

研究所

证券分析师: 胡博新 S0350517060001
hubx@ghzq.com.cn

药政影响增加, 产业方向不变

——医药生物行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
医药生物	-11.2	-22.1	-4.5
沪深300	-7.1	-12.9	-12.4

相关报告

- 《医药生物行业周报: 民心所向, 药政改革方向不变》——2018-08-20
- 《医药生物行业周报: 信心恢复, 把握价值机会》——2018-08-13
- 《医药生物行业周报: 关注医保局政策动向》——2018-08-08
- 《医药生物行业周报: 快速增长仍是主基调》——2018-07-30
- 《医药生物行业 2018 年中期策略报告: 拥抱创新, 迎接产业崛起》——2018-07-26

投资要点:

■ 上周医药生物板块涨幅 2.77%，涨幅在 28 个行业中排名第 5 位，落后沪深 300 指数 0.19pp。医疗服务表现相对较好，涨幅为 5.00%；涨幅最小的板块是中药，上涨 0.56%。其他板块表现如下：化学制药（2.79%）、医疗器械（3.53%）、医药商业（3.12%）、生物制品（4.59%）。行业整体估值（TTM 整体法，剔除负值）30.38 倍，相对沪深 300PE 溢价率约为 1.67 倍，处于历史中位位置。其中，医疗服务（58.75 倍）、医疗器械（39.28 倍）和生物制品（39.05 倍）估值较高，化学制药（27.29 倍）、中药（22.87 倍）、医药商业（21.38 倍）估值相对偏低。

■ 本周观点更新: 药政影响增加, 产业方向不变

上周 8 月 23 日国家卫健委等九部门发布《关于印发 2018 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风专项治理工作要点的通知》，重点治理药品耗材中的商业贿赂行为，完善药材耗材集中采购的机制，并推行实施《医药代表备案管理办法（试行）》。围绕药品的商业贿赂治理一直未中断过，两票制等系列政策的出发点主要基于商业贿赂的治理，此次多部门联合发文，未来药品购销的管理可能进一步加强，尤其是对学术等营销活动的管控，政策执行的宽度甚至可能影响正常的药品推广。药品购销是医药产业链的核心环节，对于当前以仿制药为主的，格局依然非常分散的中国制药产业，销售尤其重要，从目前医保、医药流通，药品推广等改革的趋势看，药政的影响正在不断的强化。从长期方向看，利益机制理顺，药品销售规范合规是产业健康发展的所需，即药品销售立足点回归至药品的治疗价值，药品的质量，对于创新药，对于拥有产业链定价权的仿制药，依然是利好的，对于企业而言，销售的管理以及价值导向可能都需要调整。

关于一致性评价，近期已有浙江、江西和辽宁 3 个省份出台了关于一致性评价药品的采购等方面政策，对于未过一致性评价的采取暂停采购的限制。由此可见各省采购政策基本关切执行国家卫计委对一致性评价的采购要求，从短期的影响来看，通过一致性评价的品种依然数量有限，截至目前，仅 5 个品种过

一致性评价药企达 3 家，62 个品种过一致性评价企业有 2 家。

对于新药审批，市场有担心疫苗事件之后药监局的人事变化会影响新药审批的进度。我们认为近 2 年来，药监局改革已经取得了显著的成效，药品注册申请积压问题已基本解决，优先审批和一致性评价制度稳步推进。**这些政策的推进，不仅仅关系制药产业的方向，而且关系广大民众的健康福祉，保障了国内患者能及时获得最新有效的药物治疗。**从新药评审的制度建设情况来看，持续完善的机制保障即使人事层面的变化，新药审批还可以继续推进。**上周卵巢癌靶向新药奥拉帕利获批，可见新药审批并未因此而放缓节奏。**

总结上周行情，医药行业指数涨幅 2.77%，对比沪深 300 指数，跑输 0.19 个 pp。医药行业平均涨幅为 2.05%。在申万一级行业的处于前五位。经历前期的调整，医药行业的估值溢价已经下降，抱团效应有所减弱，从交易层面看，医药板块渐趋稳定。行业基本面情况，从已发布的中报业绩情况看，快速增长依然是主基调，Q2 增速延续 Q1 的快速增长。

截至目前，医药行业整体估值 2018 年动态 PE 为 27X，2019 年动态 PE 22X（整体法，剔除负值），估值水平和相对于 A 股整体的溢价率均较前期显著下降。我们预测 2018 年医药上市公司整体利润增速约 25%，即目前估值水平已经和板块整体增速基本匹配。基于交易层面的短期风险，我们认为已经逐步消化。未来将进入行业政策出台的密集期，短期扰动难免，但政策所引导的方向不变，依然促进创新，加速产业集中，由市场结构化调整带来的增量预期不变。**对于医药行业的配置建议，我们建议立足长远，继续增配。**

给予行业推荐评级，子行业逻辑及个股推荐：

1) 高景气抗政策扰动的细分领域。医药市场细分品种众多，高景气高壁垒的细分领域同样有望培育出细分产业的龙头。同时，未来政策扰动增加，以自费为主，需求相对刚性的细分领域具有确定性的优势。药品方向，我们从市场潜力和产品壁垒进行筛选，重点关注呼吸道用药的潜在龙头和脱敏治疗的龙头企业，推荐**健康元和我武生物**。医疗器械方向，再生生物材料中，面向口腔种植牙等耗材市场随下游消费升级而持续扩大，重点推荐**正海生物**。

2) 顺势而为，把握政策机遇的公司。围绕未来政策变化，已经做好业务调整，能迅速把握药品政策机遇的公司，重点推荐**乐普医疗**，公司的阿托伐他汀已通过一致性评价，氯吡格雷预计年底通过，公司目前在具有产业链和销售模式的竞争优势，在集中采购，价格为导向的模式下，产品增长弹性充足。

3) 核心布局，坚守创新。

创新是医药产业的未来，政策支持，市场结构优化，创新药械的投资回报提升，创新类公司是未来医药行业必须配置，也是核心配置。对于创新审批节奏的问题，基于民众的健康福祉，我们认为药监局部门的人事震动不会有影响创新的审批。

对于创新标的的筛选，在创新药领域，我们看好整体优势的大研发平台或者具有特殊研发实力的子平台，其中整体研发优势的大平台，建议关注科伦药业（累计研发投入超 20 亿元，首批高端仿制药上市，1 类新药报临床）。具有特别研发实力的平台的，建议关注具有国际领先的小分子抗癌药研发实力的海辰药业（参股子公司 NMS）和与国际药品研发巨头药明康德合作，有望实现新药研发突破的众生药业（ZSP1273 在抗流感领域可能弯道超车）。

生物技术领域，我们重点看好肿瘤免疫方向，尤其是具在治疗效果上具有显著提升的 CAR-T 领域，目前国内 CAR-T 技术已经出台技术申报指引，而且国内企业已经开展临床，和国际上研发相比，国内的技术起点并不低，未来甚至具有后发优势，重点推荐安科生物。

4) 国际化大潮开端，把握具备高技术壁垒的方向。国际市场上，具有高技术壁垒的注射剂产品供给不足，利润率较高，我们看好具有较高技术壁垒的注射剂方向，推荐健友股份和普利制药，潜力标的浙江医药。

5) 品牌 OTC，我们重点推荐云南白药和同仁堂。消费升级+渠道对高利益品种选择，零售渠道品种价格近年来持续提高，我们认为 OTC 品牌，尤其是相关品类的第一品牌具备价格的主导权，消费者能接受价格的提升。大型品牌公司拥有多年的渠道管理经验，在提价过程中能理顺渠道，有效提升价格，稳定提升市场份额。

■ 本周重点推荐个股及逻辑：

正海生物（300653）：①公司核心口腔修复膜主要应用于种植牙领域，下游增速稳定在 30%，而且国产份额预计不足 30%，处于进口替代阶段，销量长期成长空间有 10 倍以上，而且公司属于国产独家。②从 2017 年起改为代理模式，销售加速，抢占市场速度较快，2018 年 Q1 属于高增长起点，预计 2018-2020 年复合增速超过 50%。2018H1 归母净利润增速 92%。

我武生物（300357）：①靓丽业绩成长，2018 年上半年公司实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 32.44%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 32.02%；②公司的舌下脱敏产品为国内独家产

品，价格保持能力强，对药品招标采购等政策风险的防御能力强。③前有 2 个产品处于临床期，其中黄花嵩粉滴剂已经进入 III 期临床，1-2 年内有望上市。尘螨合剂处于临床 II 期。在过敏物质诊断产品方面，公司目前有屋尘螨皮肤点刺诊断试剂盒已经进入现场核查阶段，有望短期内上市。

健康元 (600380): ①潜在国内呼吸吸入制剂龙头企业，公司是国内吸入制剂研发领先企业，产品布局全面且研发进展相对靠前，其中布地奈德气雾剂和异丙托溴铵气雾剂已报产，另有 3 个产品进入临床，4 个产品申报临床中。②受益 7-ACA 提价，2018 年 H1 业绩超预期，非丽珠部分医药业绩增速提升。

乐普医疗 (300003): ①药品+器械并驾齐驱，2018H1 归母净利润增速 63%；②心血管产业链平台支撑，药品放量+耗材稳增，业绩有望保持 30%+稳定增长；③药品制剂延续高速增长，阿托伐他汀药品一致性评价已通过，年底氯吡格雷也有望通过；④器械业务，重磅产品完全可降解支架申报注册，有望 2018 年上市，高定价和革命性市场替代，对公司业绩高弹性；⑤可转债预案修订发现价格上调 12%，高管连续增持公司股权，启动 6 个亿的员工持股计划，充分彰显公司信心。

海辰药业 (300584): ①2018 年 H1 归母净利润同比增长 38.6%；②核心品种托拉塞米竞争对手退出存量份额有望翻倍，叠加二线品种头孢西酮钠新进江苏省医保终端放量有望助力公司近两年业绩维持高增长；③高端仿制药研发管线丰富，预计未来每年上市 2-3 个品种，公司中期新增长点不断接力；④并购全球一流小分子抗癌药研发平台 NMS，创新药布局刚刚展开，估值溢价有望逐渐体现。

科伦药业 (002422): ①2018Q1 归母净利润 3.83 亿元，同比增长 98.91%，中报预测区间 7.2-8.4 亿元，Q2 同比环比增速进一步提升，川宁高业绩弹性开始显现；②新药研发加速进入收获期，Her2-ADC 实现中美双报获批，创新药研发实力不断获得国际认可；③总经理连续增持股权，彰显对公司业务转型的信心；④增持石四药参与管理，大输液板块协同效应有望增厚业绩。

众生药业 (002317): ①善于整合资源，加速向创新转型。公司从药明康德引入 10 个创新化合物实体，直接越过漫长而不确定的化合物筛选阶段，快速推向临床。利用新药创新资源，与国家呼吸系统疾病临床医学研究中心等国内最优秀的临床机构合作，加速临床进程。②创新时代红利，弯道超车也有可能。ZSP1273 是一个有可能弯道超车的品种，由于目前流感病人众多，而且治疗观察的周期短，若二期效果显著，有望申请提前上市，最快 2019 年有望出结果。

健友股份 (603707): ①中报业绩同比增长 84.24%，符合预期；②环保高压、粗品低库存、制剂稳定增长三因素驱动肝素原料药量价齐升有望延续 2-3 年，公司出口龙头地位与业绩弹性有望持续显现；③行业扩容+高品质对低品质的替代+进口替代促进国内低分子肝素制剂销售收入进入高速增长期；④深度布局注射剂制剂出口，重磅品种依诺肝素预计今明两年在欧美上市，有望带来收入端、利润端的再造效应。

安科生物 (300009): ①核心品种生长激素粉针持续高增长，2018 年上半年增速 40%，水针有望年内获批，长效剂型有望 2019 年上市，近期扩充新适应症申请获受理为生长激素业务再次增加新的增长点，未来 3 年有望维持 50%左右的复合增速；②公司在研大品种丰富即将进入收获期，曲妥珠单抗类似药（临床 III 期）、替诺福韦（报产）等多个大品种有望 18、19 年上市；③子公司博生吉 CAR-T 产品已申报临床，且与德国默天旎合作自动化生产，有望凭借时间效率和自动化低成本占据国内 CAR-T 第一梯队优势地位。

云南白药 (000538): ①2017 年股东完成混改，有利于公司建立市场化的治理和决策机制，进一步增强公司经营活力、经营效益和资源整合能力，2017 年底，高管薪酬已实现市场化提升，后续激励持续优化值得期待。②2018 年 4 月再次上调核心产品价格，2017 年中央产品线已开始提价，并控货理顺渠道。叠加此次提价刺激，渠道商利润扩大。

- **风险提示:** 系统性风险；原料药企业业绩兑现不及预期；重点公司外延并购整合不及预期；制剂出口海外申请注册不及预期；创新药鼓励政策实施不及预期；重点公司未来业绩的不确定性。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-08-24 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000538.SZ	云南白药	78.37	3.02	3.37	3.72	25.95	23.26	21.07	买入
002422.SZ	科伦药业	27.81	0.53	0.69	0.91	52.47	40.3	30.56	买入
300003.SZ	乐普医疗	34.0	0.5	0.7	1.0	68.0	48.57	34.0	买入
300009.SZ	安科生物	14.8	0.39	0.57	0.81	37.95	25.96	18.27	买入
300584.SZ	海辰药业	30.72	0.82	0.78	1.15	37.46	39.38	26.71	买入
300630.SZ	普利制药	63.69	0.81	1.46	2.67	78.63	43.62	23.85	买入
300653.SZ	正海生物	54.7	0.77	1.06	1.44	71.04	51.6	37.99	买入
600085.SH	同仁堂	31.23	0.74	0.82	0.92	42.1	37.95	33.93	暂不评级
600380.SH	健康元	9.98	1.36	0.51	0.59	7.34	19.57	16.92	买入
603707.SH	健友股份	22.28	0.74	1.13	1.5	30.11	19.72	14.85	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (同仁堂盈利预测取自 WIND 一致预期)

内容目录

1、 医药生物涨幅 2.77%，其中医疗服务表现较好.....	9
2、 本周观点更新：药政影响增加，产业方向不变.....	10
3、 本周重点推荐个股及逻辑.....	12
4、 风险提示.....	14

图表目录

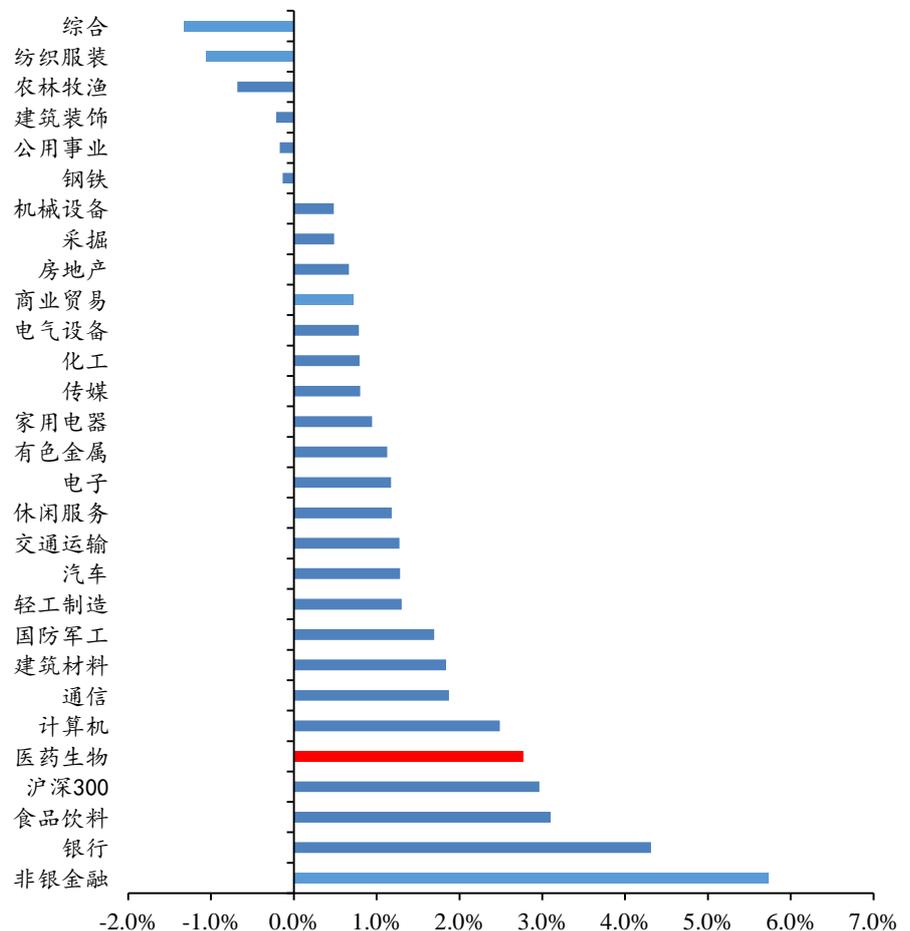
图 1: 上周医药生物涨幅居于 28 个一级子板块第 5 名	9
图 2: 上周医药生物板块各子行业涨幅比较	10

1、医药生物涨幅 2.77%，其中医疗服务表现较好

上周医药生物板块涨幅 2.77%，涨幅在 28 个行业中排名第 5 位，落后沪深 300 指数 0.19pp。医疗服务表现相对较好，涨幅为 5.00%；涨幅最小的板块是中药，上涨 0.56%。其他板块表现如下：化学制药（2.79%）、医疗器械（3.53%）、医药商业（3.12%）、生物制品（4.59%）。

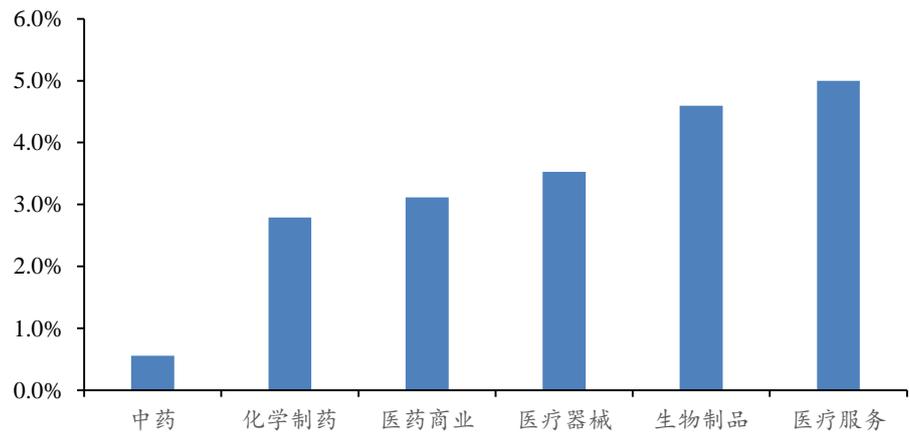
行业整体估值（TTM 整体法，剔除负值）30.38 倍，相对沪深 300PE 溢价率约为 1.67 倍，处于历史中部位。其中，医疗服务（58.75 倍）、医疗器械（39.28 倍）和生物制品（39.05 倍）估值较高，化学制药（27.29 倍）、中药（22.87 倍）、医药商业（21.38 倍）估值相对偏低。

图 1：上周医药生物涨幅居于 28 个一级子板块第 5 名



资料来源：WIND 资讯、国海证券研究所

图 2：上周医药生物板块各子行业涨幅比较



资料来源：WIND 资讯、国海证券研究所

2、本周观点更新：药政影响增加，产业方向不变

上周 8 月 23 日国家卫健委等九部门发布《关于印发 2018 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风专项治理工作要点的通知》，重点治理药品耗材中的商业贿赂行为，完善药材耗材集中采购的机制，并推行实施《医药代表备案管理办法（试行）》。围绕药品的商业贿赂治理一直未中断过，两票制等系列政策的出发点主要基于商业贿赂的治理，此次多部门联合发文，未来药品购销的管理可能进一步加强，尤其是对学术等营销活动的管控，政策执行的宽度甚至可能影响正常的药品推广。药品购销是医药产业链的核心环节，对于当前以仿制药为主的，格局依然非常分散的中国制药产业，销售尤其重要，从目前医保、医药流通，药品推广等改革的趋势看，药政的影响正在不断的强化。从长期方向看，利益机制理顺，药品销售规范合规是产业健康发展的所需，即药品销售立足点回归至药品的治疗价值，药品的质量，对于创新药，对于拥有产业链定价权的仿制药，依然是利好的，对于企业而言，销售的管理以及价值导向可能都需要调整。

关于一致性评价，近期已有浙江、江西和辽宁 3 个省份出台了关于一致性评价药品的采购等方面政策，对于未过一致性评价的采取暂停采购的限制。由此可见各省采购政策基本关切执行国家卫计委对一致性评价的采购要求，从短期的影响来看，通过一致性评价的品种依然数量有限，截至目前，仅 5 个品种过一致性评价药企达 3 家，62 个品种过一致性评价企业有 2 家

对于新药审批，市场有担心疫苗事件之后药监局的人事变化会影响新药审批的进度。我们认为近 2 年来，药监局改革已经取得了显著的成效，药品注册申请积压问题已基本解决，优先审批和一致性评价制度稳步推进。这些政策的推进，不仅仅关系制药产业的方向，而且关系广大民众的健康福祉，保障了国内患者能及时获得最新有效的药物治疗。从新药评审的制度建设情况来看，持续完善的机制保障即使人事层面的变化，新药审批还可以继续推进。上周卵巢癌靶向新药奥拉帕利获批，可见新药审批并未因此而放缓节奏。

总结上周行情，医药行业指数涨幅 2.77%，对比沪深 300 指数，跑输 0.19 个 pp。

医药行业平均涨幅为 2.05%。在申万一级行业的处于前五位。经历前期的调整，医药行业的估值溢价已经下降，抱团效应有所减弱，从交易层面看，医药板块渐趋稳定。行业基本面情况，从已发布的中报业绩情况看，快速增长依然是主基调，Q2 增速延续 Q1 的快速增长。

截至目前，医药行业整体估值 2018 年动态 PE 为 27X，2019 年动态 PE 22X（整体法，剔除负值），估值水平和相对于 A 股整体的溢价率均较前期显著下降。我们预测 2018 年医药上市公司整体利润增速约 25%，即目前估值水平已经和板块整体增速基本匹配。基于交易层面的短期风险，我们认为已经逐步消化。未来将进入行业政策出台的密集期，短期扰动难免，但政策所引导的方向不变，依然促进创新，加速产业集中，由市场结构化调整带来的增量预期不变。对于医药行业的配置建议，我们建议立足长远，继续增配。

给予行业推荐评级，子行业逻辑及个股推荐：

1) 关注高景气的细分领域。医药市场细分品种众多，高景气高壁垒的细分领域同样有望培育出细分产业的龙头。药品方向，我们从市场潜力和产品壁垒进行筛选，重点关注呼吸道用药的潜在龙头，推荐**健康元**。医疗器械方向，再生生物材料中，面向口腔种植牙等耗材市场随下游消费升级而持续扩大，重点推荐**正海生物**。

2) 核心布局，坚守创新

创新是医药产业的未来，政策支持，市场结构优化，创新药械的投资回报提升，创新类公司是未来医药行业必须配置，也是核心配置。近期医药板块调整，市场风险偏好下降，市场也担忧创新类公司的估值问题。我们认为目前创新依然是医药产业最核心的竞争力，创新产品梯队依然代表着企业的未来，也是高溢价的重要支撑，而目前风险偏好下降，有对中长期投资周期的不确定性的顾虑，但从医药产业目前阶段来看，医药行业创新前景确实较为确定的。

对于创新标的的筛选，在创新药领域，我们看好整体优势的大研发平台或者具有特殊研发实力的子平台，其中整体研发优势的大平台，建议关注**科伦药业**（累计研发投入超 20 亿元，首批高端仿制药上市，1 类新药报临床）。具有特别研发实力的平台的，建议关注拥有融合蛋白技术实力的（融合蛋白、双抗、ADC）**亿帆医药**和**浙江医药**，以及具有国际领先的小分子抗癌药研发实力的**海辰药业**（参股子公司 NMS）。

生物技术领域，我们重点看好肿瘤免疫方向，尤其是具在治疗效果上具有显著提升的 CAR-T 领域，目前国内 CAR-T 技术已经出台技术申报指引，而且国内企业已经开展临床，和国际上研发相比，国内的技术起点并不低，未来甚至具有后发优势，重点推荐**安科生物**。

医疗器械领域，我们建议平台和高景气领域的细分龙头都可关注，平台型企业集合创新的最佳资源，逐步形成正向循环，重点推荐**乐普医疗**。再生生物材料，面向口腔种植牙等耗材市场随下游消费升级而持续扩大，重点推荐**正海生物**。

3) **国际化大潮开端**，把握具备高技术壁垒的方向。国际市场上，具有高技术壁垒的注射剂产品供给不足，利润率较高，我们看好具有较高技术壁垒的注射剂方向，推荐**健友股份**和**普利制药**，潜力标的**浙江医药**。

4) **品牌 OTC**，我们重点推荐**云南白药**和**同仁堂**。消费升级+渠道对高利益品种选择，零售渠道品种价格近年来持续提高，我们认为 OTC 品牌，尤其是相关品类的第一品牌具备价格的主导权，消费者能接受价格的提升。大型品牌公司拥有多年的渠道管理经验，在提价过程中能理顺渠道，有效提升价格，稳定提升市场份额。

5) **原料药供给侧**，短期价格变化不影响趋势，从中长期发展趋势把握公司机会，继续推荐**浙江医药**。

3、本周重点推荐个股及逻辑

我武生物 (300357): ①靓丽业绩成长，2018 年上半年公司实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 32.44%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 32.02%；②公司的舌下脱敏产品为国内独家产品，价格保持能力强，对药品招标采购等政策风险的防御能力强。③前有 2 个产品处于临床期，其中黄花嵩粉滴剂已经进入 III 期临床，1-2 年内有望上市。尘螨合剂处于临床 II 期。在过敏物质诊断产品方面，公司目前有屋尘螨皮肤点刺诊断试剂盒已经进入现场核查阶段，有望短期内上市，

健康元 (600380): ①潜在国内呼吸吸入制剂龙头企业，公司是国内吸入制剂研发领先企业，产品布局全面且研发进展相对靠前，其中布地奈德气雾剂和异丙托溴铵气雾剂已报产，另有 3 个产品进入临床，4 个产品申报临床中。②受益 7-ACA 提价，2018 年 H1 业绩超预期，非丽珠部分医药业绩增速提升。

乐普医疗 (300003): ①药品+器械并驾齐驱，2018H1 归母净利润增速 63%；②心血管产业链平台支撑，药品放量+耗材稳增，业绩有望保持 30%+稳定增长；③药品制剂延续高速增长，阿托伐他汀药品一致性评价已通过，年底氯吡格雷也有望通过；④器械业务，重磅产品完全可降解支架申报注册，有望 2018 年上市，高定价和革命性市场替代，对公司业绩高弹性；⑤可转债预案修订发现价格上调 12%，高管连续增持公司股权，启动 6 个亿的员工持股计划，充分彰显公司信心。

海辰药业 (300584): ①2018 年 H1 归母净利润同比增长 38.6%；②核心品种托拉塞米竞争对手退出存量份额有望翻倍，叠加二线品种头孢西酮钠新进江苏省医保终端放量有望助力公司近两年业绩维持高增长；③高端仿制药研发管线丰富，预计未来每年上市 2-3 个品种，公司中期新增长点不断接力；④并购全球一流小分子抗癌药研发平台 NMS，创新药布局刚刚展开，估值溢价有望逐渐体现。

科伦药业 (002422): ①2018Q1 归母净利润 3.83 亿元，同比增长 98.91%，中报预测区间 7.2-8.4 亿元，Q2 同比环比增速进一步提升，川宁高业绩弹性开始显现；②新药研发加速进入收获期，Her2-ADC 实现中美双报获批，创新药研发实力不断获得国际认可；③总经理连续增持股权，彰显对公司业务转型的信心；

④增持石四药参与管理，大输液板块协同效应有望增厚业绩。

众生药业 (002317): ①善于整合资源，加速向创新转型。公司从药明康德引入 10 个创新化合物实体，直接越过漫长而不确定的化合物筛选阶段，快速推向临床。利用新药创新资源，与国家呼吸系统疾病临床医学研究中心等国内最优秀的临床机构合作，加速临床进程。②创新时代红利，弯道超车也有可能。ZSP1273 是一个有可能弯道超车的品种，由于目前流感病人众多，而且治疗观察的周期短，若二期效果显著，有望申请提前上市，最快 2019 年有望出结果。

健友股份 (603707): ①中报业绩同比增长 84.24%，符合预期；②环保高压、粗品低库存、制剂稳定增长三因素驱动肝素原料药量价齐升有望延续 2-3 年，公司出口龙头地位与业绩弹性有望持续显现；③行业扩容+高品质对低品质的替代+进口替代促进国内低分子肝素制剂销售收入进入高速增长期；④深度布局注射剂制剂出口，重磅品种依诺肝素预计今明两年在欧美上市，有望带来收入端、利润端的再造效应。

安科生物 (300009): ①核心品种生长激素粉针持续高增长，2018 年上半年增速 40%，水针有望年内获批，长效剂型有望 2019 年上市，近期扩充新适应症申请获受理为生长激素业务再次增加新的增长点，未来 3 年有望维持 50%左右的复合增速；②公司在研大品种丰富即将进入收获期，曲妥珠单抗类似药（临床 III 期）、替诺福韦（报产）等多个大品种有望 18、19 年上市；③子公司博生吉 CAR-T 产品已申报临床，且与德国默天旎合作自动化生产，有望凭借时间效率和自动化低成本占据国内 CAR-T 第一梯队优势地位。

云南白药 (000538): ①2017 年股东完成混改，有利于公司建立市场化的治理和决策机制，进一步增强公司经营活力、经营效益和资源整合能力，2017 年底，高管薪酬已实现市场化提升，后续激励持续优化值得期待。②2018 年 4 月再次上调核心产品价格，2017 年中央产品线已开始提价，并控货理顺渠道。叠加此次提价刺激，渠道商利润扩大。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-08-24 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000538.SZ	云南白药	78.37	3.02	3.37	3.72	25.95	23.26	21.07	买入
002422.SZ	科伦药业	27.81	0.53	0.69	0.91	52.47	40.3	30.56	买入
300003.SZ	乐普医疗	34.0	0.5	0.7	1.0	68.0	48.57	34.0	买入
300009.SZ	安科生物	14.8	0.39	0.57	0.81	37.95	25.96	18.27	买入
300584.SZ	海辰药业	30.72	0.82	0.78	1.15	37.46	39.38	26.71	买入
300630.SZ	普利制药	63.69	0.81	1.46	2.67	78.63	43.62	23.85	买入
300653.SZ	正海生物	54.7	0.77	1.06	1.44	71.04	51.6	37.99	买入
600085.SH	同仁堂	31.23	0.74	0.82	0.92	42.1	37.95	33.93	暂不评级
600380.SH	健康元	9.98	1.36	0.51	0.59	7.34	19.57	16.92	买入
603707.SH	健友股份	22.28	0.74	1.13	1.5	30.11	19.72	14.85	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（同仁堂盈利预测取自 wind 一致预期）

4、风险提示

- 1) 系统性风险;
- 2) 原料药企业业绩兑现不及预期;
- 3) 重点公司外延并购整合不及预期;
- 4) 制剂出口海外申请注册不及预期;
- 5) 创新药鼓励政策实施不及预期;
- 6) 重点公司未来业绩的不确定性

【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制药、原料药、制剂出口板块。

【分析师承诺】

胡博新，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的

判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。