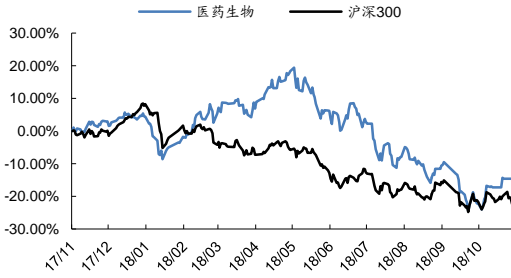


研究所
证券分析师: 胡博新 S0350517060001
hubx@ghzq.com.cn
联系人: 冯雪云
fengxy@ghzq.com.cn

原料药周期舞动，产业链价值重估

——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	8.5	-7.3	-15.8
沪深300	-1.4	-5.5	-23.4

相关报告

- 《医药生物行业事件点评报告: 国家带量采购方案落地: 量不足, 价高压》——2018-11-20
- 《医药生物行业周报: 带量试点文件落地, 迎接仿制药新时代》——2018-11-20
- 《医药生物行业周报: 扩大关注面, 发掘成长价值》——2018-11-12
- 《医药生物行业 2018 年三季报总结: 整体平稳, 结构分化, 精选高景气》——2018-11-07
- 《医药生物行业周报: 强势反弹, 迎来修复》——2018-11-06

投资要点:

■ 上周医药生物板块跌幅 2.61%，涨幅在 28 个行业中排名第 3 位，跑赢沪深 300 指数 0.89pp。医药商业跌幅最高，跌幅为 4.60%；跌幅最小的板块是生物制品，跌幅为 0.88%。其他板块涨跌幅如下：医疗器械（-4.23%）、中药（-2.94%）、医疗服务（-2.33%）、化学制药（-2.24%）。行业整体估值（TTM 整体法，剔除负值）26.46 倍，其中，医疗服务（50.88 倍）、医疗器械（34.62 倍）和生物制品（33.69 倍）估值较高，化学制药（28.54 倍）、中药（19.56 倍）、医药商业（18.06 倍）估值相对偏低。

■ 本周观点更新: 原料药周期舞动，产业链价值重估

上周（20181119-20181124），创业板震荡调整，医药行业表现相对稳定，指数涨幅为-2.61%，分别跑赢沪深 300 指数和创业板指数 0.89 和 4.14 个百分点。在申万一级行业中，医药平均涨幅（算术平均）-4.15%，处于涨幅排名的 3 位（28 个行业）。

医疗服务和化学原料药子行业平均涨幅（算术平均）分别为-2.14% 和-2.99%，居医药板块涨幅的前两位，自 11 月份以来，化学原料药子行业行情表现强劲，行业平均涨幅（11 月 1 日至今，算术平均）为 9.77%，仅次于生物制品行业。上周包括泛酸钙、VA、VE 和 VK3 等维生素品种先后提价，新和成、亿帆医药和浙江医药等相关个股涨幅居前，市场对原料药板的关注持续提升。

回顾近 3 年来原料药板块行情，主要源于供给侧变化带来大幅提价，进而带来相关上市公司业绩得高弹性。从宏观大环境来看，环保治理力度是重要因素，而且供给侧的机会不仅仅局限于化学原料药，更多化工周期品也都因此受益。从市场大环境看，市场对周期板块的高度关注，也带动相关板块在 2016-2017 年有显著的获利机会。到了 2018 年，供给侧带来的边际变化已显著递减，部分化工周期品价格已开始回落，但依然有不少化学原料药品种提价，既包括布洛芬等特色原料药品种，也包括维生素 A 等大宗原料药品种。

供需平衡是研究原料药价格波动的核心。对于众多原料药品种，环保对供给的影响的时间并不一致，例如 2018 年 6 月保护督察组在“回头看”行动中，发现宁夏启元药业的污染问题，由此引起硫氰酸红

霉素供应变化，目前硫氰酸红霉素仍在持续提价。原料药供方的高度集中，也决定了价格容易被供应方所影响，价格可能存在短期的快速涨跌。我们观察的众多维生素品种，在 2016-2017 年经过大幅提价之后，实际供方格局目前依然是稳定的，例如 VA 和 VD3 等，短期在冬季北方供暖季节，收缩供应，提价依然见效。对于众多的原料药品种，对于原料药供给端的提价基础是技术壁垒的形成和长期竞争后供方格局的稳定，供方市场策略是首要影响变量，环保监管变化则是其次，因此我们判断未来众多原料药品种可能因不同的供方市场策略变化，形成自有的提价周期。

从策略角度分析，本轮提价缺少 2016-2017 年供给侧的大环境，市场关注度相对不足，但从整个医药板块来看，带量采购政策的推进，原料药板块是不受影响的子行业，具有相对优势。对于目前众多处于升级转型阶段的原料药企业，带量采购带来更多机遇：首先在竞争优势转变、带量采购推广之后，仿制药营销弱化，成本竞争强化，这正是原料药+制剂一体化企业的优势。第二，原料药批文数量限制，产业链的价格话语权提升。

截止 11 月 23 日，医药行业估值仍处于相对低位，2018 年动态 PE（整体法）25X，2019 年动态 PE（整体法）21X，相对于 A 股（剔除金融）溢价率为 80%和 73%，仍处于历史的相对低位。带量采购带来的降价负面影响市场已有所预期，我们预计 12 月中落地，其影响主要是仿制药板块，除此之外医药板块仍有众多的细分领域，结构性机会依然非常突出，维持行业推荐评级。

给予行业推荐评级，子行业逻辑及个股推荐：

1) 优选高景气抗政策扰动的细分领域。未来带量采购等政策扰动增加，医疗服务、零售渠道以及自费为主、需求相对刚性的细分领域受政策影响小，具有确定性的优势。药品方面，我们从市场潜力和产品壁垒进行筛选，重点关注脱敏治疗的龙头企业，推荐我武生物。疫苗企业，推荐关注当前独家受益于四价流感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，伴随诊断市场处于高速增长阶段，推荐龙头企业艾德生物。

2) 顺势而为，具备创新转型基础的公司。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 2018 年 12 月前通过，带量模式下，其增长弹性充足，长期公司储备了肿瘤免疫等创新品种。

3) 原料药价值再发掘，具有升级转型潜力的公司。部分特色原料药品种经过长期低价竞争，供给和格局已非常稳定，在产业链上不可替代，具有提价基础。同时，这些企业通过向下游制剂延伸，提升价值链，在带量采购模式下，营销壁垒破除，成本优势更加突出，

重点关注新华制药和亿帆医药。

3) 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）。

4) 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。

■ 本周重点推荐个股及逻辑：

亿帆医药 (002019)：①进入冬季限产时期，部分生产企业停产，泛酸钙价格继续触底回升。11 月 21 日亿帆医药提价至 260 元/kg。②2018 年自产品种受生产批文转移工作影响，部分品种尚未开始放量，全部批文转移工作预计 2019 年 Q1 有望基本完成。③健能隆的双分子平台 2019 年是研发成果兑现的关键时间节点，创新药估值溢价有望逐渐体现，其中贝格司亭（F-627）预计 2019 年中完成第二个三期临床，普罗纳亭（F-652，白介素-22-Fc）预计预计 2019 年上半年有望获批孤儿药或完成 2b 临床。

海辰药业 (300584)：①NMS 公布全新自有创新药管线，已授权创新药品种陆续获批上市有望持续贡献里程碑和销售分成收益，NMS 全球一流小分子创新药研发平台资质不断获得验证。②2018 年前 3 季度归母净利润同比增长 35.74%；③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；④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。

正海生物(300653)：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，预计 2018-2020 年复合增速超过 40%。2018 前 3 季度归母净利润增速 48.86%。

艾德生物 (300685): ①优先审批和中国加入 ICH,进口新靶点的抗肿瘤新药快速上市,推动伴随诊断市场快速扩容。②公司获批检测试剂快速增加,市场竞争持续巩固提升,11月20日公司获批的人类10基因突变联合检测试剂盒,为公司也是国内首个跨癌种 NGS 伴随诊断产品。

众生药业 (002317): 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。

我武生物 (300357): ①脱敏产品市场潜力大,增长空间充足。公司的独家竞争优势非常有利于价格维持,且公司产品为自费,受医保控费影响小。公司现有产品畅迪保持稳定高增长。在研产品中黄花蒿粉滴剂已经进入III期临床末端,户尘螨点刺已经报产,另有8个点刺在进行临床试验,未来有望不断贡献新的业绩增量。②2018年Q1到2018年Q3公司收入增速连续3个季度保持30%左右的快速增长,收入增长稳健。

华兰生物 (002007): ①流感疫苗严重短缺,公司是四价流感疫苗独家生产企业,截止10月24日公司已批签发四价苗216万支,三价苗228万支,考虑4季度是流感疫苗接种的主要时间,我们预计全年销量500-550万支。公司已预告全年业绩增长区间为0~30%,考虑流感疫苗的利润贡献,我们预计全年公司业绩将至少达到预测区间上限。②库存消化和批签发反转,3季度公司血液制品已显著恢复,单季度净利增63.15%,库存和现金流状况均显著改善。

乐普医疗 (300003): ①药品+器械并驾齐驱,2018年前3季度归母净利润扣非增速40.50%,预计药品利润增长70%+,器械利润增长20%;②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,带量采购有望带来公司市场份额增长的弹性。③完全可降解支架3年期临床有望年内完成,将有力支持上市申报。④公司实际控制人已提议回购方案,彰显对未来的信心。

科伦药业 (002422): ①2018年前3季度扣除非经常性损益后的净利润9.49亿元,同比增长135.65%,川宁高业绩弹性支撑业绩高速增长;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。

安科生物 (300009): ①核心品种生长激素粉针持续高速增长,2018年前三季度增速35~40%,水针已经进入现场检查,预计年底到2019

年初左右获批；长效生长激素III期临床入组完成，预计2018年内完成临床试验，2019年申报上市，考虑水针和长效，预计未来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（现场检查）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。

- **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

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-11-25			EPS			PE			投资 评级
		股价	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E			
002007.SZ	华兰生物	38.53	0.88	1.29	1.55	43.78	29.87	24.86	买入		
002019.SZ	亿帆医药	12.86	1.12	1.25	1.42	11.48	10.29	9.06	买入		
002317.SZ	众生药业	8.92	0.52	0.57	0.64	17.15	15.65	13.94	买入		
002422.SZ	科伦药业	23.3	0.53	0.69	0.91	43.96	33.77	25.6	买入		
300003.SZ	乐普医疗	29.95	0.5	0.76	0.97	59.9	39.41	30.88	买入		
300009.SZ	安科生物	15.84	0.39	0.48	0.66	40.62	33.0	24.0	买入		
300357.SZ	我武生物	35.42	1.15	0.83	1.09	30.8	42.67	32.5	买入		
300584.SZ	海辰药业	28.21	0.82	0.78	1.15	34.4	36.17	24.53	买入		
300653.SZ	正海生物	57.69	0.77	1.2	1.62	74.92	48.08	35.61	买入		
300685.SZ	艾德生物	47.55	1.18	0.89	1.19	40.3	53.43	39.96	增持		

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 2.61%，其中生物制品跌幅最小	8
2、 本周观点更新：原料药周期舞动，特殊品种价值重估	9
3、 本周重点推荐个股及逻辑	11
4、 风险提示	12

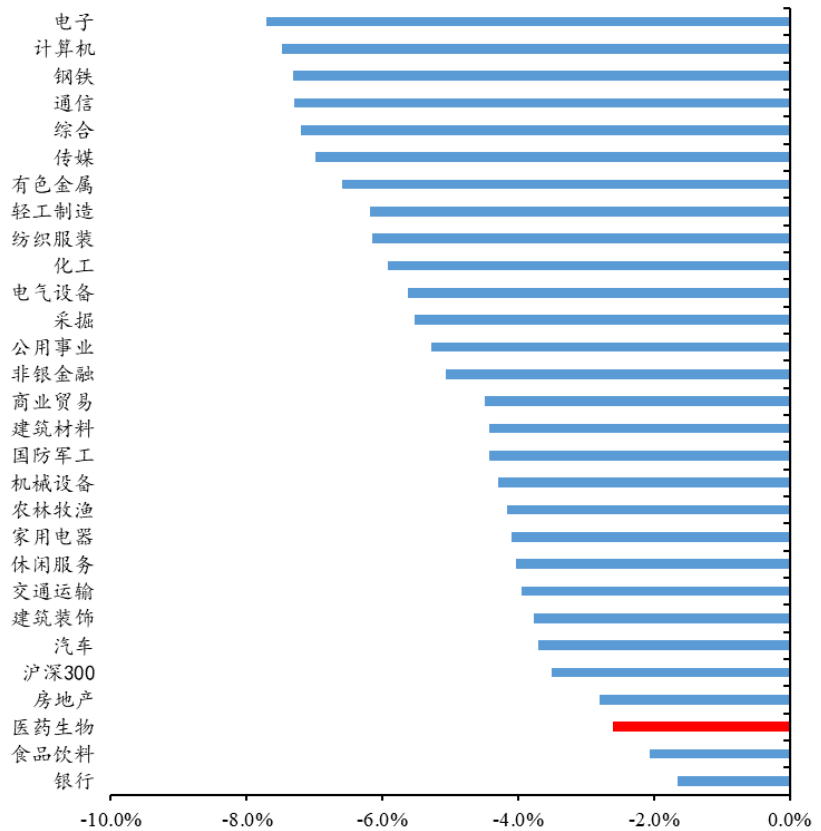
图表目录

图 1: 上周医药生物涨幅居于 28 个一级子板块第 3 名	8
图 2: 上周医药生物板块各子行业涨幅比较	9

1、医药生物跌幅 2.61%，其中生物制品跌幅最小

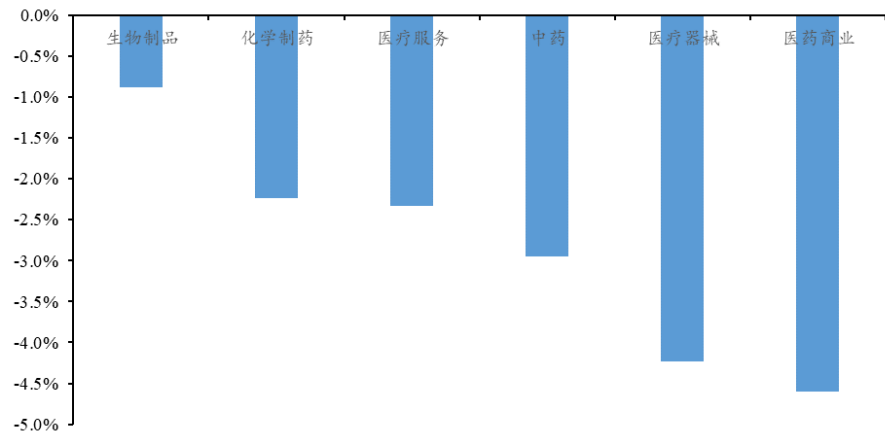
上周医药生物板块跌幅 2.61%，涨幅在 28 个行业中排名第 3 位，跑赢沪深 300 指数 0.89pp。医药商业跌幅最高，跌幅为 4.60%；跌幅最小的板块是生物制品，跌幅为 0.88%。其他板块涨跌幅如下：医疗器械（-4.23%）、中药（-2.94%）、医疗服务（-2.33%）、化学制药（-2.24%）。行业整体估值（TTM 整体法，剔除负值）26.46 倍，其中，医疗服务（50.88 倍）、医疗器械（34.62 倍）和生物制品（33.69 倍）估值较高，化学制药（28.54 倍）、中药（19.56 倍）、医药商业（18.06 倍）估值相对偏低。

图 1：上周医药生物涨幅居于 28 个一级子板块第 3 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涨幅比较



资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

2、本周观点更新：原料药周期舞动，产业链价值重估

上周（20181119-20181124），创业板震荡调整，医药行业表现相对稳定，指数涨幅为-2.61%，分别跑赢沪深 300 指数和创业板指数 0.89 和 4.14 个百分点。在申万一级行业中，医药平均涨幅（算术平均）-4.15%，处于涨幅排名的 3 位（28 个行业）。

医疗服务和化学原料药子行业平均涨幅（算术平均）分别为-2.14%和-2.99%，居医药板块涨幅的前两位，自 11 月份以来，化学原料药子行业行情表现强劲，行业平均涨幅（11 月 1 日至今，算术平均）为 9.77%，仅次于生物制品行业。上周包括泛酸钙、VA、VE 和 VK3 等维生素品种先后提价，新和成、亿帆医药和浙江医药等相关个股涨幅居前，市场对原料药板的关注持续提升。

回顾近 3 年来原料药板块行情，主要源于供给侧变化带来提价，进而带来相关标的业绩高弹性。从宏观大环境来看，环保治理力度是决定性因素，而且供给侧的机会不仅仅局限于化学原料药，更多化工周期品也都因此受益。从市场大环境看，市场对周期板块的高度关注，带动相关板块在 2016-2017 年有显著的获利机会。到了 2018 年，供给侧带来的边际变化已显著递减，但依然有不少化学原料药品种再次提价，包括布洛芬等特色原料药品种，也包括维生素 A 等大宗原料药品种。

供需平衡是研究原料药价格波动的核心。对于众多原料药品种，环保对供给的影响的时间并不一致，例如 2018 年 6 月保护督察组在“回头看”行动中，发现宁夏启元药业的污染问题，由此引起硫氰酸红霉素供应变化，目前硫氰酸红霉素仍在持续提价。原料药供方的高度集中，也决定了价格容易被供应方所影响，价格可能存在短期的快速涨跌。我们观察的众多维生素品种，在 2016-2017 年经过大幅提价之后，实际供方格局目前依然是稳定的，例如 VA 和 VD3 等，短期在冬季北方供暖季节，收缩供应，提价依然见效。对于众多的原料药品种，对于原料药供给端的提价基础是技术壁垒的形成和长期竞争后供方格局的稳定，供方市

场策略是首要影响变量，环保监管变化则是其次，因此众多品种可能因不同的供方市场策略变化，形成自有的提价周期。

从策略角度分析，本轮提价缺少 2016-2017 年供给侧的大环境，市场关注度相对不足，但从整个医药板块来看，带量采购政策的推进，原料药板块是不受影响的子行业，具有相对优势。对于目前众多处于升级转型阶段的原料药企业，带量采购带来更多机遇：首先在竞争优势转变、带量采购推广之后，仿制药营销弱化，成本竞争强化，这正是原料药+制剂一体化企业的优势。第二，原料药供应量更多决定中标企业的生产能力，产业链的价格话语权提升。

截止 11 月 23 日，医药行业估值仍处于相对低位，2018 年动态 PE（整体法）25X，2019 年动态 PE（整体法）21X，相对于 A 股（剔除金融）溢价率为 80% 和 73%，仍处于历史的相对低位。带量采购带来的降价负面影响市场已有所预期，我们预计 12 月落地，其影响主要是仿制药板块，除此之外医药板块仍有众多的细分领域，结构性机会依然非常突出，维持行业推荐评级。

给予行业推荐评级，子行业逻辑及个股推荐：

1) 优选高景气抗政策扰动的细分领域。未来带量采购等政策扰动增加，医疗服务、零售渠道以及自费为主、需求相对刚性的细分领域受政策影响小，具有确定性的优势。药品方面，我们从市场潜力和产品壁垒进行筛选，重点关注脱敏治疗的龙头企业，推荐**我武生物**。疫苗企业，推荐关注当前独家受益于四价流感疫苗销售的**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**，伴随诊断市场处于高速增长阶段，推荐龙头企业**艾德生物**。

2) 顺势而为，具备创新转型基础的公司。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 2018 年 12 月前通过，带量模式下，其增长弹性充足，长期公司储备了肿瘤免疫等创新品种。

3) 原料药价值再发掘，具有升级转型潜力的公司。部分特色原料药品种经过长期低价竞争，供给和格局已非常稳定，在产业链上不可替代，具有提价基础。同时，这些企业通过向下游制剂延伸，提升价值链，在带量采购模式下，营销壁垒破除，成本优势更加突出，重点关注**新华制药**和**亿帆医药**。

3) 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）。

4) 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。

3、本周重点推荐个股及逻辑

亿帆医药 (002019): ①进入冬季限产时期,部分生产企业停产,泛酸钙价格继续触底回升。11月21日亿帆医药提价至260元/kg。②2018年自产品种受生产批文转移工作影响,部分品种尚未开始放量,全部批文转移工作预计2019年Q1有望基本完成。③健能隆的双分子平台2019年是研发成果兑现的关键时间节点,创新药估值溢价有望逐渐体现,其中贝格司亭(F-627)预计2019年中完成第二个三期临床,普罗纳亭(F-652,白介素-22-Fc)预计预计2019年上半年有望获批孤儿药或完成2b临床。

海辰药业 (300584): ①NMS 公布全新自有创新药管线,已授权创新药品种陆续获批上市有望持续贡献里程碑和销售分成收益,NMS 全球一流小分子创新药研发平台资质不断获得验证。②2018年前3季度归母净利润同比增长35.74%;③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;④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。

正海生物 (300653): 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,预计2018-2020年复合增速超过40%。2018前3季度归母净利润增速48.86%。

艾德生物 (300685): ①优先审批和中国加入ICH,进口新靶点的抗肿瘤新药快速上市,推动伴随诊断市场快速扩容。②公司获批检测试剂快速增加,市场竞争持续巩固提升,11月20日公司获批的人类10基因突变联合检测试剂盒,为公司也是国内首个跨癌种NGS伴随诊断产品。

众生药业 (002317): 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。

我武生物 (300357): ①脱敏产品市场潜力大,增长空间充足。公司的独家竞争优势非常有利于价格维持,且公司产品为自费,受医保控费影响小。公司现有产品畅迪保持稳定高增长。在研产品中黄花蒿粉滴剂已经进入III期临床末端,户尘螨点刺已经报产,另有8个点刺在进行临床试验,未来有望不断贡献新的业绩增量。②2018年Q1到2018年Q3公司收入增速连续3个季度保持30%左右

的快速增长，收入增长稳健。

华兰生物(002007): ①流感疫苗严重短缺,公司是四价流感疫苗独家生产企业,截止10月24日公司已批签发四价苗216万支,三价苗228万支,考虑4季度是流感疫苗接种的主要时间,我们预计全年销量500-550万支。公司已预告全年业绩增长区间为0~30%,考虑流感疫苗的利润贡献,我们预计全年公司业绩将至少达到预测区间上限。②库存消化和批签发反转,3季度公司血液制品已显著恢复,单季度净利增63.15%,库存和现金流状况均显著改善。

乐普医疗(300003): ①药品+器械并驾齐驱,2018年前3季度归母净利润扣非增速40.50%,预计药品利润增长70%+,器械利润增长20%;②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,带量采购有望带来公司市场份额增长的弹性。③完全可降解支架3年期临床有望年内完成,将有力支持上市申报。④公司实际控制人已提议回购方案,彰显对未来的信心。

科伦药业(002422): ①2018年前3季度扣除非经常性损益后的净利润9.49亿元,同比增长135.65%,川宁高业绩弹性支撑业绩高增长;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。

安科生物(300009): ①核心品种生长激素粉针持续高增长,2018年前三季度增速35~40%,水针已经进入现场检查,预计年底到2019年初左右获批;长效生长激素III期临床入组完成,预计2018年内完成临床试验,2019年申报上市,考虑水针和长效,预计未来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(现场检查)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,且与德国默天旋合作自动化生产,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。

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

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-11-25 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002007.SZ	华兰生物	38.53	0.88	1.29	1.55	43.78	29.87	24.86	买入
002019.SZ	亿帆医药	12.86	1.12	1.25	1.42	11.48	10.29	9.06	买入
002317.SZ	众生药业	8.92	0.52	0.57	0.64	17.15	15.65	13.94	买入
002422.SZ	科伦药业	23.3	0.53	0.69	0.91	43.96	33.77	25.6	买入
300003.SZ	乐普医疗	29.95	0.5	0.76	0.97	59.9	39.41	30.88	买入
300009.SZ	安科生物	15.84	0.39	0.48	0.66	40.62	33.0	24.0	买入
300357.SZ	我武生物	35.42	1.15	0.83	1.09	30.8	42.67	32.5	买入
300584.SZ	海辰药业	28.21	0.82	0.78	1.15	34.4	36.17	24.53	买入
300653.SZ	正海生物	57.69	0.77	1.2	1.62	74.92	48.08	35.61	买入
300685.SZ	艾德生物	47.55	1.18	0.89	1.19	40.3	53.43	39.96	增持

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，除法律规定的情况外，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。