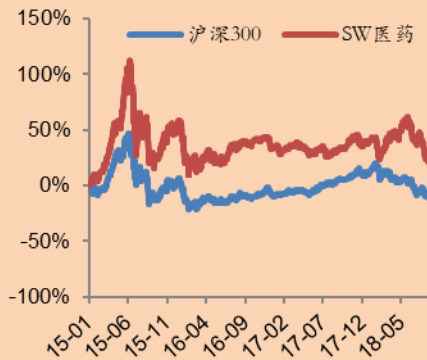




行业评级：增持（维持）

报告日期：2018-08-20

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

短期调整逐步到位，鼓励创新政策不变

投资要点：

□ 主要观点

上周市场整体走弱，医药板块因前期负面事件持续性影响以及问责累及药监部门出现重大人事变动，上周医药板块录得下跌 6.28%，行业排名居后。虽然国家药监部门人员有所调整，但国家医改进程的深化不会发生变化。近日，医保局发布纳入抗癌药医保准入谈判 18 个药品，涉及 12 家企业，其中只有 2 家国内抗癌药生产企业（正大天晴、恒瑞医药）纳入。医保谈判国内外企业药品数量上的差距，隐藏两方面的含义，一是国内创新能力较之国外仍有较大差距，国家层面鼓励医药创新的方向不会改变；二是不论是国家鼓励医药创新还是大力发展优质仿制药，行业集中度的提升必将带来强者恒强的局面。近来国家层面药品集中采购也已提上日程，医药行业短期内悲观预期，不改行业未来健康发展。目前，医药行业估值已经接近 7 年低位（2011-至今），建议关注业绩优异和子行业龙头公司：（1）关注中报业绩优异的**济川药业**、**仁和药业**，**乐普医疗**。（2）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**。关注一线创新标的**恒瑞医药**，推荐二线创新药标的**安科生物**、**华东医药**；（3）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**。（4）连锁药店：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**、**一心堂**，关注老百姓。

□ 上周市场表现

上证综指上周跌 4.52%，SW 医药生物指数跌 6.28%，行业排名第 24，跑输沪深 300。子行业悉数下跌，化学原料药（-4.57%）、医疗器械（-4.73%）、生物制品（-5.36%）、医疗商业（-5.61%）、中药（-6.10%）、化学制剂（-7.09%）、医疗服务（-11.21%）。

□ 行业动态

国家医保局确认 18 个品种纳入抗癌药医保准入专项谈判范围；医保局计划 9 月正式启动试点城市的集中采购工作。

□ 板块估值

截至 2018 年 8 月 17 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 28.36 倍，低于历史平均 38.42 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 11.01 倍最新 PE 的溢价率为 157.51%，继续回落。子板块方面，医疗服务板块估值为 60 倍，医疗器械板块在 39 倍，生物制品板块在 37 倍；化学原料药、化学制剂回落至 23-29 倍，而中药、医药商业估值相对较低，在 21-23 倍左右。

□ 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：短期调整逐步到位，鼓励创新政策不变.....	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.....	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：短期调整逐步到位，鼓励创新政策不变

上周市场整体走弱，医药板块因前期负面事件持续性影响以及问责累及药监部门出现重大人事变动，上周医药板块录得下跌 6.28%，行业排名居后。虽然国家药监部门人员有所调整，但国家医改进程的深化不会发生变化。近日，医保局发布纳入抗癌药医保准入谈判 18 个药品，涉及 12 家企业，其中只有 2 家国内抗癌药生产企业（正大天晴、恒瑞医药）纳入。医保谈判国内外企业药品数量上的差距，隐藏两方面的含义，一是国内创新能力较之国外仍有较大的差距，而创新是企业乃至国家长足发展的源动力，国家层面鼓励医药创新的方向不会改变；另一方面，不论是国家鼓励医药创新还是大力发展优质仿制药，对于前期研发投入高，有资金实力的公司将会享受行业集中度带来的强者恒强局面。

近来国家层面药品集中采购也已提上日程，医药行业短期内悲观预期，不改行业未来健康发展。

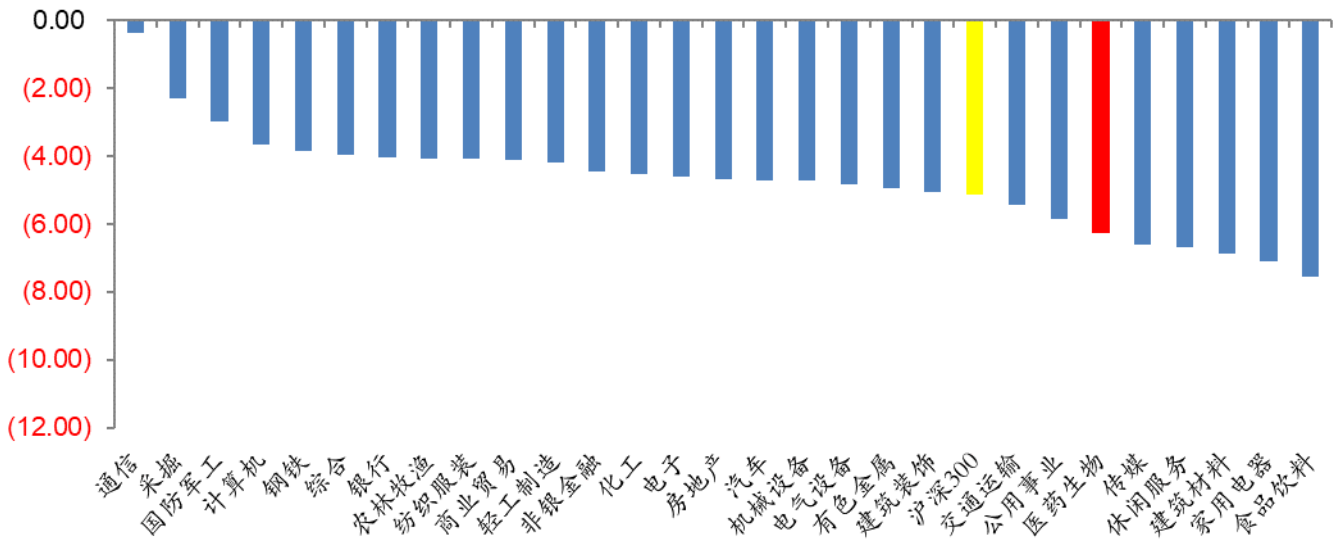
目前，医药行业估值已经接近 7 年低位（2011-至今），建议关注业绩优异和子行业龙头公司：（1）关注中报业绩优异的**济川药业**（2018H1 归母净利润 8.4 亿元、同比增速+44.8%）、**仁和药业**（预计 2018H1 归母净利润 2.3-2.5 亿元、同比+40-60%）、**乐普医疗**（中报预告 50-70%）。（2）持续推荐创新+一致性评价确定受益标的临床 CRO 龙头**泰格医药**（中报预计增速 65-95%，18-19 年保持高增长）。关注一线创新标的**恒瑞医药**，推荐二线创新药标的**安科生物**、**华东医药**；（3）商业板块：两票制实施进入关键阶段，主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、四季度开始出现反转，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**。（4）连锁药店：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**、**一心堂**，关注**老百姓**。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2668.97，周跌幅 4.52%；沪深 300 收报 3229.62，周跌幅 5.15%；创业板指数收报 1434.30，周跌幅 5.12%；申万医药生物指数跌 6.28%，行业排名第 24，跑输沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）

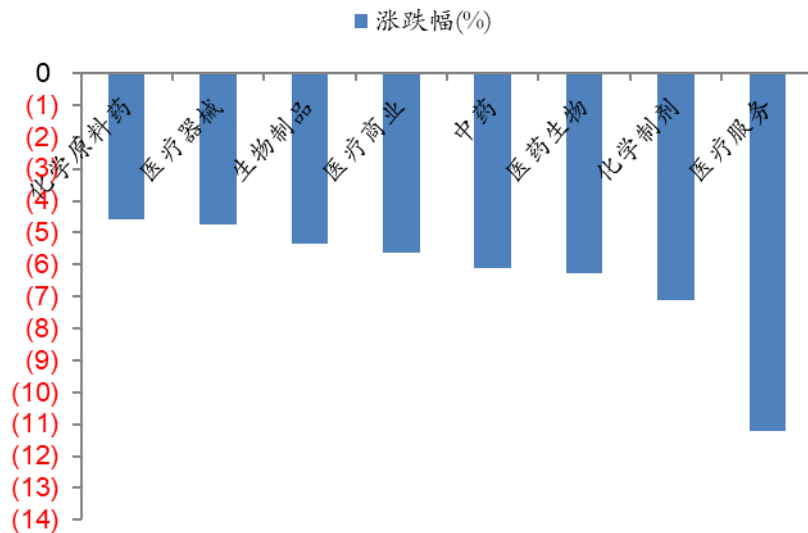


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万二级医药生物子行业悉数下跌，化学原料药（-4.57%）、医疗器械（-4.73%）、生物制品（-5.36%）、医疗商业（-5.61%）、中药（-6.10%）、化学制剂（-7.09%）、医疗服务（-11.21%）。

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，涨幅前十主个股所属于子行业以生物制品和医疗器械板块为主，驱动因素主要是业绩预增和超跌反弹。跌幅前十个股所属于子行业较为散乱，美年健康因通报处罚，-14.51%，另外因药监部门人事变动，市场对创新药产业链个股产生担忧（CRO：泰格医药-14.13%，CMO：凯莱英-16.42%、纯正创新标的：贝达药业-15.57%）。

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
600781.SH	辅仁药业	7.72	中药Ⅲ
603880.SH	南卫股份	5.15	医疗器械Ⅲ
002030.SZ	达安基因	4.91	生物制品Ⅲ
000028.SZ	国药一致	2.42	医药商业Ⅲ
300601.SZ	康泰生物	1.46	生物制品Ⅲ
000004.SZ	国农科技	1.26	生物制品Ⅲ
300357.SZ	我武生物	0.64	生物制品Ⅲ
002223.SZ	鱼跃医疗	0.55	医疗器械Ⅲ
300326.SZ	凯利泰	0.30	医疗器械Ⅲ
300244.SZ	迪安诊断	0.26	医疗器械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
002437.SZ	誉衡药业	-25.85	化学制剂
002680.SZ	ST 长生	-22.64	生物制品Ⅲ
000503.SZ	国新健康	-20.71	医疗服务Ⅲ
002821.SZ	凯莱英	-16.42	化学原料药
000766.SZ	通化金马	-16.06	中药Ⅲ
300558.SZ	贝达药业	-15.57	化学制剂
600055.SH	万东医疗	-15.20	医疗器械Ⅲ
603233.SH	大参林	-14.96	医药商业Ⅲ
002044.SZ	美年健康	-14.51	医疗服务Ⅲ
300347.SZ	泰格医药	-14.13	医疗服务Ⅲ

资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

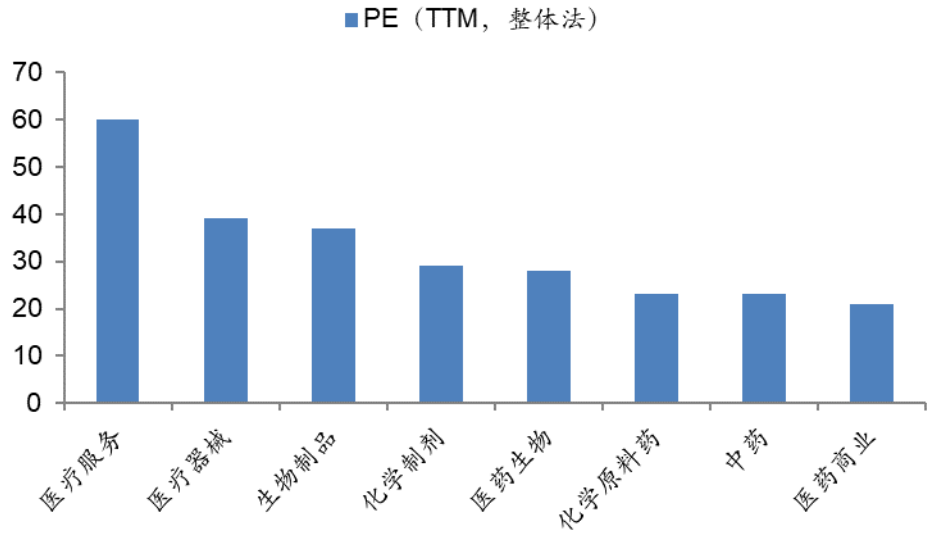
截至2018年8月17日,申万一级医药生物行业市盈率(TTM整体法,剔除负值)为28.36倍,低于历史平均38.42倍PE(2006年至今),相对于沪深300的11.01倍最新PE的溢价率为157.51%,继续回落。

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60倍,医疗器械板块在39倍,生物制品板块在37倍;化学原料药、化学制剂回落至23-29倍,而中药、医药商业估值相对较低,在21-23倍左右,医药商业最低仅为21倍。(截至2018年8月17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) 国家医保局: 确认 18 个品种纳入抗癌药医保准入专项谈判范围

8 月 17 日, 国家医保局印发《关于发布 2018 年抗癌药医保准入专项谈判药品范围的通告》, 确认 12 家企业的 18 个品种纳入本次抗癌药医保准入专项谈判范围。

18 个品种专项谈判品种中, 外企 16 个品种, 其中, 诺华有 4 个品种: 磷酸芦可替尼片、尼洛替尼胶囊、培唑帕尼片、塞瑞替尼胶囊; 辉瑞有 3 个品种, 分别是阿西替尼片、克唑替尼胶囊、苹果酸舒尼替尼胶囊。国内企业有 2 个品种, 包括正大天晴的盐酸安罗替尼胶囊、恒瑞的培门冬酶注射液。

(2) 中共中央政治局常务委员会: 问责疫苗案相关责任人

8 月 16 日, 中共中央政治局常务委员会召开会议, 听取关于吉林长春长生公司问题疫苗案件调查及有关问责情况的汇报。

会议同意: 要求毕井泉(市场监管总局党组书记、副局长, 2015 年 2 月-2018 年 3 月任原食品药品监管总局局长) 引咎辞职; 要求焦红(国家药监局局长) 作出深刻检查; 决定中央纪委国家监委对吴涪(原食品药品监管总局副局长、原卫生计生委副主任, 分管药化注册管理、药化监管和审核检验等工作) 进行立案审查调查。

(3) 国家医保局: 计划 9 月正式启动试点城市的集中采购工作

上周, 国家医保局再次开会, 讨论药品集中采购的操作细则。医保局计划 9 月正式启动试点城市的集中采购工作, 预计 10 月结束本轮采购并公布相关结果。

据了解, 国家医保局正在推进在国家层面进行药品的集中采购试点, 涉及北京、上海、天津、重庆、沈阳、大连、广州、深圳、厦门、成都、西安 11 个城市。

在采购范围上: 主要从通过一致性评价的仿制药对应的通用名药品中遴选试点品种入手。在采购方式上: 国家组织, 联盟地区公立医疗机构为集中采购主体。

采购规则：入围的生产企业在 3 家及以上的，采取招标采购的方式；入围生产企业为 2 家的，采取议价采购的方式；入围生产企业只有 1 家的，采取谈判采购的方式。量价挂钩方式：试点地区所有公立医疗机构年度药品总用量的 60%-70%估算采购总量。

3.2 行业信息更新

企业投融资

东阳光药：4 亿美元战略投资

东阳光药是一家专注于抗病毒、内分泌及代谢性疾病、心血管疾病等治疗领域产品开发、生产及销售的中国制药企业，在中国生产、推广及销售合共 33 款医药产品，并于中国建立庞大的产品分销网络。

术康医药：4000 万元 B 轮

术康医药构建了“智能硬件+手机 App+医学运动治疗中心”的运动康复和慢病管理体系，结合运动治疗和营养治疗来改善患者的心血管状态、提高心肺功能，治疗或辅助治疗糖尿病、三高、乳腺癌术后、运动损伤、慢性疼痛等疾病。

1 药网赴美上市，最高募资 2 亿美元

8 月 15 日，1 药网母公司 111 集团向美国证券交易委员会（SEC）递交了招股书，最高募资 2 亿美元，交易代码为 YI，承销商为摩根大通，花旗和中金。

目前，1 药网销售范围涵盖中西药品、滋补保健、医疗器械、药妆个护等数十万种医药健康产品。1 药网不仅拥有药师团队，为顾客提供在线用药咨询服务，还借助“1 诊”的医师团队，为顾客提供在线问诊、开具电子处方单等服务。

药品研发动态

齐鲁制药的贝伐珠单抗生物类似药申请获承办

8 月 15 日，齐鲁的重组抗 VEGF 人源化单克隆抗体注射液上市申请获得承办，首个贝伐珠单抗的生物类似物或将加速上市。2004 年 FDA 批准阿瓦斯汀/安维汀-贝伐珠单抗上市，是世界上首个批准上市的血管内皮生长因子（VEGF）抑制剂，最初的适应症为晚期结直肠癌治疗，经不断开发适应症，逐渐成为广泛应用于晚期癌症治疗的首个抗血管生成药物，覆盖结肠癌、乳腺癌、肺癌、肾癌、脑癌与卵巢癌等。

恒瑞 1 类新药马来酸吡咯替尼片获准上市

8 月 13 日，江苏恒瑞申报的马来酸吡咯替尼片通过优先审评审批程序获准上市。马来酸吡咯替尼片此次批准的适应症为：联合卡培他滨，适用于治疗表皮生长因子受体 2(HER2)阳性、既往未接受或接受过曲妥珠单抗的复发或转移性乳腺癌患者。使用该药前患者应接受过蒽环类或紫杉类化疗。

Opdivo 小细胞肺癌新疗法获 FDA 批准

8 月 18 日，百时美施贵宝（Bristol-Myers Squibb）宣布，FDA 批准了 Opdivo（nivolumab），用于治疗经过铂类化疗和至少一种其它疗法治疗过的转移性小细胞肺癌（SCLC）。值得一提的是，这是针对此项适应症的第一款、也是唯一一款获批的免疫肿瘤疗法。本次批准是基于总缓解率（ORR）和缓解持续时间（DOR）的加速批准。

新一代 ALK 抑制剂阿来替尼获批进口

8 月 13 日，被众多肺癌患者期待的新一代 ALK 抑制剂安圣莎（通用名，阿来替尼）获得批准进口。该药用于治疗间变性淋巴瘤激酶（Anaplastic Lymphoma

Kinase, 简称 ALK)阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌。作为新一代 ALK 抑制剂, 罗氏的阿来替尼为 ALK 阳性非小细胞肺癌患者带来全新的治疗选择。值得注意的是, 此药是在 2018 年 1 月开始申请, 3 月以“与现有治疗手段相比具有明显治疗优势” 纳入优先审评第二十七批, 到获批经历了 5 个月, 基本与欧美同步上市。

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。