

投资评级:增持(维持)

医药生物行业周报

市场已见大底部区域,选择PEG高性价比公司

最近一年行业指数走势



联系信息

张文录

分析师

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

沈瑞

分析师

SAC 证书编号: S0160517040001

shenr@ctsec.com

王帅

联系人

wangshuai@ctsec.com

021-68592389

相关报告

1 《市场已见大底部区域,选择PEG高性价比公司布局:医药生物行业周报》
2018-08-27

2 《27.8倍的估值,或许是左侧布局的起点:医药生物行业周报》 2018-08-20

3 《回归基本面,医药选股难度在加大:医药生物行业周报》 2018-08-13

投资要点:

● 市场已见大底部区域

市场见底部有两个特征,一是地板成交量,二是估值自然做出来“圆”底。换句话说,天量后是天价,地量后是地价;底是圆的,低估值做出来的;顶是尖的,贪婪和恐慌造成的。2007年5月30日产生全市场牛市最大成交量4106亿,2008年11月3日诞生全市场熊市最低成交量323亿(最大成交量的7.9%),次日就见到了历史大底部。还有诸如2010年的大顶部,2012年的大底部的相继出现;2015年5月28日,产生全市场最大成交量2.36万亿,其后的第11个交易日见到历史大顶部;2018年8月22日全市场成交量为2291亿,是2015年最大成交量的9.7%,由于这两年股市的快速扩容,可以说9.7%基本代表地量的成交。估值上来看,全医药行业TTM-PE 27.8倍,仅高于2008年9-11月的27.1/21.9/25.1倍、2012年1月和3月份的26.9倍与27.2倍;目前处于历史第6低的月份。很多优秀企业PEG小于1,这是优质企业估值的底部区域。

● 选股思路要适当转变:PEG性价比高的仿制药企业更让市场放心

选股思路要适当转变:以前是医疗服务、创新药>仿制药一致性评价,现在有可能PEG性价比高的仿制药企业更让市场放心。从三到五年的角度来看,外资新药大量进入医保后对国内创新药产业的冲击是一定有的。目前国内的创新药大部分只能做到me-too,最终还是要靠“销售”。但相反,国家在加快原研非专利药的进口替代使得国内龙头药企未来三到五年通过进口替代利润依然能稳健增长,来保持自身的研发投入和购买专利技术来实现产业升级。医疗服务特别是非刚性消费型医疗,最大的冲击来至于阶段性消费市场的疲软,影响还将持续,对消费型医疗的估值有一定程度影响。一致性评价本质是传统的制造业,估值很难高起来,进口替代是最大政策红利,但由于后来者使得价格体系逐年下滑,所以很难赚估值的钱,赚利润增长的钱为主。**重点推荐个股:**华兰生物;京新药业、华海药业、乐普医疗;九州通、一心堂;白云山;欧普康视、长春高新、济川药业、健帆生物;其他:东诚药业、我武生物

风险提示:消费能力降级;竞争加剧;创新药一级市场估值下滑。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (08.31)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
002007	华兰生物	316.88	34.07	0.88	1.19	1.52	40	29	23	买入
600998	九州通	287.47	15.31	0.77	0.70	0.89	19.88	21.87	17.20	买入
002727	一心堂	145.92	25.70	0.74	0.97	1.21	34.73	26.49	21.24	买入
002675	东诚药业	69.02	8.90	0.22	0.35	0.46	40.45	25.43	19.35	买入
002020	京新药业	86.55	11.94	0.36	0.46	0.57	33.17	25.96	20.95	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财, 财通天下

内容目录

1、医药漫谈第 46 期：市场已见大底部区域，选择 PEG 高性价比公司布局	3
1.1 市场已见大底部区域	3
1.2 选股思路要适当转变：PEG 性价比高的仿制药企业更让市场放心	3
2、本周市场回顾	7
2.1 医药生物行业一周表现	7
2.2 子行业及个股一周表现	8
2.3 行业估值变化	9
3、重要报告摘要	9
3.1 广誉远(600771)：业绩符合预期，精品中药发力带动增长	9
3.2 华大基因(300676)：生育健康类保持快速增长，期待新领域突破	10
3.3 基蛋生物(603387)：业绩符合预期，心血管 POCT 业务延续高增长趋势	11
3.4 康弘药业(002773)：生物药增长符合预期，康柏西普规模效应开始显现	12
3.5 一心堂(002727)：业绩快速增长，新增门店速度放稳	13
3.6 华海药业(600521)：缙沙坦事件影响短期业绩，长期树立企业正面形象	14
3.7 昭衍新药(603127)：中报超预期，订单产能高速增长	15
3.8 泰格医药(300347)：增长超预期，大临床增速毛利率上新台阶	15
3.9 九州通(600998)：业绩符合预期，持续受益于处方外流和分级诊疗	16
4、周新闻资讯	17
5、风险提示	19

图表目录

图 1：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较	7
图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）	7
图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）	8
图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）	9

表 1：重点公司投资评级	1
表 2：重点公司	4
表 3：本周个股涨幅前十	8
表 4：本周个股跌幅前十	8

1、医药漫谈第 46 期：市场已见大底部区域，选择 PEG 高性价比公司布局

1.1 市场已见大底部区域

市场见底部有两个特征，一是地板成交量，二是估值自然做出来“圆”底。换句话说，天量后是天价，地量后是地价；底是圆的，低估值做出来的；顶是尖的，贪婪和恐慌造成的。2007 年 5 月 30 日产生全市场牛市最大成交量 4106 亿，2008 年 11 月 3 日诞生全市场熊市最低成交量 323 亿，是最大成交量的 7.9%，次日就见到了历史大底部，可知道这是全球最大的金融危机时候产生的。2010 年 11 月 2 日，产生全市场最大成交量 5360 亿，其后的第七个交易日见到了大顶部；2012 年 11 月 26 日产生最低成交量 630 亿，是最大成交量的 11.8%，其后的第六个交易日见到了历史的大底部；2015 年 5 月 28 日，产生全市场最大成交量 2.36 万亿，其后的第 11 个交易日见到历史大顶部；2018 年 8 月 22 日全市场成交量为 2291 亿，是 2015 年最大成交量的 9.7%，由于这两年股市的快速扩容，成交量比出现 10% 以下难度已经非常大了，可以说 9.7% 基本代表地量的成交。估值上来看，全医药行业 TTM-PE 27.8 倍，仅高于 2008 年 9-11 月的 27.1/21.9/25.1 倍、2012 年 1 月和 3 月份的 26.9 倍与 27.2 倍；目前处于历史第 6 低的月份。很多优秀企业 PEG 小于 1，这是优质企业估值的底部区域。

1.2 选股思路要适当转变：PEG 性价比高的仿制药企业更让市场放心

选股思路要适当转变：以前是医疗服务、创新药>仿制药一致性评价，现在有可能 PEG 性价比高的仿制药企业更让市场放心。从三到五年的角度来看，外资新药大量进入医保后对国内创新药产业的冲击，这个冲击是一定有的。目前国内的创新药大部分只能做到 me-too，最终还是要靠“销售”，大跃进式创新不可取，既然创新药就要经得起欧美市场临床的考验。但相反，我们可以看到国家在加快原研非专利药的进口替代，这样使得国内龙头药企未来三到五年通过进口替代利润依然能稳健增长，来保持自身的研发投入和购买专利技术来实现产业升级。医疗服务特别是非刚性消费型医疗，最大的冲击来至于阶段性消费市场的疲软，P2P 连续暴雷等对消费市场的冲击，上半年的消费数据已经有一定显现，但影响还将持续，对消费型医疗的估值有一定程度影响。一致性评价本质是传统的制造业，估值很难高起来，进口替代是最大政策红利，但由于后来者使得价格体系逐年下滑，所以很难赚估值的钱，赚利润增长的钱为主。

重点推荐个股 疫苗：华兰生物；仿制药一致性评价：京新药业、华海药业、乐普医疗；商业和零售：九州通、一心堂；消费品：白云山；消费品医药：欧普康视、长春高新、济川药业、健帆生物；其他：东诚药业、我武生物

表 2: 重点公司

行业分类	公司代码	公司名称	现价 (元)	每股收益 (元)			市盈率 (倍)			推荐理由	评级	研究员
				2017(A)	2018E	2019E	2017(A)	2018E	2019E			
生物药	002007.SZ	华兰生物	35.03	0.88	1.19	1.52	40	29	23	四价流感疫苗独家, 今年将贡献 10 亿收入增量、3 亿利润增量; 狂犬将获批, 明年流感+狂犬将带来 16 亿收入, 5 亿元以上利润; 血制品行业触底, 未来将平稳增长。 短期爆发型	买入	张文录
化学制药	002020.SZ	京新药业	12.14	0.36	0.46	0.57	34	26	21	降脂和精神神经 4 个品种瑞舒伐他汀、舍曲林、左乙拉西坦和普拉克索受益于通过一致性评价, 40 亿元以上进口替代空间; 精神神经科两个新药处于全球 III、II 期临床。利润加速, 底部拐点型	买入	张文录
医药流通	600998.SH	九州通	15.53	0.77	0.70	0.89	20	22	18	最受益于分级诊疗和处方外流的全国性商业龙头, 因其业务近 65% 在基层医院和药店, 三年复合增速保持 30-40%; FBBC 业务独一家, 业务爆发式增长, 1500 亿市场, 新零售概念, 有估值弹性	买入	张文录/ 黄兵
食品饮料	600332.SH	白云山	35.98	1.27	2.29	2.05	28	16	18	王老吉利润率仍处于上升通道中, 目前只有 9% 左右, 长期 20% 可期 (参考承德露露等); 传统老字号、金戈等带领大南药稳健增长; 公司现金储备 145 亿, 弱势下更有利于公司对外扩张。	买入	张文录
化学制药	002675.SZ	东诚药业	8.90	0.25	0.35	0.46	36	25	19	18F-FDG、云克注射液处于快速放量周期中, 这两块业务占比公司利润 2/3, 三年复合 30% 可期, 长期受益于肿瘤和类风湿等免疫疾病领域增长	买入	张文录
生物药	300357.SZ	我武生物	42.68	0.64	0.85	1.02	67	50	42	消费升级, 抗过敏市场进入高速增长阶段; 含服蛋白类脱敏药物 (针对南方的过敏原) 独步市场; 针对北方过	买入	沈瑞/张 文录

											敏原花蒿的新药 2018 年有望上市,再造一个我武生物;点刺试剂系列产品在研,成为潜在增长点;管理优化控费力度较大;脱敏治疗渐受医疗界认可有效率高		
医疗器械	300595.SZ	欧普康视	37.40	0.67	0.94	1.24	56	40	30		政策促进,近视防控政策层级高、目标明确、问责制,指南给力,大大亲自指示;贸易战对美产品加税,长期政策促进进口替代;扣非增速略超预期;不受医保控费影响;儿童消费,生育放开长期促进;行业空间很大,增速高;研发销售产能三驾马车齐步推进;眼视光外延协同性强	买入	沈瑞
生物药	000661.SZ	长春高新	231.99	3.89	5.12	6.66	60	45	35		公司生长激素产品线完备,儿童消费大浪潮下仍将保持 40%高速增长;布局辅助生殖领域,重组促卵泡激素将持续放量;疫苗板块持续放量	买入	张文录/ 黄兵
医疗器械	300003.SZ	乐普医疗	33.40	0.50	0.69	0.97	67	48	34		慢病板块系统致胜,布局最大,焦距心血管、糖尿病等;提前布局,受益于一致性评价和医药分家;3 年复合 30% 以上增长可期	买入	沈瑞/张 文录
中药	600566.SH	济川药业	41.19	1.50	2.05	2.59	27	20	16		核心品种蒲地蓝等 OTC 零售渠道(占比 25%)增速 25-30%,明显快于增速 15%的医院渠道(占比 75%),同时销售成本明显低于医院渠道,且回款速度快,未来有望持续受益于分级诊疗和处方外流政策,净利润率有望持续提升,品种成长空间较大	买入	黄兵/张 文录
医疗器械	300529.SZ	健帆生物	45.15	0.68	0.98	1.29	66	46	35		国内血液灌流龙头企业,持续深耕血液净化领域;二十余年技术沉淀掌握核心技术,学术型销售团队夯实增长基础;治疗渗透率提升+新产品+新适应症打开数倍成长空间。	买入	刘闯/张 文录
化学制药	600521.SH	华海药业	19.79	0.51	0.52	0.69	39	38	29		缬沙坦事件对业绩影响已基本体现,长期有利原料药、制剂出口业务。一致性评价最受益企业,“70%份额带量采购试点”最利好市场份额小,有价格优势的品牌企业。	买入	王帅/张 文录

医药零售	002727.SZ	一心堂	26.82	0.74	0.97	1.21	36	28	22	医药零售是承接处方外流的第二终端，基层医院是第一终端，所以本质上药店行业估值目前整体向上空间不大，一级市场的高估值抬高了二级市场的估值溢价水平，这时候大幅扩张是要承受估值波动的风险的，更青睐于稳健经营的公司。	买入	张文录
------	-----------	-----	-------	------	------	------	----	----	----	--	----	-----

数据来源: wind, 财通证券研究所

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

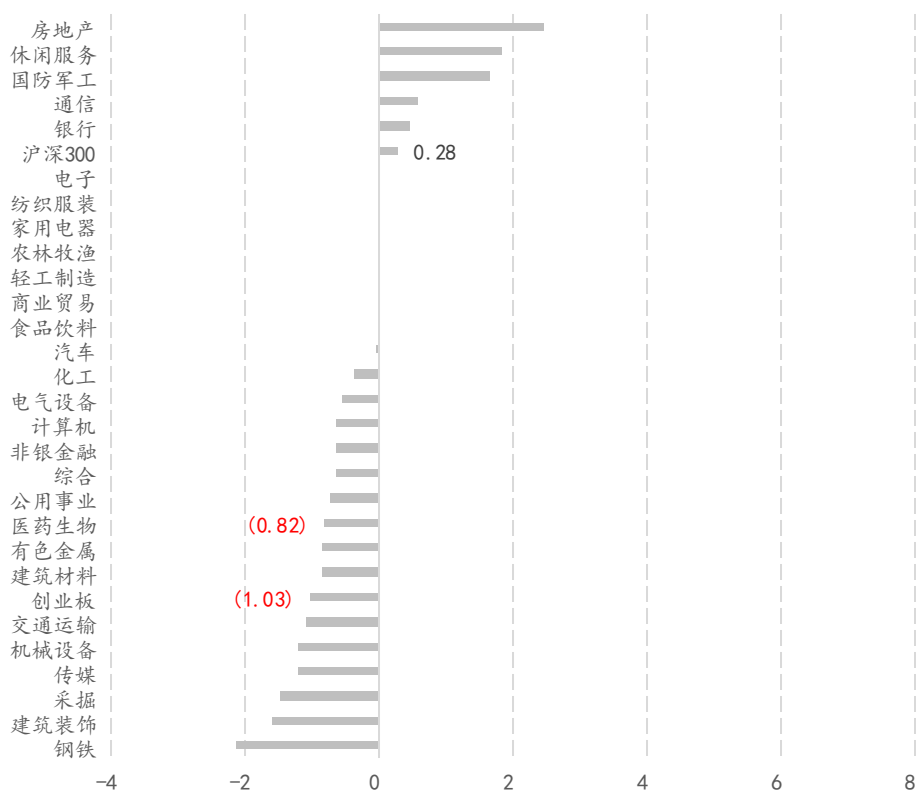
本周沪深 300 指数涨幅+0.28%、创业板指数跌幅-1.03%。房地产 (+2.48%)、休闲服务 (+1.84%)、国防军工 (+1.65%)、通信 (+0.58%)、银行 (+0.45%) 涨幅居前。医药生物 (-0.82%) 涨幅在 28 个子行业中排名 19。

图 1：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较



数据来源：wind，财通证券研究所

图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）

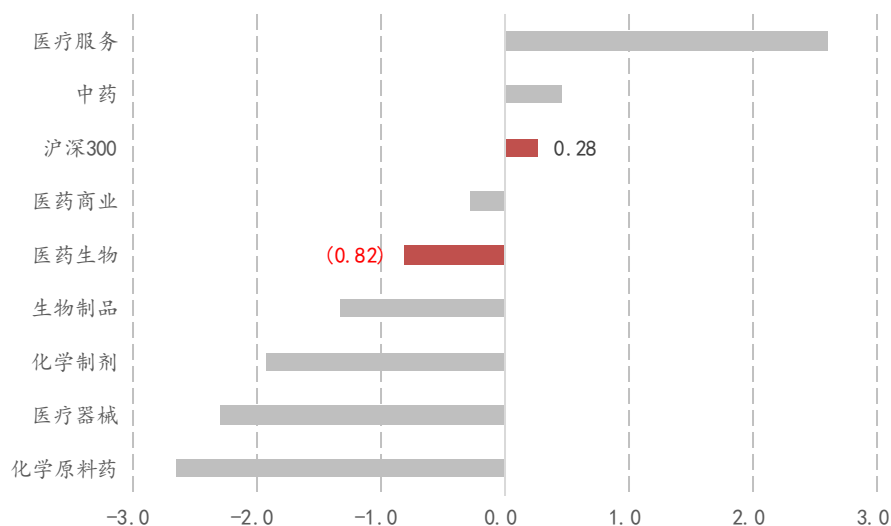


数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块呈现不同程度涨幅，医疗服务(+2.61%)、中药(+0.46%)、医药商业(-0.28%)、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 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

个股方面，双成药业(+9.18%)、药石科技(+7.98%)、双鹭药业(+7.78%)涨幅居前；冠福股份(-18.91%)、千山药机(-17.69%)、南卫股份(-15.05%)相对表现不佳。

表 3：本周个股涨幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002693.SZ	双成药业	9.18
300725.SZ	药石科技	7.98
002038.SZ	双鹭药业	7.78
000503.SZ	国新健康	7.45
000650.SZ	仁和药业	6.71
002020.SZ	京新药业	5.66
600332.SH	白云山	5.63
603669.SH	灵康药业	5.62
600267.SH	海正药业	5.26
002044.SZ	美年健康	5.02

数据来源：Wind, 财通证券研究所

表 4：本周个股跌幅前十

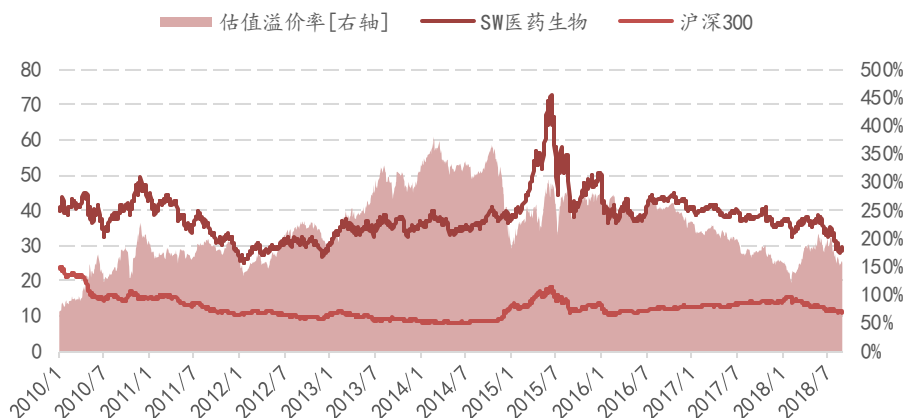
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002102.SZ	冠福股份	-18.91
300216.SZ	千山药机	-17.69
603880.SH	南卫股份	-15.05
002680.SZ	ST 长生	-14.44
600867.SH	通化东宝	-9.50
300289.SZ	利德曼	-9.22
000790.SZ	泰合健康	-8.88
603939.SH	益丰药房	-8.86
000766.SZ	通化金马	-7.74
300003.SZ	乐普医疗	-7.50

数据来源：Wind, 财通证券研究所

2.3 行业估值变化

上周医药生物板块估值为 29.11，低于 2010 年至今估值均值 38.22。相对沪深 300 估值溢价率为 156.08%。

图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

3、重要报告摘要

3.1 广誉远(600771)：业绩符合预期，精品中药发力带动增长

公司发布 2018 年中报业绩：2018H1 实现营业收入 6.65 亿元(+30.04%)，归母净利润 1.44 亿元(+83.35%)，扣非后归母净利润 1.41 亿元(+94.26%)，分季度来看，2018Q2 公司实现营业收入 3.62 亿元(+19.66%)，归母净利润 0.93 亿元(+70.15%)，扣非后归母净利润 0.9 亿元(+83.13%)；业绩增长符合预期。

核心品种高速增长，毛利率大幅提升，终端动销放量明显

公司 2018H1 营收 6.65 亿元(+30.04%)，毛利率约为 82.4%，同比提升约 3.9pp。其中传统中药收入约为 5.12 亿元，同比增长约 22.08%；毛利率 84.50%，同比提升 4.91pp，预计核心品种定坤丹与安宫牛黄丸终端动销放量明显，高速增长所致。精品中药营收约为 0.88 亿元，同比增长约为 78.55%，毛利率 89.79%，同比提升 7.39pp，主要是受益于公司品牌知名度的提高以及产品良好的疗效，以及与连锁药店有效开展合作推广所致。养生酒营收约为 0.22 亿元，同比增长约为 180.12%，主要是山西、浙江、江苏、广东等潜力市场高速增长所致。我们认为后续随着公司终端进一步拓展，品牌影响力进一步提升，公司业绩仍将保持快速增长，未来有望迈入高质量增长阶段。

费用控制合理，公司经营持续优化

公司通过合理控制广告费用，减少广告费用支出 4114 万元(-35.71%)，带动销售费用率下降 2.40 个百分点至 41.65%。公司上半年应收账款 9.92 亿元(+34.94%)，主要是由于公司营业收入持续增长，使得信用期内应收账款随之增加，同时公司

全面启动 OTC 战略，渠道扩张过程伴随着正常的铺货导致应收账款的增加，但公司 90%以上的应收账款处于 1 年以内，总体风险可控。未来随着公司品牌竞争力、产品知名度、议价能力的大幅提升，以及 OTC 终端门店战略布局完成后，公司应收账款持续增长的局面将彻底扭转和改善。

加强销售网络下沉，不断提升品牌竞争力，行业成长空间广阔

公司持续全方位整合三大业务板块营销资源，不断推进与全国及区域性商业龙头、百强连锁药店等营销战略合作，不断拓展和下沉销售网络，提升核心产品市场铺货率。2018 年上半年新增二级以上医院 600 余家，零售药店 2 万余家，新增好孕专柜 2700 余家，目前公司已经覆盖二级以上医院终端 4,791 家，OTC 终端 12 万家。另外公司持续加强品牌战略管理，核心竞争力得到进一步凸显；我们认为随着公司不断拓展和下沉销售网络，以及品牌影响力不断提升，加上行业成长空间巨大，公司未来发展有望再上一个新的台阶。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 4.42/6.42/8.78 亿元，EPS 为 1.25/1.82/2.49 元，对应 PE 为 31/21/16 倍，首次覆盖，给予“买入”的投资评级。

风险提示:公司核心产品销售低于预期，应收账款增加的风险。

3.2 华大基因(300676)：生育健康类保持快速增长，期待新领域突破

公司公布中报业绩：2018H1 实现营收 11.41 亿元 (+28.44%)，归母净利润 2.08 亿元 (+8.73%)，扣非后归母净利润 1.68 亿元 (+2.62%)。

核心业务生育健康服务保持快速增长，未来仍存较大成长空间

2018H1 生育健康服务营收 6.22 亿元 (+21.69%)，占总营收的 54.53%，毛利率 69.89%，同比下降 6.05pp，NIPT 检测及其试剂销售收入是公司收入的主要来源，公司生育产品临床检测累积服务近 600 万人次，已完成近 350 万例 NIPT 检测；超过 179 万名新生儿和成人接受了遗传性耳聋基因筛查的检测服务。复杂疾病类收入 3.02 亿元 (+81.19%)，占总营收的 26.47%，毛利率 40.04%，同比提高 1.78pp，2018H1 为超过 1.2 万名受检者提供了肿瘤相关基因检测服务；基础科研服务收入 1.76 亿元 (+3.60%)，占总营收比例 15.44%，毛利率 27.08%，同比减少 17.21pp；基础科研服务依托 BGISEQ 国产测序仪和 BGI Online 分析交付平台，在实验和数据分析环节上实现了全面替代，科研服务自主平台数据产出量占比超过 70%，较去年同期增长 270%。药物研发收入 3918.91 万元 (+7.79%)，占总营收比例 3.44%，毛利率 46.87%，同比提高 1.00pp。公司产品服务主要以直销为主，直销收入 9.10 亿元，占比 79.85%，代理销售收入 2.30 亿元，占比 20.15%。我们预计未来随着 NIPT 检测服务在生殖健康领域渗透率的逐渐提升，公司 NIPT

业务仍具有较大的成长空间。

研发投入大幅增加，总体毛利率略有下降，经营效率逐步提升

2018H1 公司总体毛利率 54.55%，同比减少 6.99pp；销售费用 2.01 亿元(+17.35%)，销售费用率 17.64%，同比减少 1.67pp，主要是公司产品销售规模稳步上升所致；管理费用为 1.67 亿元(+30.84%)，管理费用率为 14.63%，同比提高 0.27pp，主要是研发投入增加所致；2018H1 公司研发投入 1.00 亿元(+41.40%)，占营业收入比例为 8.79%，同比增加 0.80pp。

基因检测行业龙头，打造全产业链布局具有核心竞争力优势

公司是国内唯一参加人类基因组计划的公司，作为全球最大的基因测序中心，拥有世界最大规模的测序通量，掌握基因测序核心技术，完成 CG 公司收购推出自有品牌测序仪，强化产业链上游布局。业务涵盖生育健康、复杂疾病、基础科研和药物研发等四大核心领域，已形成“覆盖全国、辐射全球”的全产业链布局，合作机构延伸到国内 2000 多家科研机构和 2300 多家医疗机构，三甲医院 300 多家；海外医疗和科研机构超过 3000 家。拥有全球先进的基因组研究平台和生物信息分析能力，形成庞大的基因数据库，在临床诊断、疾病筛查及药物研发中具备更精准的分析能力与强大的技术优势。

盈利预测与投资评级

预计公司 2018-20 年营收 25.15/31.43/39.29 亿元，净利润 4.44/5.41/6.65 亿元，EPS 1.11/1.35/1.66 元，对应 PE 为 67/55/45 倍，维持“增持”投资评级。

风险提示：市场竞争加剧导致毛利率下降，产品研发及注册风险

3.3 基蛋生物(603387)：业绩符合预期，心血管 POCT 业务延续高增长趋势

业绩增长符合预期，高毛利率 POCT 试剂销售维持高速增长

公司 2018H1 营收 3.10 亿元(+46.74%)，归母净利润 1.31 亿元(+45.71%)，扣非后归母净利润 1.16 亿元(+38.72%)；分季度来看，2018Q2 营收 1.66 亿元(+40.08%)，归母净利润 6401.59 万元(+31.45%)，扣非后归母净利润 5685.26 万元(+26.22%)；业绩增长符合预期。尽管增速与一季报相比略微下降，主要是由于一季度流感疫情导致公司一季报炎症类 POCT 检测业务剧增，而二季度流感疫情有所缓解，从而导致二季报增速略低于一季报。另外二季度公司进一步开拓心血管、炎症类 POCT 检测仪器及其配套的高毛利率的 POCT 试剂市场，增加品牌影响力，加强销售管理和提升产品品质，从而业务规模与收入增加导致利润增加。

经营效率持续优化，研发投入加速推进，新产品有望增厚公司利润

2018H1 公司销售费用 5924.07 万元(+46.32%)，主要是公司销售市场不断扩大，人员薪酬、差旅费、销售人员股权激励增加所致；管理费用 5417.47 万元

(+53.01%)，主要是公司人员薪酬增加以及研发投入增加所致；上半年研发投入 3116.63 万元 (+53.07%)；财务费用-215.09 万元 (-2345.02%)，主要是募集资金产生的利息收入增加所致；公司经营现金流 6435.80 万元 (-7.49%)，主要是公司加大采购以及期间付现费用增加；公司费用方面并未影响到销售收入的快速增长。2018H1，公司完成了多项新产品的研发与上市，目前已推入市场的产品有 CM-800 全自动生化分析仪及其系列配套试剂，Getein1200 荧光免疫定量分析仪计划于今年年底推向市场，另外 POCT 系列的促甲状腺激素检测试剂盒（胶体金法/干式免疫荧光法）及中性粒细胞明胶酶相关脂质运载蛋白/N-端脑利钠肽前体二合一检测试剂盒（干式免疫荧光法）、发光心肌系列试剂，Getein3600 生化免疫定量分析仪及其系列配套试剂、Getein200 便携式生化免疫分析仪及其系列配套试剂有望明年推入市场。我们预计，随着未来进口替代的整体大趋势下，公司全自动化学发光测定仪 MAGICL6800 推出市场，仪器销售的快速增长以及在医院终端心血管、炎症 POCT 业务覆盖率和市占率稳步提升带来其相关配套试剂的放量增长，从而将进一步增厚公司销售收入和利润。

盈利预测与投资建议

公司作为国内心肌类 POCT 类龙头，进口替代和成长空间巨大，我们预计公司 2018-2020 年营业收入 6.60/8.77/11.40 亿元、净利润分别为 2.65/3.55/4.63 亿元，EPS 为 1.42/1.91/2.49 元，PE 为 35/26/20 倍，维持“买入”的投资评级。给予 2018 年 40 倍 PE，目标价 56.8 元。

风险提示：市场竞争加剧的风险，核心技术失密的风险。

3.4 康弘药业(002773)：生物药增长符合预期，康柏西普规模效应开始显现

公司发布 2018 年中报业绩：2018H1 公司实现营业收入 13.83 亿元(+1.03%)；归母净利润 3.10 亿元(+33.13%)；扣非后归母净利润 2.67 亿元(+15.59%)；从单季度来看，2018Q2 营收 6.83 亿(-6.0%)，归母净利润 1.04 亿(+28.0%)，扣非后归母净利润 0.75 亿(-5.5%)。同时公司预告 2018 年 1-9 月份预计实现净利润 4.36-5.61 亿元，同比增长 5%-35%。公司生物药增长符合预期，总体业绩主要受传统板块表现不佳拖累。

康柏西普毛利率提升明显，规模效应开始显现

生物药子公司康弘生物上半年核心产品康柏西普销售收入 4.41 亿元(+46.25%)，净利润 1.06 亿元(+100.15%)，考虑到康柏西普 2017 年纳入医保后降价 17.5%，上半年销量增速超过 70%，进入医保后放量略超预期，康柏西普毛利 4.15 亿元(+55.43%)，毛利率约 94.24%，同比提升 5.8pp，毛利率提升超预期，主要是由于医保放量下康柏西普的规模效应所致。净利润率 24.03%，利润增速显著快于收入增速，根据生物创新药的销量规律，康柏西普净利润率未来有望逐步提高至 30-40%。目前康柏西普已获批 wAMD 与 pmCNS 两个适应症，DME 适应症已经进入

优先审评, 最快有望下半年获批, RVO 适应症正 III 期临床, 有望 2020 年获批。此外, 康柏西普在美国的 III 期临床试验获得 FDA 临床试验特别方案评审 (SPA), 海外临床进展稳步推进, 未来有望进一步进入广阔全球市场。

公司整体经营稳健, 传统板块有望逐步企稳

2018H1 公司整体毛利率 92.38%, 同比提升 2.21pp; 期间费用率 68.32%, 同比下降 1.2pp, 其中销售费用 7.42 亿, 同比下降 2.75%, 销售费用率 53.69%, 同比下降 2.08pp; 管理费用 2.24 亿元, 同比增长 11.6%, 管理费用率 16.23%, 其中研发费用 0.88 亿元, 同比增长 57.47%, 主要系公司研发投入持续增加所致。公司整体经营稳健, 费用率有望逐步下降。公司传统板块中成药实现营收 3.91 亿 (-27.04%), 毛利率 86.19%, 同比下滑 0.41pp; 化药板块营收 5.50 亿 (+3.69%), 毛利率 95.34%, 同比增加 0.51pp; 两者合计净利润下滑约 10%。主要由于公司继续推进分线营销改革, 对销售产生一定的负面影响。我们预计下半年传统板块有望迎来逐步企稳。

盈利预测与投资评级

预计公司 2018-20 年净利润 7.88/10.29/13.50 亿元; EPS 分别为 1.17/1.53/2.00 元, 对应 PE 为 42/32/24 倍, 维持公司“买入”投资评级。

风险提示: 康柏西普适应症获批进度、美国 FDA III 期临床进展不及预期

3.5 一心堂(002727): 业绩快速增长, 新增门店速度放稳

利润高速增长, 期间三费略下降

2018H1 营收 42.92 亿, 同比增长 17.53%, 其中零售业务同比增长 19.86%, 批发业务受三七影响下降 30%; 归母净利润 2.92 亿, 同比增长 35.30%, 扣非后归母净利润 2.91 亿, 同比增长 35.62%, 得益于毛利率 (41.82%)、净利率 (6.81%) 对比 2017 年分别提升 0.3%、1.36%, 利润呈现高速增长态势。期间三费占营收比 31.95%, 同比下降 0.76%, 其中销售费用 (27.91%) 增长 0.85%, 管理费用 (3.48%)、财务费用 (0.56%) 分别下降 1.43%、0.17%。

门店数目继续增加, 城乡一体化均匀布局

截止 8 月 24 日, 公司较年初净增加门店 310 家, 达到 5346 家门店。扩张速度相对较缓, 我们认为一级市场估值过高, 公司采取稳健的经营策略所致。今年新增门店基本以自建为主, 相比并购门店, 自建门店对于资金流占用较少, 后期毛利率较高。从增加门店布局来看, 截止 6 月 30 日门店省会级 1216 家 (+42)、地市级 1361 家 (+52)、县级 1536 家 (+43)、乡镇级 1151 家 (+61), 收入分别占比 28.77%、28.60%、29.77%、12.86%, 城乡一体化均匀布局, 利于公司形成区域优势, 获取基层市场利润和“渠道下沉”红利。

会员数、会员粘度稳步增高, 川渝地区表现亮眼

公司不断优化服务，通过 CRM 客户管理系统，对顾客多维度细分，针对不同分类会员开展会员权益推广，为不通过顾客提供不同方式的全方位服务，提高顾客忠诚度。截止 6 月 30 日，公司拥有会员 1800 万(+300 万)，会员销售占比 79.94%，同比增长 2.93%；医保销售方面，医保门店增加 291 家，拥有 4303 家，医保销售占比 39.99%，同比增长 0.24%。交易次数和客单价方面，交易次数同比增长 16.18%，客单价同比增长 1.48%，拆分来看，川渝地区表现亮眼，交易次数、客单价分别同比增长 45.76%，1.29%。此外，川渝地区以 774 家门店（占全部门店数 14.70%）达到销售占比 12.89%，对比云南 3341 家（占全部门店数 63.47%）销售占比 69.81%，差距逐渐缩小。（接下页）

风险提示:政策预期不稳定带来的行业估值波动风险

3.6 华海药业(600521)：缬沙坦事件影响短期业绩，长期树立企业正面形象

缬沙坦事件影响短期业绩

公司 2018 年上半年实现营业收入 25.39 亿元(+8.01%)，归母净利润 2.29 亿元(-22.37%)，扣非后归母净利润 2.03 亿元(-19.99%)，报告期内业绩下降明显主要系受缬沙坦事件影响。

缬沙坦事件影响有限，主动召回在欧美国家塑造企业正面形象

报告期内，公司根据客户反馈的产品库存及退货信息，预估了产品召回数量及所涉及到的运费、服务、仓储等费用及产品跌价影响，预计减少报告期的销售额 1.70 亿元，减少净利润 1.06 亿元。公司缬沙坦新工艺验证已经完成，新工艺相关材料正在整理，以期尽快上报各药监部门等待审批，预计年内将能恢复生产。在欧美国家企业主动召回瑕疵产品，有利于树立企业正面形象，长期来看缬沙坦事件有利于欧美市场对公司留下高质量企业的形象。

一致性评价最受益标的逻辑没变

受益于仿制药一致性评价政策，公司 2016 年开始加速制剂转报国内。目前公司有 8 个品种已通过一致性评价；多个美国 ANDA 转报国内的产品批件处于 CDE 在审状态，其获批后也视为通过一致性评价，且共线产品可以获得优先审评，公司缬沙坦以该途径优先审评并已获批上市。转报国内一方面免除了 BE 试验，节省了大量的研发费用，另一方面也使得公司产品基本上全是同品种前 3 家通过一致性评价，实现弯道超车。随着 2018 年底口服药品一致性评价期限将近，国家相应配套红利政策也逐渐落实，部分省份地区以 70%市场份额以量换价，对于华海这种各个品种本身销售份额较小的公司是最大的利好，进口替代空间大；并且华海原料药制剂一体化发展，在降价上有着更大的优势。

盈利预测

预计公司 2018-2020 年归母净利润 6.44/8.59/11.83 亿元，EPS 为

0.52/0.69/0.95 元，对应 PE 为 40/30/22 倍，维持“买入”的投资评级。

风险提示: 缙沙坦事件无法预估的损失，配套政策执行不及预期

3.7 昭衍新药(603127)：中报超预期，订单产能高速增长

公司发布半年报，营业收入 1.35 亿 (+42.2%)，归母净利润 2244 万 (+84.2%)，扣非净利润 1530 万 (+82.3%)，业绩超预期。

公司上半年收入同比增速较去年大幅提高，主要得益于公司的安全性评价业务增速明显。随着国内外医药研发市场投入的持续加大，生物医药产业环境持续优化，创新更加活跃，安全性评价环节是创新药研发必不可少的一个环节。2018 年上半年，公司新签合同较 2017 年增长 28%。因此，公司所承接订单充沛，截止本次期末在手订单约为 8.5 亿，较去年同期增加约 42%。

公司整体业务增速明显，安全性评价服务表现突出

公司归母净利润以及扣非净利润同步高速增长，体现出公司具有很好的业务景气度。细分来看，药物临床前研究服务上半年达到 44.7% 的增速，其中的评价专题 2018 年上半年完成数以及在研数较去年同期增长约 30% 以及 120%，在研项目高速增长使得下半年安全评价服务有望维持高增速。历年来看，安全性评价服务占临床前研究服务营业收入的 70% 以上，我们预计 2018 年全年药物临床前研究服务营业收入有望达到 40% 以上的增速。

产能设施扩容稳步推进

2018 年上半年公司新投入使用动物房近 3000m²，一定程度上缓解了公司的订单消化压力，同时北京实验室设施改造正在进行中，太仓已完成计划新增设施的平面设计工作。2018 年上半年公司重点在生物分析、眼科、呼吸以及心血管药理等专业给予了特别的投入，并且同时购买了大批动物饲养设备，大大提高了动物收容量，提升了公司未来收入的增长空间。

盈利预测与投资建议

预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.95/1.34/1.89 元，对应 PE 为 52.5/37.1/26.3，给予公司“增持”评级。

风险提示: 行业竞争加剧

3.8 泰格医药(300347)：增长超预期，大临床增速毛利率上新台阶

公司发布中报，营业收入 10.3 亿 (+38.96%)，归母净利润 2.1 亿 (+82.3%)，扣非净利润 1.9 亿 (+80.9%)。

归母净利润爆发式增长超预期，特别是扣非净利润的爆发式增长。二季度非经常损益（投资收益）确认较少，一季度主要是复宏汉霖和再鼎的投资收益确认，维持全年一个亿投资收益的预测。主要原因细分业务如大临床、BE、SMO 增速较高，

大临床和 BE 增长 51%，估计大临床增速提高到近 50%，主要是受到创新药项目增加带动，BE 在未来 2-3 年仍保持 50% 增长的高景气度，临床床位瓶颈正逐步解决。临床研究相关咨询服务增长 29%，符合预期。SMO 增速较快，估计 60%；数理统计增 20%。DreamCIS 实现盈亏基本持平，加大了调整 DreamCIS 业务结构，重点监管项目来源和人员利用率。

大临床业务毛利率显著提升，回到 7.22 核查前水平

由于大临床业务毛利率逐渐回升，预计 2 季度开始，大临床毛利率逐渐回升到 7.22 之前的水平，整体毛利率提升近 3 个百分点，大临床和 BE 毛利率达到 44%，较去年同期增长 5 个百分点，其他业务毛利率保持稳定。销售费用率较去年同期增加 1 个百分点，主要是销售团队人员增加，拓展市场费用同比增加。管理费用率变化持平，其中研发投入 (+86.12%)，主要是由于增加研发项目和人员投入导致。

推出股票期权激励，补充待遇凝聚人心

本激励计划拟向激励对象授予 500 万份股票期权（首次 80%），激励对象为本公司及本公司全资子公司的核心技术（业务）人员、在公司工作满 3 年的部分人员，首次授予的激励对象共计 379 人，人均约 1.05 万股，行权价格 54.06 元，股权激励是很好待遇补充，也说明公司股价处于安全边际。

盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.04 元、1.46 元、2.01 元，对应 PE 分别为 55.5 倍、39.4 倍、28.6 倍。维持公司“买入”评级。给予目标价 72.8 元。

风险提示：政策不及预期

3.9 九州通(600998)：业绩符合预期，持续受益于处方外流和分级诊疗

药店批发和医疗机构批发带动公司业绩保持快速增长。

2018H1，公司营收 424 亿元 (+17.54%)、主营利润 34.11 (+18.93%)，毛利率 8.05% (+0.09%)，归母净利润 5.37 亿元 (-32.31%，去年同期收到土地补偿款形成 3.86 亿投资收益所致)，扣非后净利润 4.90 亿元 (+20.54%)，经营净现金流 -48.95 亿元，同比减少 12.01 亿元，主要原因是开发中高端医院客户的应收账款期较长。扣非 EPS 0.27 元。三费率、营收与扣非净利润增长情况较一季度整体变化不大。

批发分细项看：医疗机构存销 135 亿 (+31%)，其中二级以上医院 87 亿 (+23%)，快速增长主要是因为拓展医院业务，原有开户医院获得了更多的代理品种，二级以上医院覆盖 4,470 余家，覆盖率 42%；基层医院收入 48 亿 (+47%)，主要受益于分级诊疗带来的渠道下沉；对药店等第二终端批发业务 110 亿 (+39%)，主要是因为“营改增”等政策积极影响，原来的“倒票”模式难以生存，零售药店

原有向区域小批发商无票低价采购模式无法持续，进而转向公司采购，形成公司零售药店客户数量及销售额的快速提升，处方外流是另一个重要影响因素；调拨业务 150 亿元 (-2.6%)，随着公司渠道下沉和两票制的全面实施，调拨逐渐被存销替代。

零售业务:好药师零售连锁业务营收 10 亿元(+18.23%)、较上年同期增长 18.23%。其中线下实体店销售 5 亿 (+18.99%)，线上 B2C 业务收入 5 亿元 (+17.46%)。好药师实体药店(含加盟店)1,156 家，较期初 953 家增加 203 家。直营店 293 家，较期初 300 家减少 7 家；加盟店 863 家，较期初 653 家增加 210 家。

B2B 电商/FBB 业务: B2B 电商业务实现含税销售 34 亿元(+150%)。公司强化 FBBC 业务团队，明确了职责范围并建立考核激励机制；全面优化并上线 B2B 交易系统及供应商 APP，开发 O2O 门面通 1.0，上线 150 家三方店。

两票制、分级诊疗和处方外流带来的积极影响显现

两票制、分级诊疗和处方外流带来的影响持续显现，公司对中小型医疗机构（小地市与县级医院、大城市社区医院）和药店增速明显快于大医院。而基层（城市社区+乡镇卫生院这些区域正是九州通的主战场：营改增与两票制将重塑医药零售渠道销售模式，大量过票公司将倒闭，九州通的价值将得以提升，公司在药店端的增速提升；分级诊疗带来的基层渠道下沉，让公司坐收渔利。2018H1 公司直接客户药店和医疗机构收入占比达到 62%，比 2017 年末提升 9 个百分点，同比增长率 34%。公司调拨业务逐步降低到 38%（调拨业务中约 80%是不受两票制影响的药店和基层医院）。

盈利预测与投资评级

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.70/0.89/1.11 元，对应 PE 为 22/17/14 倍，维持“买入”投资评级，给予 2019 年 24 倍 PE，目标价 21.0 元。

风险提示:资金成本过快上升的风险

4、周新闻资讯

8 月 27 日，百济神州宣布，中国国家药品监督管理局(CDA)已受理 zanubrutinib (BTK 抑制剂)作为针对复发/难治性套细胞淋巴瘤 (MCL) 患者潜在疗法的新药申请 (NDA)。Zanubrutinib 由百济神州位于中国北京的研发中心发现，目前百济神州正在全球范围对其作为单药及与其他疗法联合用药治疗多种血液恶性肿瘤进行开发。

截至 2018/8/27，CDE 纳入优先审评通道的受理号共 650 个，已经批准上市的药品共 106 个（按品种计，不考虑原料药）。其中国内药企品种 50 个，外资药企品种 56 个，二者基本持平。从优先审评中受益最大的企业包括恒瑞、拜耳、勃林

格殷格翰、默沙东、诺华，均有 5 个以上品种借助优先审评通道在国内加速上市。

8 月 30 日，百济神州 PD-1 单抗注射液（Tislelizumab, BGB-A317）的上市申请（CXSS1800019）获得国家药品监督管理局受理，是第 6 家在国内提交 PD-1/PD-L1 抑制剂上市申请的企业。

日前，某快递龙头企业传出欲收购上海周边或华东地区医药零售企业的消息。值得关注的是，在第三方物流快速发展的环境下，快递企业切入医药商业公司的新闻屡见不鲜，直接收购药店尚属罕见。可以预见的是，快递企业正在加入收购药店的行列。

8 月 28 日，中国政府网发布《深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务》（以下简称《任务》），针对医疗、医保、医药三医联动，聚焦解决看病难、看病贵等重点难点问题，从七大方面提出了 50 项工作任务，并明确了相应的牵头部门和负责部门。

截至 8 月 29 日，从已披露的 243 家公司的中报数据来看，医疗行业是 2010 年以来的最好时期，营业总收入和净利同比增长进入“2”时代，分别增长 21.25% 和 24.74%，而且净利增速超过收入增速，说明盈利增长更好。

截至 8 月 31 日，根据目前公布的数据统计，总计有 268 家上市药企公布了 2018 年上半年研发费用，共计 165.95 亿元。其中有 37 家药企的研发投入超过亿元，其中最高的是复星医药，为 11.88 亿元，其次是恒瑞医药，为 9.95 亿元，而科伦药业、海正药业的研发费用分别是 5.02 亿元、4.49 亿元。而超过 2 亿元的药企共有 18 家。研发费用占营业收入的比重较高的有贝达药业（45.79%）、沃森生物（41.65%）、广生堂（37.95%）、通化东宝（25.99%）等。

8 月 30 日，国家食药监管总局药品审评中心（CDE）发布通知，提出对注册分类 4、5.2 类化学仿制药生物等效性研究批次样品批量的最低要求。具体包括 4 项内容，如“对于片剂和胶囊剂（包括缓释剂、咀嚼片、口崩片等），BE 研究批次样品批量（以投料量计）应不得低于 10 万制剂单位”等。（CDE）

8 月 30 日，辽宁省药品和医用耗材集中采购网发布《关于对 8 月份医疗卫生机构上报未按规定供应配送药品进行调查的通知》（以下简称“调查通知”），内容提到：依据辽宁省短缺药品监测预警和供应保障平台数据，2018 年 8 月份（7 月 26 日~8 月 25 日）全省医疗卫生机构上报未按规定供应配送药品信息 115 条，其中有 22 个药品需进一步调查。

8 月 30 日，恒瑞医药宣布其碘克沙醇注射液（规格：320mg I/ml）获得英国药物上市许可。碘克沙醇注射液的原研药为 Iodixanol Injection (VISIPAQUE)，由挪威奈科明制药有限公司开发，适用于成人的心血管造影、脑血管造影（常规）等，目前已在中国、美国、日本等多个国家和地区上市。

8月30日，国务院召开常务会议，部署完善国家基本药物制度，保障群众基本用药需求减轻药费负担。会议确定：及时调整基本药物目录，在覆盖临床主要病种的基础上，重点聚焦癌症、儿科、慢性病等病种，调入有效性和安全性明确、成本效益比显著的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。调整后基本药物目录总品种扩充到685种。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。此外，会议还确定要减轻患者药费负担、确保基本药物不断供。

8月的最后两天，山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、湖南、广西、海南、贵州、甘肃、青海、宁夏、新疆和陕西等14个省（区）自愿组成的省际采购联盟抛出“重磅政策”。记者从吉林省药采中心31日挂网的《省际联盟进口抗癌药专项采购公告》获悉，上述省份纷纷发布通知，全面启动联盟内各省进口抗癌药品的专项采购工作。

8月31日晚，广州市人社局等八部门印发了关于广州医疗机构药品集团采购试行办法的通知，广州成为继上海、深圳之后，全国第3个探索GPO的地区，且广东正式形成省平台、深圳、广州GPO采购平台“三足鼎立”。

5、风险提示

消费能力降低；竞争加剧；创新药一级市场估值下滑。

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。