

## 退市制度进一步完善，质量是药企发展根本

### 投资要点

◆ **证监会修改《退市意见》，进一步完善退市制度：**2018年7月29日，证监会发布《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉的决定》，对2014年《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》（以下简称《退市意见》）进行修改。本次《退市意见》进一步完善了重大违法强制退市的主要情形，明确上市公司构成欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的重大违法行为的，证券交易所应当严格依法作出暂停、终止公司股票上市交易的决定的基本制度要求。近期受到广泛关注的疫苗事件是本次《退市意见》的重要催化剂，而本次《退市意见》也明确提到了在公众健康安全等领域存在重大违法行为的公司存在退市风险，对医药类上市公司具有了更加明确的约束性，医药上市公司的产品质量成为企业生存与发展的基础。

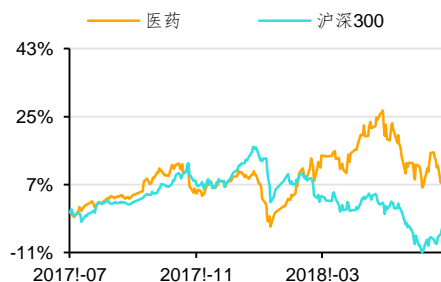
◆ **长生生物调查工作取得重大进展，公司退市风险较大：**根据新华社7月27日消息，国务院调查组对长生生物违法违规生产狂犬病疫苗的案件取得了重大进展，已基本查清企业违法违规生产狂犬病疫苗的事实。长生生物为降低成本、提高狂犬病疫苗生产成功率，违法批准的生产工艺组织生产，包括使用不同批次原液勾兑进行产品分装，对原液勾兑后进行二次浓缩和纯化处理，个别批次产品使用超过规定有效期的原液生产成品制剂，虚假标注制剂产品生产日期，生产结束后的小鼠攻毒试验改为在原液生产阶段进行。同时，为掩盖上述违法违规行为，企业有系统地编造生产、检验记录，开具填写虚假日期的小鼠购买发票，以应付监管部门检查。7月29日，长春新区公安分局以涉嫌生产、销售劣药罪，对长生生物董事长高某芳等18名犯罪嫌疑人向检察机关提请批准逮捕。ST长生在狂犬病疫苗生产过程中的造假性质恶劣，已经涉及到了《退市意见》新规中的关于公众健康安全领域的重大违法行为，未来退市风险较大。

◆ **监管有望持续深入，行业格局有望发生重大变化：**本次疫苗事件的爆发，暴露来了行业存在的诸多漏洞，倒逼行业监管的持续深入，我们认为本次的行业性事件，将会导致：（1）整个疫苗行业甚至医药行业受到强烈的冲击，消费者对国内疫苗产品质量存疑，消费者对行业的信心受到严重影响，疫苗需求尤其是国内二类苗需求在未来一段时间会存在较明显的下滑，未来行业可能会恢复，但是重新赢得消费者信心可能需要更长的时间。（2）行业竞争格局发生重大变化。虽然本次事件对疫苗的需求造成短期的影响，但是疫苗的卫生经济学效应显著，疫苗未来仍是国家重点发展的重点，疫苗的需求仍然存在。长生生物在经历本次事件之后，很有可能会被洗牌出局，疫苗行业的竞争格局将发生显著的改变，真正具有研发实力和品质控的疫苗企业有望在行业洗牌中取得优势。（3）政府监管有望持续加深。目前我国的医药的监管呈现明显的头重脚轻的情况，在前段的研发、临床试验、注册申请阶段，国家对相关药企的监管很严格，但产品一旦拿

投资评级

同步大市-B 维持

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.70	0.48	14.93
绝对收益	-3.41	-5.79	9.54

分析师

郑巧

 SAC 执业证书编号：S0910518070003  
 zhengqiao@huajinsec.cn  
 021-20377052

报告联系人

李伟

 liwei@huajinsec.cn  
 021-20377053

### 相关报告

医药：疫苗之殇，医药之痛 2018-07-26

医药：“首款 NGS 伴随诊断试剂盒获批，基因测序临床应用再下一城”报告更正 2018-07-25

医药：首款 NGS 伴随诊断试剂盒获批，基因测序临床应用再下一城 2018-07-24

医药：阿尔茨海默症新药完成 III 期试验，自主创新增添信心 2018-07-24

医药：FDA 发布 6 大指南，基因治疗临床应用更进一步 2018-07-23

到生产批件，后续的生产销售的监管就显得薄弱了很多。本次疫苗事件暴露了药企生产阶段监管不严，未来政府必然将加强监管与规范，促进整个生产过程的规划化、透明化发展，确保未来疫苗的质量。

◆ **风险提示：** 行业事件风险，政策风险，业绩大幅不达预期风险。

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

郑巧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)