

研究所

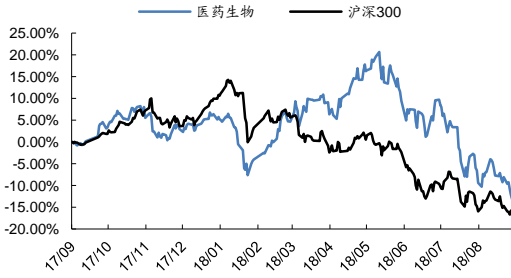
证券分析师:

胡博新 S0350517060001
hubx@ghzq.com.cn

由点及面，带量采购意在长远

——医药生物行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
医药生物	-7.6	-20.6	-12.7
沪深300	-1.5	-13.6	-15.4

最近一年行业 PE 走势

相关报告

- 《医药生物行业周报：顺应医改政策方向，立足长远聚焦个股》——2018-09-10
- 《医药生物行业周报：药政影响增加，产业方向不变》——2018-08-27
- 《医药生物行业周报：民心所向，药政改革方向不变》——2018-08-20
- 《医药生物行业周报：信心恢复，把握价值机会》——2018-08-13
- 《医药生物行业周报：关注医保局政策动向》——2018-08-08

投资要点:

- 受带量采购的负面预期影响，上周医药板块出现大幅调整，医药行业指数下跌 5.46%，跑输沪深 300 指数 4.37 个 pp，跑输创业板指 1.34 个 pp。医药板块整体平均跌幅为 5.23%（市值加权平均），仿制药板块跌幅最大，化学制剂平均跌幅 7.22%（市值加权平均）。

我们在近期周报中已经多次提示带量采购对未来仿制药定价机制和销售模式带来的转变，也提示投资人应该考虑药品采购正常变化带来的冲击，但在具体影响上，我们认为是中长期的影响，短期进入 11 个试点城市的带量采购的品种主要限于通过一致性评价的 50 个品种。按目前 BE 备案进展，预计 2019 年能纳入带量采购的品种预计不足 150 个品种。上海市是最早进行带量采购试点的省事，自 2014 年至今，已开展 3 批，采购品种目前仅 31 个品种。带量采购的推进并非一日之功，需要由点及面，循序渐进的过程，影响也是中长期，短期不宜过分悲观。

■ 本周观点更新：由点及面，带量采购意在长远

考虑药品采购政策影响，业绩分化将更趋明显，而估值趋势也同样分化，我们认为未来医药板块仍将是个股行情，而且对比 2017 年更趋集中。对于行业的选择，我们建议偏向不受药品采购影响的高景气的细分领域，例如以自费用药为主的生长激素，二类疫苗企业。对于个股选择，顺应政策方向，模式能抓住药品带量采购机遇的公司。对于医药板块的配置，我们认为行业需求的刚性支撑，业绩增长的确性优势依然非常突出，维持行业推荐评级。

考虑未来药品招标模式的转变，我们认为市场也重新认知和评估仿制药的价值方式。在过去的招标模式中，药品招标仅限于确定价格，销量取决制药企业的销售能力，企业需要招聘销售人员或者通过代理提升销量，也为此支付销售成本费用。在带量采购模式下，定价和销量可以同时确定，医疗机构按照约定完成采购量，制药企业无需为此付出成本。带量模式下，仿制药短中长期的盈利预测都发生了变化，在进口替代红利的催化下，短期业绩弹性加大，中期盈利因品种壁垒而异，长期仿制药有望逐步回归合理利润。市场也有担心未来中国仿制药发展趋势，利润回报的变化类似美国市场，在抢仿保护期至第二家仿制药企业获批，高利润的周期较短，我们认为

长期是发展的方向，但中国市场一致性要低于美国，而且仿制药企业的竞争力和国际仿制药企业的竞争力仍由距离，仿制药的高利润率时间有望更长。

判断招标采购模式转变对具体公司的短中期的影响，我们认为不仅仅取样于已有仿制药品种，也取决于在研的品种。对于已上市品种，进口替代机遇增加，但中长期面临新进入者挑战的风险也在增加。对于研品种，尤其是即将报产的仿制药品种，上市后抢占市场可以仅凭价格优势，快速兑现。我们跟踪的公司更多是一个综合体，可能一个品种在抢占进口份额的同时，一方面也即将或者直接面临新进企业进行低价竞争，企业也在储备新的仿制药项目去积极开发市场。最终竞争格局因产品而已，我们认为因为品种的研发壁垒高低，研发的周期将起到关键重要作用。

■ 给予行业推荐评级，子行业逻辑及个股推荐

- 1) **高景气抗政策扰动的细分领域。**医药市场细分品种众多，高景气高壁垒的细分领域同样有望培育出细分产业的龙头。同时，未来政策扰动增加，以自费为主，需求相对刚性的细分领域具有确定性的优势。药品方向，我们从市场潜力和产品壁垒进行筛选，重点关注呼吸道用药的潜在龙头和脱敏治疗的龙头企业，推荐**我武生物和健康元**。二类疫苗企业，推荐关注当前独家受益于四价疫苗销售的**华兰生物**。医疗器械方向，再生生物材料中，面向口腔种植牙等耗材市场随下游消费升级而持续扩大，重点推荐**正海生物**。
- 2) **顺势而为，把握政策机遇的公司。**围绕未来政策变化，已经做好业务调整，能迅速把握药品政策机遇的公司，重点推荐**乐普医疗**，公司的阿托伐他汀已通过一致性评价，氯吡格雷预计年底通过，公司目前在具有产业链和销售模式的竞争优势，在集中采购，价格为导向的模式下，增长弹性充足。
- 3) **核心布局，坚守创新。**创新是医药产业的未来，政策支持，市场结构优化，创新药械的投资回报提升，创新类公司是未来医药行业必须配置，也是核心配置。对于创新审批节奏的问题，基于民众的健康福祉，我们认为药监局部门的人事震动不会有影响创新的审批。

对于创新标的的筛选，在创新药领域，我们看好整体优势的大研发平台或者具有特殊研发实力的子平台，其中整体研发优势的大平台，建议关注**科伦药业**（累计研发投入超 20 亿，首批高端仿制药上市，1 类新药报临床）。具有特别研发实力的平台的，建议关注具有国际领先的小分子抗癌药研发实力的**海辰药业**（参股子公司 **NMS**）和与国际药品研发巨头**药明康德**合作，有望实现新药研发突破的**众生药业**（ZSP1273 在抗流感领域可能弯道超

车)。

生物技术领域，我们重点看好**生物类似药、CAR-T**等。生物类似药领域，目前国产利妥昔类似药等品种正处于报产阶段，国产赫赛汀等类似药也处于三期临床阶段，行业即将迎来收获期。目前国内CAR-T技术已经出台技术申报指引，而且国内企业已经开展临床，和国际上研发相比，国内的技术起点并不低，未来甚至具有后发优势，重点推荐**安科生物**。

- 4) **国际化大潮开端**，把握具备高技术壁垒的方向。国际市场上，具有高技术壁垒的注射剂产品供给不足，利润率较高，我看好具有较高技术壁垒的注射剂方向，推荐**健友股份**和**普利制药**，**潜力标的浙江医药**。
- 5) **品牌 OTC**，我们重点推荐**片仔癀**。发掘具备持续拓展和渗透的潜力的大品牌。OTC 领域竞争激烈，新品种推广难度加大，老品种也面临份额瓶颈，制约整体业绩的增速。筛选销售变革成功，处于放量阶段的一线品种，我们认为片仔癀是大品种中目前增长最快的单品。

■ 本周重点推荐个股及逻辑

- 1) **我武生物**：①靓丽业绩成长，2018 年上半年公司实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 32.44%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比增长 32.02%；②公司的舌下脱敏产品为国内独家产品，价格保持能力强，对药品招标采购等政策风险的防御能力强。③前有 2 个产品处于临床期，其中黄花蒿粉滴剂已经进入 III 期临床，1-2 年内有望上市。尘螨合剂处于临床 II 期。在过敏物质诊断产品方面，公司目前有屋尘螨皮肤点刺诊断试剂盒已经进入现场核查阶段，有望短期内上市。
- 2) **健康元**：①潜在国内呼吸吸入制剂龙头企业，公司是国内吸入制剂研发领先企业，产品布局全面且研发进展相对靠前，其中布地奈德气雾剂和异丙托溴铵气雾剂已报产，另有 3 个产品进入临床，4 个产品申报临床中。②受益 7-ACA 提价，2018 年 H1 业绩超预期，非丽珠部分医药业绩增速提升。
- 3) **华兰生物**：①4 价流感疫苗已经获得生产批文，目前处于批签发阶段，预计 2018 年 Q4 实现销售，考虑 4 季度是流感疫苗接种的主要时间，我们预计销量有望超 700 万支。公司是 4 价流苗的独家国内企业，定价优势显著，预计利润率 30~40%，疫苗利润贡献约 2 亿元。②血液制品有望见底回升，库存消耗+终端学术推广，血液制品业务逐步趋向稳定，从中报库存情况看，产成品库存已经显著下降。
- 4) **正海生物**：①公司核心口腔修复膜主要应用于种植牙领域，下游

增速稳定在 30%，而且国产份额预计不足 30%，处于进口替代阶段，销量长期成长空间有 10 倍以上，而且公司属于国产独家。

②从 2017 年起改为代理模式，销售加速，抢占市场速度较快，2018 年 Q1 属于高增长起点，预计 2018-2020 年复合增速超过 50%。2018H1 归母净利润增速 92%。

- 5) **乐普医疗**：①药品+器械并驾齐驱，2018H1 归母净利润增速 63%；②心血管产业链平台支撑，药品放量+耗材稳增，业绩有望保持 30%+稳定增长；③药品制剂延续高速增长，阿托伐他汀药品一致性评价已通过，年底氯吡格雷也有望通过；④器械业务，重磅产品完全可降解支架申报注册，有望 2018 年上市，高定价和革命性市场替代，对公司业绩高弹性；⑤可转债预案修订发现价格上调 12%，高管连续增持公司股权，启动 6 个亿的员工持股计划，充分彰显公司信心。
- 6) **科伦药业**：①2018 年上半年扣除非经常性损益后的净利润 7.19 亿元，同比增长 171.93%，川宁高业绩弹性开始显现；②新药研发加速进入收获期，Her2-ADC 实现中美双报获批，创新药研发实力不断获得国际认可；③总经理连续增持股权，彰显对公司业务转型的信心；④增持石四药参与管理，大输液板块协同效应有望增厚业绩。
- 7) **海辰药业**：①2018 年 H1 归母净利润同比增长 38.6%；②核心品种托拉塞米竞争对手退出，存量份额有望翻倍，叠加二线品种头孢西酮钠新进江苏省医保终端放量有望助力公司近两年业绩维持高增长；③高端仿制药研发管线丰富，预计未来每年上市 2-3 个品种，公司中期新增长点不断接力；④并购全球一流小分子抗癌药研发平台 NMS，创新药布局刚刚展开，估值溢价有望逐渐体现。
- 8) **众生药业**：①善于整合资源，加速向创新转型。公司从药明康德引入 10 个创新化合物实体，直接越过漫长而不确定的化合物筛选阶段，快速推向临床。利用新药创新资源，与国家呼吸系统疾病临床医学研究中心等国内最优秀的临床机构合作，加速临床进程。②创新时代红利，弯道超车也有可能。ZSP1273 是一个有可能弯道超车的品种，由于目前流感病人众多，而且治疗观察的周期短，若二期效果显著，有望申请提前上市，最快 2019 年有望出结果。
- 9) **安科生物**：①核心品种生长激素粉针持续高增长，2018 年上半年增速 40%，水针有望年内获批，长效剂型有望 2019 年上市，近期扩充新适应症申请获受理为生长激素业务再次增加新的增长点，未来 3 年有望维持 50%左右的复合增速；②公司在研大品种丰富即将进入收获期，曲妥珠单抗类似药（临床 III 期）、替诺福韦（报产）等多个大品种有望 18、19 年上市；③子公司博生吉 CAR-T 产品已申报临床，且与德国默天旒合作自动化生产，

有望凭借时间效率和自动化低成本占据国内 CAR-T 第一梯队优势地位。

10) 片仔癀: ①Q2 收入增速分别为 42%, 32%, 扣非后归属于母公司净利增速为 44%, 41%。增速保持在快车道上。②片仔癀分别于 2016 年 6 月和 2017 年 5 月分别提价 8.7%和 6%，我们预计 2018 年上半年销量增速为 35%左右。体验馆+代理模式，持续提升片仔癀的品牌知名度，考虑下半年为销售旺季，我们预计全年片仔癀收入超过 20 亿。

- **风险提示:** 系统性风险; 原料药企业业绩兑现不及预期; 重点公司外延并购整合不及预期; 制剂出口海外申请注册不及预期; 创新药鼓励政策实施不及预期; 重点公司未来业绩的不确定性。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-09-16			EPS			PE			投资 评级
		股价	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E			
002007.SZ	华兰生物	33.54	0.9	1.03	1.24	37.27	32.56	27.05	买入		
002317.SZ	众生药业	9.83	0.52	0.57	0.64	18.9	17.25	15.36	买入		
002422.SZ	科伦药业	24.29	0.53	0.69	0.91	45.83	35.2	26.69	买入		
300003.SZ	乐普医疗	29.36	0.5	0.7	1.0	58.72	41.94	29.36	买入		
300009.SZ	安科生物	12.94	0.39	0.57	0.81	33.18	22.7	15.98	买入		
300357.SZ	我武生物	40.29	1.15	0.84	1.19	35.03	47.96	33.86	买入		
300584.SZ	海辰药业	25.72	0.82	0.78	1.15	31.37	32.97	22.37	买入		
300653.SZ	正海生物	50.08	0.77	1.06	1.44	65.04	47.25	34.78	买入		
600380.SH	健康元	8.88	1.36	0.52	0.59	6.53	17.08	15.05	买入		
600436.SH	片仔癀	92.3	1.34	1.93	2.61	68.88	47.82	35.36	买入		

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 医药生物跌幅 5.46%，其中中药板块跌幅相对较少.....	8
2、 本周观点更新：由点及面，带量采购意在长远.....	9
3、 本周重点推荐个股及逻辑.....	11
4、 风险提示.....	12

图表目录

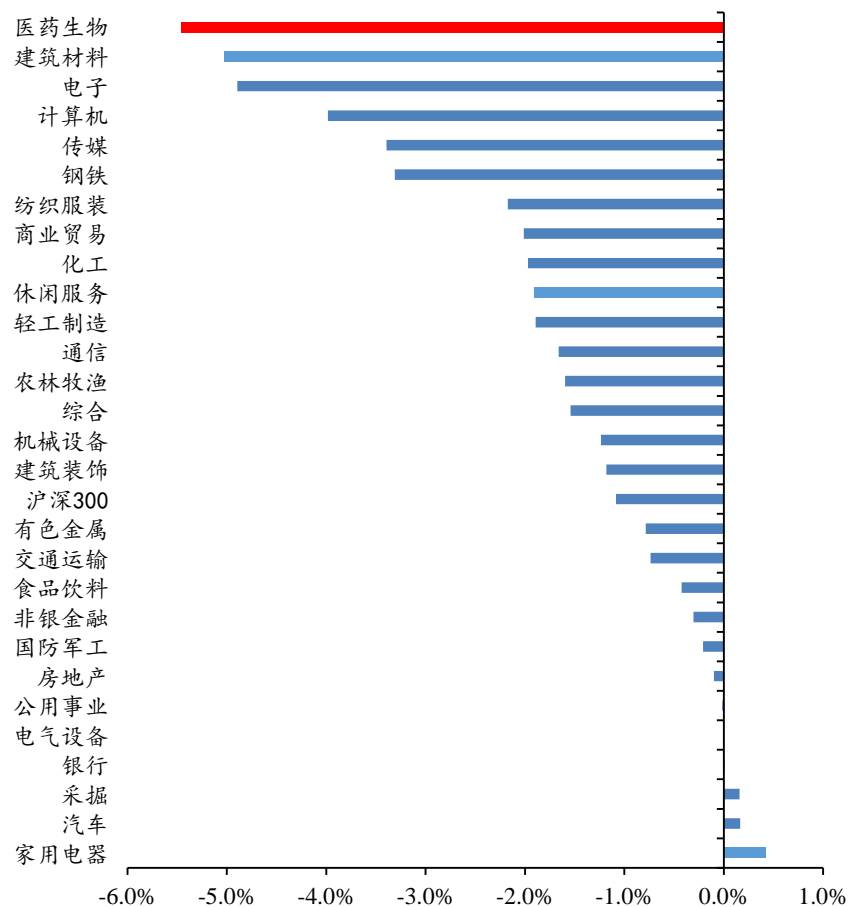
图 1: 上周医药生物跌幅居于 28 个一级子板块第 1 名	8
图 2: 上周医药生物板块各子行业跌幅比较	9

1、医药生物跌幅 5.46%，其中中药板块跌幅相对较少

受带量采购的负面预期影响，上周医药板块出现大幅调整，医药行业指数下跌 5.46%，跑输沪深 300 指数 4.37 个 pp，跑输创业板指 1.34 个 pp。医药板块整体平均跌幅为 5.23%（市值加权平均），仿制药板块跌幅最大，化学制剂平均跌幅 7.22%（市值加权平均）。

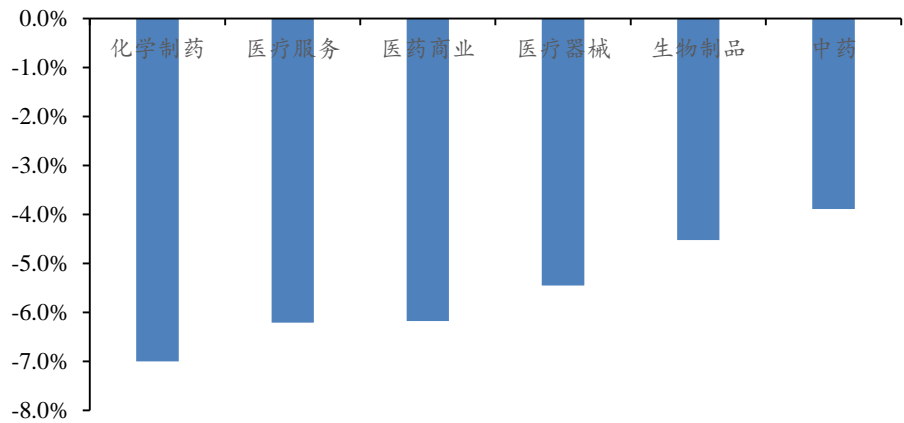
我们在近期周报中已经多次提示带量采购对未来仿制药定价机制和销售模式带来的转变，也提示投资人应该考虑药品采购正常变化带来的冲击，但在具体影响上，我们认为是中长期的影响，短期进入 11 个试点城市的带量采购的品种主要限于通过一致性评价的 50 个品种。按目前 BE 备案进展，预计 2019 年能纳入带量采购的品种预计不足 150 个品种。上海市是最早进行带量采购试点的省事，自 2014 年至今，已开展 3 批，采购品种目前仅 31 个品种。带量采购的推进并非一日之功，需要由点及面，循序渐进的过程，影响也是中长期，短期不宜过分悲观。

图 1：上周医药生物跌幅居于 28 个一级子板块第 1 名



资料来源：WIND 资讯、国海证券研究所

图 2：上周医药生物板块各子行业跌幅比较



资料来源：WIND 资讯、国海证券研究所

2、本周观点更新：由点及面，带量采购意在长远

考虑药品采购政策影响，业绩分化将更趋明显，而估值趋势也同样分化，我们认为未来医药板块仍将是个股行情，而且对比 2017 年更趋集中。对于行业的选择，我们建议偏向不受药品采购影响的高景气细分领域，例如以自费用药为主的生长激素，二类疫苗企业。对于个股选择，顺应政策方向，模式能抓住药品带量采购机遇的公司。对于医药板块的配置，我们认为行业需求的刚性支撑，业绩增长的确性优势依然非常突出，**维持行业推荐评级**。

考虑未来药品招标模式的转变，我们认为市场也重新认知和评估仿制药的价值方式。在过去的招标模式中，药品招标仅限于确定价格，销量取决于制药企业的销售能力，企业需要招聘销售人员或者通过代理提升销量，也为此支付销售成本费用。在带量采购模式下，定价和销量可以同时确定，医疗机构按照约定完成采购量，制药企业无需为此付出成本。带量模式下，仿制药短中长期的盈利预测都发生了变化，在进口替代红利的催化下，短期业绩弹性加大，中期盈利因品种壁垒而异，长期仿制药有望逐步回归合理利润。市场也有担心未来中国仿制药发展趋势，利润回报的变化类似美国市场，在抢仿保护期至第二家仿制药企业获批，高利润的周期较短，我们认为长期是发展的方向，但中国市场一致性要低于美国，而且仿制药企业的竞争力和国际仿制药企业的竞争力仍由距离，仿制药的高利润率时间有望更长。

判断招标采购模式转变对具体公司的短中期的影响，我们认为不仅仅取样于已有仿制药品种，也取决于在研的品种。对于已上市品种，进口替代机遇增加，但中长期面临新进入者挑战的风险也在增加。对于研品种，尤其是即将报产的仿制药品种，上市后抢占市场可以仅凭价格优势，快速兑现。我们跟踪的公司更多是一个综合体，可能一个品种在抢占进口份额的同时，一方面也即将或者直接面临新进企业进行低价竞争，企业也在储备新的仿制药项目去积极开发市场。最终竞争格局因产品而已，我们认为因为品种的研发壁垒高低，研发的周期将起到关键重要作用。

给予行业推荐评级，子行业逻辑及个股推荐：

1) 高景气抗政策扰动的细分领域。医药市场细分品种众多，高景气高壁垒的细分领域同样有望培育出细分产业的龙头。同时，未来政策扰动增加，以自费为主，需求相对刚性的细分领域具有确定性的优势。药品方向，我们从市场潜力和产品壁垒进行筛选，重点关注呼吸道用药的潜在龙头和脱敏治疗的龙头企业，推荐我武生物和健康元。二类疫苗企业，推荐关注当前独家受益于四价疫苗销售的华兰生物。医疗器械方向，再生生物材料中，面向口腔种植牙等耗材市场随下游消费升级而持续扩大，重点推荐正海生物。

2) 顺势而为，把握政策机遇的公司。围绕未来政策变化，已经做好业务调整，能迅速把握药品政策机遇的公司，重点推荐乐普医疗，公司的阿托伐他汀已通过一致性评价，氯吡格雷预计年底通过，公司目前在具有产业链和销售模式的竞争优势，在集中采购，价格为导向的模式下，增长弹性充足。

3) 核心布局，坚守创新。创新是医药产业的未来，政策支持，市场结构优化，创新药械的投资回报提升，创新类公司是未来医药行业必须配置，也是核心配置。对于创新审批节奏的问题，基于民众的健康福祉，我们认为药监局部门的人事震动不会有影响创新的审批。

对于创新标的的筛选，在创新药领域，我们看好整体优势的大研发平台或者具有特殊研发实力的子平台，其中整体研发优势的大平台，建议关注科伦药业（累计研发投入超 20 亿，首批高端仿制药上市，1 类新药报临床）。具有特别研发实力的平台的，建议关注具有国际领先的小分子抗癌药研发实力的海辰药业（参股子公司 NMS）和与国际药品研发巨头药明康德合作，有望实现新药研发突破的众生药业（ZSP1273 在抗流感领域可能弯道超车）。

生物技术领域，我们重点看好生物类似药、CAR-T 等。生物类似药领域，目前国产利妥昔类似药等品种正处于报产阶段，国产赫赛汀等类似药也处于三期临床阶段，行业即将迎来收获期。目前国内 CAR-T 技术已经出台技术申报指引，而且国内企业已经开展临床，和国际上研发相比，国内的技术起点并不低，未来甚至具有后发优势，重点推荐安科生物。

4) 国际化大潮开端，把握具备高技术壁垒的方向。国际市场上，具有高技术壁垒的注射剂产品供给不足，利润率较高，我看好具有较高技术壁垒的注射剂方向，推荐健友股份和普利制药，潜力标的浙江医药。

5) 品牌 OTC，我们重点推荐片仔癀。发掘具备持续拓展和渗透的潜力的大品牌。OTC 领域竞争激烈，新品种推广难度加大，老品种也面临份额瓶颈，制约整体业绩的增速。筛选销售变革成功，处于放量阶段的一线品种，我们认为片仔癀是大品种中目前增长最快的单品。

3、本周重点推荐个股及逻辑

1) 我武生物: ①靓丽业绩成长, 2018年上半年公司实现营业收入 2.19 亿元, 同比增长 32.44%; 实现归母净利润 1.04 亿元, 同比增长 32.02%; ②公司的舌下脱敏产品为国内独家产品, 价格保持能力强, 对药品招标采购等政策风险的防御能力强。③前有 2 个产品处于临床期, 其中黄花蒿粉滴剂已经进入 III 期临床, 1-2 年内有望上市。尘螨合剂处于临床 II 期。在过敏物质诊断产品方面, 公司目前有屋尘螨皮肤点刺诊断试剂盒已经进入现场核查阶段, 有望短期内上市。

2) 健康元: ①潜在国内呼吸吸入制剂龙头企业, 公司是国内吸入制剂研发领先企业, 产品布局全面且研发进展相对靠前, 其中布地奈德气雾剂和异丙托溴铵气雾剂已报产, 另有 3 个产品进入临床, 4 个产品申报临床中。②受益 7-ACA 提价, 2018 年 H1 业绩超预期, 非丽珠部分医药业绩增速提升。

3) 华兰生物: ①4 价流感疫苗已经获得生产批文, 目前处于批签发阶段, 预计 2018 年 Q4 实现销售, 考虑 4 季度是流感疫苗接种的主要时间, 我们预计销量有望超 700 万支。公司是 4 价流苗的独家国内企业, 定价优势显著, 预计利润率 30~40%, 疫苗利润贡献约 2 亿元。②血液制品有望见底回升, 库存消耗+终端学术推广, 血液制品业务逐步趋向稳定, 从中报库存情况看, 产成品库存已经显著下降。

4) 正海生物: ①公司核心口腔修复膜主要应用于种植牙领域, 下游增速稳定在 30%, 而且国产份额预计不足 30%, 处于进口替代阶段, 销量长期成长空间有 10 倍以上, 而且公司属于国产独家。②从 2017 年起改为代理模式, 销售加速, 抢占市场速度较快, 2018 年 Q1 属于高速增长起点, 预计 2018-2020 年复合增速超过 50%。2018H1 归母净利润增速 92%。

5) 乐普医疗: ①药品+器械并驾齐驱, 2018H1 归母净利润增速 63%; ②心血管产业链平台支撑, 药品放量+耗材稳增, 业绩有望保持 30%+稳定增长; ③药品制剂延续高速增长, 阿托伐他汀药品一致性评价已通过, 年底氯吡格雷也有望通过; ④器械业务, 重磅产品完全可降解支架申报注册, 有望 2018 年上市, 高定价和革命性市场替代, 对公司业绩高弹性; ⑤可转债预案修订发现价格上调 12%, 高管连续增持公司股权, 启动 6 个亿的员工持股计划, 充分彰显公司信心。

6) 科伦药业: ①2018 年上半年扣除非经常性损益后的净利润 7.19 亿元, 同比增长 171.93%, 川宁高业绩弹性开始显现; ②新药研发加速进入收获期, Her2-ADC 实现中美双报获批, 创新药研发实力不断获得国际认可; ③总经理连续增持股权, 彰显对公司业务转型的信心; ④增持石四药参与管理, 大输液板块协同效应有望增厚业绩。

7) 海辰药业: ①2018 年 H1 归母净利润同比增长 38.6%; ②核心品种托拉塞米竞争对手退出, 存量份额有望翻倍, 叠加二线品种头孢西酮钠新进江苏省医保终端放量有望助力公司近两年业绩维持高增长; ③高端仿制药研发管线丰富, 预计未来每年上市 2-3 个品种, 公司中期新增长点不断接力; ④并购全球一流小分子抗癌药研发平台 NMS, 创新药布局刚刚展开, 估值溢价有望逐渐体现。

8) 众生药业: ①善于整合资源, 加速向创新转型。公司从药明康德引入 10 个创新化合物实体, 直接越过漫长而不确定的化合物筛选阶段, 快速推向临床。利用新药创新资源, 与国家呼吸系统疾病临床医学研究中心等国内最优秀的临床机构合作, 加速临床进程。②创新时代红利, 弯道超车也有可能。ZSP1273 是一个有可能弯道超车的品种, 由于目前流感病人众多, 而且治疗观察的周期短, 若二期效果显著, 有望申请提前上市, 最快 2019 年有望出结果。

9) 安科生物: ①核心品种生长激素粉针持续高增长, 2018 年上半年增速 40%, 水针有望年内获批, 长效剂型有望 2019 年上市, 近期扩充新适应症申请获受理为生长激素业务再次增加新的增长点, 未来 3 年有望维持 50% 左右的复合增速; ②公司在研大品种丰富即将进入收获期, 曲妥珠单抗类似药 (临床 III 期)、替诺福韦 (报产) 等多个大品种有望 18、19 年上市; ③子公司博生吉 CAR-T 产品已申报临床, 且与德国默天旆合作自动化生产, 有望凭借时间效率和自动化低成本占据国内 CAR-T 第一梯队优势地位。

10) 片仔癀: ①Q2 收入增速分别为 42%, 32%, 扣非后归属于母公司净利增速为 44%, 41%。增速保持在快车道上。②片仔癀分别于 2016 年 6 月和 2017 年 5 月分别提价 8.7% 和 6%, 我们预计 2018 年上半年销量增速为 35% 左右。体验馆+代理模式, 持续提升片仔癀的品牌知名度, 考虑下半年为销售旺季, 我们预计全年片仔癀收入超过 20 亿。

4、风险提示

- 1) 系统性风险;
- 2) 原料药企业业绩兑现不及预期;
- 3) 重点公司外延并购整合不及预期;
- 4) 制剂出口海外申请注册不及预期;
- 5) 创新药鼓励政策实施不及预期;
- 6) 重点公司未来业绩的不确定性

单击此处输入文字。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-09-16			EPS			PE			投资 评级
		股价	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E			
002007.SZ	华兰生物	33.54	0.9	1.03	1.24	37.27	32.56	27.05	买入		
002317.SZ	众生药业	9.83	0.52	0.57	0.64	18.9	17.25	15.36	买入		
002422.SZ	科伦药业	24.29	0.53	0.69	0.91	45.83	35.2	26.69	买入		
300003.SZ	乐普医疗	29.36	0.5	0.7	1.0	58.72	41.94	29.36	买入		
300009.SZ	安科生物	12.94	0.39	0.57	0.81	33.18	22.7	15.98	买入		
300357.SZ	我武生物	40.29	1.15	0.84	1.19	35.03	47.96	33.86	买入		
300584.SZ	海辰药业	25.72	0.82	0.78	1.15	31.37	32.97	22.37	买入		
300653.SZ	正海生物	50.08	0.77	1.06	1.44	65.04	47.25	34.78	买入		
600380.SH	健康元	8.88	1.36	0.52	0.59	6.53	17.08	15.05	买入		
600436.SH	片仔癀	92.3	1.34	1.93	2.61	68.88	47.82	35.36	买入		

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制药、原料药、制剂出口板块。

冯雪云，北京大学金融学硕士、北京大学医学经济学双学士，医学和金融复合背景，2018年加入国海证券医药组，主要覆盖化药、生物药、OTC、医疗服务等板块。

【分析师承诺】

胡博新，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。