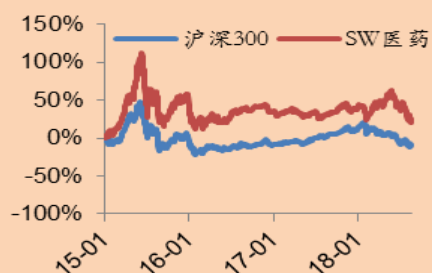




行业评级：增持（维持）

报告日期：2018-08-27

市场表现



方馥涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：fyt0614@foxmail.com

翟新新

邮件：zhaixx01@foxmail.com

关注超跌绩优股

投资要点：

□ 主要观点

上周医药板块涨幅（2.77%）虽较为靠前，但反弹个股前十仍以超跌反弹为主，侧面反映市场对于医药板块仍缺乏一定信心，药监局人事变动带来的不确定性以及前期医药基金累计浮盈较高使得行业配置仓位下降成为必然事件。但经过这一波回调板块的性价比已经逐步体现，目前行业估值已经接近 7 年低位（2011-至今），板块最新 TTM 估值仅 29 倍。但与此同时，我们依然强调创新仍是 A 股未来十年的主旋律，医药板块的内部分化仍将持续，集中度将继续提高，创新龙头公司将脱颖而出。短期关注回调较多的**泰格医药**、**复星医药**、**亿帆医药**，中长期继续推荐持有和布局各领域业绩优异和子行业龙头公司。（1）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%）。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**；（2）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，关注全国商业龙头**上海医药**、**九州通**、地方龙头**国药股份**、**柳州医药**。（3）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**国药一致**、**老百姓**。（4）业绩：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、同比增速 40-60%），心血管平台龙头**乐普医疗**（中报预告 50-70%）。

□ 上周市场表现

上证综指上周涨幅 2.27%，SW 医药生物指数上涨 2.77%，行业排名 4，小幅跑输沪深 300。子行业中医疗服务（5.00%）、生物制品（4.59%）、医疗器械（3.52%）、化学制剂（3.44%）、医药商业（3.12%）跑赢板块，化学原料药（1.14%）、中药（0.56%）跑输板块。

□ 行业动态

药监局：修订缬沙坦国家标准；九部委：《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》；亚盛医药拟赴港上市；再鼎医药计划赴港上市；中国首个获批 PD-1（Opdivo）价格公布

□ 板块估值

截至 8 月 25 日，SW 医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 28.55 倍，低于历史平均 38.52 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 最新 PE 的溢价率为 153.33%，近期出现回落。子板块中医疗服务板块估值为 59 倍、医疗器械为 39 倍，生物制品为 39 倍；化学制剂 30 倍、化学原料药为 23 倍，中药为 23 倍，医药商业 21 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：关注超跌绩优股	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 企业资讯	6
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：关注超跌绩优股

上周上证综指周涨幅 2.27%，申万医药生物指上涨 2.77%，行业排名 4，小幅跑输沪深 300（2.96%）。

医保生物板块涨幅虽较为靠前，但反弹个股前十仍以超跌反弹为主，侧面反映市场对于医药板块仍缺乏一定信心，药监局人事变动带来的不确定性以及前期医药基金累计浮盈较高使得行业配置仓位下降成为必然事件。但站在目前时点，经过这一波回调板块的性价比已经逐步体现。我们每周周报都会提示板块估值和业绩情况，目前行业估值已经接近 7 年低位（2011-至今），板块最新 TTM 估值仅 29 倍（申万一级医药生物行业市盈率，TTM 整体法/剔除负值），较于沪深 300 的溢价率（153%，跌至年初水平）持续下降。但与此同时，我们依然强调创新仍是 A 股未来十年的主旋律，医药板块的内部分化仍将持续，行业集中度将逐步提高，创新药龙头公司将脱颖而出，而低端仿制药公司将逐步被淘汰。

短期关注回调较多的**泰格医药**、**复星医药**、**亿帆医药**，中长期继续推荐持有和布局各领域业绩优异和子行业龙头公司。

（1）创新：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**（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**；

（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**、**柳州医药**。

（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**、**一心堂**，关注**国药一致**、**老百姓**。

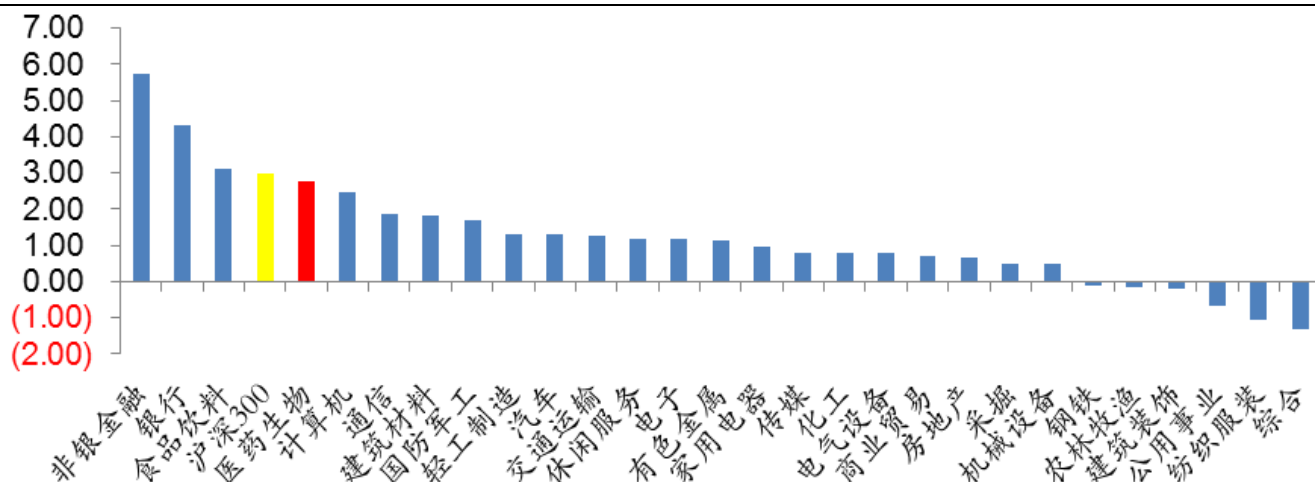
（4）业绩：中报业绩优异的**济川药业**（2018H1 归母净利润 8.4 亿元、同比增速+44.8%）、**仁和药业**（预计 2018H1 归母净利润 2.3-2.5 亿元、同比增速 40-60%），心血管平台龙头**乐普医疗**（中报预告 50-70%）。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2729.43，周涨幅 2.27%；沪深 300 收报 3325.33，周涨幅 2.96%；创业板指数收报 1450.09，周涨幅 1.10%；申万医药生物指上涨 2.77%，行业排名 4，小幅跑输沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）

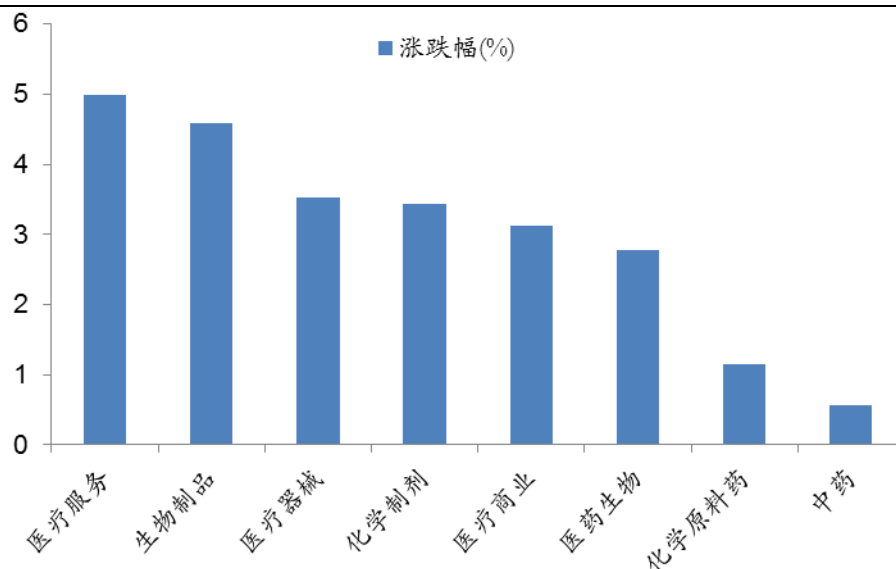


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物子行业全部录得上涨，医疗服务（5.00%）、生物制品（4.59%）、医疗器械（3.52%）、化学制剂（3.44%）、医药商业（3.12%）跑赢板块，化学原料药（1.14%）、中药（0.56%）跑输板块。

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，涨幅前十个股分布较为散乱，多为超跌反弹个股，如通化金马因复牌影响录得本周最大跌幅（29.63%）、利德曼（24.65%）、美年健康、欧普康视等；跌幅前十分布亦较为散乱，ST 长生（-22.56%）持续下跌。

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
000766.SZ	通化金马	29.63	中药III
600789.SH	鲁抗医药	26.41	化学制剂
300289.SZ	利德曼	24.25	生物制品III
000661.SZ	长春高新	17.17	生物制品III
002923.SZ	润都股份	16.12	化学制剂
002044.SZ	美年健康	13.65	医疗服务III
300595.SZ	欧普康视	13.55	医疗器械III
002653.SZ	海思科	13.01	化学制剂
300016.SZ	北陆药业	12.27	化学制剂
000590.SZ	启迪古汉	12.17	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

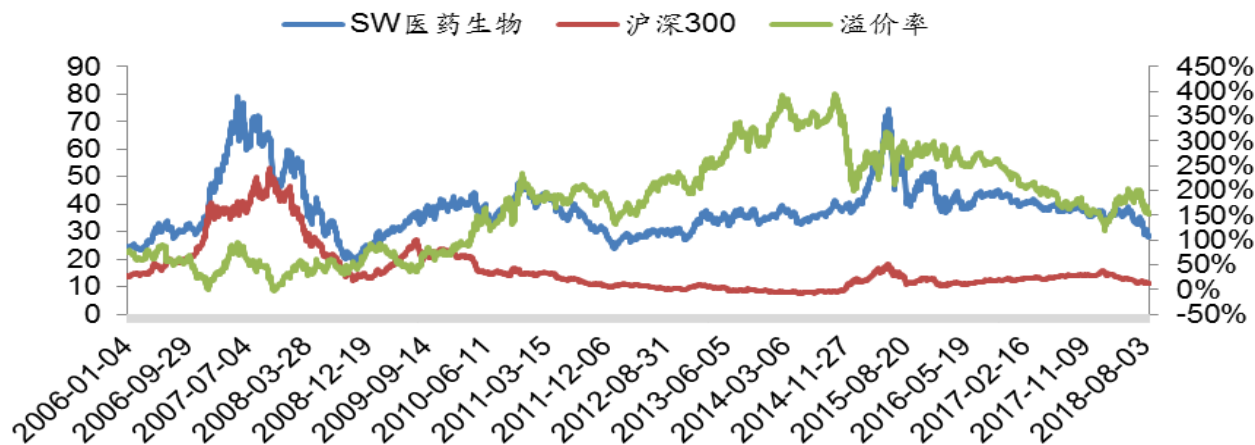
代码	名称	周涨跌幅 (%)	所属子板块
002680.SZ	ST 长生	-22.56	生物制品III
300439.SZ	美康生物	-9.77	医疗器械III
300267.SZ	尔康制药	-9.19	化学原料药
002365.SZ	永安药业	-8.15	化学原料药
000538.SZ	云南白药	-8.12	中药III
600062.SH	华润双鹤	-7.37	化学制剂
600285.SH	羚锐制药	-7.27	中药III
603880.SH	南卫股份	-7.11	医疗器械III
600538.SH	国发股份	-6.62	中药III
000790.SZ	泰合健康	-5.94	中药III

资料来源：wind、华安证券研究所

2.3 行业估值

截至 2018 年 8 月 25 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 28.55 倍，低于历史平均 38.52 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 11.27 倍最新 PE 的溢价率为 153.33%，近期出现回落。

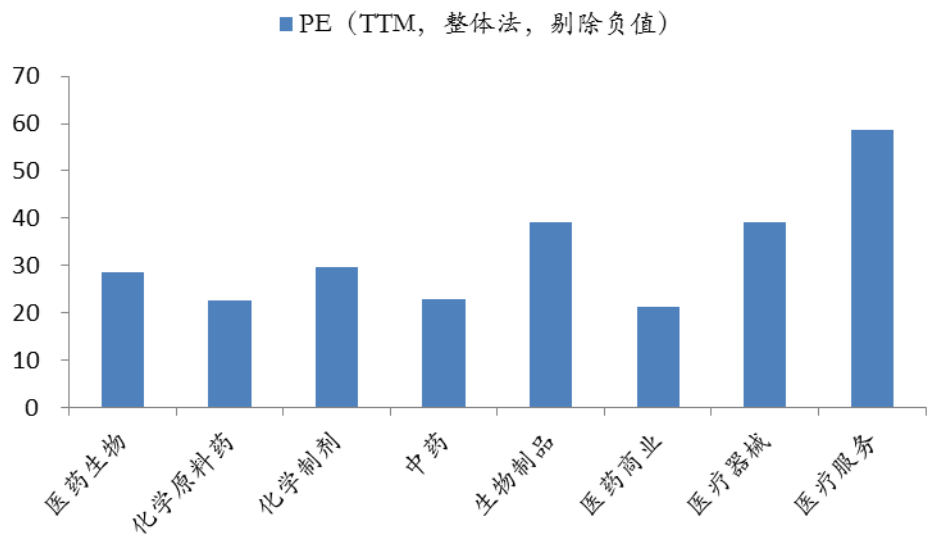
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率（TTM 整体法，剔除负值）及溢价率一览



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较高，其中，医疗服务板块估值仍最高，为 59 倍；医疗器械板块 39 倍，生物制品板块 39 倍；化学制剂 30 倍、化学原料药为 23 倍，中药板块 23 倍，医药商业 21 倍。（截至 2018 年 8 月 25 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) 药监局: 修订缬沙坦国家标准修

国家药监局公布缬沙坦国家标准修订稿, 增订缬沙坦(Valsartan)生产要求: 必须对生产工艺进行评估以确定形成 N-亚硝基二甲胺的可能性。必要时, 需对生产工艺进行验证以说明在成品中 N-亚硝基二甲胺的含量符合规定, 限度不得过千万分之三。

(2) 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》

8 月 23 日, 国家卫生健康委员会、国家医疗保障局、国家市场监督管理总局等九部委联合印发《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》, 药代备案实施在即、药代违规多部门联合惩戒药企、重点打击虚开税票、贿赂促销、过票洗钱。

《整治要点》显示, 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、职业道德、专业知识等方面的培训。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, 改善医疗服务环境。要加强医疗机构内部巡查监控制度, 对于未按照院内要求开展工作的医药代表要坚决劝离。

3.2 企业资讯

(1) 企业投融资

亚盛医药宣布赴港上市



8月20日，亚盛医药宣布已经在港交所递交上市申请。在招股文件中，公司尚未披露具体的募资金额。亚盛医药于2015年获9600万元人民币A轮融资；随后在2016年底获5亿元人民币的B轮融资；2018年又获10亿元人民币C轮融资，预计投后总估值达40亿元。目前，该公司有7款新药处于临床试验阶段，有20项正在进行的临床试验。其中，APG-1252、APG-2575、以及HQP1351是其研发管线中的核心产品。

再鼎医药计划赴港上市

8月22日，消息人士表示，去年在纳斯达克上市的中国生物制药公司再鼎医药正在计划赴香港上市。这将是香港实行上市新规则之后，第二家回归香港的美国上市中国生物科技企业。预计会在明年初启动香港上市交易。

(2) 药企资讯

恒瑞盐酸右美托咪定注射液在日本上市

恒瑞医药子公司日本恒瑞医药有限公司近日收到日本独立行政法人医药品医疗器械综合机构核准签发的批准信，批准公司盐酸右美托咪定注射液在日本的上市申请。盐酸右美托咪定注射液适用于外科手术和其他手术之前或手术期间非插管患者的镇静。

中国首个PD-1单抗欧狄沃（Opdivo）价格公布

8月20日，中国首个PD-1单抗欧狄沃价格公布。根据官方零售价建议100mg/10ml 9260元；40mg/10ml 4591元，如果按60kg体重算，用法用量：3mg/kg，每两周静脉注射一次。一次需使用1支100mg/10ml和2支40mg/10ml，共18442元每两周，一个月共36884元。50kg的患者，1大规格1小规格：共13851元每两周，一个月共27702元。

科伦药业有偿许可抗PD-L1单克隆抗体海外权益

8月20日，科伦药业发布公告称，18日与Harbour公司签署许可协议，将其具有自主知识产权的抗PD-L1单克隆抗体项目有偿独家许可给Harbour公司进行除中国以外范围的开发和销售。

根据此次协议条款，科伦博泰许可Harbour在中国以外范围使用科伦博泰抗PD-L1单克隆抗体进行药物开发和商业化开发的独占性权利，双方将允许对方在各自区域内非竞争性的与抗PD-L1单克隆抗体联合用药的开发权利。

Harbour公司将向科伦博泰支付开发里程碑费用累计不超过1.52亿美元，包括：首付款及后期的单药、联合用药开发费用4500万美元，上市里程碑费用共1.07亿美元。产品上市销售额达到不同目标后，Harbour公司将向科伦博泰支付累计不超过2.05亿美元里程碑款。此外，产品上市后科伦博泰还将根据产品销售额按双方约定的比例获得年销售提成。

海正药业PD-L1单抗获批临床

海正药业发布公告称，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。

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较大影响；
- (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。