国联证券 GUOLIAN SECURITIES

2018 年 09 月 03 日

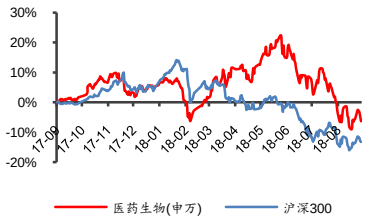
医改工作重点发布，一致性评价提出批量要求

医药生物行业

投资建议： 优异

上次建议： 优异

一年内行业相对大盘走势



投资要点：

- **行业动态跟踪**

国办发布18年医改下半年工作重点，创新药领先的药企如恒瑞医药、心血管支架领先的乐普医疗将受益；此外政策鼓励药店分级，建议关注一心堂。CDE发布仿制药BE批次样品批量要求，限制不具备相应生产能力或为通过评价单独生产药品的行为。

- **本周原料药价格跟踪**

抗感染药类价格方面，青霉素工业盐、阿莫西林及头孢曲松钠维持7月份数据，价格分别为75元/BOU、192元/kg和665元/kg。6-APA于8月27日报价与前次持平，即为245元/kg。维生素方面，本周除维生素C外其他品种价格仍持续下滑，维生素A、维生素E和泛酸钙于本周末分别报价372.5元/kg、38.5元/kg和76元/kg，较上周下滑10元/kg、0.5元/kg和8元/kg；维生素C价格与上周一致，报价为35元/kg。

- **本周医药行业估值跟踪**

截止到2018年8月31日我们采用一年滚动市盈率（TTM，整体法），剔除负值影响，医药生物整体市盈率处在28.30倍，较上周有所反弹，低于历史估值均值（40.29倍）。截止到2018年8月31日，医药行业相对于全部A股的溢价比例为2.08倍，比上周有所回升。本周医药板块中医疗服务和中药板块涨幅居前，生物制品跌幅较大。

- **周策略建议**

本周医药板块先涨后跌表现震荡，受情绪影响相关绩优白马股如复星医药、通化东宝等仍有较大回撤。半年报披露完毕，建议关注市场空间广阔，高增长有延续性等相关标的如基蛋生物（603387.SH）、欧普康视（300595.SZ）。另外一致性评价投资逻辑仍贯穿全年，重点推荐一致性评价受益标的华海药业（600521.SH）、京新药业（002020.SZ）等。此外建议关注产品结构良好、单品空间巨大的企业如翰宇药业（300199.SZ）等的投资机会；两票制逐步走向正轨、连锁药店行业仍有较大发展空间，建议配置低估值下商业板块标的如九州通（600998.SH）、一心堂（002727.SZ）。

- **风险提示**

行业政策变化和突发事件风险以及市场系统性风险。

汪太森 分析师
执业证书编号：S0590517110002
电话：0510-85182970
邮箱：wangts@glsc.com.cn

陈灿研究助理
电话：0510-82832787
邮箱：chencan@glsc.com.cn

相关报告

1、《一致性评价采购红利释放，BMS 公布 Opdivo 价格》2018.08.27

2、《安徽指导带量采购，药品专项谈判名单公布》2018.08.21

3、《境外急需新药上市加速，优先审评工作稳步推进》2018.08.14

请务必阅读报告末页的重要声明

正文目录

1 行业重要新闻 3
1.1 国务院办公厅发布深化医改 2018 年下半年重点工作任务 3
1.2 CDE 发布新注册分类 4、5.2 类化学仿制药 BE 批次样品批量的一般要求 8
2 上市公司重要公告 10
2.1 基蛋生物发布 2018 年度半年报 10
2.2 仙琚制药发布 2018 年度半年报 10
2.3 一心堂发布 2018 年度半年报 11
2.4 华兰生物发布 2018 年度半年报 12
2.5 威高股份发布 2018 年度半年报 13
2.6 东北制药发布 2018 年度半年报 13
2.7 中国医药发布 2018 年度半年报 14
3 主要原料药价格跟踪 15
3.1 抗感染药价格跟踪 15
3.2 维生素类价格跟踪 16
4 医药行业估值跟踪 17
5 周策略建议 19
6 风险提示 20

1 行业重要新闻

1.1 国务院办公厅发布深化医改 2018 年下半年重点工作任务

一、有序推进分级诊疗制度建设

1.进一步规范医疗联合体建设和发展，完善医疗联合体建设和分级诊疗考核，落实牵头医院责任，调动牵头医院积极性，加强行业监管。鼓励社会办医疗机构及康复、护理等机构参与医疗联合体建设。（国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局、中国残联负责，排在第一位的为牵头部门，下同）

2.完善医保支付、人事管理、服务价格、财政投入等配套措施，促进医疗联合体建设和远程医疗服务。（国家卫生健康委、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家中医药局负责）

3.及时总结地方经验，指导各地完善不同级别医疗机构医疗服务价格、医保支付等政策，拉开报销比例，引导合理就医。（国家医保局、国家卫生健康委负责）加强健康教育和科普宣传，引导群众树立科学就医观念。（国家卫生健康委负责）

4.推进家庭医生签约服务，完善激励机制，落实保障政策，加强考核评价，优先做好重点人群签约服务，做实做细服务。（国家卫生健康委、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家中医药局、中国残联负责）

5.探索和推动疾控机构、县级妇幼保健机构体制机制创新，深化基层医疗卫生机构综合改革，落实财政保障政策，落实“允许医疗卫生机构突破现行事业单位工资调控水平，允许医疗服务收入扣除成本并按规定提取各项基金后主要用于人员奖励”（“两个允许”）的要求。根据不同医疗卫生机构实际情况，有针对性地完善薪酬分配政策，推动医务人员薪酬达到合理水平。（财政部、人力资源社会保障部、国家卫生健康委分别负责，分别负责为各部门按职责分别牵头，下同）

6.完善医疗卫生县乡一体化、乡村一体化管理，推动县域综合改革。可对基层医务人员实行县管乡用。（国家卫生健康委、财政部、人力资源社会保障部、农业农村部、国家中医药局分别负责）

7.开展优质服务基层行活动，加强基层医疗卫生机构标准化建设，进一步完善基层医疗卫生机构质量管理体制机制。（国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、国家中医药局负责）

二、建立健全现代医院管理制度

8.深化医疗服务价格改革。研究出台具体措施，推动各地按照“腾空间、调结构、保衔接”的思路，加快建立以成本和收入结构变化为基础、及时灵活的价格动态调整机制，通过规范诊疗行为，降低药品、医用耗材等费用腾出空间，优化调整医疗服务价格，重点优化调整体现医务人员技术劳务价值的价格，降低大型医用设备检查治疗和检验等价格。加快审核新增医疗服务价格项目。允许地方采取适当方式有效体现药事服务价值。（国家医保局、国家卫生健康委、国家中医药局负责）

9.落实全国医疗卫生服务体系规划，合理确定公立医院单体规模。（国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、国家中医药局负责）落实政府对符合区域卫生规划的公立医院投入政策和对中医医院投入倾斜政策。（财政部、国家发展改革委、国家卫生健康委、国家中医药局负责）

10.研究制定财政投入与公立医院发展相适应的办法。（财政部、国家卫生健康委、国家中医药局等部门负责）

11.及时总结公立医院薪酬制度改革试点经验，推动建立符合行业特点的薪酬制度。（人力资源社会保障部、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局负责）

12.开展建立健全现代医院管理制度试点。及时总结推广医院科学化、精细化、信息化管理经验做法。（国家卫生健康委、国家中医药局负责）推进医院章程制定，到 2018 年底，各省份选择辖区内 20%的二级、三级公立医院和 10%的社会力量举办的非营利性医院开展制定章程的试点工作。建立健全公立医院全面预算管理、成本管理、财务报告、信息公开以及内部和第三方审计机制。所有三级医院全面落实总会计师制度。（国家卫生健康委、财政部、国家中医药局负责）

13.加强公立医院党的建设和行业党建工作指导。（国家卫生健康委、中央组织部、教育部、国家中医药局负责）

14.推动国有企业办医疗机构改革。（国务院国资委、国家卫生健康委负责）推进军队医院参与驻地城市公立医院综合改革，构建军民深度融合医疗服务体系。（中央军委后勤保障部卫生局、国家卫生健康委负责）

15.继续开展公立医院综合改革效果评价考核，根据考核结果分配补助资金。（国家卫生健康委、财政部分别负责）

三、加快完善全民医保制度

16.制定完善中国特色医疗保障制度改革方案。（国家医保局、财政部、国家卫生健康委、银保监会负责）

17.提高基本医保和大病保险保障水平，居民基本医保人均财政补助标准再增加 40 元，一半用于大病保险。同步提高个人缴费标准。（财政部、税务总局、国家医保局分别负责，银保监会参与）扩大职工医疗互助覆盖面，促进医疗互助健康发展。（全国总工会负责）

18.深化医保支付方式改革。在全国全面推开按病种付费改革，统筹基本医保和大病保险，逐步扩大按病种付费的病种数量。开展按疾病诊断相关分组（DRGs）付费试点。促进医保支付、医疗服务价格、药品流通、人事薪酬等政策衔接。（国家医保局、财政部、人力资源社会保障部、国家卫生健康委、国家中医药局负责）

19.全面落实异地就医结算政策，扩大定点机构覆盖面。（国家医保局、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局负责）

20.强化医保对医疗行为的监管，采取措施着力解决“挂床”住院、骗保等问题，

科学控制医疗费用不合理增长。（国家医保局、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局负责）

21.发展商业健康保险。（银保监会负责）完善以政府购买服务方式引导具有资质的商业保险机构等社会力量参与基本医保的经办服务。（国家医保局、银保监会负责）

22.探索建立长期护理保险制度。（国家医保局负责）

四、大力推进药品供应保障制度建设

23.调整国家基本药物目录，制定完善国家基本药物制度的指导性文件，推动优先使用基本药物。（国家卫生健康委、财政部、国家医保局、国家药监局负责）

24.配合抗癌药降税政策，推进各省（自治区、直辖市）开展医保目录内抗癌药集中采购，对医保目录外的独家抗癌药推进医保准入谈判。开展国家药品集中采购试点，明显降低药品价格。有序加快境外已上市新药在境内上市审批。（国家医保局、国家卫生健康委、国家药监局负责）

25.将鼓励仿制的药品目录内的重点化学药品、生物药品关键共性技术研究列入国家相关科技计划 2018 年度项目。（科技部、国家卫生健康委负责）

26.制定治理高值医用耗材和过度医疗检查的改革方案。（国家医保局、国家卫生健康委负责）制定医疗器械编码规则，探索实施高值医用耗材注册、采购、使用等环节规范编码的衔接应用。（国家药监局、国家卫生健康委、国家医保局负责）推进医疗器械国产化，促进创新产品应用推广。（工业和信息化部、国家发展改革委、国家卫生健康委、国家药监局负责）

27.加强全国短缺药品供应保障监测预警，建立短缺药品及原料药停产备案制度，合理确定储备规模，完善储备管理办法，建立储备目录的动态调整机制。建设国家、省两级短缺药品多源信息采集和供应业务协同应用平台。将短缺药供应保障能力提升项目列入支持重点。继续实施临床必需、用量小、市场供应短缺药品定点生产试点工作，组织开展小品种药（短缺药）集中生产基地建设。（工业和信息化部、国家卫生健康委、国务院国资委、国家药监局分别负责）

28.制定零售药店分类分级管理的指导性文件，支持零售药店连锁发展，允许门诊患者自主选择在医疗机构或零售药店购药。（商务部、国家卫生健康委、国家医保局、国家药监局负责）

五、切实加强综合监管制度建设

29.建立完善医疗卫生行业综合监管的协调机制和督察机制。（国家卫生健康委、市场监管总局、国家医保局、国家中医药局、国家药监局等部门负责）

30.建立健全医疗卫生行业信用机制、综合监管结果协同运用机制和黑名单制度。（国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、市场监管总局、国家医保局、国家中医药局、国家药监局等部门负责）

31.建立健全各级各类医疗卫生机构管理制度。全面开展各级各类公立医疗卫生

机构绩效考核，原则上按年度进行，考核结果向同级政府报告，与医疗卫生机构财政补助、薪酬总体水平、负责人晋升和奖惩等挂钩，并以适当方式向社会公开。综合医改试点省份选择 1—2 个地市开展公立医疗卫生机构绩效考核试点，对考核结果进行排名。（国家卫生健康委、财政部、人力资源社会保障部、国家中医药局等部门负责）

32.加强综合监管体制机制改革创新，对全国 10%的卫生健康领域被监督单位开展国家监督抽查。在全国推广实施医疗卫生机构传染病防治分类监督综合评价。加强中医药监督执法。（国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局、国家药监局负责）

33.推动对涉医违法犯罪行为开展联合惩戒。（国家卫生健康委、市场监管总局、国家医保局、国家中医药局、国家药监局分别负责）

六、建立优质高效的医疗卫生服务体系

34.围绕区域重点疾病，以学科建设为抓手，在全国建立若干高水平的区域医疗中心和专科联盟，促进优质医疗资源均衡布局。（国家发展改革委、国家卫生健康委、国家中医药局负责）

35.完善国民健康政策，普及健康知识，开展健康促进，完善健康保障，增强个人健康责任意识，努力让群众不得病、少得病、延长健康寿命。（国家卫生健康委、教育部、财政部、体育总局等部门负责）

36.研究提出整合型服务体系框架和政策措施，促进预防、治疗、康复服务相结合。（国家卫生健康委、国家中医药局负责）

37.人均基本公共卫生服务经费补助标准提高至 55 元，新增经费主要用于基本公共卫生服务项目的提质扩面。（财政部、国家卫生健康委、国家中医药局负责）优化国家基本公共卫生服务项目，提高服务质量。（国家卫生健康委、财政部负责）

38.构建慢性病防治结合工作机制，加强慢性病防治机构和队伍能力建设，推动医疗机构提供健康处方。（国家卫生健康委负责）

39.推进实施全民健康保障工程建设规划，加强县级医院以及妇幼健康、疾病预防控制等医疗卫生机构建设，提升疑难病症诊治能力。（国家发展改革委、国家卫生健康委、国家中医药局负责）

40.制定加强疾病预防控制体系建设的指导性文件，改革完善疾病预防控制网络。（国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、海关总署负责）着手调整卫生防疫津贴。（人力资源社会保障部、财政部、国家卫生健康委、海关总署负责）

41.实施中医药传承创新工程，开展中医药诊疗技术重点攻关和成果转化，布局建设一批区域中医（专科）诊疗中心和中西医临床协作试点，提高中医药疑难疾病诊治能力和水平，深入实施基层中医药服务能力提升工程“十三五”行动计划，推动基层中医馆、国医馆建设提档升级。（国家中医药局、国家发展改革委、财政部负责）

42.深入实施健康扶贫，继续做好大病专项救治，实施地方病、传染病综合防治

和健康促进攻坚行动，采取有效保障措施减轻贫困人口就医负担。（国家卫生健康委、国务院扶贫办、财政部、国家医保局负责）

43.制定促进 3 岁以下婴幼儿照护服务发展的指导性文件。（国家卫生健康委负责）

44.制定医养结合机构服务和管理指南。开展安宁疗护试点。（国家卫生健康委、国家发展改革委、民政部、国家中医药局负责）

45.实施新一轮改善医疗服务行动计划。（国家卫生健康委、国家中医药局负责）

七、统筹推进相关领域改革

46.制定健康产业发展行动纲要，推进健康产业分类，研究建立健康产业统计体系和核算制度，开展健康服务业核算。（国家发展改革委、国家卫生健康委、国家统计局、国家中医药局分别负责）

47.促进社会办医加快发展。优化社会办医疗机构跨部门审批工作。允许公立医院与民营医院合作，通过医疗联合体、分级诊疗等形式带动支持社会办医发展。制定促进诊所发展的指导性文件，修订诊所基本标准，在部分城市开展诊所建设试点。（国家发展改革委、国家卫生健康委分别负责，财政部、银保监会、国家中医药局参与）开展中医诊所备案。（国家中医药局负责）

48.积极稳妥推进医师多点执业，完善备案制，加快推动医疗责任险发展，同步完善监管机制。引导和规范护士多点执业、“互联网+”护理服务等新模式新业态探索发展。（国家卫生健康委、国家发展改革委、人力资源社会保障部、银保监会、国家中医药局负责）

49.促进“互联网+医疗健康”发展。推进智慧医院和全民健康信息平台建设，加快推动医疗机构之间实现诊疗信息共享。（国家卫生健康委、国家发展改革委、国家中医药局负责）制定远程医疗服务管理规范。（国家卫生健康委负责）健全互联网诊疗收费政策，进一步完善医保支付政策，逐步将符合条件的互联网诊疗服务纳入医保支付范围。（国家医保局、国家卫生健康委、国家中医药局负责）大力推广分时段预约诊疗、智能导医分诊、候诊提醒、检验检查结果查询、诊间结算、移动支付等线上服务。推动重点地区医疗健康领域公共信息资源对外开放。开展智慧健康养老服务试点示范项目。推进健康医疗大数据中心与产业园建设国家试点。（国家卫生健康委、国家发展改革委、工业和信息化部、国家中医药局负责）

50.医教协同深化医学教育改革。落实和完善卫生人才培养规划和相关政策，健全住院医师规范化培训和继续教育制度。（国家卫生健康委、教育部、人力资源社会保障部、国家中医药局负责）推进全科医生培养与使用激励机制改革，加强全科医生、儿科医生队伍建设，扩大全科医生特岗计划实施范围，继续开展县乡村卫生人员能力提升培训，全面推开乡村全科执业助理医师资格考试，开展中医医术确有专长人员医师资格考核，深化卫生职称改革。（国家卫生健康委、教育部、财政部、人力资源社会保障部、海关总署、国家中医药局负责）继续实施农村订单定向医学生免费培养工作，加强全科医学师资培训。（教育部、财政部、人力资源社会保障部、国家卫生健康委、国家中医药局负责）

资料来源：中国政府网

点评：整体来看，在目前医改的政策下，药价趋降，但医保范围内的药品结构会发生变化，药企能够通过以价换量来保证利润。优质仿制药、独家抗癌药受到青睐，通过一致性评价的仿制药在招采中具备优势，医保目录外的独家抗癌药通过谈判进入医保逐步推进，建议关注创新药领先的药企如恒瑞医药以及优质仿制药企京新药业；器械领域，要求制定高值耗材的改革方案，具备创新能力的耗材企业在产品质量、价格上具备优势，建议关注心血管支架领先的乐普医疗；零售药店板块，政策鼓励制定零售药店分级分类管理指导性文件，允许门诊患者自主选择购药单位，在分级分类零售药店的政策引导下，连锁药店管理能力较单体药店更为规范，有望获得更多的药品销售权限，承接处方药外流，建议关注目前盈利能力强的连锁药店企业如一心堂。

1.2 CDE 发布新注册分类 4、5.2 类化学仿制药 BE 批次样品批量的一般要求

为贯彻中共中央办公厅、国务院办公厅《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》（厅字〔2017〕42 号）、国务院办公厅《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》（国办发〔2018〕20 号）精神，完善口服固体仿制药注册申请的技术标准，保证商业化生产批次样品与生物等效性研究（以下简称“BE 研究”）批次样品质量和疗效的一致性，我中心参考国际通用技术要求，并结合国内仿制药研发与生产现状，对注册分类 4、5.2 类化学仿制药（口服固体制剂）BE 研究批次样品的批量制定了以下要求。

一、对于片剂和胶囊剂（包括缓释制剂、咀嚼片、口崩片等），BE 研究批次样品批量（以投料量计，下同）应不得低于 10 万制剂单位。对于散剂、颗粒剂，BE 研究批次样品批量应不得低于拟定商业化生产批量的 1/10。

二、不符合上述要求的，应按照上述要求进行批量放大的补充研究。原则上，放大研究应在同一生产线上进行。如生产设备发生改变，生产设备的工作原理应保持一致。

应将放大后的样品与 BE 研究批次样品和参比制剂进行全面的质量一致性对比研究。经综合评估后认为放大研究批次样品与 BE 研究批次样品和参比制剂质量一致的，认可放大研究批次的批量为商业化生产的最大批量；经综合评估认为研究资料不能证明放大研究批次的样品与 BE 研究批次样品和参比制剂质量一致的，应采用符合批量要求的样品重新进行 BE 研究。

三、特殊情况下，如用于罕见病治疗的药物、按国家规定进行管制的药物，BE 研究批次的样品批量可低于上述要求，但该批量应在实际生产线的正常批量范围内。

四、申请通过仿制药质量和疗效一致性评价或视同通过一致性评价的口服固体制剂，如涉及 BE 研究批次样品批量的，参照上述要求执行。

五、本技术要求自公布之日起正式实施，正式实施日期后启动 BE 研究的品种如样品批量不符合要求，将不予认可。

资料来源：CDE 官网

点评：本政策主要针对口服化药仿制药批量生产后的一致性，通过对 BE 试验批次样品批量的最低要求做出规定来防止“试验品”一致性现象，不具备相应生产能力或为通过评价单独生产药品的行为等将难以为继；此外 CDE 充分考虑罕见病用药和管制药品的特点，对这些药品的规定进行了适当放松，总体来看一致性评价的门槛得到了进一步提高。目前一致性评价形势较为严峻，已通过品种可在多地享有集采或直接挂网的待遇，有助于相关品种的入院放量，建议积极关注如京新药业（002020.SZ）。

2 上市公司重要公告

2.1 基蛋生物发布 2018 年度半年报

公司发布半年报，实现营收、归母净利润及扣非净利润分别为 3.10、1.31 和 1.16 亿元，同比增速为 46.74%、45.71%和 38.72%，业绩符合预期。

二季度业绩增长回归常态，毛利率略有下滑

整体而言公司的业绩延续了高增长态势，扣非净利润增速低于归母净利润的原因是新增了约 1200 万的理财产品收益。单季度来看，二季度的营收和净利润为 1.66 亿元和 6401 万元，同比增速为 40.04%和 31.44%，流感因素消除后公司业绩回归常态发展。毛利率方面整体下滑 2.03ppm 至 80.51%，我们分析主要是在招标降价的压力下部分产品价格有所调整，以及炎症检测、生化业务和仪器销售等低毛利率业务占比增加两方面影响所致。费用方面，销售费用、管理费用分别增长 46.32%、53.01%，费用率整体稳定。

加强品牌与渠道建设，梯度新品推出促进长期发展

上半年公司加强了终端服务网络的布局，分别在黑龙江省、新疆设立了控股子公司，进一步提升区域终端服务水平。品牌建设方面，公司积极参加行业年度展会及一些专科学术会议等，通过线上多媒体结合线下活动等宣传形式强化品牌形象。在渠道和品牌的驱动下，预计上半年公司投放的重磅仪器 Getein1600 数量超过 700 台，略高于我们此前预期，新推出的全自动化学发光仪约有 30 台装机试用。公司加大研发投入，不断创新丰富产品种类，上半年推出了 CM-800 全自动生化分析仪及其配套试剂，荧光免疫定量分析仪 Getein1200 有望在年底推向市场，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以及多款 POCT 系列配套试剂将在明年陆续推向市场。我们认为公司业绩增长动力 1）中短期依靠新投放的及市场保有的 FIA 及 Getein 系列仪器带来的配套 POCT 试剂的销售增长；2）中长期则依赖化学发光、生化业务的放量，以及后续研发推出的新仪器试剂带来的增长动力。

预计 2018-2020 年公司归母净利润分别为 2.61/3.51/4.55 亿元，EPS 为 1.41/1.89/2.45 元每股，对应最新收盘价市盈率为 35/26/20 倍。公司是国内心标及炎症 POCT 检测领域的龙头，行业市场空间较大，加上产业链的横向及纵向不断拓展，业绩有望长期保持快速增长。维持“推荐”评级。

2.2 仙琚制药发布 2018 年度半年报

上半年实现营收 17.59 亿，同比增长 38.06%，实现归母净利 1.23 亿，同比增长 51.91%，实现扣非归母净利 1.16 亿，同比增长 46.92%，业绩符合预期。公司发布 1-9 月份业绩预告，预计 1-9 月份净利润 1.83-2.26 亿，同比增加 30%-60%。

专科制剂快速增长，原料药毛利率提升。

公司第二季度实现营收 9.29 亿，同比增长 31.22%；实现归母净利 0.83 亿，同比增长 27.52%。上半年呼吸科制剂、皮肤科制剂高增长，麻醉肌松制剂快速增长：呼吸科制剂实现收入 0.73 亿，同比增加 174%，皮肤科制剂实现收入 0.51 亿，同比增加 48%。麻醉肌松类制剂实现收入 1.95 亿，同比增长 28%。妇科和计生类制剂实现收入 2.4 亿，同比增长 2%，预计保胎类黄体酮胶囊 5%左右增长，避孕类药品基本持平。皮质激素类产品毛利率提升 7.53 个百分点，预计与原料药产品涨价有关。

外延收购增厚业绩。

去年年底收购的 Newchem 大幅增厚公司业绩，本期实现营收、利润分别为 2.84 亿、4569 万。收购企业补充了仙琚制药原料药产品种类，同时增加了仙琚制药的海外销售渠道。

甾体原料药涨价导致原料药毛利率提升，专科制剂业务中呼吸科、皮肤科、肌松制剂快速增长，长期看好公司发展。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.34、0.43、0.53 元，对应 8 月 29 日收盘价，PE 分别为 23、18、15 倍，维持推荐评级。

2.3 一心堂发布 2018 年度半年报

上半年实现营收 42.93 亿元，同比增长 17.53%；实现归母净利润 2.92 亿元，同比增长 35.30%，扣非归母净利润 2.91 亿元，同比增长 35.62%，实现基本 EPS 为 0.52 元。公司预告 1-9 月份归母净利润 3.79-4.74 亿元，同比增长 20-50%。整体业绩符合预期。

整体业绩与快报相符，税收调整影响净利润增速

公司 18H1 业绩披露与业绩快报差异不大，Q2 营业利润增速 54.53%相比于 Q1 仍有所提升；毛利率方面随着川渝地区前台毛利率的提升，公司 18Q2 毛利率提升至 42.85%（+0.71pct），18H1 整体毛利率 41.82%处于行业领先地位。费用方面 Q2 销售费用率有所回落，但管理费用率较 Q1 提升近 2pct，主要是由于公司调整部门职能，整体来看费用率略有上升，18H1 期间费用率为 31.95%（-0.76pct）。净利润增速受到税收调整影响，增速小于营业利润增速。

H1 开店略有放缓，川渝市场发展良好

截至 18H1 公司门店数为 5264 家，相比 Q1 净增 109 家，主要集中于云南（+70 家）和四川（+24 家）；H1 开店速度同比略有放缓，主要是公司考虑行业并购成本上行，并购门店相对减少，自建门店力度加大。截至 8 月 24 日公司门店总数达 5376 家，相对 H1 净增 153 家，以云南和山西为主，此外筹备门店 152 家，扩张速度恢复。近期新门店布局重心也有所变化，搬迁及关闭门店数同比增长 71.59%，表明公司更加重视门店管理，更为健康合理的门店建设也是适应行业规范的行为。

从各区域经营层面来看，公司云南门店交易次数同比增长 10.55%，客单价同比

增长 3.64%，内生与外延均有良好表现；川渝地区销售占比提升至 12.89%，同时交易次数同比大增 45.76%，经营走向正轨的川渝市场潜力巨大，预计未来仍能保持可观增速。

公司重点布局的川渝市场经营逐季向好，大本营云南地区仍能贡献优异内生增长，多市场贡献利润格局初成。预计公司 18/19/20 年归母净利润为 5.61/7.18/9.24 亿元，对应 PE 分别为 27.55/21.50/16.73。维持“推荐”评级。

2.4 华兰生物发布 2018 年度半年报

上半年实现营收 12.01 亿元，同比增长 18.59%；实现归母净利润 4.53 亿元，同比增长 5.05%，扣非归母净利润 4.05 亿元，同比增长 3.04%，实现基本 EPS 为 0.49 元。公司预告 1-9 月份归母净利润 6.19-8.05 亿元，同比增长 0-30%。整体业绩符合预期。

Q2 单季度表现亮眼，血制品业务迎来拐点

18Q2 实现营收 6.39 亿元（同比+34.63%），增速显著提升，且 Q2 单季度经营性现金流 3.41 亿元，表明公司正逐步走出两票制对血制品的负面影响。18H1 毛利率为 60.09%，同比有所下滑，预计主要是由于血制品中白蛋白和静丙出厂价随招标价有所下降。费用端改善明显，其中 Q2 销售费用率仅为 7.25%，为 17H1 以来新低，此外资产端应收账款增长显著放缓，这表明公司血制品销售模式已逐步调整完毕，预计后续销售费用走势也将趋于稳健。18H1 整体费用率为 19.55%，净利率为 37.25%。

凝血因子批签发增长较快，流感疫苗招投标顺利推进

分产品来看，人血白蛋白收入 4.73 亿元（+7.89%）、静丙 2.72 亿元（-16.92%），两大组合要产品毛利率皆有所下滑；其他血液制品表现良好，收入 4.00 亿元（+92.94%），预计主要是凝血因子、狂免等的放量。此外，公司疫苗业务收入 0.50 亿元（+50.41%），公司四价流感疫苗在陕西（0.5ml 西林瓶和预充式中标价分别为 108、128 元/支）、福建等四省中标，随着四价流感疫苗对三价疫苗的替代以及接种率的提升，疫苗板块下半年将显著增厚公司业绩

业绩增速逐步恢复，疫苗、单抗助力公司长期发展

公司是国内血制品行业巨头之一，近年来采浆量稳步提升，至 17 年已有近 1100 吨采浆能力，17 年公司血制品业务受到两票制影响，下游经销商库存增加而影响销量与价格，随着公司销售渠道重构完毕，这一影响正逐步消除。此外旗下疫苗子公司拥有众多疫苗品种，其中新上市四价流感疫苗将于下半年贡献利润，在研如 H7N9 疫苗、狂犬疫苗等市场空间值得期待；子公司华兰基因拥有曲妥珠单抗、阿达木单抗等重磅单抗在研品种，上市之后也将为持续增厚公司业绩。预计公司 18/19/20 年归母净利润分别为 10.25/12.52/15.39 亿元，对应当前股价 PE 为 32.31/26.44/21.52，维持“推荐”评级。

2.5 威高股份发布 2018 年度半年报

上半年收入 41.50 亿元，同比增长 39.4%；归母净利润 6.50 亿元，同比下降 0.01%；不计特殊项目归母净利润为 7.62 亿元，同比增长 17.2%，每股 EPS 为 0.145 元。中期派发股息每股 0.049 元。

主营业务稳定增长，合并爱琅提高增速。

上半年公司主营业务（不含爱琅）收入 35.56 亿元，同比增长 19.4%，保持稳定增长势头。年初公司进行产品战略优化，重新划分为 8 个业务领域，其中占比最大的临床护理收入 18.80 亿元，同比增长 10.7%，另外骨科产品也增速较快，收入 5.24 亿元，同比增长 34.4%。而介入产品由于合并了美国爱琅公司（收入 5.94 亿元），收入 6.81 亿元，同比增长 868.5%，另外增速较快的就是医学检验，收入 0.70 亿元，同比增长 33.6%。

收购增加成本和费用，影响业绩表现。

上半年公司毛利率为 60.27%，同比减少 2.19 百分点，主要是收购爱琅使得存货评估增值增加成本 0.76 亿元有关，其中高附加值产品（毛利率超过 60%）收入占比达到 61.7%，比去年提高 3.8 百分点。分销成本、行政开支和融资成本分别为 11.69 亿元、3.96 亿元和 1.12 亿元，同比增长 32.39%、115.22%和 522.22%，其中行政开支中包含收购交易费用 0.36 亿元，而融资成本主要与利息增加有关。

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.32 元、0.38 元和 0.43 元，考虑到医疗耗材广阔的发展空间和公司优势的竞争地位，再加上 H 股全流通带来的融资便利，我们长期看好公司发展，维持“推荐”评级。

2.6 东北制药发布 2018 年度半年报

上半年营业收入 37.49 亿元，同比增长 35.54%；归母净利润为 1.16 亿元，同比增长 193.21%，每股 EPS 为 0.23 元。

制剂销售增长 44.36%，超出我们预期。

分行业来看，2018 年上半年医药制造收入 23.03 亿元，同比增长 36.36%，原料药收入 8.36 亿元，同比增长 24.32%，出口实现 6.01 亿元，同比增长 31.18%，主要与 Vc 价格上涨有关，根据 wind 数据，Vc 上半年出口平均单价为 6829.41 美元/吨，同比提高 34.74%。制剂收入 14.59 亿元，同比增长 44.36%，大幅超出我们之前预期，主要与整肠生、左卡针剂、磷钠等制剂产品销量上升有关。而医药商业实现收入 13.92 亿元，同比增长 48.78%。

毛利率持续提高，管理费用率下降体现控费成效。

2018 年上半年综合毛利率为 40.91%，同比提高 5.88 百分点，环比提高 0.4 百分点，其中制剂毛利率同比提高 14.03 百分点。销售费用率、管理费用率和财务费用

率分别为 25.50%、8.81%和 1.99%，同比提高 6.88、-2.36 和-0.51 百分点。

方大入主控股，国企混合所有制改革持续深入。

4 月辽宁方大集团以参与非公开发行股份的方式，增持公司 13.18%股份，之后经过多次增持，截止 8 月 10 日已经持股 26.02%，成为控股股东。方大集团此次成功入主东北制药响应国企混改号召，而随着混改的持续深入，有利于进一步规范完善公司治理结构，提升整体运营效率和盈利能力。

2017-2019 年 EPS 为 0.35 元、0.48 元和 0.62 元，考虑到公司业绩大幅增长和方大入主利好公司长期发展，维持“推荐”评级。

2.7 中国医药发布 2018 年度半年报

上半年实现营业收入 145.29 亿，同比增加 0.41%，实现归母净利润 8.4 亿，同比增加 26.41%，实现归母扣非净利 7.71 亿，同比增加 20.52%，业绩符合预期。

工、商、贸业务盈利能力提升。

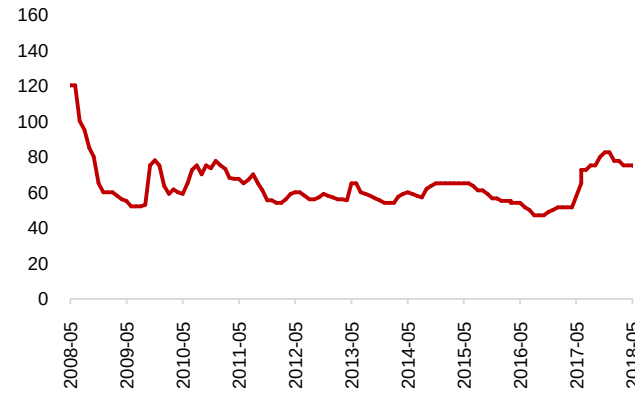
工业板块实现收入 28.67 亿，同比增长 64.99%；实现净利润 3.68 亿，同比增长 33.39%。中健公司正式运营，工业销售资源整合良好。主要制剂品种瑞舒、阿托伐他汀销量增加 7%、22%，原料药、抗生素类注射剂销量有所下滑。商业板块，实现营收 89.17 亿，同比减少 7.05%；实现净利润 2.6 亿，同比增长 18.77%，各省两票制推进后，低毛利的调拨业务下滑，纯销业务占比提升，毛利率同比提升 2 个百分点。报告期公司收购铸盈药业、金伦医药、中瑞医药，分别拓展了在辽宁、河北、黑龙江的医药商业市场份额。国际贸易板块实现收入 32.60 亿元，同比下降 5.99%，实现净利润 4.29 亿元，同比增长 43.56%，医疗器械业务部分业务处于新旧品种交替阶段，导致短期下滑。

公司商业纯销占比提升且通过收购扩大市场份额，工业业务随着核心制剂品种的一致性评价展开有望快速增长，近期收购上海新兴和长城制药的部分股权，增强了盈利能力同时解决了同业竞争问题，长期看好公司发展。暂不考虑减资联通集团的投资收益，预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.48、1.73、2.05 元，对应 8 月 27 日收盘价，PE 分别为 12、10、8 倍，维持“推荐”评级。

3 主要原料药价格跟踪

3.1 抗感染药价格跟踪

图表 1：青霉素工业盐价格走势

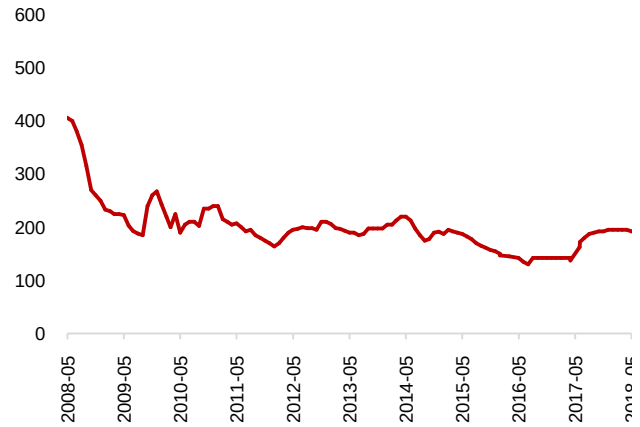


来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：6-APA 国内价格走势

来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：阿莫西林国内价格走势



来源：Wind，国联证券研究所

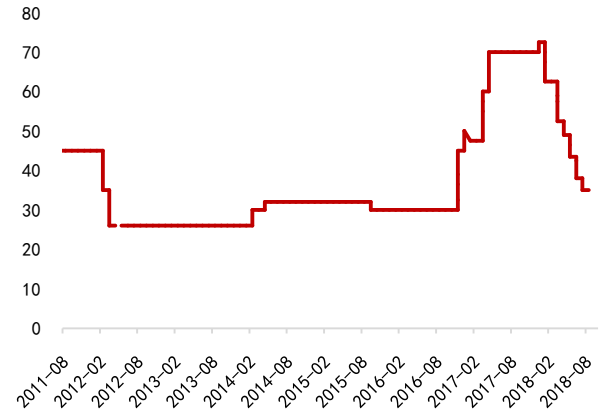
图表 4：头孢曲松钠国内价格走势

来源：Wind，国联证券研究所

抗感染药类价格方面，青霉素工业盐、阿莫西林及头孢曲松钠维持 7 月份数据，价格分别为 75 元/BOU、192 元/kg 和 665 元/kg。6-APA 于 8 月 27 日报价与前次持平，即为 245 元/kg。

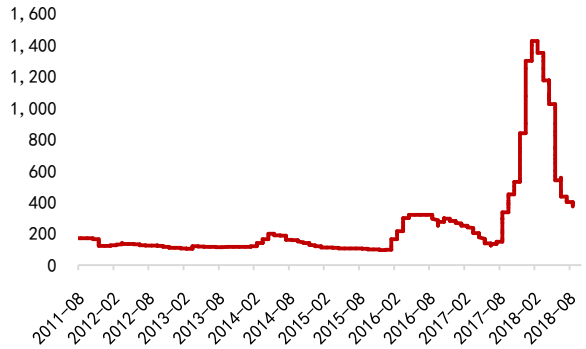
3.2 维生素类价格跟踪

图表 5：维生素 C 国内价格走势



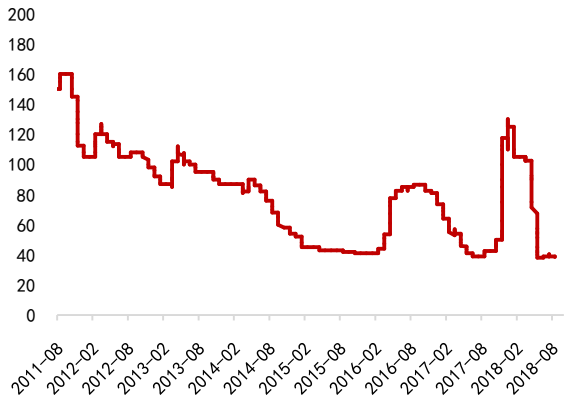
来源：Wind，国联证券研究所

图表 6：维生素 A 国内价格走势



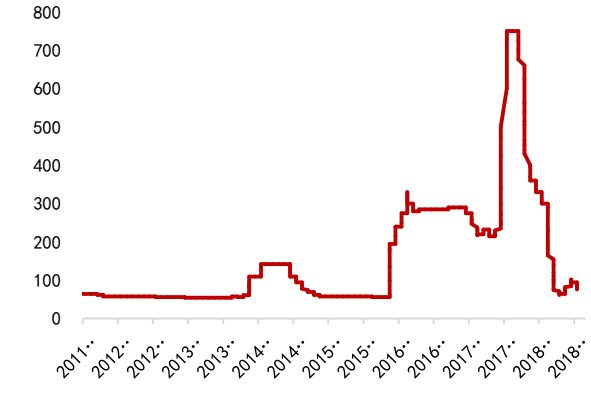
来源：Wind，国联证券研究所

图表 7：维生素 E 国内价格走势



来源：Wind，国联证券研究所

图表 8：泛酸钙（鑫富/新发）国内价格走势



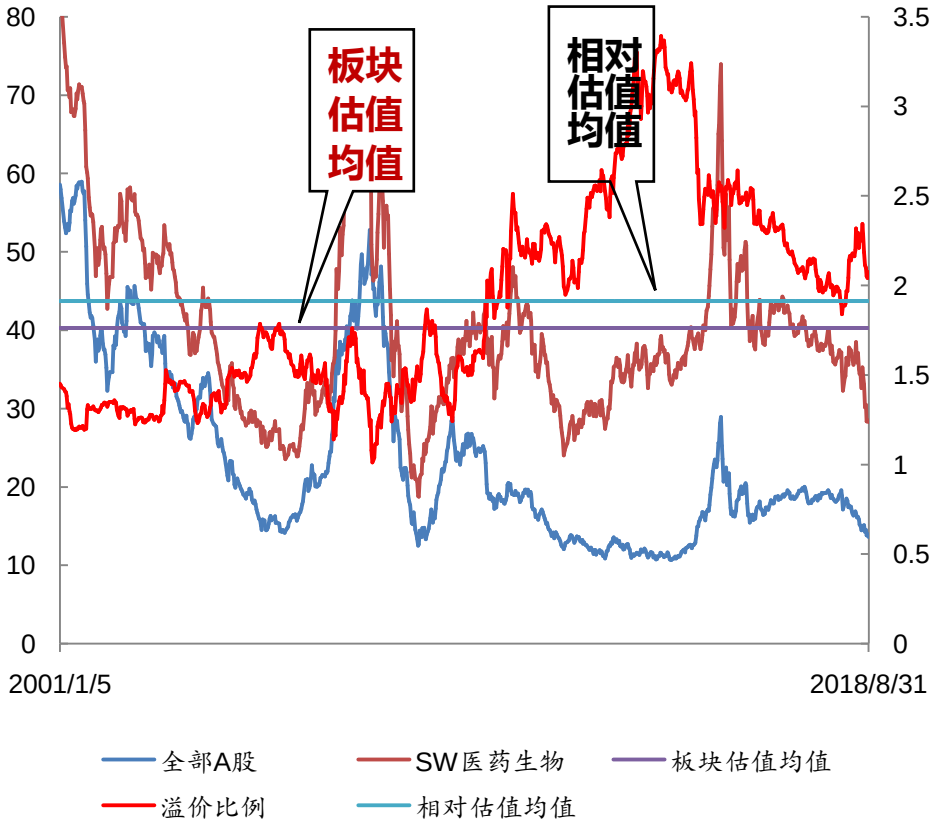
来源：Wind，国联证券研究所

维生素方面，本周除维生素 C 外其他品种价格仍持续下滑，维生素 A、维生素 E 和泛酸钙于本周末分别报价 372.5 元/kg、38.5 元/kg 和 76 元/kg，较上周下滑 10 元/kg、0.5 元/kg 和 8 元/kg；维生素 C 价格与上周一致，报价为 35 元/kg。

4 医药行业估值跟踪

截止到 2018 年 8 月 31 日我们采用一年滚动市盈率（TTM，整体法），剔除负值影响，医药生物整体市盈率处在 28.30 倍，较上周有所反弹，低于历史估值均值（40.29 倍）。截止到 2018 年 8 月 31 日，医药行业相对于全部 A 股的溢价比例为 2.08 倍，比上周有所回升。本周医药板块中医疗服务和中药板块涨幅居前，生物制品跌幅较大。目前医药估值低于历史均值水平，受益于需求刚性和业绩稳定增长预期影响，我们预计行业指数将震荡上行，建议长期关注优质蓝筹和成长性好市盈率低等两类医药上市公司的投资价值。

图表 9：医药行业历史估值比较图

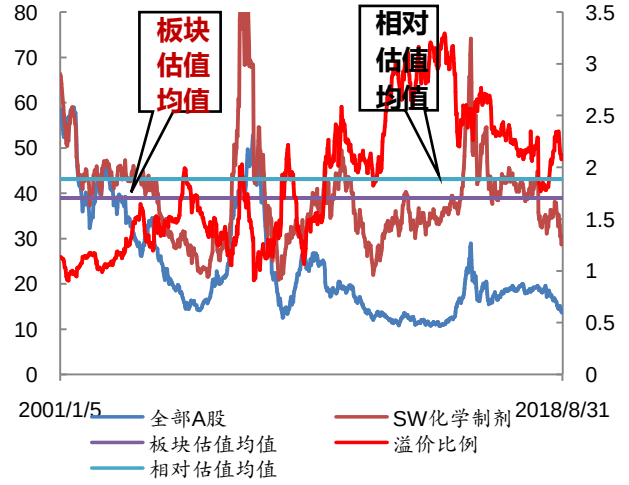


来源：Wind，国联证券研究所

图表 10：化学原料药行业市盈率变化趋势图

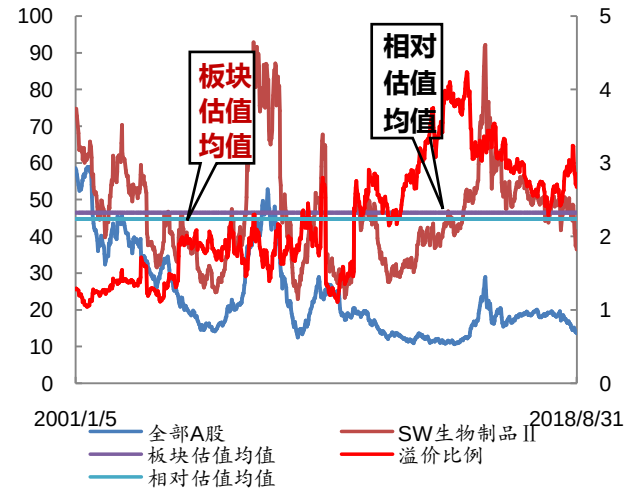
来源：Wind，国联证券研究所

图表 11：化学制剂行业市盈率变化趋势图



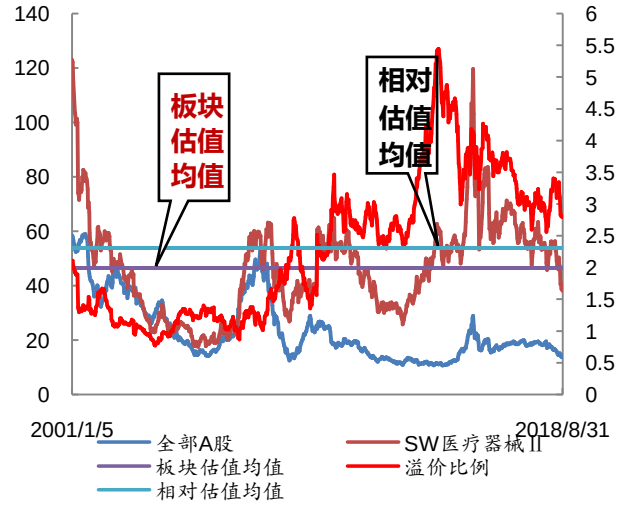
来源：Wind，国联证券研究所

图表 12：生物制品行业市盈率变化趋势图



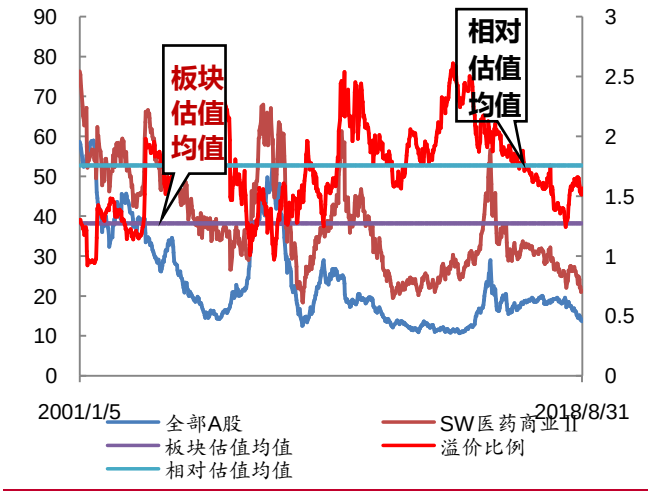
来源：Wind，国联证券研究所

图表 13：医疗器械行业市盈率变化趋势图



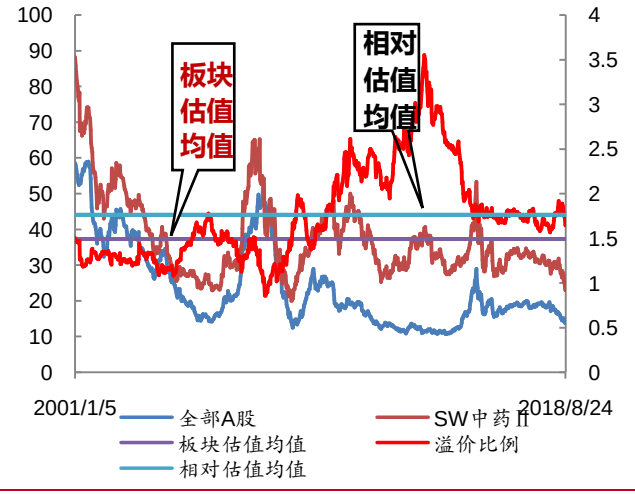
来源：Wind，国联证券研究所

图表 14：医药商业行业市盈率变化趋势图



来源：Wind，国联证券研究所

图表 15：中药行业市盈率变化趋势图



来源：Wind，国联证券研究所

5 周策略建议

本周上证综指较上周下跌 0.15%。从个股表现来看，除次新股外，双成药业和双鹭药业涨幅较大，位列行业周涨幅前列；而千山药机和南卫股份表现较差，位列行业周跌幅前列。

图表 16：本周个股表现前10

证券代码	证券简称	涨幅前10	证券代码	证券简称	跌幅前10
002693.SZ	双成药业	9.18	300216.SZ	千山药机	-17.69
002038.SZ	双鹭药业	7.78	603880.SH	南卫股份	-15.05
000503.SZ	国新健康	7.45	002680.SZ	ST长生	-14.44
000650.SZ	仁和药业	6.71	600867.SH	通化东宝	-9.50
002435.SZ	长江润发	6.37	300289.SZ	利德曼	-9.22
002020.SZ	京新药业	5.66	000790.SZ	泰合健康	-8.88
600332.SH	白云山	5.63	603939.SH	益丰药房	-8.86
603669.SH	灵康药业	5.62	000766.SZ	通化金马	-7.74
600267.SH	海正药业	5.26	300003.SZ	乐普医疗	-7.50
002044.SZ	美年健康	5.02	600216.SH	浙江医药	-7.20

来源：Wind，国联证券研究所

本周医药板块先涨后跌表现震荡，受情绪影响相关绩优白马股如复星医药、通化东宝等仍有较大回撤。半年报披露完毕，建议关注市场空间广阔，高增长有延续性等相关标的如基蛋生物（603387.SH）、欧普康视（300595.SZ）。另外一致性评价投资逻辑仍贯穿全年，重点推荐一致性评价受益标的华海药业（600521.SH）、京新药业（002020.SZ）等。此外建议关注产品结构良好、单品空间巨大的企业如翰宇药业（300199.SZ）等的投资机会；两票制逐步走向正轨、连锁药店行业仍有较大发展空间，建议配置低估值下商业板块标的如九州通（600998.SH）、一心堂（002727.SZ）。

图表 17：国联证券医药重点跟踪股票池

证券简称	证券代码	18 年 EPS	18 年 PE	长期看好理由
新华制药	000756.SZ	0.56	23.0	基本面向好，制剂业务快速发展，国企改革在即
仙琚制药	002332.SZ	0.28	30.8	国内激素类制剂龙头企业，国企改革步伐加快
千金药业	600479.SH	0.60	25.2	主业稳健增长，抢滩医疗健康
安图生物	603658.SH	1.46	33.9	国内化学发光龙头，质谱及生化免疫流水线值得期待
恒瑞医药	600276.SH	1.33	62.2	处方药销售实力强劲，仿制药研发一流
华兰生物	002007.SZ	1.07	25.7	采浆量快速增长、业绩进入加速释放期
华东医药	000963.SZ	2.33	26.3	工业品种出色，历史问题已解决
华海药业	600521.SH	0.72	40.6	制剂出口进入收获期，高端仿制药迎发展契机
迈克生物	300463.SZ	0.85	26.7	化学发光持续放量，渠道布局及打包效果显现
翰宇药业	300199.SZ	0.51	30	化学合成多肽龙头，多肽原料药放量在即
康缘药业	600557.SH	0.77	17	热毒宁加大科室推广，银杏、金振等二线产品快速增长
一心堂	002727.SZ	0.86	30.2	西南区布局成型，重点市场步入盈利期
济川药业	600566.SH	1.92	23.0	高成长的中药白马，营销实力强
通策医疗	600763.SH	0.62	64.7	口腔+辅助生殖双主业，标的稀缺

中国医药	600056.SH	1.30	18.0	商业扩张、工业协同，资产注入，国企改革
羚锐制药	600285.SH	0.46	20.7	贴膏剂龙头，高增长延续
国药股份	600511.SH	1.53	19.4	北京地区商业龙头，全国精麻药分销龙头
恩华药业	002262.SZ	0.58	23.9	中枢神经系统龙头，行业空间广阔
京新药业	002020.SZ	0.45	24.4	一致性评价助力公司发展
国药一致	000028.SZ	3.02	19.44	连锁药店龙头引入战投，盈利能力将提升
欧普康视	300595.SZ	1.61	35.1	角膜塑形镜行业“独角兽”，行业空间大

来源：Wind，国联证券研究所

6 风险提示

行业政策变化和突发事件风险以及市场系统性风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为－10%～10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810