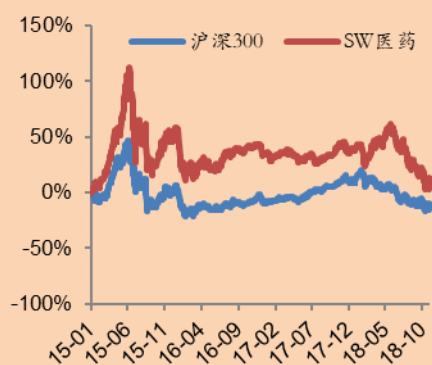




行业评级：增持（维持）

报告日期：2018-11-6

市场表现



方馥涛

证券执业证书编号：

S0010518080001

电话：021-60956118

邮件：fyf0614@foxmail.com

翟新新

邮件：zhaixx01@foxmail.com

三季度业绩稳健，关注低估值及龙头绩优股

□ 主要观点

上周大盘全面反弹，SW 生物指数随大盘上涨大增 7.40%，行业排名第一。同时，上周三季报披露完毕，从可比口径数据统计来看，行业整体稳中向好。237 家医药生物上市公司 2018 年前三季度实现营业收入同比增长 21.52%，相较于 2017 前三季度的 19.58% 上升 1.94 个百分点；扣非归母净利润同比增长 17.56%，同比上升 0.95 个百分点。从子行业来看，业绩分化现象依然在持续，化学原料药、生物药、医疗服务（扣除异常值影响后）增速仍较快，化学制剂、医药商业、医疗器械、中药增速稍缓；同时，各子板块内的分化也比较明显，龙头公司业绩增速均较快。目前，医药行业带量采购降价悲观预期逐步消化，市场预期有望受三季报业绩正向带动得到进一步修复，此外，医药行业估值水平仍远低于历史平均水平，配置上具有超高的性价比，建议中长期投资者开始逐步配置。中长期持续推荐：（1）药品：持续推荐创新政策确定受益标的临床 CRO 龙头**泰格医药**。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）流通：两票制对商业板块的调拨业务影响正逐步减弱，板块业绩有望在四季度开始出现好转，建议关注全国商业龙头**上海医药**、**九州通**、地方龙头**国药股份**、**柳药股份**；社保追缴问题与小规模纳税人减税政策有望对冲，处方外流长期逻辑不变，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**。（3）服务与器械：建议关注连锁眼科医院**爱尔眼科**，心血管平台企业**乐普医疗**。

□ 上周市场表现

上证综指上周涨幅 2.99%，申万医药生物指数上涨 7.40%，行业排名第 1，跑赢沪深 300。子行业中医疗服务（+11.02%）、化学制剂（+10.49%）、医疗器械（+8.25%），医药商业（+6.86%）、化学原料药（+6.27%）、生物制品（+5.93%）、中药（+4.93%）。

□ 行业动态

国家药监局建立专门通道开展临床急需境外上市新药进行审评审批。

□ 板块估值

截至 2018 年 11 月 2 日，申万一级医药生物行业市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 26.57 倍，低于历史平均 38.23 倍 PE（2006 年至今），相对于沪深 300 的 10.89 倍最新 PE 的溢价率为 143.99%，较前一周大幅回升。子板块医疗服务板块估值 53 倍，医疗器械板块 33 倍，生物制品板块 32 倍；化学原料药、化学制剂在 20-34 倍左右，而医药商业、中药估值相对较低，在 19-20 倍。

□ 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：三季报业绩稳健，关注低估值及龙头绩优股.....	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 企业医药资讯	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：三季报业绩稳健，关注低估值及龙头绩优股

上周大盘全面反弹，SW 生物指数随大盘上涨大增 7.40%，行业排名第一。同时，上周三季报披露完毕，从可比口径数据统计来看，行业整体稳中向好。237 家医药生物上市公司 2018 年前三季度实现营业收入同比增长 21.52%，相较于 2017 前三季度的 19.58% 上升 1.94 个百分点；扣非归母净利润同比增长 17.56%，同比上升 0.95 个百分点。

单季度来看，收入利润端增速有所分化。2018Q3 医药行业上市公司营收增速 22.97%，同比提升 2.16 个百分点，相较于 2018H1 营收增速（20.78%）小幅提升 2.19 个百分点；2018Q3 扣非归母净利润增速 9.09%，同比下降 4.97 个百分点，较 2018H1 同比下滑 12.55 个百分点。收入和利润端增速出现分化主要来源于：（1）两票制在各省逐步落地，低开转高开的模式转变使得多数药企收入增长明显加快，2018H1 药企收入增长尤为明显。（2）由于低开转高开影响，原交给代理商进行推广的销售费用也相应进入上市公司体内，销售费用同比上升明显，尤其是药品板块。（3）环保等因素影响，2017 年部分大宗原料药价格出现上涨，原料药板块利润增长明显，而 2018 年二季度以来部分原料药价格出现明显回落，相应业绩增速放缓。

从子行业来看，业绩分化现象依然在持续，化学原料药、生物药、医疗服务（扣除异常值影响后）增速仍较快，化学制剂、医药商业、医疗器械、中药增速稍缓；同时，各子板块内的分化也比较明显，龙头公司业绩增速均较快。

目前，医药行业带量采购降价悲观预期逐步消化，市场预期有望受三季报业绩正向带动得到进一步修复，此外，医药行业估值水平仍远低于历史平均水平，配置上具有超高的性价比，建议中长期投资者开始逐步配置，关注低估值、子行业龙头绩优股。

中长期持续推荐：

（1）药品：持续推荐创新政策确定受益标的临床 CRO 龙头**泰格医药**。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）流通：两票制对商业板块的调拨业务影响正逐步减弱，板块业绩有望在四季度开始出现好转，当前医药商业板块估值已经处于历史底部，建议关注全国商业龙头**上海医药**、**九州通**、地方龙头**国药股份**、**柳药股份**；社保追缴问题与小规模纳税人减税政策有望对冲，处方外流长期逻辑不变，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**。

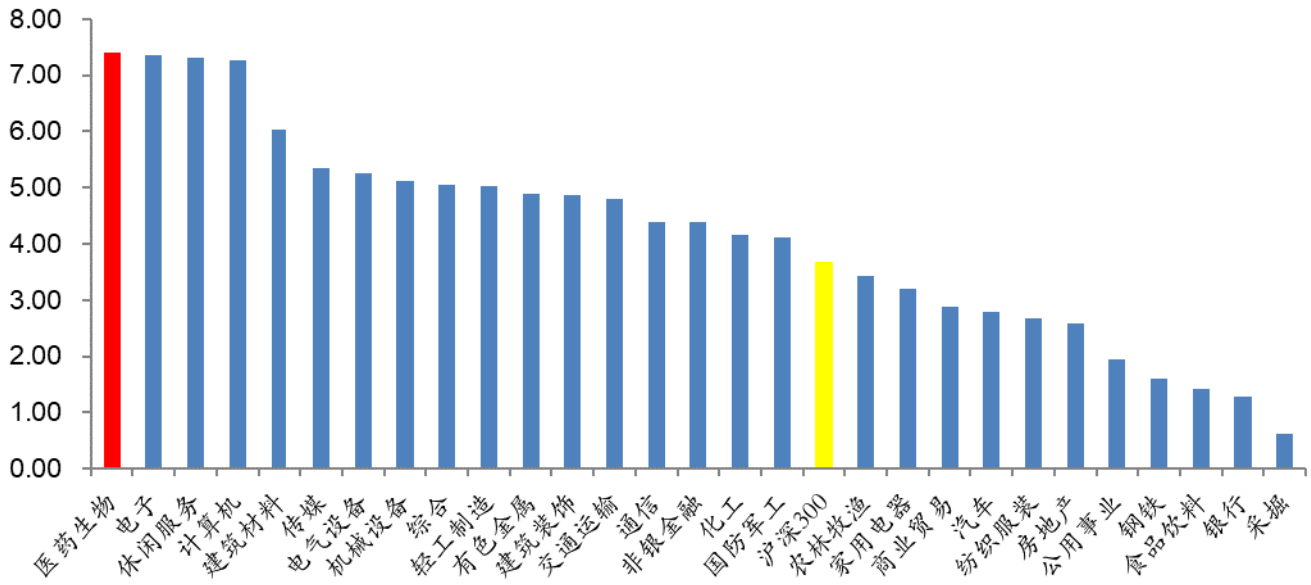
（3）服务与器械：建议关注连锁眼科医院**爱尔眼科**，心血管平台企业**乐普医疗**。

2 上周市场表现

2.1 行业上周表现

上证综指上周五收报 2676.48，周涨幅 2.99%；沪深 300 收报 3290.24，周涨幅 3.67%；创业板指数收报 1348.28，周涨幅 6.74%；申万医药生物指数上涨 7.40%，行业排名第 1，跑赢沪深 300。

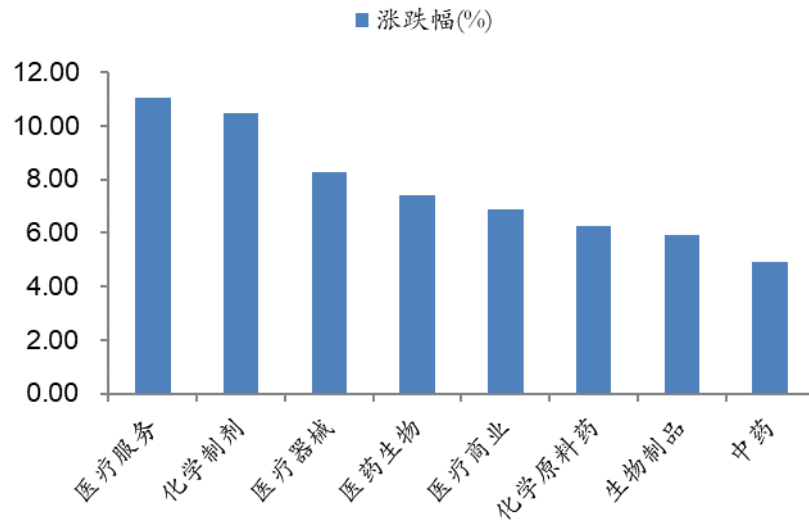
图表 1 上周各行业（申万一级）涨跌幅一览（%）



资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 子板块与个股上周表现

申万医药生物中医疗服务 (+11.02%)、化学制剂 (+10.49%)、医疗器械 (+8.25%) 跑赢板块，医药商业 (+6.86%)、化学原料药 (+6.27%)、生物制品 (+5.93%)、中药 (+4.93%) 跑输板块。

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 (%)


资料来源: wind、华安证券研究所

个股方面, 涨幅前十个股板块以医疗服务板块为主, 多为业绩超预期及超跌反弹个股为主; 跌幅较大个股以业绩低于预期及复牌补跌为主。

图表 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
000150.SZ	宜华健康	36.40	医疗服务Ⅲ
002044.SZ	美年健康	19.48	医疗服务Ⅲ
600055.SH	万东医疗	19.14	医疗器械Ⅲ
603127.SH	昭衍新药	18.79	医疗服务Ⅲ
600276.SH	恒瑞医药	16.96	化学制剂
000661.SZ	长春高新	16.88	生物制品Ⅲ
603108.SH	润达医疗	15.75	医疗服务Ⅲ
600587.SH	新华医疗	15.68	医疗器械Ⅲ
300676.SZ	华大基因	15.43	医疗器械Ⅲ
600867.SH	通化东宝	15.35	生物制品Ⅲ

资料来源: wind、华安证券研究所

图表 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
300108.SZ	吉药控股	-19.77	中药Ⅲ
600796.SH	钱江生化	-11.84	生物制品Ⅲ
002817.SZ	黄山胶囊	-6.05	中药Ⅲ
600056.SH	中国医药	-2.44	医药商业Ⅲ
300436.SZ	广生堂	-2.41	化学制剂
002370.SZ	亚太药业	-0.95	化学制剂
000004.SZ	国农科技	-0.88	生物制品Ⅲ
002773.SZ	康弘药业	-0.69	化学制剂
600767.SH	ST 运盛	-0.47	医疗服务Ⅲ
300482.SZ	万孚生物	-0.24	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 11 月 2 日, 申万一级医药生物行业市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 为 26.57 倍, 低于历史平均 38.23 倍 PE (2006 年至今), 相对于沪深 300 的 10.89 倍最新 PE 的溢价率为 143.99%, 较前一周大幅回升。

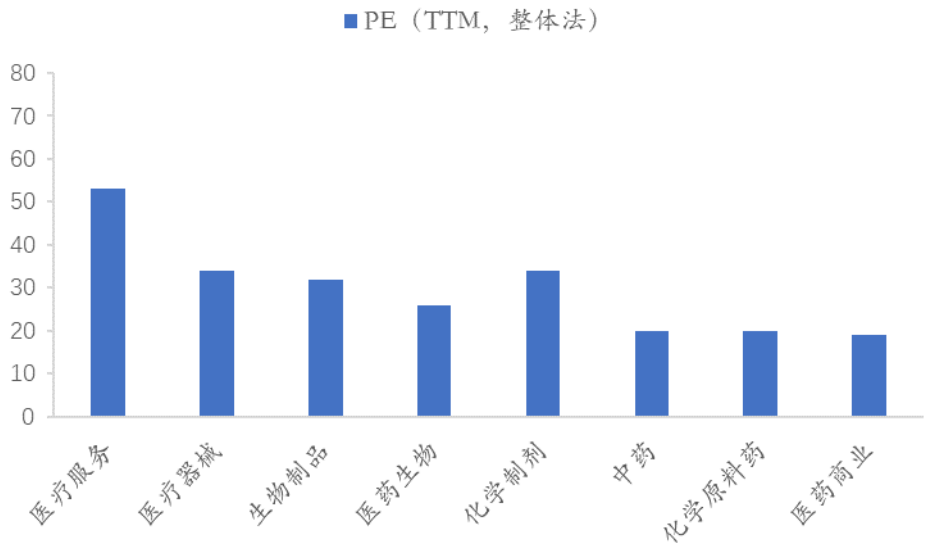
图表 5 申万医药生物一级行业与沪深 300 市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) 及溢价率一览



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较高, 其中, 医疗服务板块估值仍最高, 为 53 倍; 医疗器械板块在 33 倍, 生物制品板块在 32 倍; 化学原料药、化学制剂在 20-34 倍左右, 而医药商业、中药估值相对较低, 在 19-20 倍。(截至 2018 年 11 月 2 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

国家药监局出台药品信息追溯新政

国家药监局发布《关于药品信息化追溯体系建设的指导意见》。《意见》明确，药品上市许可持有人和生产企业承担药品追溯体系建设的主要责任，药品经营企业和使用单位应当配合药品上市许可持有人和生产企业，建成完整药品追溯系统，履行各自追溯责任。工作重点包括编制统一信息化追溯标准，建设信息化药品追溯体系等。鼓励信息技术企业作为第三方技术机构提供药品追溯信息技术服务。

《中华人民共和国药品管理法（修正草案）》正式公布

11月1日，《药品管理法》修正草案在中国人大网公布，开始公开征求社会各界意见，征求意见截至时间为2018年12月1日。草案在总体思路上，主要把握了以下几点：一是贯彻总书记“四个最严”的要求，坚持重典治乱，去病除弊，强化全过程监管，坚决守住公共安全底线。二是围绕问题疫苗案件暴露的突出问题、实施药品上市许可持有人制度和推进审批制度改革等进行修改，及时回应社会关切；对其他不太急需的内容待下一步全面修订时再作修改。三是落实《创新意见》，改革完善药品审评审批制度，鼓励药品创新，加强事中事后监管。

国家药监局：51个重磅新药开展临床数据的核查

10月30日，国家食品药品监督管理总局食品药品审核查验中心发布公告。其计划对天士力的止动颗粒、信立泰的西他沙星片、齐鲁制药的来那度胺胶囊、湖南科伦的吉非替尼片等51个药物临床试验数据自查核查品种开展现场核查。而早在2015年7月22日，国家就启动了药物临床试验数据核查制度，其表明如果相关企业已将申报的产品资料准备充分，一旦通过临床数据的核查，产品即可获得上市销售的“特权”。

国家药监局、卫健委起草《临床急需境外新药审评审批工作程序》

近日，国家药监局、卫健委起草《临床急需境外新药审评审批工作程序》，建立专门通道对临床急需的境外已上市新药进行审评审批，文件针对审评审批的品种范围、具体申报流程、实施细则做了具体的要求和指引。

本次审评审批是对落实6月20日国务院常务会议精神，〔2017〕42和126号文政策的延续和深化落实。此次专门通道明确审评审批的品种范围为近十年在美国、欧盟或日本上市但未在我国境内上市的新药，涉及四类：一是用于治疗罕见病的药品；二是用于防治严重危及生命疾病，且尚无有效治疗或预防手段的药品；三是用于防治严重危及生命疾病，且具有明显临床优势的药品。同时，在技术审评及审批完成时间做出具体要求，药审中心建立专门通道开展审评，对罕见病治疗药品，在受理后3个月内完成技术审评；对其他境外新药，在受理后6个月内完成技术审评。上述时限不包括申请人补充资料所占用的时间。国家药监局在接到药审中心报送的审核材料后10个工作日作出审批决定。该项政策刚一落地，CDE随后就公布了第一批临床急需境外新药名单，其中包含了强生的Siltuximab、礼来的Ixekizumab等48种境外新药。

3.2 企业医药资讯

CDE受理正大天晴曲氟尿苷替匹嘧啶片上市申请

10月30日，CDE受理了正大天晴「曲氟尿苷替匹嘧啶片」3.2类新药的上市申请。曲氟尿苷替匹嘧啶为口服药物，病人可以免受输液痛苦，延长中位生存期约2个月的同时，降低死亡风险32%。目前，曲氟尿苷替匹嘧啶已在英国、美国、日本、加拿大等21个国家和地区获批用于治疗转移性结直肠癌。据悉，正大

天晴的氟尿苷替匹嘧啶片为首家获 CDE 受理,其他包括原研在内的其它 9 家企业仍处在临床阶段,国内未有上市。

Keytruda 获批鳞状非小细胞肺癌一线疗法

11 月 31 日,默沙东宣布 FDA 批准 Keytruda 与卡铂和紫杉醇联用,一线治疗转移性鳞状非小细胞肺癌。这是首个无需考虑肿瘤 PD-L1 表达水平治疗鳞状 NSCLC 的抗 PD-1 疗法。KEYNOTE-407 III 期临床数据显示,不考虑 PD-L1 表达水平,与单纯化疗相比,Keytruda 与化疗结合显著提高总生存期,将死亡风险降低 36%;无进展生存期和客观缓解率也有统计显著改善。

辉瑞第 3 代 ALK 抑制剂获批上市

11 月 2 日,辉瑞 lorlatinib 获得 FDA 批准上市,作为二线疗法用于接受过克唑替尼或至少一种其他 ALK 抑制剂之后疾病进展的 ALK 阳性非小细胞肺癌。

(部分来源于药智、医药魔方)

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较大影响;
- (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，以及注明研究报告的发布人和发布日期，提示使用研究报告的相关风险，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。