

增持

——维持

日期：2019年01月14日

行业：医药生物



分析师：魏贇

Tel: 021-53686159

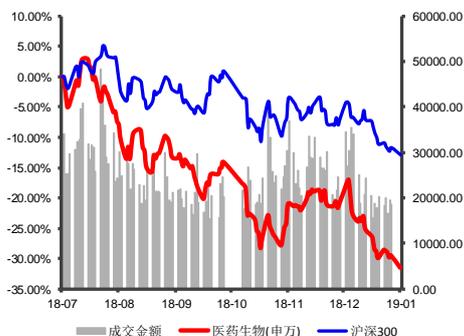
E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号：S0870513090001

行业经济数据跟踪 (Y18M11)

销售收入 (亿元)	22,213.8
累计增长	12.9%
利润 (亿元)	2,822.0
累计增长	8.4%

近6个月行业指数与沪深300比较



报告编号：

石药集团收购永顺扩张生物药管线

——医药生物行业动态

主要观点

本周与肿瘤免疫治疗相关的上市企业中，沪深涨幅最大的企业为恒瑞医药（2.94%）；港股中涨幅最大的企业为百济神州（12.82%）；美股中涨幅最大的企业为 BlueBird（8.21%）。

相关公司动态

国内公司：1) 石药集团：通过收购永顺科技实现生物药管线扩张；2) 纳武利尤单抗（Opdivo）：中国首个免疫肿瘤治疗药物荣膺“2018年度十大创新药物”。

国外公司：1) Candle Therapeutics：凭借先进研发技术获融资；2) Adaptive Biotechnologies：将与罗氏子公司共同开发个体化肿瘤治疗的T细胞疗法。

风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险等。

一、近期公司动态摘要

国内公司动态：

石药集团：通过收购永顺科技实现生物药管线扩张

01月04日，公司发布公告，其全资附属子公司佳曦与永顺科技已签订协议，未来佳曦将以2.53亿收购永顺全部已发行股份。

永顺集团主要从事有关靶向肿瘤抗原及多种癌症免疫治疗的新型单克隆抗体研发药物，目前集团已拥有两个项目（JMT101和JM103）的临床批件。

JMT101是针对人源化表皮生长因子受体(EGFR)单克隆抗体，与其他同类药物相比（包括西妥昔单抗、帕尼单抗），JMT101具有较强的亲和力以及较低的副作用，目前已完成转移性结直肠癌的临床I期试验；JMT103为针对国外已上市抗RANKL单克隆抗体药物的不足之处而开发之新型全人源抗RANKL单抗。该产品已于2017年03月取得药监局关于预防实体瘤已有癌症骨转移之患者出现骨骼相关事件的临床批件，目前该临床试验的I期研究已完成，此外JMT103现在正在进行有关治疗骨质疏松症之I期临床试验。

除以上处于临床阶段之研究项目外，永顺自主研发了通过基因敲除获得的具有高表达ADCC强化抗体的宿主细胞株，以及具有免疫调节功能的新颖双抗筛选平台，该平台已取得专利，并已选出若干临床前候选药物。此次收购，石药集团将有望进一步拓展生物药领域的产品线并提高公司在中国生物制药药物市场地位。

纳武利尤单抗（Opdivo）：中国首个免疫肿瘤治疗药物荣膺“2018年度十大创新药物”

01月08日，由国家卫生健康委、人民日报社指导，人民网及健康时报联合主办的“第十一届健康中国论坛”在北京隆重举办。会上发布了“2018年度十大创新药物”榜单，国内首个获批上市的免疫检查点治疗药物纳武利尤单抗荣誉上榜。

2018年06月日，国家药监局正式批准国内首个肿瘤免疫治疗药物上市，适应症为晚期非小细胞肺癌二线治疗，伴随第一款免疫疗法上市，我国晚期非小细胞肺癌的治疗格局开始发生变化，纳武利尤单抗凭借其相较传统疗法更为显著的疗效，有望为更多晚期非小细胞肺癌患者带来治疗曙光，此次获奖体现市场对免疫疗法的认可。（肿瘤资讯）

国外公司动态：

Candle Therapeutics：凭借两个先进技术平台获 2870 万美元融资

近日，专注于肿瘤免疫疗法创新的 Candle Therapeutics 完成 2870 万美元融资。

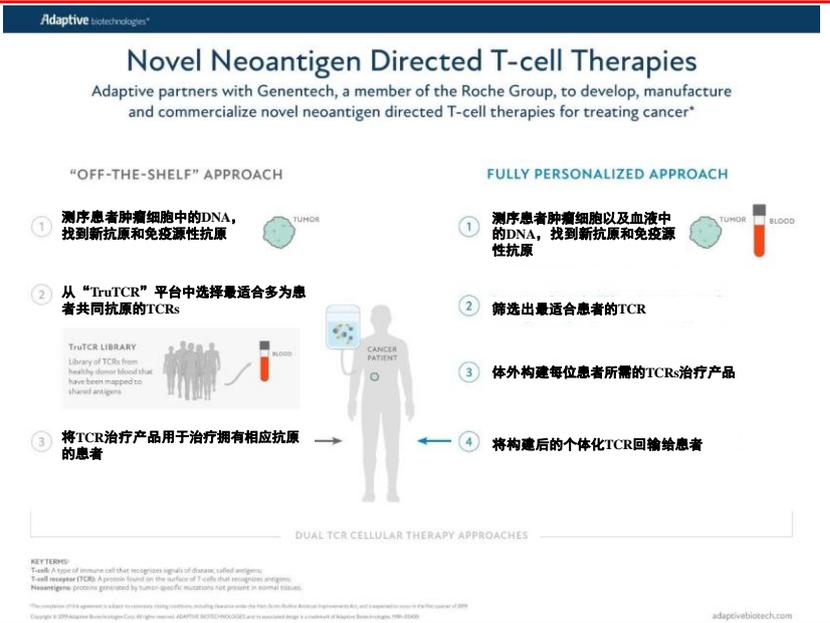
Candle Therapeutics 是一家位于马赛诸塞州的生物技术公司，专注于开发肿瘤免疫平台，包括基因介导的细胞毒性免疫疗法平台和用于治疗实体瘤的平台，凭借两个先进技术平台，公司实现自主研发创新溶瘤病毒疗法。目前公司有一款候选药物，未来如能成功获批，有望成为首款治疗中轻度前列腺癌的药物，降低因前列腺癌而需要接受去势治疗和死亡的人数。（医药魔方）

Adaptive Biotechnologies：将与罗氏子公司共同开发个体化肿瘤治疗的 T 细胞疗法

近日，公司宣布与罗氏旗下基因泰克公司达成全球研发合作和许可协议，双方将共同研发和推广创新靶向新抗原的 T 细胞疗法，用于治疗多种类型的癌症。这一合作将综合基因泰克公司的免疫疗法研发能力与 Adaptive 公司的独特 T 细胞受体（TCR）开发和免疫分析平台，为每个患者的癌症提供量身定制的创新细胞疗法。

Adaptive 公司拥有 TruTCR 筛选平台，能够以高通量发现靶向任何临床相关抗原的 TCRs。它可以用于发现在多个患者中出现的“共享”抗原，也可以用来发现在单个患者中出现的特异性抗原。在这项合作中，TruTCR 平台首先将用于发现和描述临床级别的优质 TCRs：具有良好的抗原结合特性、肿瘤细胞杀伤活性和安全性特征。合作的最终目标，是筛选靶向特定患者自身与癌症最相关的新抗原的强效 TCRs，并将它们开发为个体化疗法。对单个患者的筛选过程会成为个体化疗法生产过程的一个环节，为特定患者的肿瘤开发出“量身定制”的细胞疗法。（药明康德）

图 1 个体化 TCR 疗法生产流程



数据来源：公司官网 上海证券研究所

二、一周重点公司行情回顾

随肿瘤免疫疗法的研究推进，由于其相比传统疗法具有广谱抗癌、治疗精准度高、有效时间持久、提高长期生存率等优点，目前已成为肿瘤治疗领域极具潜力的药物，未来有可能成为创新药领域的重要投资主题。从目前趋势来看，全球各大企业通过自主研发或相互达成战略合作的方式逐步对免疫疗法进行布局，争取提前抢占市场份额。在这一领域，我们建议关注临床效果显著、研发速度领先、联合治疗组合丰富、与国外成熟企业达成战略合作的上市公司，包括恒瑞医药、复星医药、信达生物、百济神州、金斯瑞等。

表 1 个股涨跌幅情况

涨幅 (A 股)	5 日涨跌幅 (%)	涨幅 (港股)	5 日涨跌幅 (%)	涨幅 (美股)	5 日涨跌幅 (%)
恒瑞医药	2.94	百济神州	12.82	BlueBird	8.21
复星医药	1.79	石药集团	8.84	Novartis	2.19
佐力药业	0.19	金斯瑞	4.49	Collectis	2.18
药明康德	-0.29	君实生物	-5.15	Pfizer	-0.28
安科生物	-3.30	信达生物	-7.43	西比曼	-8.92

数据来源：Wind 上海证券研究所

三、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求仍然旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2) 医药上市公司 2018 年前三季度维持较快业绩增速，分季度来看，2018Q3 利润增速回归常态，较 2018H1 有所放缓，但仍高于同期医药制造业整体。医药行业仍然是有确定性增长的行业；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、“两票制”、带量采购等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行，医药行业已经步入新的景气周期，这个新的景气周期以创新品种、优质品种、优质企业为主导，行业集中度不断提升，龙头企业强者恒强，创新药上市和仿制药进口替代速度有望加快，研发型药企以及优质制造型企业有望持续享受政策红利，医药板块仍能够寻得良好的结构机会。我们建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、景气度高的细分领域龙头。

1) 医疗服务板块：医疗资源紧缺的现状并没有缓解，医疗服务板块会一直获得政策扶持。但医疗服务是个投入期长、回报期也长的过程，重点关注已经有较长时间积累、逐步进入回报期、绑定医生资源丰富的公司。

2) 药品零售板块：目前零售行业正在从群雄割据走向龙头鼎立。借助资本的力量，连锁龙头通过并购及开店迅速扩大版图。药店分级管理有助于加速行业集中，看好连锁龙头的发展。

3) 医药工业板块：带量采购使过期专利药与仿制药直接竞争，借助市场的力量，仿制药价格有望实质性降低。医保支付价有可能在此次中标价基础上形成。未来医保支付结构将发生变化，创新药及优质仿制药的在医保药品支出中的占比将提升，过期专利药、辅助用药占比将迅速下降。我们看好研发管线丰富、有重磅大品种的化学制剂、生物药、新型疫苗等研发创新龙头，同时具有品种优势、在一致性评价中进度领先、销售能力强的仿制药龙头有望通过落后产能的淘汰和进口替代等途径迅速扩大市场份额。

4) 其他细分领域：国民消费能力持续提升，我们还看好受益于消费升级板块，如品牌 OTC、家用医疗器械等。

分析师承诺

魏贇

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。