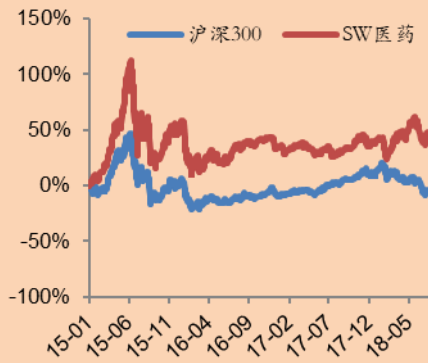




行业评级：增持（维持）

报告日期：2018-07-23

市场表现



医药生物行业组

联系人：

方馥涛

邮件：fyf0614@foxmail.com

翟新新

邮件：zhaixx01@foxmail.com

电话：021-60956118

持续推荐优质龙头、低估值商业

投资要点：

□ 主要观点

上周五资管新规细则落地，结束上周前四天低迷行情，周五大盘上涨2.05%，但整体下跌0.07%。生物医药板块下跌2.89%，跑输大盘。上周以长生生物冻干人用狂犬病疫苗（Vero 细胞）违法违规生产为导火索，经周末舆论发酵，疫苗事件由个别公司蔓延至整个疫苗行业。此次疫苗事件影响面广，市场需要一定时间进行调整。在当前时点，我们认为国家对于加强医药行业监管的决心不会动摇，“劣币驱逐良币”现象将会逆转，医药企业行业集中度会进一步提升。建议关注受益于国家政策扶持的创新药标的以及基本面向好低估值医药商业及细分领域龙头。（1）创新标的推荐二线创新药标的**安科生物**（生长激素粉针剂型持续高增长，水针有望在年中完成优先审评实现上市；CAR-T 申报、HER2 临床处于第一梯队）、**华东医药**；持续推荐创新+一致性评价确定受益标的临床 CRO 龙头**泰格医药**（中报预计增速65-95%，18-19 年保持高增长）。关注一线创新标的**恒瑞医药**、**复星医药**。（2）商业板块：建议可以逐步开始布局医药商业板块，关注全国商业龙头**上海医药**、**九州通**、地方龙头**国药股份**、**柳药股份**。（3）连锁药店龙头：推荐精细化管理连锁药店**益丰药房**（已停牌）、**老百姓**、**一心堂**。（4）其他子领域优质个股：关注优质儿童药企业**济川药业**，胰岛素龙头**通化东宝**，连锁眼科医院**爱尔眼科**，心血管平台龙头**乐普医疗**（中报预告 50-70%）。

□ 上周市场表现

上证综指上周跌 0.07%，SW 医药生物指数跌 2.89%，行业排名第 29，跑输沪深 300。申万医药生物子行业全线下跌，其中医疗商业（-0.66%）、中药（-2.11%）、化学制剂（-2.30%）、化学原料药（-3.90%）、医疗器械（-4.15%）、医疗服务（-4.27%）、生物制品（-4.86%）。

□ 行业动态

国家药监局修订血塞通注射剂和血栓通注射剂说明书公告；CDE 公布第三批拟纳入优先审评药品注册申请名单；绿叶制药抗抑郁药思瑞康缓释片国内获批新适应症。

□ 板块估值

截至 2018 年 7 月 20 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 34.31 倍，低于历史平均 38.47 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 11.76 倍最新 PE 的溢价率为 191.71%，相较上周稍有回落。子板块方面，医疗服务板块估值为 80 倍，医疗器械板块在 48 倍，生物制品板块在 48 倍；化学原料药、化学制剂为 27-34 倍，中药估值为 28 倍，医药商业最低仅为 25 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.....	3
1.1 本周观点：持续推荐优质龙头、低估值商业	3
2 上周市场表现	3
2.1 行业上周表现.....	3
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 行业信息更新	7
4 风险提示	7
投资评级说明	8

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二级子行业周涨跌幅对比（%）	4
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.....	5
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

1.1 本周观点：持续推荐优质龙头、低估值商业

上周五资管新规细则落地，结束上周前四天低迷行情，周五大盘上涨 2.05%，但整体下跌 0.07%。生物医药板块下跌 2.89%，跑输大盘。上周以长生生物冻干人用狂犬病疫苗（Vero 细胞）违法违规生产为导火索，经周末舆论发酵，疫苗事件由个别公司蔓延至整个疫苗行业。此次疫苗事件影响面广，市场需要一定时间进行调整。在当前时点，我们认为国家对于加强医药行业监管的决心不会动摇，“劣币驱逐良币”现象将会逆转，医药企业行业集中度会进一步提升。建议关注受益于国家政策扶持的创新药标的以及基本面向好低估值医药商业及细分领域龙头。

(1) 创新标的推荐二线创新药标的**安科生物**（生长激素粉针剂型持续高增长，水针有望在年中完成优先审评实现上市；CAR-T 申报、HER2 临床处于第一梯队）、**华东医药**；持续推荐创新+一致性评价确定受益标的临床 CRO 龙头**泰格医药**（中报预计增速 65-95%，18-19 年保持高增长）。关注一线创新标的**恒瑞医药**（国内仿创龙头）、**复星医药**。

(2) 商业板块：两票制实施进入关键阶段，主要省级市场已经进入实施期，调拨业务影响正逐步减弱，板块业绩有望在三季度、四季度开始出现反转。当前医药商业板块估值已经处于历史底部，我们建议可以逐步开始布局医药商业板块，关注全国商业龙头**上海医药**、**九州通**、地方龙头**国药股份**、**柳药股份**。

(3) 连锁药店龙头：药店“分级分类”管理制度将逐步推广（广东已经开始推行），利好行业龙头整合，推荐精细化管理连锁药店**益丰药房**（已停牌）、**老百姓**、**一心堂**。

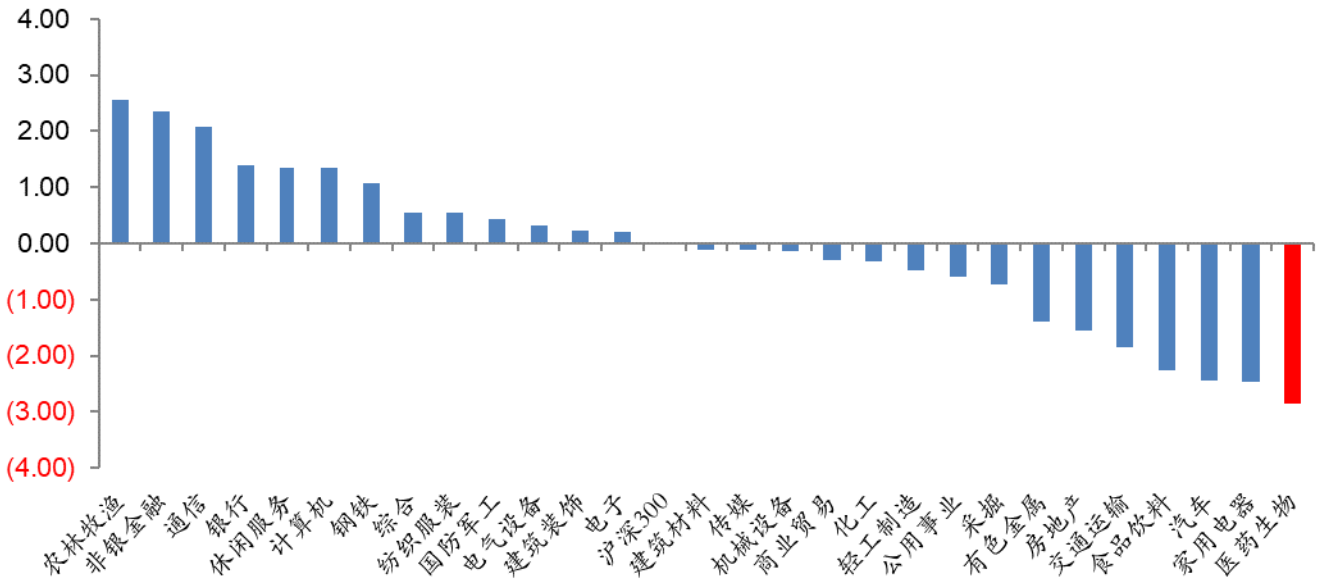
(4) 其他子领域优质个股：关注优质儿童药企业**济川药业**，胰岛素龙头**通化东宝**，连锁眼科医院**爱尔眼科**，心血管平台龙头**乐普医疗**（中报预告 50-70%）。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2829.27，周跌幅 0.07%；沪深 300 收报 3492.89，周涨幅 0.01%；创业板指数收报 1609.55，周跌幅 0.55%；申万医药生物指数跌 2.86%，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（%）

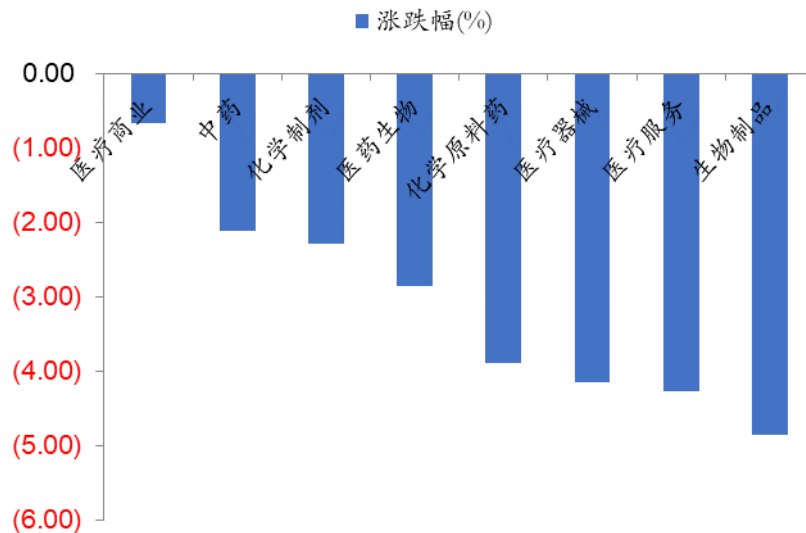


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万二级医药生物子行业全线下跌，其中医疗商业(-0.66%)、中药(-2.11%)、化学制剂(-2.30%)、化学原料药(-3.90%)、医疗器械(-4.15%)、医疗服务(-4.27%)、生物制品(-4.86%)。

图表 2 申万医药生物一级行业与二级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，涨幅前十以中报业绩预增个股为主。跌幅前十个股下跌主要以负面事件驱动以及前期涨幅过大回调两类为主。

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
600789.SH	鲁抗医药	16.91	化学制剂
603108.SH	润达医疗	11.23	医疗服务Ⅲ
600671.SH	天目药业	8.45	中药Ⅲ
002898.SZ	赛隆药业	8.44	化学制剂
300412.SZ	迦南科技	7.53	医疗器械Ⅲ
603939.SH	益丰药房	5.29	医药商业Ⅲ
300636.SZ	同和药业	4.78	化学原料药
000756.SZ	新华制药	4.51	化学原料药
603811.SH	诚意药业	4.19	化学制剂
600129.SH	太极集团	4.10	中药Ⅲ

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
002680.SZ	长生生物	-40.94	生物制品Ⅲ
300238.SZ	冠昊生物	-27.13	医疗器械Ⅲ
300676.SZ	华大基因	-23.11	医疗器械Ⅲ
600896.SH	*ST 海投	-22.63	医疗服务Ⅲ
300595.SZ	欧普康视	-13.31	医疗器械Ⅲ
300452.SZ	山河药辅	-11.97	化学原料药
300404.SZ	博济医药	-11.73	医疗服务Ⅲ
300601.SZ	康泰生物	-10.93	生物制品Ⅲ
603387.SH	基蛋生物	-10.60	医疗器械Ⅲ
002390.SZ	信邦制药	-9.84	中药Ⅲ

资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

截至 2018 年 7 月 20 日, 申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 为 34.31 倍, 低于历史平均 38.47 倍 PE (2006 年至今), 相对于沪深 300 的 11.76 倍最新 PE 的溢价率为 191.71%, 相较上周稍有回落。

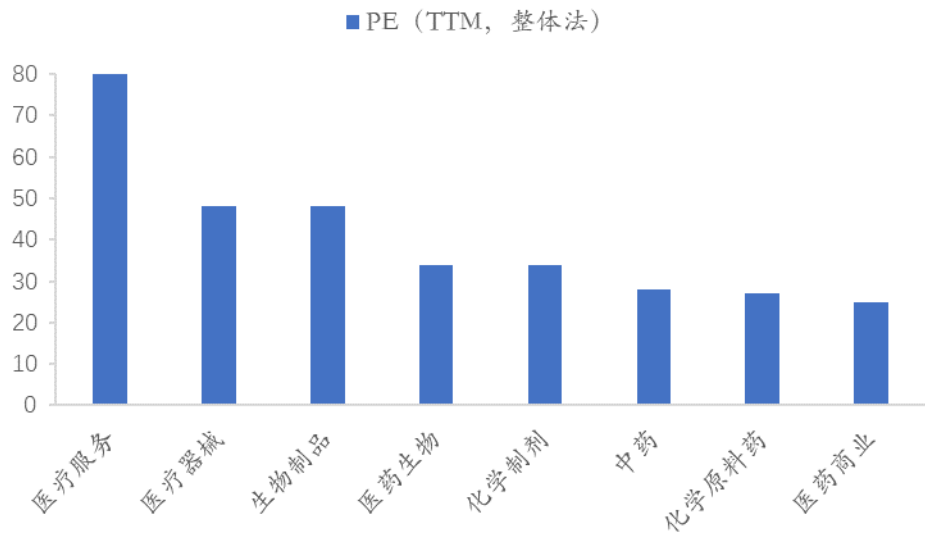
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 及溢价率一览



资料来源: Wind, 华安证券研究所

子板块方面, 医疗服务、医疗器械、生物制品板块估值仍最高, 其中, 医疗服务板块估值为 80 倍, 医疗器械板块在 48 倍, 生物制品板块在 48 倍; 化学原料药、化学制剂为 27-34 倍, 中药估值为 28 倍, 医药商业最低仅为 25 倍。(截至 2018 年 7 月 20 日)

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

(1) 国家药监局: 修订血塞通注射剂和血栓通注射剂说明书公告

根据药品不良反应评估结果, 为进一步保障公众用药安全, 国家药品监督管理局决定对血塞通注射剂〔血塞通注射液、注射用血塞通(冻干)〕和血栓通注射剂〔血栓通注射液和注射用血栓通(冻干)〕增加警示语, 并对【禁忌】和【注意事项】项进行修订。内容主要涉及三方面内容, 一是所有血塞通注射剂和血栓通注射剂生产企业均应依据《药品注册管理办法》等有关规定, 按照血塞通注射剂和血栓通注射剂说明书修订要求(见附件), 提出修订说明书的补充申请, 于 2018 年 9 月 20 日前报省级药品监管部门备案。二是临床医师应当仔细阅读上述品种说明书的修订内容, 在选择用药时, 应当根据新修订说明书进行充分的效益/风险分析。三是上述品种为处方药, 应严格遵医嘱用药, 用药前应当仔细阅读上述品种说明书。

(2) CDE: 第三十批拟纳入优先审评药品注册申请名单公布

7 月 17 日, CDE 公布第三十批拟纳入优先审评药品注册申请名单, 共涉及 16 个品种。其中, 3 个品种申请新药上市, 包括: 辉瑞公司的肺癌新药达克替尼, 重大专项国产重组人乳头瘤病毒 16/18 型双价疫苗(大肠杆菌), 罕见病用药人凝血酶原复合物; 其余 13 个为申请仿制药上市品种。

(3) 国家市场监督管理总局: 发布《药物临床试验质量管理规范(修订草案征求意见稿)》

国家市场监督管理总局组织对现行《药物临床试验质量管理规范》进行修订, 形成了修订草案征求意见稿。征集时间截止 2018 年 8 月 16 日。

此次修订总体思路有 5 个方面: 一是遵循《药品管理法》及其实施条例, 明确并提高药物临床试验各方职责要求, 强化监管举措。二是落实药品医疗器械审评审批制度改革和鼓励创新意见, 优化临床试验程序, 规范质量要求, 保障临床

试验的科学性、真实性、可靠性。三是以当前《规范》实施中存在的问题为导向，以科学性、可靠性为基准，增加保护受试者权益措施，强调社会公开和监管，明确相应的管理性要求。四是结合国情借鉴国际通行做法及管理理念，如 ICH 相关技术指导原则，FDA 和 EMA 相关法规。五是加强与药品注册管理办法等规章相关内容的衔接。

3.2 行业信息更新

医药动态

长生生物两款疫苗出现问题

7月15日，国家药监局公告称，通过飞行检查发现长春长生生物冻干人用狂犬病疫苗生产存在记录造假等严重违反《药品生产质量管理规范》行为，责令长春长生停止生产狂犬病疫苗。与此同时，监管部门收回长春长生相关《药品 GMP 证书》。吉林省局有关调查组已经进驻长春长生，对相关违法违规行为立案调查。长春长生是长生生物子公司。

此外，2017年7月抽查的长春长生生产的“吸附无细胞百白破联合疫苗”经检验“效价测定”项不符合规定，吉林省食品药品监督管理局对公司给予了没收产品库存、没收违法所得以及罚款等行政处罚。

绿叶制药抗抑郁药思瑞康缓释片国内获批新适应症

绿叶制药公告，集团中枢神经类产品思瑞康缓释片(富马酸喹硫平缓释片)已于近期获得中国药品监督管理局批准，增加“双相情感障碍的抑郁发作”适应症。

思瑞康缓释片乃具有抗抑郁特性的非典型抗精神病(AAP)药物，主要用于治疗精神分裂症和躁郁症，在若干市场亦获准用于抑郁症和广泛性焦虑症。此次获批的“双相情感障碍的抑郁发作”适应症，是思瑞康缓释片于中国首次获批精神分裂症以外的新适应症。

杨森新药 Symtuza 获 FDA 批准

强生公司 (Johnson & Johnson) 旗下的杨森医药公司 (Janssen) 宣布该公司治疗 HIV 感染的新药 Symtuza 获得美国 FDA 批准上市。Symtuza 是一种以达芦那韦(darunavir)为核心的四合一固定剂量单片复方制剂。药片中包含了 800 毫克达芦那韦，150 毫克 cobicistat，200 毫克恩曲他滨(emtricitabine)，和 10 毫克替诺福韦艾拉酚胺(tenofovir alafenamide)。它具有耐药屏障高，耐受性好的特点。而且患者每日只需服用一次，每次一片，减少了 HIV 感染者的服药负担，从而帮助提高患者的服药依从性。

白云山两款产品欲申请豁免一致性评级未通过

7月17日，白云山医药集团股份有限公司(600332.SH)发布公告称，其分公司广州白云山医药集团股份有限公司白云山制药总厂产品头孢氨苄胶囊和头孢拉定胶囊未通过药品一致性评价。

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，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。