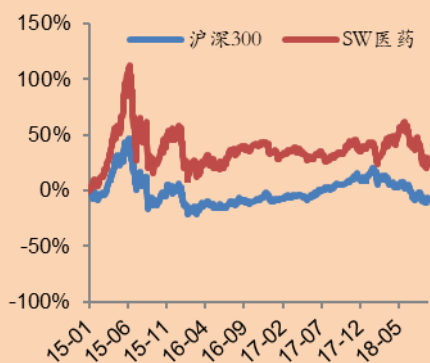




行业评级：增持（维持）

报告日期：2018-09-03

市场表现



方驭涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：fy0614@foxmail.com

翟新新

邮件：zhaxx01@foxmail.com

电话：021-60956118

板块业绩高增长，短期关注超跌与绩优股

投资要点：

□ 主要观点

上周上证综指周跌幅 0.15%，医药板块跌 0.81%，行业排名第 19。半年报截止上周已披露完毕，扣除新股及不可同比个股，271 家公司 2018H1 净利润同比增长 21.53%，同比提升 5.28pct。本周基药目录迎来扩容，在覆盖临床主要病种基础上，聚焦癌症、儿科、慢性病等调入 187 种中西药。我们认为，近来国家层面药品集中采购已提上日程，基药目录扩容及相关配套政策稳步推进，鼓励创新及优质仿制药发展的政策导向不变，中长期持续看好创新类个股。短期建议关注超跌个股如**亿帆医药**、**复星医药**、**安科生物**，中报业绩优异的**华东医药**（2018H1 归母净利润 10.41 亿，+24.19%）、**济川药业**（2018H1 归母净利润 8.4 亿元，+44.8%）、**仁和药业**、心血管平台龙头**乐普医疗**等。中长期持续推荐：（1）创新：持续推荐创新政策确定受益标的临床 CRO 龙头**泰格医药**（中报归母净利润+82.78%，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**；（2）商业：两票制在主要省级市场已经进入实施期，调拨业务影响正逐步减弱，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**、**柳药股份**。（3）连锁药店龙头：短期因社保缴纳问题建议回避，行业长期逻辑不变，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**。

□ 上周市场表现

上证综指上周跌 0.15%，SW 医药生物指数跌 0.81%，行业排名第 19，跑输沪深 300。子行业方面，医疗服务（+2.60%）、中药（0.45%）、医疗商业（-0.27%）、生物制品（-1.32%）、化学制剂（-1.93%）、医疗器械（-2.30%）、化学原料药（-2.66%）。

□ 行业动态

国务院：发布 2018 年下半年医改重点工作任务；扩充基药目录至 685 种。Opdivo 国内正式上市；和记黄埔味啶替尼有望年内上市。

□ 板块估值

截至 2018 年 8 月 31 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 28.30 倍，低于历史平均 38.39 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 最新 PE 的溢价率为 156.08%。子板块中医疗服务估值为 61 倍，医疗器械 38 倍，生物制品板块 36 倍；化学原料药、化学制剂约 22-29 倍，而中药、医药商业估值在 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：板块业绩高增长，短期关注超跌与绩优股.....	3
2 上周市场表现.....	4
2.1 行业上周表现.....	4
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（%）.....	5
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.....	6
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：板块业绩高增长，短期关注超跌与绩优股

上周上证综指周跌幅 0.15%，医药板块跌 0.81%，行业排名第 19。

半年报截止上周已披露完毕，扣除新股及不可同比个股，271 家公司 2018H1 净利润同比增长 21.53%，同比提升 5.28pct，其中 2018H1 净利润同比增速 100% 以上个股占比 8.86%；同比增速 50%~100% 个股占比 8.12%；同比增速 30%~50% 个股占比 16.60%；同比增速 0~30% 个股占比 39.85%；负增长个股占比 26.57%。医药板块业绩明显好于去年，基本面持续向好。

国务院办公厅上周发布《国务院办公厅关于印发深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务的通知》。涉及 7 大方面：一是有序推进分级诊疗制度建设；二是建立健全现代医院管理制度；三是加快完善全民医保制度；四是推进药品供应保障制度建设；五是切实加强综合监管制度建设；六是建立优质的医疗卫生服务体系；七是统筹推进相关领域改革。

另外，继抗癌药降税后，基药目录迎来扩容，基药品种扩充至 685 种。覆盖临床主要病种基础上，聚焦癌症、儿科、慢性病等调入 187 种中西药，其中肿瘤用药 12 种、临床急需儿童药品 22 种，均比原目录显著增加。与此同时，今后新审批上市、疗效有显著改善且价格合理的药品将加快调入基药目录。此次基药目录增补与医保目录的动态调整有异曲同工之妙，基药目录与医保目录联系将更加紧密，基药目录发挥的作用将更加突出。下一步，将建立基本医保联动和保障医保可持续发展的机制，将基本药物目录内的治疗性药品优先纳入医保目录。面对医保基金承压的现状，对于临床急需创新药、优质仿制药（尤其是通过一致性评价）纳入医保目录、配套采购政策、衔接医保支付是必然的选择，一些无法进入医保的大批辅助类药物面临的竞争环境将更加恶化，同时也意味着切断医保报销的后路。

我们认为，近来国家层面药品集中采购已提上日程，相关配套政策稳步推进，鼓励创新及优质仿制药的政策导向不变，但短期行业部分公司仍承压。医药板块在市场波动行情下需寻找结构性机会，关注绩优及子行业龙头。

短期建议关注从超跌和业绩持续高增长两个角度选股：

(1) 超跌个股如**亿帆医药**、**复星医药**、**安科生物**；

(2) 中报业绩优异的**华东医药**（2018H1 归母净利润 10.41 亿，同比增长 24.19%）、**济川药业**（2018H1 归母净利润 8.4 亿元，同比增速+44.8%）、**仁和药业**、**心血管平台龙头乐普医疗**等。

中长期持续推荐：

(1) 创新：持续推荐创新政策确定受益标的临床 CRO 龙头**泰格医药**（中报归母净利润增速 82.78%，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，水针有望在年终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**、**柳药股份**。

(3) 连锁药店龙头：短期因社保缴纳问题建议回避，行业长期逻辑不变，药

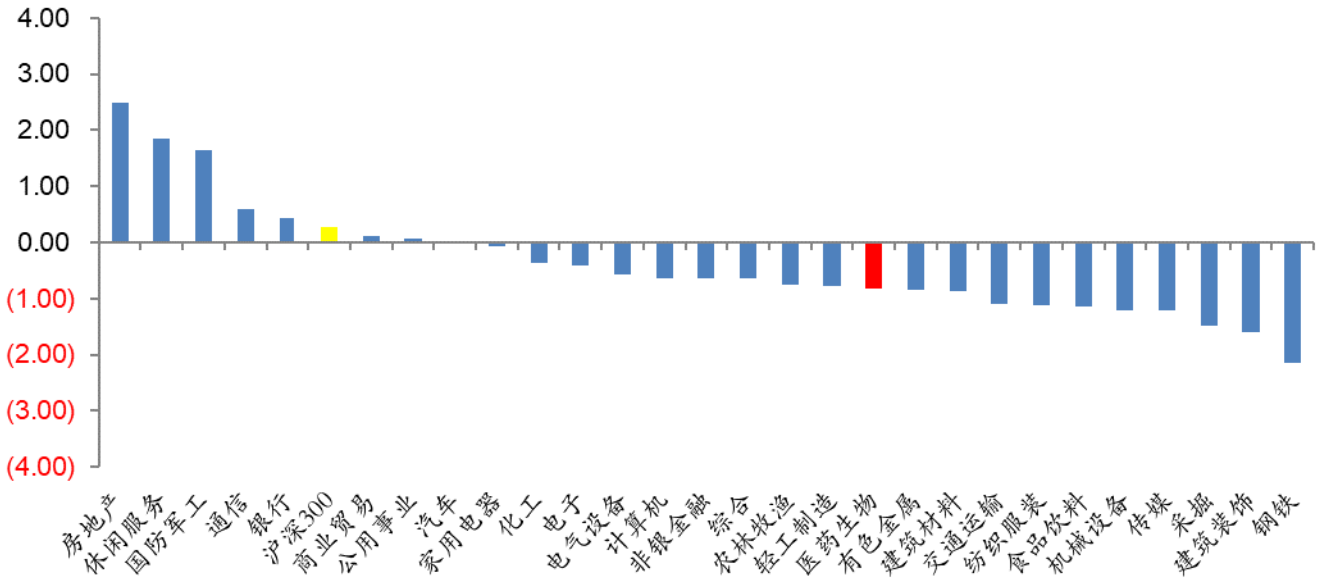
店“分级分类”管理制度将逐步推广（广东已经开始推行），利好行业龙头整合，推荐精细化管理连锁药店**益丰药房**、**一心堂**，关注**国药一致**、**老百姓**。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2725.25，周跌幅 0.15%；沪深 300 收报 3334.50，周涨幅 0.27%；创业板指数收报 1435.20，周跌幅 1.03%；申万医药生物指数跌 0.81%，行业排名第 19，跑输沪深 300。

图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）

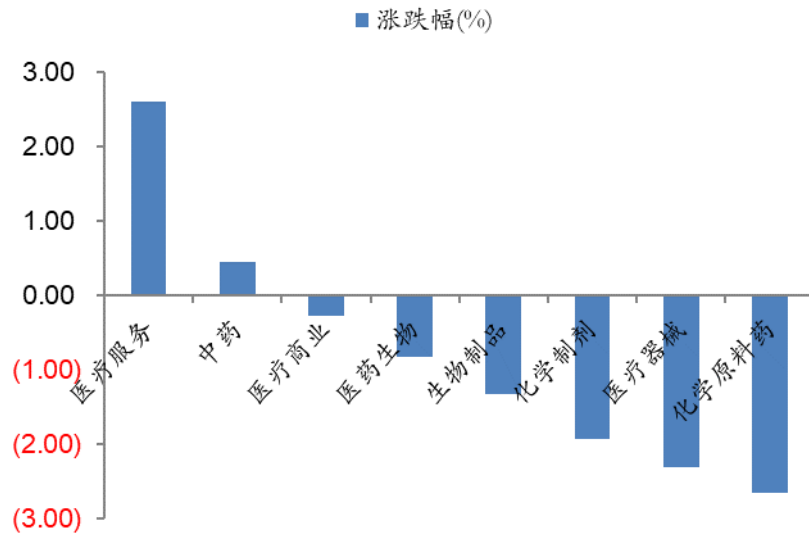


资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万二级医药生物子行业除医疗服务、中药板块外其余悉数下跌，医疗服务 (+2.60%)、中药 (0.45%)、医疗商业 (-0.27%)、生物制品 (-1.32%)、化学制剂 (-1.93%)、医疗器械 (-2.30%)、化学原料药 (-2.66%)。

图 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，涨幅前十个股所属子行业较为散乱，驱动个股上涨因素主要是业绩高速增长。跌幅前十个股主要是业绩不及预期及负面事件影响。

图 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
002693.SZ	双成药业	9.18	生物制品 III
300725.SZ	药石科技	7.98	化学原料药
002038.SZ	双鹭药业	7.78	生物制品 III
000503.SZ	国新健康	7.45	医疗服务 III
000650.SZ	仁和药业	6.71	中药 III
002020.SZ	京新药业	5.66	化学原料药
600332.SH	白云山	5.63	中药 III
603669.SH	灵康药业	5.62	化学制剂
600267.SH	海正药业	5.26	化学原料药
002044.SZ	美年健康	5.02	医疗服务 III

资料来源：wind、华安证券研究所

图 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
002102.SZ	冠福股份	-18.91	化学原料药
300216.SZ	千山药机	-17.69	医疗器械 III
603880.SH	南卫股份	-15.05	医疗器械 III
002680.SZ	ST 长生	-14.44	生物制品 III
600867.SH	通化东宝	-9.50	生物制品 III
300289.SZ	利德曼	-9.22	生物制品 III
000790.SZ	泰合健康	-8.88	中药 III
603939.SH	益丰药房	-8.86	医药商业 III
000766.SZ	通化金马	-7.74	中药 III
300003.SZ	乐普医疗	-7.50	医疗器械 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 31 日，申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法，剔除负值) 为 28.30 倍，低于历史平均 38.39 倍 PE (2006 年至今)，相对于沪深 300 的 11.05 倍最新 PE 的溢价率为 156.08%，有所回升。

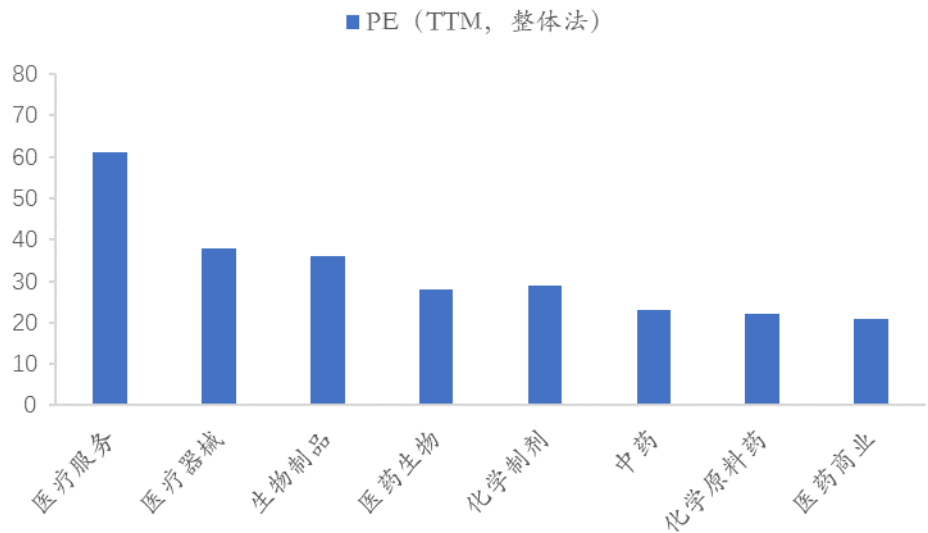
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 及溢价率一览



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 61 倍, 医疗器械板块在 38 倍, 生物制品板块在 36 倍; 化学原料药、化学制剂回落至 22-29 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 31 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) 国务院: 发布 2018 年下半年医改重点工作任务

8 月 28 日, 国务院办公厅发布了《国务院办公厅关于印发深化医药卫生体制

改革 2018 年下半年重点工作任务的通知。其中，包括七大方面共 50 项：

一是有序推进分级诊疗制度建设；二是建立健全现代医院管理制度；三是加快完善全民医保制度；四是推进药品供应保障制度建设；五是切实加强综合监管制度建设；六是建立优质的医疗卫生服务体系；七是统筹推进相关领域改革。

(2) 国务院：扩充基药目录至 685 种

近日，国务院常务会议确定将 187 种中西药调入基本药物目录，基药目录由此前的 520 种上升至 685 种，22 种被踢出。

此次调整在覆盖临床主要病种基础上，聚焦癌症、儿科、慢性病等调入 187 种中西药，其中肿瘤用药 12 种、临床急需儿童药品 22 种，均比原目录显著增加。今后新审批上市、疗效有显著改善且价格合理的药品将加快调入。

(3) 药监局：制定《中药饮片质量集中整治工作方案》

为进一步加强中药饮片监督管理，提高中药饮片质量，国家药监局近日制定了《中药饮片质量集中整治工作方案》。

方案提出，要严厉查处中药饮片违法违规行为，重点查处中药材进厂把关不严，使用掺杂使假、染色增重、霉烂变质的中药材生产中成药饮片，超范围生产中成药饮片。坚决取缔无证生产经营中药饮片的非法窝点，严厉打击私切滥制等非法加工、变相生产中成药饮片的行为，严厉打击不法分子无证经营中药饮片的行为。

3.2 行业信息更新

企业投融资

贝达加科思获 5500 万美元 C 轮融资

8 月 30 日，贝达研发平台加科思获得 5500 万美元 C 轮融资，由启明创投和高瓴资本共同领投，方圆基金跟投。

资金主要用于 JAB-3000 的中美临床研究、其他项目的临床前研究，扩充研发管线。

医药动态

Opdivo 国内正式上市

8 月 28 日，BMS 研发的全球首个 PD-1 抑制剂—欧狄沃® (Opdivo®纳武利尤单抗注射液) 正式上市。此前，BMS 公布了其在中国的建议零售价。其中，100mg/10ml 规格为 9260 元；40mg/4ml 规格为 4591 元。

和记黄埔呋喹替尼有望今年年内上市

8 月 29 日，国家药品监督管理局网站信息显示，呋喹替尼上市申请的审批状态已经变更为“在审批”，有望今年年内上市。

呋喹替尼 (Fruquintinib) 是由和记黄埔自主研发、具有完全知识产权的新型、口服、高选择性血管内皮生长因子受体 (VEGFR) -酪氨酸激酶抑制剂 (TKI)，以 VEGFR 激酶家族为作用靶点，能够较好地抑制肿瘤转移和肿瘤血管生成。临床研究证明，该药物具有靶外毒性低、药物耐受性好、作用强等多种优点。

CDE 承办百奥泰生物阿达木单抗注射液上市申请

8 月 27 日，CDE 承办了百奥泰生物阿达木单抗注射液的上市申请，这意味着首个国产阿达木单抗生物类似物即将上市。

据 insight 统计，艾伯维的阿达木单抗(商品名修美乐)在 2017 年全球销售额达到 185 亿美元，至今已累计销售超 1000 亿美元，有全球“药王”之称。

复星医药二级子公司被员工举报企业造假

8月30日，重庆医药工业研究院有限责任公司的员工，通过重庆市食品药品监督管理局网站，举报公司编造生产记录、检验记录，骗取药品GMP证书等情况。

8月30日，复星医药发布了“关于媒体报道的有关情况”的说明。根据公告，重庆医工院及其制药公司重庆医工院制药有限责任公司主要从事仿制药原料药和中间体的研发、生产和销售，主要客户为欧美及中国的制剂企业。事件还在进一步调查中。

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。