

医药
行业周报

带量采购将是必然趋势，龙头效应依然明显

投资要点

◆ **医药板块一周行情回顾：**从行业指数上看，本周上证综指、深证成指、沪深300、创业板、中小板分别涨跌-0.76%、-2.51%、-1.08%、-4.12%和-3.17%。医药生物板块跌5.46%，其中子板块化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械及医疗服务板块分别涨跌-4.76%、-7.87%、-3.89%、-4.53%、-6.17%、-5.45%和-6.21%。

◆ **行业重点新闻：**9月11日，药品试点联合采购在上海召开座谈会，会上介绍了联合采购要求及操作方法，并公布了第一批带量采购清单。本轮共33个药品参加试点采购，均为通过一致性评价的产品，降价可以获得70%的市场。本次带量采购的具体操作方法如下，参与企业为大陆上市产品的生产企业或进口总代，按药品通用名进行遴选，企业必须要保证有足够的生产能力。大于等于3家的为充分竞争，价低者得，预估降价幅度为40%。2家竞争为不充分竞争，企业主动降价，并高于平均降幅，预估降价幅度为20%，仅1家竞标是无竞争，谈判降价，预计降幅为10%。我们认为本次带量采购会对仿制药的药价产生一定的影响，但总体来看仍不必过于悲观。只靠原研药并不能完全解决医疗需求，仿制药的意义在于加速市场竞争，降低药价，增加药品可及性，是解决医疗需求的根本办法。而国内的现状是原研药专利到期以后价格还是很高，主要原因在于大多数国产仿制药质量上还达不到原研的水平。此外，国内仿制药产能过剩。监管部门的政策方向一方面是通过一致性评价提高仿制药质量、降低药价，另一方面是去产能，本次药品降价在预期内。仿制药是医疗的保障，若降价太多会挫伤药企生产积极性，发生类似廉价药断供的现象，反而得不偿失，因此我们认为监管部门会把握好降低幅度，维持各方利益平衡。同时目前通过一致性评价的企业还不多，多数药品还只有一家药企通过一致性评价，一致性评价进度慢的企业参与这个红海市场竞争的积极性也会降低，因此降价幅度仍在可控的范围内。本次带量采购是“以价换量”的博弈，经过洗牌以后，小企业会逐渐被淘汰，行业集中度提高，龙头受益，同时政策也倒逼药企进行新药研发，医药行业的逻辑并未发生根本上的转化。

◆ **重点公告点评：**（1）**华兰生物四价流感疫苗获批签发28.46万支：**根据中检所公布的批签发数据，华兰生物28.46万支四价流感病毒裂解疫苗已经拿到批签发。国内四价流感病毒裂解疫苗方面，华兰生物、长生物和江苏金迪克三家走在前列，其中华兰生物和长生物于今年6月份拿到生产批件，但由于长生物疫苗事件的影响难以完成疫苗生产，华兰生物将有一段时间独享国内四价流感疫苗市场。我们预计国内四价流感疫苗价格大概80-120元，目前三价流感疫苗每年大概2,500万人份，若以50%的替代率计算，则市场空间超过12.5亿，若替代率上升或流感疫苗渗透率提高，市场空间将进一步加大。华兰生物四价流感疫苗即将上市销售，今年有望为公司贡献较大增长。

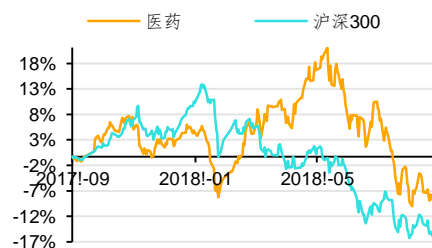
◆ **重点推荐公司：**（1）恒瑞医药：医药创新龙头股，多款重磅新药进入收获期；（2）药明康德：业绩增长稳健，CRO龙头地位难以撼动；（3）健帆生物：产

投资评级

同步大市-B 维持

首选股票
评级

600276	恒瑞医药	买入-A
603259	药明康德	增持-A
300529	健帆生物	增持-A
002589	瑞康医药	增持-A
000028	国药一致	增持-A
002727	一心堂	增持-A

一年行业表现


资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.98	-6.91	3.33
绝对收益	-7.04	-20.53	-12.05

分析师

郑巧

 SAC 执业证书编号：S0910518070003
 zhengqiao@huajinsec.cn
 021-20377052

报告联系人

李伟

 liwei@huajinsec.cn
 021-20377053

相关报告

 医药：一致性评价深入推进，加速行业洗牌
 2018-09-10

 医药：中报数据彰显板块分化明显，紧抓创新与龙头
 2018-09-03

 医药：基药目录调整在即，质优价廉药品有望受益
 2018-09-02

 医药：中报出炉，医药板块业绩增长加速
 2018-09-02

 医药：业绩为本，半年报中寻找公司亮点
 2018-08-27

品放量持续加速，公司步入快速发展通道；（4）瑞康医药：全国性药械流通龙头企业，业绩维持高增长；（5）国药一致：批零一体化标的，Q2 净利润增速明显提高；（6）一心堂：医药零售龙头企业，川渝市场发展顺利。

◆ **风险提示：**政策风险，市场竞争加剧，研发风险。

内容目录

一、行情回顾.....	4
(一) 板块行情表现.....	4
(二) 个股行情表现.....	4
二、行业政策新闻.....	5
➢ 国家药监局：设中药民族药监督管理局等 9 个内设机构.....	5
➢ 15 药品拟被纳入 CDE 第 32 批优先审评程序.....	5
➢ 国家卫生健康委：允许医师在线开常见病、慢性病处方.....	5
➢ 国家卫健委公布医疗大数据管理标准.....	6
➢ 安徽省 526 家药店被查，历史问题遭清算.....	6
三、公司公告汇总与点评.....	6
(一) 上市公司公告汇总.....	6
(二) 上市公司重点公告点评.....	9
➢ 华兰生物：四价流感疫苗获批签发 28.46 万支.....	9
四、重点推荐公司.....	9
(一) 恒瑞医药：医药创新龙头股，多款重磅新药进入收获期.....	10
(二) 药明康德：业绩增长稳健，CRO 龙头地位难以撼动.....	10
(三) 健帆生物：产品放量持续加速，公司步入快速发展通道.....	11
(四) 瑞康医药：全国性药械流通龙头企业，业绩维持高增长.....	12
(五) 国药一致：批零一体化标的，Q2 净利润增速明显提高.....	13
(六) 一心堂：医药零售龙头企业，川渝市场发展顺利.....	13
五、风险提示.....	14
附录：重点覆盖公司盈利预测.....	14

图表目录

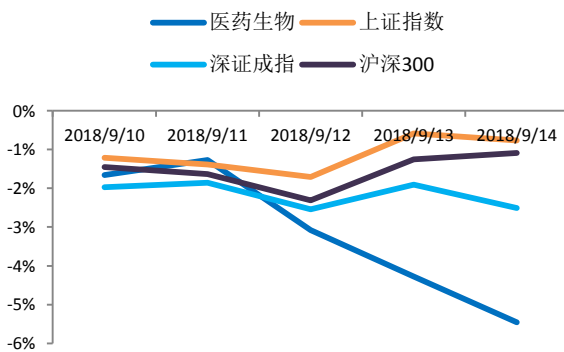
图 1：周涨跌幅.....	4
图 2：月涨跌幅.....	4
表 1：主要指数周表现对比.....	4
表 2：医疗板块子板块指数涨跌幅对比.....	4
表 3：医疗板块周涨跌幅排行榜（前五名）.....	5
表 4：医疗板块周涨跌幅排行榜（后五名）.....	5
表 5：上市公司公告汇总.....	6
表 6：重点覆盖公司盈利预测.....	14

一、行情回顾

(一) 板块行情表现

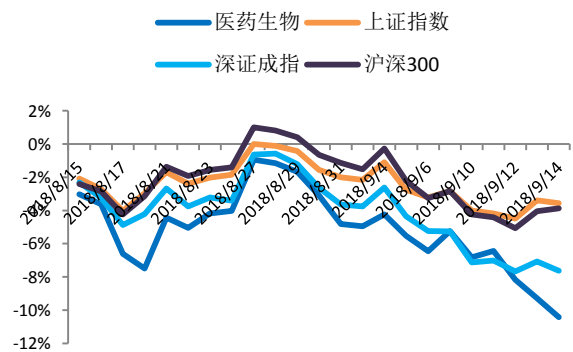
从行业指数上看，本周上证综指、深证成指、沪深 300、创业板、中小板分别涨跌-0.76%、-2.51%、-1.08%、-4.12%和-3.17%。医药生物板块跌 5.46%，其中子板块化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械及医疗服务板块分别涨跌-4.76%、-7.87%、-3.89%、-4.53%、-6.17%、-5.45%和-6.21%。

图 1：周涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：月涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1：主要指数周表现对比

指数名称	一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)	周成交量[亿]	周成交金额[亿元]
上证综合指数成份	-0.76	-3.57	500.79	5,106.50
深证成份指数成份	-2.51	-7.64	735.48	6,877.32
沪深 300	-1.08	-3.88	304.36	3,751.54
创业板指	-4.12	-10.01	201.20	2,225.16
中小板指	-3.17	-8.79	313.21	2,902.88
医药生物	-5.46	-10.42	60.55	1,050.00

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 2：医疗板块子板块指数涨跌幅对比

子版块名称	一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)	周成交量[亿]	周成交金额[亿元]
化学原料药	-4.76	-12.08	9.06	82.63
化学制剂	-7.87	-14.65	13.40	223.05
中药	-3.89	-9.09	12.45	185.53
生物制品	-4.53	-7.53	7.88	226.99
医药商业	-6.17	-9.85	4.08	82.96
医疗器械	-5.45	-9.55	8.09	138.70
医疗服务	-6.21	-9.53	5.60	110.15

资料来源：Wind，华金证券研究所

(二) 个股行情表现

医药生物板块个股方面，本周涨跌幅居前分别为九芝堂（+9.61%）、人福医药（+5.28%）、济民制药（+3.44%）、莱茵生物（+3.38%）及华森制药（+3.04%）。涨跌幅居后的分别为誉衡药业（-22.70%）、冠福股份（-19.65%）、恩华药业（-18.65%）、广誉远（-18.43%）及海辰药业（-15.87%）。

表 3: 医疗板块周涨跌幅排行榜（前五名）

证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨跌幅（%）	周成交量（万股）
000989.SZ	九芝堂	15.17	9.61	3,537
600079.SH	人福医药	12.37	5.28	4,206
603222.SH	济民制药	11.74	3.44	2,692
002166.SZ	莱茵生物	7.65	3.38	865
002907.SZ	华森制药	25.06	3.04	3,080

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 医疗板块周涨跌幅排行榜（后五名）

证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨跌幅（%）	周成交量（万股）
002437.SZ	誉衡药业	3.27	-22.70	17,239
002102.SZ	冠福股份	2.29	-19.65	32,777
002262.SZ	恩华药业	14.22	-18.65	7,873
600771.SH	广誉远	30.63	-18.43	2,194
300584.SZ	海辰药业	25.72	-15.87	649

资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、行业政策新闻

➤ 国家药监局：设中药民族药监督管理局等 9 个内设机构

（2018 年 9 月 10 日）国家药监局内设机构主要包括“九司”：综合和规划财务司、政策法规司、药品注册管理司、药品监督管理局、医疗器械注册管理司、医疗器械监督管理局、化妆品监督管理局、科技和国际合作司、人事司。而原国家食品药品监督管理总局内设机构达 17 个。

来源：健康界

<http://health.sohu.com/20180910/n549089149.shtml>

➤ 15 药品拟被纳入 CDE 第 32 批优先审评程序

（2018 年 9 月 11 日）CDE 发布了拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示（第三十二批），天士力止动颗粒、江苏豪森甲磺酸氟马替尼片等 15 药品入选。

来源：新浪医药新闻

http://med.sina.com/article_detail_103_1_52480.html

➤ 国家卫生健康委：允许医师在线开常见病、慢性病处方

(2018年9月12日)要求进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设,允许医师在掌握患者病历资料后,在线开具部分常见病、慢性病处方,允许药师在线审核处方、配送药品。

来源: 央视新闻客户端

<https://news.yaozh.com/archive/23769.html>

➤ 国家卫健委公布医疗大数据管理标准

(2018年9月13日)为加强健康医疗大数据服务管理,促进“互联网+医疗健康”发展,充分发挥健康医疗大数据作为国家重要基础性战略资源的作用,国家卫健委发布《国家健康医疗大数据标准、安全和服务管理办法(试行)》文件。

来源: 新浪医药新闻

http://med.sina.com/article_detail_103_1_52629.html

➤ 安徽省 526 家药店被查, 历史问题遭清算

(2018年9月14日)安徽省药监局发布了2018年8月份药化流通监管处药品流通监督检查信息的公示,根据通报内容,此次共计检查出526家药品零售、批发企业存在问题(个别企业因检查时间不同重复)。

来源: 药店经理人

http://med.sina.com/article_detail_103_1_52664.html

三、公司公告汇总与点评

(一) 上市公司公告汇总

表 5: 上市公司公告汇总

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
恒瑞医药	2018/9/10	补充申请	公司近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于盐酸坦索罗辛缓释胶囊的《药品补充申请批件》。
康芝药业	2018/9/10	股权激励	公司首次授予 75 名激励对象 950 万份股票期权。
兴齐眼药	2018/9/10	股权激励	公司首次授予 49 名激励对象 245.00 万份股票期权。
仟源医药	2018/9/10	股权质押	公司实际控制人之一张振标先生分别质押给中原证券 1,600,000 股, 2018 年 9 月 14 日质押到期。
益佰制药	2018/9/10	股权质押	公司第一大股东窦启玲女士质押给海通证券 1,500,000 股, 2018 年 12 月 28 日质押到期。
一心堂	2018/9/10	股权质押	公司股东刘琼女士质押给中银国际的 4,660,000 股延期至 2018 年 9 月 27 日购回。
贵州百灵	2018/9/10	股权质押	公司持股 5% 以上股东姜勇先生 2,000,000 股, 其中 1,000,000 股于 2019 年 6 月 28 日质押到期, 另外 1,000,000 股 2018 年 9 月 28 日质押到期。
天药股份	2018/9/10	获得 GMP 认证	公司收到天津市市场和质量监督管理委员会颁发的《药品 GMP 证书》。
赛隆药业	2018/9/10	解禁	本次解除限售股份的数量为 19,838,777 股, 上市流通日为 2018 年 9 月 13 日。

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
复星医药	2018/9/10	临床批件	公司控股子公司上海复宏汉霖生物技术股份有限公司及上海复宏汉霖生物制药有限公司收到国家药品监督管理局关于同意重组抗 PD-1 人源化单克隆抗体注射液联合重组抗 VEGF 人源化单克隆抗体注射液用于晚期实体瘤治疗方案的临床试验批准。
海南海药	2018/9/10	临床批件	公司控股子公司海口市制药厂有限公司与中南大学联合申请的氟非尼酮胶囊收到首都医科大学附属北京天坛医院医学伦理委员会《伦理审查批件》，公司将逐步开展 I、II、III 期临床研究。
卫光生物	2018/9/10	设立子公司	公司拟以自有资金出资 1,000 万元人民币在广东省深圳市光明新区投资设立全资子公司深圳市卫光生物科技投资有限公司。
健帆生物	2018/9/10	设立子公司	公司拟在北京设立分公司珠海健帆生物科技股份有限公司北京分公司。
佛慈制药	2018/9/10	增持	公司控股股东甘肃佛慈医药产业发展有限公司于 2018 年 9 月 7 日增持 927,300 股。
凯莱英	2018/9/11	FDA 认证	公司控股子公司凯莱英生命科学技术（天津）有限公司通过美国 FDA 认证。
赛升药业	2018/9/11	补充申请	公司子公司沈阳君元药业有限公司于收到辽宁省食品药品监督管理局已核准签发的磷酸川芎嗪胶囊药品补充申请批件。
金城医药	2018/9/11	股权解除质押	公司实际控制人赵鸿富先生质押给海通证券的 4,494,000 股解除质押。
方盛制药	2018/9/11	股权解除质押	公司控股股东暨实际控制人张庆华先生质押给广发证券的 551 万股解除质押。
葵花药业	2018/9/11	股权质押	公司控股股东葵花集团有限公司质押给工商银行 50,000,000 股。
海辰药业	2018/9/11	股权质押	公司持股 5% 以上股东柳晓泉先生质押给银河证券 5,500,000 股，2020 年 9 月 10 日质押到期。
贵州百灵	2018/9/11	股权质押	公司控股股东姜伟先生质押给华创证券、申万宏源证券、红塔证券、长江证券、银河证券 2,100,000、2,000,000、3,100,000、1,000,000、2,000,000 股。
普洛药业	2018/9/11	股权转让	公司将持有的普洛康裕医药有限公司 100% 股权以 1,750 万元的价格转让给自然人韦晓声、余波。
以岭药业	2018/9/11	获得 GMP 认证	公司全资子公司以岭万洲国际制药有限公司的全资子公司北京以岭生物工程技术有限公司收到英国药品与健康产品管理局颁发的 GMP 证书。
海正药业	2018/9/11	临床批件	公司完成海泽麦布（HS-25）单药 III 期临床试验。
康芝药业	2018/9/11	临床批件	公司全资子公司广东康大制药有限公司收到国家药品监督管理局下发的“注射用苏拉明钠”药物临床试验批件。
仟源医药	2018/9/11	人事变动	公司财务总监王晴女士因个人原因申请辞去财务总监职务，辞职后王晴女士仍在公司担任其他职务。
丽珠集团	2018/9/11	人事变动	公司聘任叶德隆先生为公司证券事务代表。
通化金马	2018/9/11	收购	公司拟以自有资金 2,872.194 万元收购晋商联盟持北大世佳科技开发有限公司的 60% 股权。
华海药业	2018/9/12	ANDA 申请获批	公司向美国 FDA 申报的盐酸二甲双胍缓释片的新药简略申请已获得批准。
人福医药	2018/9/12	股权解除质押	公司控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司质押给中国信达资产管理股份有限公司的 116,757,869 股解除质押。
创新医疗	2018/9/12	股权质押	公司控股股东、实际控制人陈夏英女士质押给山东省国际信托股份有限公司 16,600,000.00 股。
贵州百灵	2018/9/12	股权质押	公司控股股东姜伟先生质押给银河证券 5,500,000 股，2018 年 10 月 8 日质押到期。
步长制药	2018/9/12	股权质押	公司控股股东步长（香港）控股有限公司质押给中泰信托 500 万股。
博腾股份	2018/9/12	股权转让	公司拟将持有的浙江博腾 60% 股权作价人民币 13,800 万元转让给南京药晖和药石科技。
现代制药	2018/9/12	获得 GMP 认证	公司全资子公司国药集团汕头金石制药有限公司收到广东省食品药品监督管理局颁发的《药品 GMP 证书》。
仟源医药	2018/9/12	获得专利	公司之控股子公司杭州恩氏基因技术发展有限公司收到国家知识产权局颁发的“基因银行包装装置及其使用方法”发明专利证书。

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
广济药业	2018/9/12	人事变动	公司董事长安靖先生将代行董事会秘书职责，直至公司正式聘任董事会秘书。
九洲药业	2018/9/12	增持	公司董事会秘书、副总经理林辉璐先生于2018年8月14日至2018年9月12日期间增持公司股份648,160股，增持公司股份计划实施完成。
海特生物	2018/9/13	收购	公司拟以45,000万元价格购买天津市汉康医药生物技术有限公司100%的股权。
步长制药	2018/9/13	收购	公司拟出资不超过1.14亿元人民币参与投资苏州盛涛医疗投资合伙企业（有限合伙）。
华北制药	2018/9/13	人事变动	公司选举丁玉明先生为公司职工监事，任期至公司第九届监事会届满为止。
德展健康	2018/9/13	股权解除质押	公司股东新疆凯迪矿业投资股份有限公司质押给建设银行50,000,000股，2021年1月12日解除质押。
药石科技	2018/9/13	股权解除质押	公司持股5%以上股东吴希罕先生质押给华泰证券3,240,000股，2019年9月12日解除质押。
贵州百灵	2018/9/13	股权解除质押	公司控股股东姜伟先生质押给申万宏源证券的200股解除质押；又质押给银河证券6,000,000股，2018年10月8日质押到期；持股5%以上股东张锦芬女士质押给申万宏源西部证券3,000,000股，2019年1月10日质押到期。
智飞生物	2018/9/13	股权解除质押	公司控股股东、实际控制人蒋仁生先生质押给申万宏源证券的650.00万股解除质押。
辅仁药业	2018/9/13	股权质押	公司控股股东辅仁药业集团有限公司质押给渤海银行3,095,444股。
金花股份	2018/9/13	股权质押	公司控股股东金花投资控股集团有限公司质押给东吴证券的4345万股延期至2019年3月5日购回。
美康生物	2018/9/13	股权质押	公司实际控制人邹炳德先生质押给上海光大证券资产管理有限公司200万股。
永安药业	2018/9/13	获得专利	公司收到印度尼西亚共和国法律和人权事务部颁发的一种牛磺酸的制备方法专利证书。
北陆药业	2018/9/13	减持	公司股东重庆三峡油漆股份有限公司计划在本公告披露之日起15个交易日后的90个自然日内减持公司股份合计不超过480万股。
步长制药	2018/9/13	临床批件	公司全资子公司山东步长神州制药有限公司研制的“注射用重组抗血管内皮细胞生长因子受体2（VEGFR2）全人单克隆抗体”获得《北京肿瘤医院医学伦理委员会伦理审查批件》，正式开展I期临床试验。
乐普医疗	2018/9/13	增持	公司高级副总经理、董事会秘书郭同军先生于2018年9月13日增持公司股份105,800股。
恩华药业	2018/9/13	注册批件	公司在研产品氟曲马唑乳膏获得国家食品药品监督管理局核准签发的《药品注册批件》。
海正药业	2018/9/14	临床批件	公司收到国家药品监督管理局签发的阿达木单抗注射液上市申请的《受理通知书》。
羚锐制药	2018/9/14	股权解除质押	公司控股股东之一致行动人信阳新锐投资发展有限公司质押给广发银行的9,600,000股解除质押，又质押给广发银行9,600,000股。
汉森制药	2018/9/14	股权解除质押	公司控股股东新疆汉森股权投资管理有限合伙企业质押给国泰君安证券的5,251,400股解除质押。
马应龙	2018/9/14	股权解除质押	公司控股股东中国宝安集团股份有限公司质押给招商银行的50,000,000股解除质押，又质押给招商银行50,000,000股。
福安药业	2018/9/14	股权解除质押	公司控股股东汪天祥先生质押给国泰君安证券的2,000万股解除质押。
舒泰神	2018/9/14	股权解除质押	公司控股股东熠昭（北京）投资有限公司质押给东吴证券60万股，2018年12月11日解除质押。
灵康药业	2018/9/14	股权质押	公司控股股东灵康控股集团有限公司质押给华宝证券的1,700万股延期至2019年9月13日购回。
以岭药业	2018/9/14	股权质押	公司实际控制人吴相君先生质押给兴业证券50万股，2019年4月12日质押到期。
九州通	2018/9/14	股权质押	公司股东上海弘康实业投资有限公司质押给中诚信托有限责任公司530万股，2019年9月12日质押到期。

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
赛托生物	2018/9/14	股权质押	公司控股股东山东润鑫投资有限公司质押给招商证券 800,000 股。
透景生命	2018/9/14	获得专利	公司及全资子公司上海透景诊断科技有限公司收到中华人民共和国国家知识产权局颁发的 2 项专利证书。
鹭燕医药	2018/9/14	减持	公司持股 5%以上股东建银国际医疗产业股权投资有限公司于 2018 年 4 月 2 日至 2018 年 9 月 13 日期间减持公司股份 1,984,950 股，减持公司股份计划实施完成。
赛升药业	2018/9/14	临床批件	公司研制的“注射用甲磺酸萘莫司他”获得《南京医科大学第二附属医院医学伦理委员会伦理审查批件》正式开展 III 期临床试验工作。
康辰药业	2018/9/14	人事变动	公司董事冯长征先生因个人工作变动原因，申请辞去公司第二届董事会董事职务；监事方芳女士因个人工作变动原因，申请辞去公司第二届监事会监事职务。
万东医疗	2018/9/14	增持	公司控股股东江苏鱼跃科技发展有限公司于 2018 年 6 月 26 日至 2018 年 9 月 13 日期间增持公司股份 1,102.7214 万股，增持公司股份计划实施完成。

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 上市公司重点公告点评

➤ 华兰生物：四价流感疫苗获批签发 28.46 万支

(2018 年 09 月 11 日) 根据中检所公布的批签发数据，华兰生物 28.46 万支四价流感病毒裂解疫苗已经拿到批签发。

来源：中检所

点评：国内四价流感病毒裂解疫苗方面，华兰生物、长生生物和江苏金迪克三家走在前列，其中华兰生物和长生生物于今年 6 月份拿到生产批件，但由于长生生物疫苗事件的影响难以完成疫苗生产，华兰生物将有一段时间独享国内四价流感疫苗市场。我们预计国内四价流感疫苗价格大概 80-120 元，目前三价流感疫苗每年大概 2,500 万人份，若以 50%的替代率计算，则市场空间超过 12.5 亿，若替代率上升或流感疫苗渗透率提高，市场空间将进一步加大。华兰生物四价流感疫苗即将上市销售，今年有望为公司贡献较大增长。

风险提示：批签发进度不达预期，销售不达预期。

四、重点推荐公司

近年来，医药改革持续深入，供给侧改革深入进行，在医药研发和生产环节，通过政策引导，调整用药结构，促使真正具有临床价值的药品取代疗效不明确的药物对医药资金的占用，从而缓解医保资金压力，一方面鼓励创新，利好国内创新药龙头企业，建议重点关注研发实力雄厚、管线丰富的医药龙头恒瑞医药 (600276.SH)，同时创新药研发需求增长为 CRO/CMO 行业带来了新的发展机遇，建议关注 CRO 龙头企业药明康德 (603259.SH)，另外拥有核心技术优势的子行业龙头健帆生物 (300529.SZ) 也值得重点关注。

医药流通行业的改革也在深入进行，压缩流通环节，迫使着医药流通行业的供给侧改革。我们认为随着两票制、药品零加成、控制药占比等政策影响的逐渐消化，医药流通行业下半年将迎来触底反弹，建议重点关注药械流通龙头股瑞康医药 (002589.SZ)、批零一体化龙头股国药一

致 (000028.SZ); 医药分开、处方外流趋势愈加明显, 零售药房有望首先受益, 建议重点关注一心堂 (002727.SZ)。

(一) 恒瑞医药: 医药创新龙头股, 多款重磅新药进入收获期

公司作为国内最具创新能力的大型制药企业之一, 致力于在抗肿瘤药、手术用药、内分泌治疗药、心血管及抗感染药等领域的创新发展, 研发实力雄厚, 管线产品丰富。

重点品种市场格局稳定向好: (1) 抗肿瘤药物: 阿帕替尼是公司自主研发的 VEGFR 小分子靶向创新药, 上市时间还不长, 增长潜力很大; 伊立替康的市场份额稳步增长, 多西他赛、来曲唑、替吉奥的市场份额相对稳定, 奥沙利铂和环磷酰胺受原研厂家的竞争市场份额有所下滑, 但已基本止住继续下滑的趋势。在抗肿瘤药物板块, 公司成熟的品种大多市场份额稳定, 新晋品种增长较快, 将持续享受抗肿瘤药物市场需求增长带来的红利。(2) 手术麻醉药品: 随着恩华药业等竞争对手陆续进入市场, 公司右美托咪定的市场份额遭到部分蚕食, 但从体量上来看, 公司仍是市场上绝对的龙头, 市场地位难以撼动。阿曲库铵的市场份额相对稳定, 而七氟烷的市场份额则呈现快速增长的趋势。在麻醉镇静领域, 公司始终稳坐市场的头把交椅, 地位稳固。(3) 造影剂: 公司碘佛醇的市场份额已经很高, 2017 年达到 90%; 碘克沙醇市场份额快速增长, 目前也已超过 50%。造影剂业务未来有望持续保持较高的增长水平。

多款重磅新药近期有望密集上市: 公司持续高强度投入新药的研发, 研发费用率也由 2013 年的 9.08% 逐渐增长至目前的 12.82%。多年的研发投入换来了公司丰富的在研产品线。根据研发进度, 最近两三年公司将有多款重磅新药集中上市。其中, 硫培非格司亭注射液 (聚乙二醇重组人粒细胞刺激因子注射液, 19K) 已于今年 5 月获批上市。该药物在临床上主要用于预防和治疗肿瘤放疗或化疗后引起的白细胞减少症等, 是国内外临床指南首推的用于放化疗相关中性粒细胞减少症治疗药物。公司的 19K 是继齐鲁制药和石药集团之后国内第三个上市的长效 G-CSF 药物。借助于公司成熟的抗肿瘤产品的销售渠道, 19K 上市以后将快速放量, 预计今年下半年开始贡献业绩, 有望成长为 20 亿以上销售额的重磅品种。此外, 公司的另一个重磅抗肿瘤药物吡咯替尼也于 8 月获批, 还有多个重磅药物处于上市申报阶段, 如 PD1 单抗等, 这些产品上市后将为公司业绩增长提供强大的助力。

我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.05、1.34 和 1.71 元。基于 (1) 已上市重点产品销售的稳健增长 (2) 近期将有多款重磅新药密集上市 (3) 公司国内、国外双线布局的逐步完善, 我们维持公司买入-A 评级。

风险提示: 研发风险, 政策风险, 市场竞争加剧。

(二) 药明康德: 业绩增长稳健, CRO 龙头地位难以撼动

公司是中国规模最大、全球排名前列的小分子医药研发服务企业, 主要业务包括临床前 CRO 和 CMO/CDMO 两块。公司凭借行业龙头地位和丰富的客户资源, 维持较高的业绩增长速度, 2017 年营业收入已经达到了 77.65 亿元, 2014-2017 年的营业收入的 CAGR 为 23.33%, 2018 年上半年实现营业收入 44.09 亿元, 同比增长 20.29%; 净利润方面, 公司 2017 年净利润 12.27

亿元，2014-2017 年的净利润的 CAGR 为 38.54%，2018 年上半年归母净利润 12.72 亿元，同比增长 71.31%，业绩增长迅速。

医药合同外包市场需求巨大，公司龙头地位稳固：目前我国医药行业正在发生着剧烈的变革，近年来多项重磅政策陆续出台，鼓励国产创新，国内新药研发热度也快速上升，而新药研发过程复杂、研发周期长、失败率极高，这就催生了医药合同外包行业巨大的市场需求，药企通过把非核心的研发及生产过程外包，以实现研发和生产效率的提高。同时，一致性评价政策的出台导致短期内产生了大量的仿制药生物等效性研究，而原研药物的专利悬崖也刺激了国内诸如单抗药物等研发项目的井喷式增长，这些都为 CRO 以及 CMO 行业带来了重大的发展机遇。在 CRO 行业（CMO/CDMO 行业）中，公司处于国内绝对龙头的地位，营收和净利润均远超同行业的其他上市公司，我们认为，未来，公司的规模优势会进一步显现，龙头地位难以撼动。公司拥有全面的业务覆盖领域，构建了开放式、全方位、一体化的研发服务平台，可提供研发全产业链的服务支持。同时，公司客户众多，数量超过 3,000 家，主要客户覆盖全球排名前 20 位的大型药企及各类新药研发机构，从公司历年的前十大客户看，公司主要客户基本稳定，均为跨国药企巨头，公司也不存在对单一客户的重大依赖，公司业务能力稳定。

我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.69、1.93 和 2.36 元。基于（1）国内新药研发市场需求引起的 CRO 业务和 CMO 业务稳定增长（2）行业龙头估值溢价，给予公司增持 -A 评级。

风险提示：市场竞争加剧，政策风险，境外经营风险

（三）健帆生物：产品放量持续加速，公司步入快速发展通道

公司主要从事血液灌流相关产品的研发、生产与销售，自主研发的一次性使用血液灌流器、一次性使用血浆胆红素吸附器、DNA 免疫吸附柱及血液净化设备等产品广泛应用于尿毒症、中毒、重型肝病、自身免疫性疾病、多器官功能衰竭等领域的治疗，可有效挽救患者生命或提高病患者生活质量。目前公司产品已覆盖全国 3,700 余家二级及以上医院，品牌影响力不断提升，产品销售收入呈现快速增长趋势。

多中心 RCT 试验公布，助力公司产品疗程化推广：解放军总医院陈香美院士发起并组织全国 37 家临床中心开展的健帆 HA130 多中心 RCT 研究历时四年，开创了维持性血液透析患者血液干灌流治疗循证医学研究的先河，临床试验结果表明：（1）健帆 HA130 血液灌流器联合血液透析治疗具有良好的安全性。（2）血液透析患者每周使用一次健帆 HA130 血液灌流治疗具有显著降低透析患者 β 2-微球蛋白和 PTH（即“甲状旁腺素”）水平以及改善瘙痒症状的效果，为防治透析并发症建立了适宜的治疗模式（3）研究证实低通量血液透析联合健帆 HA130 血液灌流具有优于高通量血液透析的疗效。目前，血液灌流技术在终末期肾病患者的使用率较低，其中一个主要原因就是缺少权威大样本循证医学证据，导致医生对血液灌流技术的治疗效果和使用范围临床认知不足，而本次多中心 RCT 临床研究为健帆 HA130 血液灌流器防治血液透析并发症提供了极具价值的临床指南，大大提升了临床医生的使用信心，为公司产品在国内外的推广提供了强有力的 A 类循证医学证据，将显著促进公司产品的推广。

血液灌流适应症广泛，未来发展空间较大：在肾病领域，血液灌流器能够显著的改善透析患者的并发症，而根据全国血液净化病例信息登记系统登记的信息看，2016 年我国国内接受规律透析治疗的患者约 50 万人，预计未来将保持 15%-20%的增速增长，而使用血液灌流产品的病人仅 10 万左右，在透析患者中的渗透率仅为 20%，未来随着人们对血液灌流技术的认可，透析患者数量的增加+灌流技术渗透率的提升，未来血液灌流技术在肾病领域发展空间较大。同时，血液灌流技术的适应症也在不断拓展，公司深入布局肝病领域。公司首创的双重血浆分子吸附系统(DPMAS)由一次性使用血浆胆红素吸附器 BS330 和一次性使用血液灌流器 HA330-II 组成，并于 2016 年被纳入新版《非生物型人工肝治疗肝衰竭指南》，指南指明 DPMAS 不仅能够吸附胆红素，还能清除炎症介质，不消耗血浆。目前公司血液灌流技术在肝病领域的推广刚刚起步，我们预计今年有望实现翻倍增长，未来有望成为公司的一大重要业绩支撑。

近日，公司发布 2018 年半年度报告，公司 2018 年上半年实现营业收入 4.56 亿元，同比上升 38.91%，实现归母净利润 2.10 亿元，同比上升 40.90%，扣非后归母净利润 1.77 亿元，同比上升 35.58%，业绩靓丽。我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.96、1.25 和 1.65 元，给予增持-A 建议。

风险提示：产品推广不达预期，行业政策风险，降价风险。

（四）瑞康医药：全国性药械流通龙头企业，业绩维持高增长

公司是一家兼顾药品和器械流通的全国性医药商业公司，公司早年深耕山东药品流通市场，2013 年开始拓展器械配送业务，15 年开始通过外延并购的方式布局全国流通市场，目前已经初步形成了全国营销网络的搭建。

近期，公司发布 2018 年半年报，公司 2018 年 1-6 月实现营业收入 155.07 亿元，同比上升 49.21%，实现归母净利润 5.80 亿元，同比上升 12.88%，扣除 2017 年上半年调整应收账款账龄分析法带来的一次性影响因素，2018 年上半年归母净利润同比增长 43.55%。受益于省外业务的快速拓展，公司业绩维持高增长。

药品增速略有放缓，器械维持高增长：2018 年上半年药品收入 96.92 亿元，同比上升 21.92%，药品收入增速有所放缓，主要由于新 ERP 系统 SAP 上线恰逢山东地区药品两票制的全面实施，带来 2017 年四季度到 2018 年一季度的业务磨合适应期。我们预计下半年随着 SAP 系统磨合期结束，对运营效率的改善将逐渐显示，山东地区药品业务将恢复较好的增长速度。器械板块公司 2018 年上半年实现营业收入 57.74 亿元，同比上升 139.67%，器械收入保持较高增速，器械业务进一步向省外拓展，已经完成了全国 31 个省份（直辖市）业务覆盖。公司通过“并购+合伙人”的模式，成功完成了遍布全国的销售网络，从全国看，公司二级以上医疗机构覆盖率超过 80%，基层医疗机构覆盖率超过 60%。同时，公司于 2017 年 10 月开始上线 SAP 系统，截至本报告期末公司 SAP 系统已上线 178 家子公司，预计 2018 年内所有子公司将全部上线 SAP 系统，实现物流、资金流、信息流、商流的一体化管理，大大提高管理效率，降低管理成本。

公司已成功转型为全国药械流通企业，有望在两票制带来的行业整合中脱颖而出。我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.87、1.14 和 1.47 元，给予增持-A 建议。

风险提示：药品降价风险，省外业务拓展不达预期。

（五）国药一致：批零一体化标的，Q2 净利润增速明显提高

公司作为批零一体化标的，批发业务立足两广，渠道布局完善，零售业务销售规模行业第一，业务规模不断提升。近期，公司发布 2018 年半年报，公司 2018 年 1-6 月实现营业收入 207.79 亿元，同比上升 1.24%，实现归母净利润 6.42 亿元，同比上升 15.39%。

两票制对分销业务影响逐渐消除，业绩迎来拐点：2018 年上半年公司医药分销实现营业收入 158.79 亿元，同比增长 0.79%，实现归母净利润 3.33 亿元，同比上升 8.93%。公司分销业务两广区域规模第一，两广网络建设持续完善，目前已经布局一级以上医院 1785 家，基层医疗客户 3433 家，零售终端客户 1538 家。目前调拨业务萎缩的影响已经逐步减弱，逐渐走出两票制的影响，迎来业绩拐点。同时随着公司分析业务结构的调整，逐步加大对基层、药店市场以及器械等创新业务的拓展，我们预计 2018 年全年分销业务利润增长有望达到 10%左右。

国大药房盈利能力提升空间大，引入战投沃博联值得期待：零售方面，公司 2018 年上半年实现营业收入 51.44 亿元，同比上升 5.23%，实现归母净利润 1.39 亿元，同比上升 40.66%。公司下属国大药房作为全国规模排名第一的医药零售企业，拥有 4004 家门店，上半年净增门店 169 家。同时公司积极迎合政策变化和市场趋势，加大医院周边店的扩展速度，上半年新增医院周边店 29 家，截至报告期末共有医院周边店 332 家。公司医药零售方面毛利率 25.16%，同比上升 0.52PCT，盈利水平仍低于益丰药房、一心堂、大参林、老百姓等连锁零售药房，未来盈利水平提升空间仍较大。同时，国大药房引进战略投资者沃博联进展顺利，沃博联是美国和欧洲最大的零售药店和保健日用品零售店，本次引进国际领先的战略投资者，有利于国大药房借鉴沃博联的品类管理经验、全渠道营销模式、开店技术、会员管理技术及全球采购能力，可以弥补国大药房的发展短板，提升国大药房的运营水平。

公司作为批零一体化企业，拥有强大的网络覆盖与布局，龙头地位显著。我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 2.82、3.23 和 3.76 元，给予增持-A 建议。

风险提示：业务整合不达预期，药品降价风险。

（六）一心堂：医药零售龙头企业，川渝市场发展顺利

公司作为医药零售龙头企业，逐步形成了以西南为核心经营地区、华南为战略纵深经营地区、华北为补充经营地区的格局，聚焦“少区域高密度网点”策略，门店数量稳步扩张，经营效率不断提高。

线下门店稳步扩张，下半年开店有望加速：截至 2018 年 6 月末，公司门店数达到了 5,264 家，其中报告期新建门店 349 家，净增加门店 198 家，由于城市改造及战略性区位调整等因素，关闭门店 81 家，搬迁门店 70 家，合计减少门店 151 家。2017 年末受行业情况变化的影响，并购标的的成本显著增加，对公司并购业务带来一定的影响，因此公司上半年新增门店主要以自建为主。公司下半年将以自开新店为主，兼顾并购老店，从 2018 年 6 月末到 2018 年 8 月 24 日，

公司新建门店 153 家，搬迁门店 23 家，关闭门店 18 家，净增加门店 112 家，正在筹备门店 152 家，我们预计下半年公司开店速度有望加快。

立体化店群经营深入发展，川渝市场开拓顺利：公司坚持“少区域高密度网点”发展策略，深入进行市县乡一体化垂直渗透拓展，报告期内，公司在省级、地市级、县级、乡镇四个类型的市场门店数分别为 1,216 家、1,361 家、1,536 家和 1,151 家，收入占比分别为 28.77%、28.60%、29.77%和 12.86%。我们认为，乡镇、县市门店的客户群体更稳定，公司的品牌竞争力更加明显，房租及人工费用等成本均低于省会及地市，成熟周期更短，是公司有别于其他连锁药房的重要特点。公司川渝市场开拓顺利，2018H1 川渝市场销售占比达到了 12.89%，交易次数同比增加 45.76%，客单价同比增加 1.29%，川渝市场已经逐渐发展成公司既云南市场外另一大重要业绩增长点。

医保门店叠加会员销售上升，客户粘性不断增强：截至 2018 年 6 月底，公司开通医保支付的门店 4,303 家，占公司门店总数的 81.74%，相比年初净增加 291 家，2018H1 医保销售占比 39.99%。同时，公司会员超过 1,800 万人，2018H1 会员销售占比 79.74%，同比上升 2.93PCT，公司通过对会员进行动态分析赫尔标签设定，为会员提供个性化的产品推荐和服务，进一步增加客户粘性。

我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.97、1.20 和 1.48 元，给予增持-A 建议。

风险提示：市场拓展不达预期，竞争加剧。

五、风险提示

政策风险，市场竞争加剧，研发风险。

附录：重点覆盖公司盈利预测

表 6：重点覆盖公司盈利预测

公司名称	EPS (元)			PE			营业收入 (百万)			净利润 (百万)			市值 (亿元)
	18E	19E	20E	18E	19E	20E	18E	19E	20E	18E	19E	20E	
健帆生物	0.96	1.25	1.65	42.24	32.44	24.58	958	1,262	1,649	402	524	687	169
一心堂	0.97	1.2	1.48	24.02	19.42	15.74	9,340	11,211	13,409	548	680	839	132
瑞康医药	0.87	1.14	1.47	12.06	9.20	7.14	31,788	40,922	51,360	1,313	1,712	2,217	158
国药一致	2.82	3.23	3.76	15.46	13.50	11.59	43,840	46,969	49,993	1,207	1,385	1,611	176
药明康德	1.69	1.93	2.36	49.01	42.91	35.09	9,450	11,745	14,548	1,758	2,009	2,461	863
恒瑞医药	1.05	1.34	1.71	55.36	43.38	33.99	17,173	21,763	27,596	3,874	4,934	6,288	2,141

资料来源：wind，华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

郑巧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com