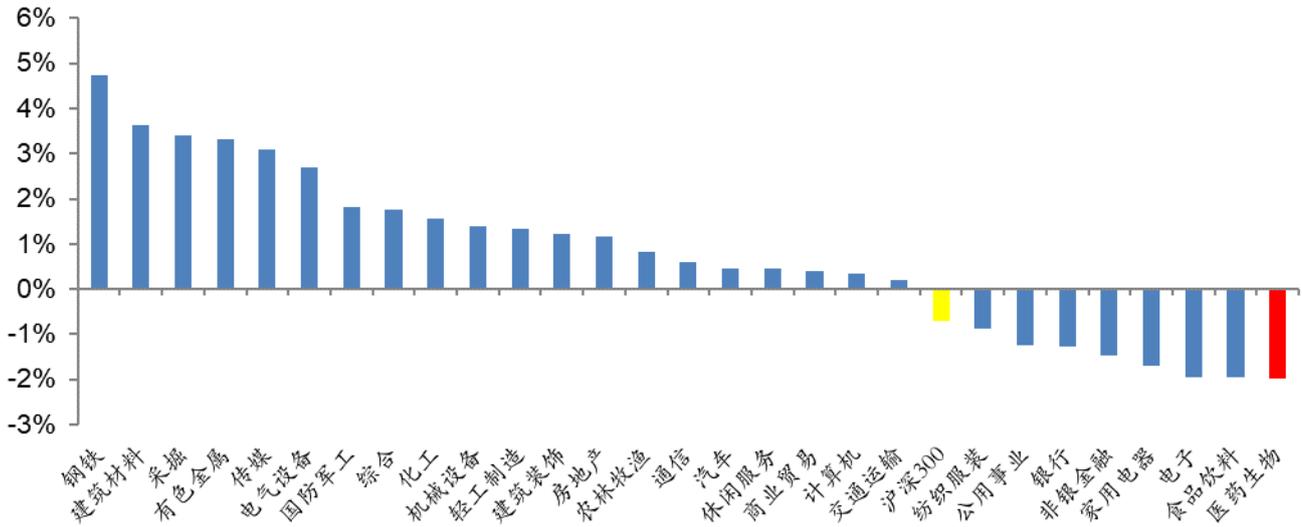
中药推荐配方与工艺双绝密的**片仔癀**，生物药建议关注生长激素龙头**长春高新**，高壁垒的核素药物龙头**东诚药业**。器械推荐国内角膜塑形镜龙头**欧普康视**，连锁医院龙头**爱尔眼科**、**美年健康**。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2885.29，周跌幅 0.21%；沪深 300 收报 3849.99，周跌幅 0.70%；创业板指数收报 1679.80，周涨幅 0.30%；申万医药生物指数跌幅 1.98%，行业排名第 29，跑输沪深 300。

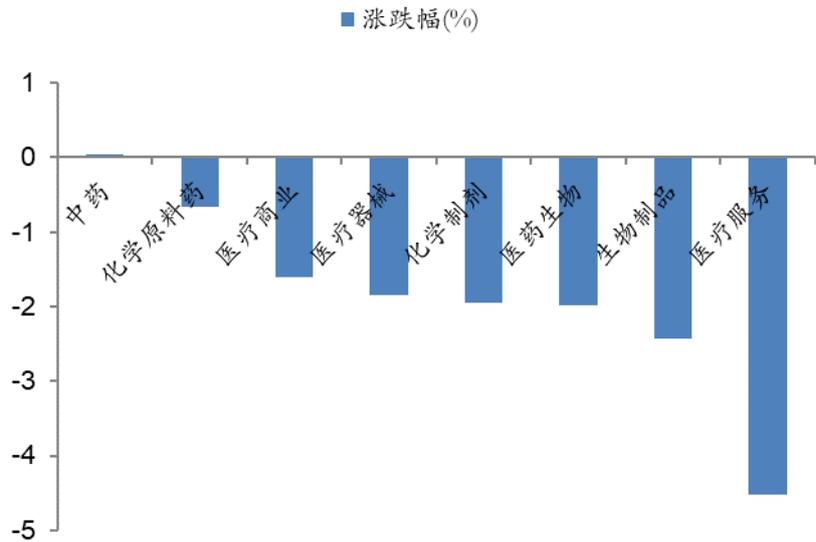
图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物指数子行业各板块方面，中药(+0.04%)、化学原料药(-0.65%)、医药商业(-1.61%)、医疗器械(-1.85%)、化学制剂(-1.95%)跑赢板块整体，生物制品(-2.43%)、医疗服务(-4.52%)跑输板块整体。

图表 2 申万医药生物一级行业与子行业周涨跌幅对比 (%)


资料来源: wind、华安证券研究所

个股方面, 涨幅居前十以超跌反弹个股为主, 下跌前十以前期涨幅较多回调个股为主。

图表 3 本周涨幅前十个股及所属板块

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
002680.SZ	长生退	37.25	生物制品Ⅲ
603229.SH	奥翔药业	18.22	化学原料药
603976.SH	正川股份	17.81	医疗器械Ⅲ
600227.SH	圣济堂	12.08	化学制剂
002399.SZ	海普瑞	10.79	化学原料药
000509.SZ	华塑控股	8.85	医疗服务Ⅲ
300396.SZ	迪瑞医疗	8.55	医疗器械Ⅲ
300006.SZ	莱美药业	7.62	化学制剂
002872.SZ	*ST天圣	7.40	医药商业Ⅲ
002940.SZ	昂利康	6.32	化学制剂

资料来源: wind、华安证券研究所

图表 4 本周跌幅前十个股及所属子板块

代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
000813.SZ	德展健康	-17.57	化学制剂
603079.SH	圣达生物	-17.29	化学原料药
603939.SH	益丰药房	-8.98	医药商业Ⅲ
600529.SH	山东药玻	-8.65	医疗器械Ⅲ
300347.SZ	泰格医药	-7.38	医疗服务Ⅲ
603998.SH	方盛制药	-7.21	中药Ⅲ
300015.SZ	爱尔眼科	-6.96	医疗服务Ⅲ
300759.SZ	康龙化成	-6.80	医疗服务Ⅲ
000661.SZ	长春高新	-6.59	生物制品Ⅲ
300482.SZ	万孚生物	-6.59	医疗器械Ⅲ

资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

截至 2019 年 11 月 22 日, 申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 为 33.61 倍, 低于历史平均 37.59 倍 PE (2006 年至今), 相对于沪深 300 的 11.54 倍最新 PE 的溢价率为 191.20%, 较前一周有所回调。

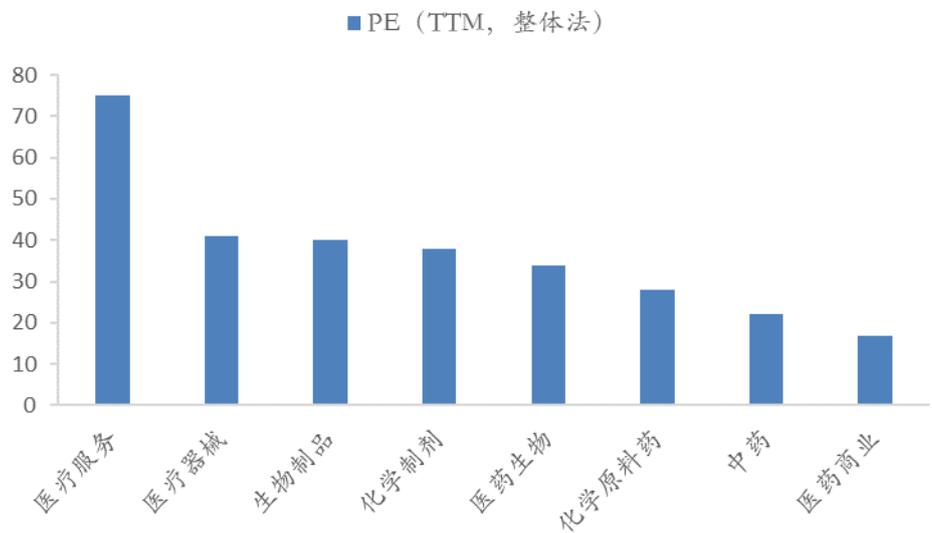
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 及溢价率一览



资料来源: wind、华安证券研究所

子板块方面, 医疗服务板块估值仍最高, 为 75 倍, 医疗器械板块 41 倍, 生物制品板块 40 倍, 化学制剂板块 38 倍, 化学原料药 28 倍, 医药商业、中药估值相对较低, 分别在 17 倍、22 倍。

图表 6 医药生物子板块市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: wind、华安证券研究所

3 行业动态

3.1 政策与监管

进一步推广福建省和三明市深化医药卫生体制改革

11 月 18 日, 国务院官网发布《国务院深化医药卫生体制改革领导小组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》, 明确表示, 2020

年各地要按照国家制定的高值医用耗材重点治理清单和有关工作要求，加大耗材使用治理力度，并扩大国家组织集中采购和使用药品品种范围。同时强调，综合医改试点省份要确保取得阶段性成效。药品带量采购取得较大成果，医疗器械的谈判降价依然在各地探索，随着医疗器械编码工作的推进，耗材的全国性带量采购和更大幅度的降价给行业增长带来较大不确定性，医疗器械和药品将加速向龙头集中。

海南省治理高值医用耗材实施方案发布

11月20日，海南省医药集中采购服务平台公布《海南省治理高值医用耗材实施方案》，强调：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，降低高值医用耗材虚高价格，规范引导高值医用耗材合理使用，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环境，支持具有自主知识产权的国产高值医用耗材的临床使用，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。同时要求，将单价和资源消耗占比较高的高值医用耗材作为重点治理对象，2019年底前完成第一批重点治理清单。

7省市启动医保电子凭证系统

近日，国家医保局启动了全国医保电子凭证系统，在河北、吉林、黑龙江、上海、福建、山东、广东七个省（市）的部分城市试点，未来将推广至全国，并实现跨省就医互通。医保电子凭证，就是用动态二维码取代实体医保卡，实现扫码、刷脸看病取药，慢病在家复诊、送药上门，也为互联网医院、医药电商等业务打下基础。

浙江将全省推行DRG点数法支付

11月21日，浙江省医疗保障局、财政厅、卫健委联合印发《浙江省基本医疗保险住院费用DRGs点数付费暂行办法》的通知：要求区、市医疗保险行政部门在12月15日前，结合当地实际，会同财政、卫生健康部门制订实施细则，确保2020年1月1日颁布实施。

苏州联盟三市公立医疗机构耗材带量价格谈判最高降价63.4%

11月22日，苏州市、盐城市、宿迁市公立医疗机构耗材联盟带量价格谈判在苏州市公共资源交易中心进行。经过5个小时多轮报价和谈判，最终结果如下：人工合成骨按生产厂家谈判，中选品种平均降幅41.10%，最高降幅63.4%；带线锚钉按单个品种分别报价谈判，中选品种平均降幅31.98%，最高降幅42.55%。腔镜下单发不可吸收夹平均降幅43.27%，最高降幅55.29%。

3.2 企业资讯

国内首个PD-L1单抗注射液即将获批

11月24日，阿斯利康的PD-L1 Durvalumab注射液在国内的上市申请处于「在审批」状态，用于治疗不可手术的III期非小细胞肺癌，预计近期将获批成为国内首个上市的PD-L1单抗药物。

罗诺华拟70亿美金收购The Medicines

诺华公司即将以近70亿美元的价格收购胆固醇药物The Medicines公司，此番巨额投资的目的在于帮助诺华扩大其在利润丰厚的心脏病治疗领域的市场份额。

4 风险提示

- (1) 政策变动的不确定性：医药行业受政策变动的影响较大；
- (2) 股市系统性风险。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，以及注明研究报告的发布人和发布日期，提示使用研究报告的相关风险，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。