

业绩驱动医药指数底部反转，持续推荐长春高新、我武生物、OTC等业绩高速增长标的
东吴医药行业周观点：2018/08/26

【东吴医药】

证券分析师全铭：quanm@dwzq.com.cn

(执业证书S0600517010002)

证券分析师焦德智：jiaodzh@dwzq.com.cn

(执业证书S0600516120001)

研究助理：许汪洋、李颖睿



一、**投资观点与推荐标的**：估值绝对低位，中报业绩增长良好，医药有望迎来调整好的业绩上涨行情，持续推荐长春高新、我武生物，以及OTC板块的葵花药业、羚锐制药、片仔癀等相关标的。

二、**行业政策与发展动态**：九部委联合印发《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》，医药行业规范化已经成为发展必然，未来更加强调药品的优质和价格的合理，利好产品力强的行业龙头企。

三、**指数追踪与个股表现**：本周生物医药指数上涨2.77%，板块表现低于沪深300的2.96%的涨幅；子板块中，表现最好的医疗服务涨幅为5.00%，最弱势的中药上涨0.56%。

四、**全球医药市场追踪**：本周恒生医疗保健指数上涨8.81%，优于恒生指数1.68%的涨幅；其中康辰药业以24.9%的涨幅位居周涨幅榜首位，而和美医疗下跌2.3%，表现最差。

五、**全球医药热点资讯**：BMS近日宣布FDA接受了其Empliciti（elotuzumab，埃罗妥珠单抗）联合泊马度胺（pomalidomide）和低剂量地塞米松（简称“EPd联合疗法”）的补充生物制品许可申请（sBLA），用于治疗先前至少接受过两种疗法治复发的复发或难治性多发性骨髓瘤患者，授予其优先审查，将于2018年12月27日反馈。

六、**团队近期报告目录**

【周投资观点】

▶本周生物医药指数上涨2.77%，板块表现低于沪深300的2.96%的涨幅；子板块中，表现最好的医疗服务涨幅为5.00%，最弱势的中药上涨0.56%；恒生医疗保健指数上涨8.81%，优于恒生指数1.68%的涨幅；其中康辰药业以24.9%的涨幅位居周涨幅榜首位，而和美医疗下跌2.3%，表现最差。截止8月24日，医药指数市盈率为**30.38**，环比上周上升0.08个单位，低于历史均值**10.05**个单位；沪深300指数市盈率为11.38，医药指数的估值溢价率为**166.9%**，环比下跌0.4%，低于历史均值**14.3**个百分点。

▶本周观点：估计低，业绩增长快，医药指数有望迎来中报业绩驱动的投资机遇

▶最近几周医药指数受到长生生物事件以及美年健康事件的影响出现大幅波动，随着长春生物事件处理逐渐清晰以及美年事件真相的还原，同时医药板块处于绝对低位，因此我们判断医药指数有望在中报业绩的驱动形成新一轮医药牛市。医药牛市的基础均没有变化，中报业绩期医药指数将走出独立行情，建议超配医药。行业逻辑：1) 业绩基本面向上；2) 政策引导行业升级；3) 医药创新和科技进步打开长期发展空间。因此我们依然坚定对医药“去芜存菁，慢牛行情”的判断。目前医药指数估值30.38倍，显著低于历史平均水平，我们判断临近2018年中报期，业绩将再次成为推动医药行情的核心动力。因此，本周重点推荐中报季业绩高增长的、符合消费升级逻辑的**长春高新、我武生物**以及OTC板块的**推荐葵花药业、济川药业、羚锐制药**等标的。

▶带量采购关注度提升，我们认为，中短期看，通过一致性评价厂家，且进口产品占比高的品种有望通过进口替代实现放量，建议关注华东医药等，长期看，仿制药降价压力大，公司向创新药转型大势所趋，建议关注恒瑞医药等。

▶重点推荐OTC行业：OTC行业正在发生积极的变化，体现在涨价+渠道出清两方面，核心逻辑如下：

▶1) 涨价带来业绩弹性：消费升级+药价放开大趋势下，品牌OTC药品迎来涨价周期，以片仔癀、东阿阿胶为首的可选消费强势品牌首先提价，以华润三九、葵花药业等必选消费普通OTC随之提价，带来相关企业的净利率提高。

▶2) 渠道出清带来业绩的持续性：“94号文”和营改增导致小渠道商的减少，OTC渠道经历一年的整合已经出清完毕，从多级分销向直销方式的转变降低了OTC企业的压货可能性，品牌OTC的业绩可持续性在变强。

▶考虑到OTC行业平均估值20倍，业绩平均增速在30%以上，而且品牌OTC的涨价能力和渠道变革带来的业绩可持续性都在变强，我们重点推荐OTC行业，重点推荐**葵花药业、济川药业、羚锐制药**等标的。

▶风险提示：药品、器械招标降价风险，宏观经济风险。

【关注组合】

- (1) 随着各省招标放量，工业盈利持续改善，业绩逐季改善的个股：恩华药业。
- (2) 血制品批签发出现拐点，流感疫苗带来盈利改善的个股：华兰生物。
- (3) 受益于消费升级的估值增速匹配细分龙头：长春高新、葵花药业、济川药业、我武生物。
- (4) 两票制全国执行，拐点将至的流通个股：九州通、上海医药。
- (5) 长期看好的平台型龙头公司：乐普医疗、美年健康。

【推荐标的】

证券简称	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	市值(亿元)	净利润(2018E)	净利润(TTM)	净利润增速(2019E)	PE(TTM)	PE(2019E)	2019年PEG
恩华药业	-4.37%	12.5%	177	4.80	4.85	24.6%	39.7	29.7	1.2
我武生物	0.64%	45.1%	128	2.54	2.45	34.5%	60.6	37.5	1.1
长春高新	-6.93%	8.6%	395	9.22	8.98	36.4%	42.6	31.4	0.9
华兰生物	-4.47%	16.4%	305	10.61	10.24	15.1%	39.5	25.0	1.7
上海医药	-1.91%	-9.6%	548	41.71	40.04	19.1%	16.3	11.0	0.6
九州通	-2.78%	-20.2%	282	15.11	14.16	24.1%	19.0	15.0	0.6
济川药业	-8.09%	8.0%	337	16.56	16.16	25.7%	22.7	16.2	0.6
葵花药业	-3.84%	28.4%	110	5.73	5.44	28.4%	21.4	15.0	0.5
乐普医疗	-2.66%	31.0%	606	13.66	12.67	33.2%	49.9	33.3	1.0
美年健康	-14.51%	-23.9%	491	9.17	9.34	50.5%	65.3	35.6	0.7

一、投资观点与推荐标的：2010年、2013年回顾

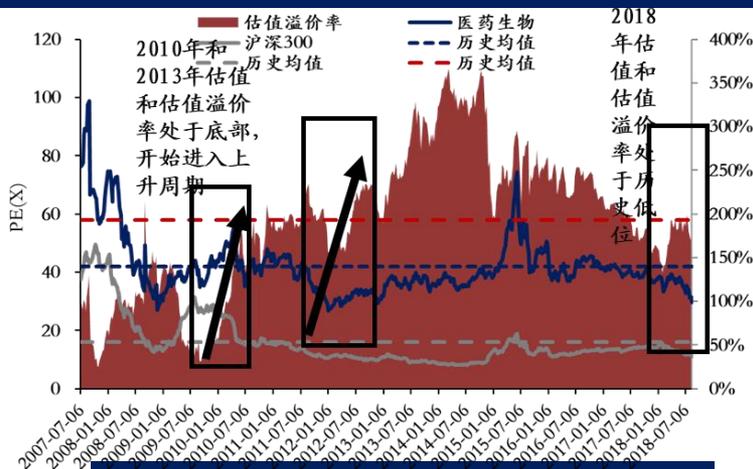
2010年、2013年、2018年医药典型牛市共同点：

- 基本面：医药上市公司业绩出现明显的加速，同时行业估值和对应沪深300的估值溢价率均低于历史平均水平，处于底部；
- 政策面：之前一年政策出清、当年政策利好开始兑现，驱动行业长期逻辑清晰通畅；
- 6月调整：由于6月的业绩真空期等原因，2010年、2013年均出现调整，医药指数分别下跌20%和18%，之后开启新一轮上涨。

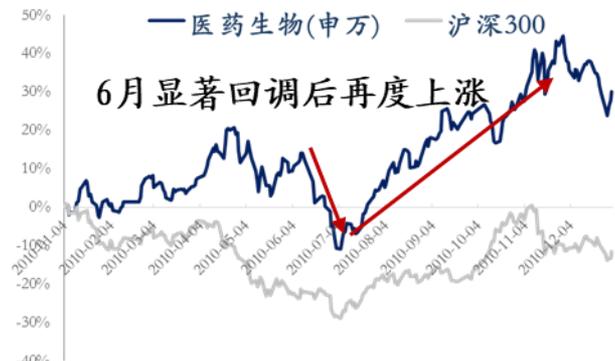
医药上市公司合计收入和净利润变化情况



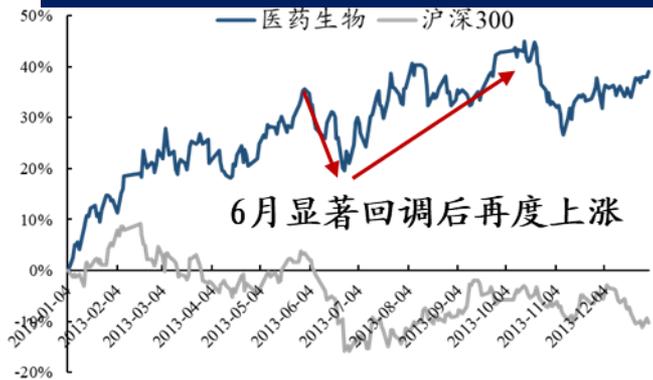
申万医药&沪深300指数市盈率 (TTM) 以及对应的估值溢价率



2010年申万医药指数&沪深300



2013年申万医药指数&沪深300



1. 九部委发文，药代备案马上实施...

8月23日，国家卫健委、国家医保局、市场总局、公安部、等九部委联合印发《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》。

（一）药代今年就备案，医院加强监控、巡查。今年就要推进实施《医药代表备案管理办法（试行）》，规范医药代表从业行为，改善医疗服务环境，药品生产企业（上市许可持有人）应当公开其医药代表的备案信息。医药代表必须接受相关的法律法规和专业知识等培训。医疗机构应当建立完善符合要求的医药代表院内接待流程，确保医药代表的院内行为有记录、可监控、能公开。（二）药代违规，多部门联合惩戒药企。对于利用医药代表身份参与产品销售、处理票款、商业贿赂等与其工作无关行为，应当列入“黑名单”并上报相关管理部门并对所属医药代表违规情况严重的医药企业实施多部门联合惩戒。（三）重点打击虚开税票、贿赂促销、过票洗钱。在药品和医用耗材购销环节，对服务对象为公立医疗机构的生产经营企业，要重点打击不执行“两票制”、虚开税票、贿赂促销等行为。实际上，九部委也表示，部分医药企业在“两票制”打击之下，转型进入医用耗材市场，市场竞争环境需要进一步优化。（四）流通企业分级管理、严打垄断，医院拖欠货款，要依法处理。在2018年，要探索建立药品流通企业信用分类管理制度，对药品生产经营严重失信者开展部门联合惩戒。要强化药品和医疗服务领域价格行为监管及反垄断执法，严厉打击相关违法行为。<http://www.credittj.gov.cn/72/18150.html>

【点评】

有利于纠正我国目前在医药的流通市场和医疗服务领域出现的各种不规范行为，为提供公开公正合理有序的医药市场秩序提供了有力的法律保障。从长期发展来看，医药行业规范化已经成为发展必然，未来更加强调药品的优质和价格的合理，因此必然利好产品力强的行业龙头企业。

1、京新药业首个治疗帕金森病药物获批

公司收到国家药品监督管理局批准签发的盐酸普拉克索片（规格0.25mg和1.0mg）药品注册批件，批准文号分别为国药准字H20183367和国药准字H20183368，批准文号有效期至2023年8月21日。公司是国内首家获得盐酸普拉克索片生产批件的厂家，本品是公司首个治疗帕金森病药物，其获批进一步丰富了公司精神神经类品种，将对公司药品业务产生积极影响。

<http://www.cninfo.com.cn/cninfo-new/disclosure/fulltext/bulletin-detail/true/1205323170?announceTime=2018-08-25>

2. 康泰生物23价肺炎球菌多糖疫苗获得药品注册批件

公司的全资子公司北京民海生物科技有限公司近日收到国家药品监督管理局签发的《药品注册批件》。经审查，民海生物申报的23价肺炎球菌多糖疫苗符合药品注册的有关要求，批准注册。2017年至今国内23价肺炎球菌多糖疫苗仅有3家企业有批签发。全资子公司民海生物本次获得药品注册批件，表明公司在肺炎疫苗领域取得了重要进展，也将进一步丰富公司的产品梯队，增强公司市场竞争力，强化公司的行业地位。

<http://www.cninfo.com.cn/cninfo-new/disclosure/fulltext/bulletin-detail/true/1205316650?announceTime=2018-08-22%2017:45>

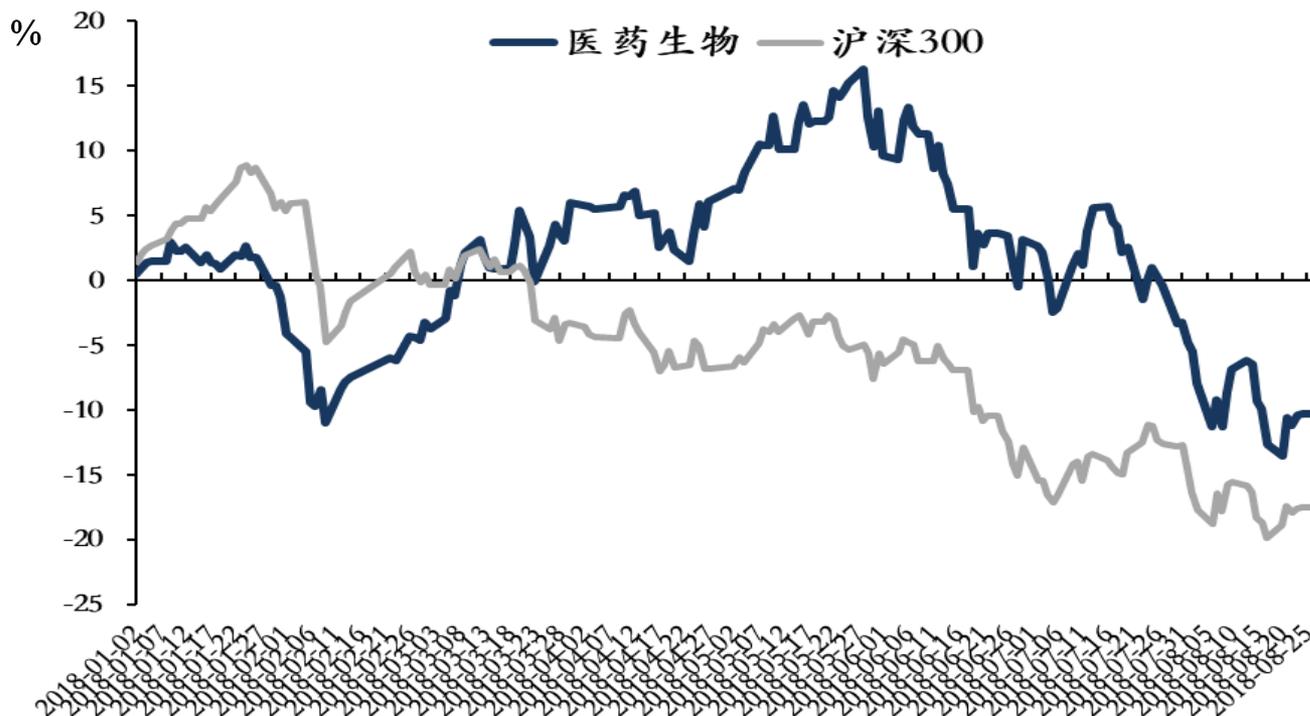
3.海正药业重组抗PD-L1全人源单克隆抗体注射液获得药物临床试验批件

公司收到国家药品监督管理局核准签发的重组抗PD-L1全人源单克隆抗体注射液的《药物临床试验批件》。可结合PD-L1并阻断PD-L1与PD-1和CD80（B7.1）的相互作用，作用机制和已上市PD-L1靶点相同。

<http://www.cninfo.com.cn/cninfo-new/disclosure/fulltext/bulletin-detail/true/1205306964?announceTime=2018-08-21>

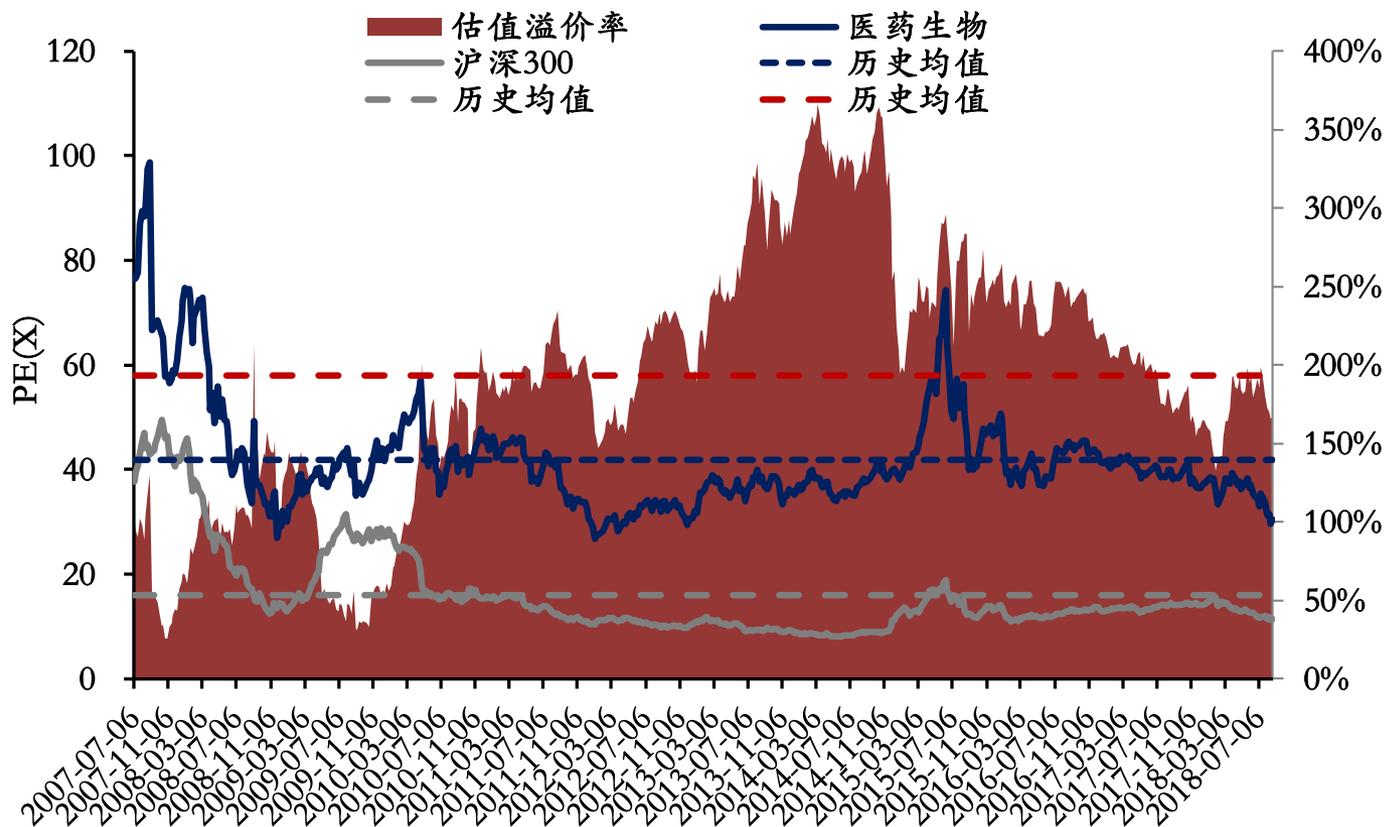
【医药指数涨幅】

本周生物医药指数上涨2.77%，板块表现低于沪深300的2.96%的涨幅。截至本周，医药指数2018年至今表现优于沪深300的17.50%的跌幅，累计跌幅为10.27%。2018年至今医药指数表现整体起伏较大，在经历了一月初到一月中下旬连续上涨，2月初快速下降，2月中旬医药指数随大盘快速反弹，目前形成底部稳定波动后的反弹。我们判断随着医保目录调整，行业中的公司分化将进一步加大，低估值白马优质个股会逐渐脱颖而出。2018年重点布局直击医药产业发展需求痛点的细分领域，我们重点推荐布局民营医疗服务、连锁药店、医药流通、OTC品牌药、仿制药一致性评价和创新药等细分板块和相关主题。



【医药市盈率追踪】

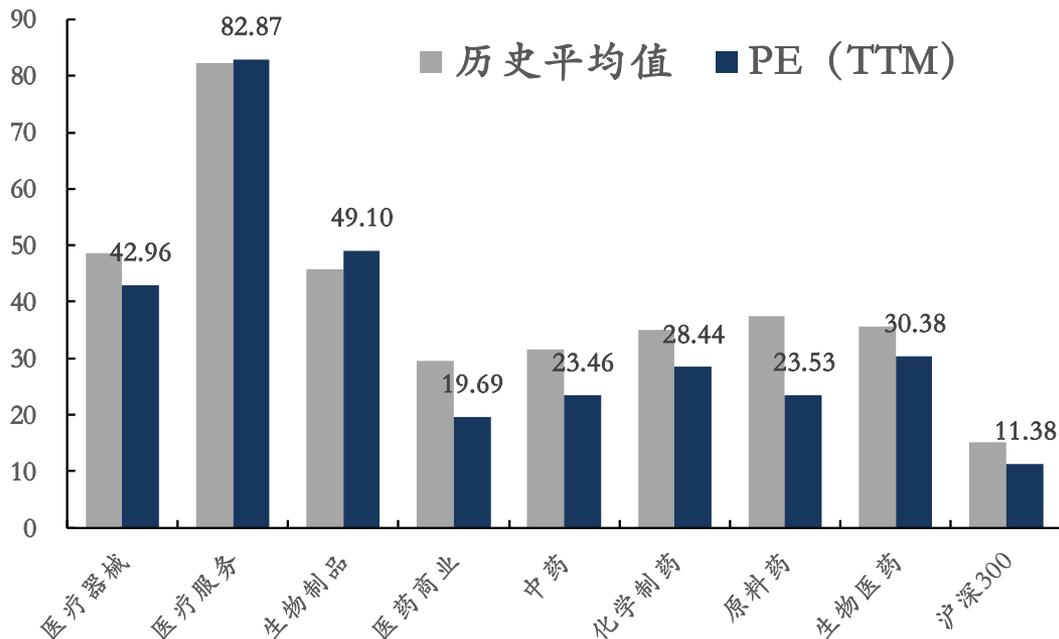
截止8月24日，医药指数市盈率为30.38，环比上周上升0.08个单位，低于历史均值10.05个单位；沪深300指数市盈率为11.38，医药指数的估值溢价率为166.9%，环比下跌0.4%，低于历史均值14.3个百分点。



【医药子板块追踪】

本周生物医药指数上涨2.77%，板块表现低于沪深300的2.96%的涨幅；子板块中，表现最好的医疗服务涨幅为5.00%，最弱势的中药上涨0.56%。2018年至今，表现最好的子板块为生物制品，跌幅为2.48%，优于医药指数10.27%的跌幅，高于沪深300指数17.50%的跌幅。当前生物医药估值水平略低于历史平均，沪深300处于相对历史低位，具体到医药各子板块估值水平，医疗服务、生物制品板块处于相对历史高位，医疗器械、中药、医药商业、原料药、化学制药板块处于历史平均估值之下。

行业	周涨跌幅	年初至今
医疗服务	5.00	-10.72
生物制品	4.59	-2.48
医疗器械	3.53	-13.72
医药商业	3.12	-10.57
沪深300	2.96	-17.50
化学制药	2.79	-8.96
生物医药	2.77	-10.27
原料药	1.14	-18.87
中药	0.56	-15.10



【个股表现】

周涨跌幅前十

公司	涨跌幅	事件	公司	涨跌幅	事件
通化金马	29.6%		ST长生	-22.6%	
鲁抗医药	26.4%		美康生物	-9.8%	
利德曼	24.3%		尔康制药	-9.2%	
长春高新	17.2%		永安药业	-8.1%	
美年健康	13.6%		云南白药	-8.1%	
欧普康视	13.6%		华润双鹤	-7.4%	
海思科	13.0%		羚锐制药	-7.3%	
北陆药业	12.3%		南卫股份	-7.1%	
启迪古汉	12.2%		泰合健康	-5.9%	
智飞生物	11.9%		上海医药	-5.9%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究部

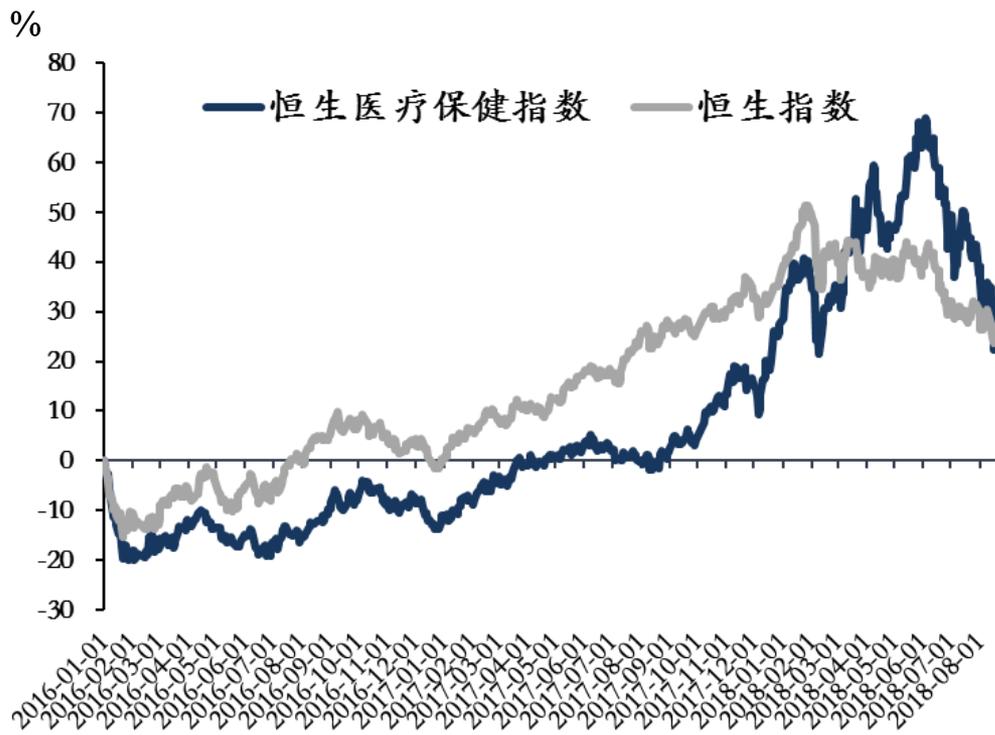
年初至今涨跌幅前十

公司	涨跌幅	事件	公司	涨跌幅	事件
卫宁健康	82.0%		新日恒力	-77.1%	
通策医疗	68.3%		千山药机	-73.4%	
鲁抗医药	64.2%		恒康医疗	-73.3%	
片仔癀	62.2%		ST长生	-73.1%	
我武生物	62.0%		南京新百	-71.3%	
正海生物	58.4%		延华智能	-69.3%	
智飞生物	52.3%		银河生物	-67.5%	
泰格医药	51.5%		华大基因	-65.5%	
爱尔眼科	46.4%		华仁药业	-62.4%	
康泰生物	45.7%		中珠医疗	-61.8%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究部

【主要指数涨跌幅】

本周恒生医疗保健指数表现优于恒生指数。恒生医疗保健指数上涨8.81%，优于恒生指数1.68%的涨幅；其中康辰药业以24.9%的涨幅位居周涨幅榜首位，而和美医疗下跌2.3%，表现最差。



周涨跌幅前五

公司	涨跌幅	公司	涨跌幅
康臣药业	24.9%	和美医疗	-2.3%
药明生物	22.1%	中国先锋医药	-1.6%
金斯瑞生物科技	18.6%	丽珠医药	-0.6%
石四药集团	18.6%	威高股份	-0.3%
石药集团	13.1%	金嗓子	0.0%

【海外热点新闻检索】

1. BMS多发性骨髓瘤三联疗法获FDA优先审评，或于年底上市

百时美施贵宝（BMS）公司近日宣布，美国FDA接受了其Empliciti（elotuzumab，埃罗妥珠单抗）联合泊马度胺（pomalidomide）和低剂量地塞米松（简称“EPd联合疗法”）的补充生物制品许可申请（sBLA），用于治疗先前至少接受过两种疗法治疗的复发或难治性多发性骨髓瘤患者，授予其优先审查，将于2018年12月27日反馈。

2.卫材/默沙东Lenvima（乐伐替尼）获日美欧批准一线治疗不可切除性肝细胞癌（HCC）

日本药企卫材（Eisai）与合作伙伴默沙东（Merck & Co）近日联合宣布，新型靶向抗癌药Lenvima（lenvatinib，乐伐替尼）已获欧盟委员会（EC）批准，作为一种单药疗法，用于晚期或不可切除性肝细胞癌（HCC）成人患者的一线治疗。Lenvima是过去10年来全球获批用于晚期或不可切除性HCC的首个新的一线治疗药物。就在上周，Lenvima也获得美国食品和药物管理局（FDA）批准相同适应症。今年3月底，Lenvima率先在日本市场获批一线治疗HCC。

3.首个每日2次的新型纳米颗粒剂型眼部皮质类固醇疗法Inveltys获美国FDA批准

近日，Kala制药公司宣布，美国食品和药物管理局（FDA）已批准Inveltys（氯替泼诺混悬滴眼液，1%）用于眼科术后炎症和疼痛的治疗。该药是获批这一适应症的首个每日2次（BID）的眼部皮质类固醇药物。公司已计划在2019年初将这款新型纳米颗粒剂型的产品推向美国市场。

4.安斯泰来Linzess（利那洛肽）获日本批准新适应症，治疗慢性便秘

日本药企安斯泰来（Astellas）与合作伙伴Ironwood制药公司近日联合宣布，Linzess（linaclotide，利那洛肽）0.25mg片剂已获日本监管机构批准用于慢性便秘（chronic constipation，CC）的治疗。在日本市场，Linzess于2016年12月获批，成为治疗便秘型肠易激综合征（IBS-C）的首个处方药，并于2017年3月在日本上市。

【东吴医药近期报告】

我武生物	业绩点评	2018-08-15	收入端维持稳定高速增长，在研品种进展顺利，公司长期发展可期
恒瑞医药	事件点评	2018-08-15	吡咯替尼审评完毕，有望快速放量推动业绩高速增长
乐普医疗	业绩点评	2018-08-14	扣非净利润增速36.67%符合预期，器械药品板块稳定快速增长，未来新品值得期待
智飞生物	业绩点评	2018-08-14	净利润增速297%，重磅产品相继放量公司经营情况向好，未来业绩增长空间大
恒瑞医药	业绩点评	2018-8-13	收入增速符合预期，股权激励费用影响业绩，创新品种逐步推进
翰宇药业	业绩点评	2018-08-10	多肽制剂稳健发展，业绩符合预期，原料药未来有望放量
安图生物	深度报告	2018-08-05	IVD领域优质稀缺标的，化学发光引领高增长，流水线、质谱仪打开长期成长空间
科伦药业	业绩点评	2018-08-01	业绩预告净利润增速202%超预期，川宁满产药品研发加速，公司持续增长可期
华润双鹤	事件点评	2018-07-31	苯磺酸氨氯地平通过仿制药一致性评价，市占率有望提高增厚公司业绩
恩华药业	业绩点评	2018-07-26	业绩符合预期，受益于医保招标放量，产品储备持续加强
美年健康	业绩点评	2018-07-27	公司经营能力不断提高，驱动“淡季”业绩爆发增长
科伦药业	事件点评	2018-07-25	仿制药再下一城，新产品相继上市，公司长期发展值得期待
恩华药业	业绩点评	2018-07-25	业绩符合预期，受益于医保招标放量，产品储备持续加强
片仔癀	业绩点评	2018-07-18	收入增长37.15%，归母净利润增长42.88%，量价齐升驱动公司业绩增长超预期
恩华药业	事件点评	2018-07-18	舒芬太尼拟纳入优先审评，麻醉药重磅品种上市加速
乐普医疗	事件点评	2018-07-16	阿托伐他汀钙通过一致性评价，公司药品业务稳健推进
智飞生物	事件点评	2018-7-10	五价轮状病毒疫苗签订采购协议超预期，为公司业绩增长贡献增量
翰宇药业	事件点评	2018-6-20	收购AMW GmbH，引进新型给药技术提升公司多肽药物竞争力
四价流感疫苗获批	行业点评	2018-6-13	四价流感疫苗获批生产，预防流感疫情并拉动相关公司业绩增长
医药行业中期策略	中期策略	2018-6-7	贯穿2018年的医药行业快速增势：配置业绩改善、估值合理的细分龙头标的
华润双鹤	事件点评	2018-6-6	并购湘中制药丰富产品线，收购济南利民助力公司整合，公司制剂板块持续向好
科伦药业	事件点评	2018-6-6	仿制药产品相继获批验证公司研发能力，原料药实现满产拉动业绩增长
葵花药业	事件点评	2018-6-6	收购天宿光华70%股权，布局人参产业化发展
恩华药业	事件点评	2018-5-25	丁二酸齐洛那平获批临床，进一步丰富公司精麻类产品线
上海医药	事件点评	2018-5-23	进一步收购天普26.34%股权，加强工业板块布局

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>